

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ  ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΔΙΑΤΜΗΜΑΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ  
ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - Μ.Β.Α

**ΕΞΑΜΗΝΟ: Δ'**  
**ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ**  
**ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Δ. Λ. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ**  
**ΕΞΕΤΑΣΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Ι.Τ. ΛΑΖΑΡΙΔΗΣ**



# **Η ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ**

Επιμέλεια:  
*Καλαϊτζή Παρασκευή*    *Α.Μ 23/03*

ΘΕΣΣΑΛΟΝΙΚΗ 2004

**ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ**

**ΠΡΟΛΟΓΟΣ** .....σελ.5  
**ΕΙΣΑΓΩΓΗ**.....9

**1<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

**ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ**

1.1. Ορισμός των Περιουσιακών Στοιχείων..... 10  
 1.2. Ορισμός των Άυλων Περιουσιακών στοιχείων.....11  
 1.3. Κατηγοριοποιήσεις/ Ομαδοποιήσεις των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων..... 13  
 1.4. Η Σημασία των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων-Δημιουργία Αξίας..... 18  
 1.4. Αδυναμίες στον παραδοσιακό τρόπο προσδιορισμού της αξίας των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων.....20  
 1.6. Τεχνικές μέτρησης των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων  
     1.6.1. Μέτρα με βάση το κόστος .....20  
     1.6.2. Μέτρα με βάση την Λογική ή Εσωτερική Αξία (Fair Value) .....21  
     1.6.3. Η μέθοδος αποτίμησης με βάση τα Real Options.....21  
     1.6.4. Η μέθοδος Economic Value Added (EVA<sup>TM</sup>) .....22  
     1.6.5. Η μέθοδος Return on Assets (ROA) .....22  
     1.6.6. Μη χρηματοοικονομικά μέτρα  
         α. *Balanced Scorecard*.....23  
         β. *Πλοηγός της SKANDIA (SKANDIA Navigator)* .....24  
 1.7. Αναγνώριση και εμφάνιση της αξίας των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. ....24

**2<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

**Η ΕΠΩΝΥΜΙΑ**

2.1. Γενικά.....27  
 2.2. Ορισμός της Επωνυμίας.....27  
 2.3. Η ‘υπεραξία της επωνυμίας (brand equity)’ και τα συστατικά της.....29  
 2.4. Η διαφορά Επωνυμίας και Προϊόντος .....30  
 2.5. Η δημιουργία αξίας για τον πελάτη και την επιχείρηση μέσω της Επωνυμίας.....31

### 3<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

#### ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΚΑΙ ‘ΦΗΜΗ ΚΑΙ ΠΕΛΑΤΕΙΑ (GOODWILL)’

3.1.	Ορισμός και αναγνώριση της αξίας της ‘φήμης και πελατείας’.....	37
3.2.	Η αναγνώριση της αξίας των επωνυμιών.....	39
3.3.	Απόψεις για τον αν πληροί η ‘φήμη και πελατεία’ τον ορισμό του περιουσιακού στοιχείου και πώς πρέπει να εμφανίζεται στον ισολογισμό.....	41
3.4.	Η λογιστική αντιμετώπιση των επωνυμιών και της ‘φήμης και πελατείας’...	43
3.4.1.	Λογιστική αντιμετώπιση- Ηνωμένο Βασίλειο, FRS 10.....	43
3.4.1.1.	<i>Μια περίληψη των βασικών απαιτήσεων του FRS 10.....</i>	45
3.4.1.2.	<i>Η αντιμετώπιση των επωνυμιών.....</i>	46
3.4.1.3.	<i>Η αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ (negative goodwill) .....</i>	48
3.4.1.4.	<i>Η εσωτερικά αναπτυγμένη ‘φήμη και πελατεία’ στο Ην. Βασίλειο.....</i>	49
3.4.1.5.	<i>Η αξιολόγηση του FRS 10 .....</i>	50
3.4.2.	Λογιστική αντιμετώπιση- Η.Π.Α. SFAS 141 & 142	
3.4.2.1.	<i>Οι απαιτήσεις των προτύπων SFAS 141 &amp; 142.....</i>	50
3.4.2.2.	<i>Ο έλεγχος εξασθένισης της αξίας .....</i>	52
3.4.2.3.	<i>Η αντιμετώπιση των άυλων περιουσιακών στοιχείων.....</i>	54
3.4.2.4.	<i>Η παρουσίαση της ‘φήμης και πελατείας’ στον ισολογισμό και οι επιπλέον αποκαλύψεις.....</i>	54
3.4.2.5.	<i>Η αξιολόγηση του νέου προτύπου.....</i>	55
3.4.3.	Λογιστική αντιμετώπιση- Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα IAS 38 και IFRS 3	
3.4.3.1.	<i>Μια περίληψη των βασικών απαιτήσεων του IAS 38.....</i>	56
3.4.3.2.	<i>Αρχική και μεταγενέστερη αποτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων.....</i>	58
3.4.3.3.	<i>Η κριτική του προτύπου IAS 38.....</i>	60
3.4.3.4.	<i>Το νέο πρότυπο IFRS 3, ‘Business Combinations’ .....</i>	60
3.4.4.	Λογιστική αντιμετώπιση- Ελλάδα, Ν. 2190/1920.....	61
3.4.4.1.	<i>Η υπεραξία και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία στην Ελλάδα.....</i>	61
3.4.4.2.	<i>Η κριτική του Ν. 2190/1920.....</i>	63
3.5.	Συμπέρασμα.....	63

**4<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

**Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ.....65**

- 4.1. Λόγοι αποτίμησης.....67
- 4.2. Πώς γίνεται η αποτίμηση - Βήματα.....68
- 4.3. Οδηγοί αξίας της επωνυμίας - Παράμετροι που επηρεάζουν την αξία της....70

**5<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ**

**ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ**

- 5.1. Μέθοδοι αποτίμησης της επωνυμίας-Γενικά.....73
- 5.2. Χρηματοοικονομικά προσανατολισμένα μοντέλα αποτίμησης (Business finance-oriented models).....74
  - α. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την τιμή της στην κεφαλαιαγορά (Capital market-oriented brand valuation) (Simon and Sullivan).....74
  - β. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την τιμή της στην αγορά (Market-oriented brand valuation).....79
  - γ. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση το κόστος (Cost-oriented brand valuation).....80
  - δ. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την δημιουργία εισοδήματος (Income-based/ Earning capacity-oriented brand valuation).....82
  - ε. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση το περιθώριο συνεισφοράς του πελάτη (Customer-oriented brand valuation) .....88
  - στ. Το Σύστημα Αποτίμησης της Επωνυμίας της BBDO (BBDO’s Brand Equity Valuation System- BEES) .....89
  - ζ. Η αποτίμηση της επωνυμίας βάσει των Real Options (πραγματικά προαιρετικά δικαιώματα άσκησης) .....90
  - Αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών μοντέλων.....98
- 5.3. Ψυχογραφικά ή συμπεριφορικά μοντέλα αποτίμησης (Psychographic or behaviorally-oriented models) .....98
  - α. Η προσέγγιση της αξίας της επωνυμίας του Aaker .....98
  - β. Η προσέγγιση της αξίας της επωνυμίας του Keller.....99
    - Multidimensional Brand Equity Scale (Yoo and Donthu, 2001)*.....100
  - γ. Η προσέγγιση της αξίας της επωνυμίας του Karferer.....102
  - Αξιολόγηση των ψυχογραφικών/ συμπεριφορικών μοντέλων αποτίμησης...104

5.4. Σύνθετα χρηματοοικονομικά / συμπεριφορικά μοντέλα (Composite financial/ behavioral models) .....	104
α. Η προσέγγιση της εταιρίας Interbrand.....	105
Οι καλύτερες παγκόσμιες επωνυμίες με βάση την μέθοδο της Interbrand...	111
Αξιολόγηση της προσέγγισης της Interbrand.....	112
β. Η προσέγγιση του Financial World.....	113
Αξιολόγηση των σύνθετων μοντέλων αποτίμησης.....	114
Σχέση μεταξύ των κυριότερων χρηματοοικονομικών, συμπεριφορικών και σύνθετων μοντέλων.....	114
5.5. Μοντέλα εισροών / εκροών και χαρτοφυλακίου (Input / Output and portfolio models) .....	115
Συμπέρασμα.....	117

## 6<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ

6.1. Οφέλη από την αποτίμηση της επωνυμίας.....	119
6.1.1. Οφέλη της αποτίμησης στην στρατηγική διοίκηση της επωνυμίας...	119
6.1.2. Οφέλη της αποτίμησης στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές.....	121
6.1.3. Οφέλη της αποτίμησης της επωνυμίας από την οπτική των μάνατζερ.....	121
6.2. Προβλήματα που αφορούν την αποτίμησης της επωνυμίας.....	123

## 7<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

5.1. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα - Υπάρχουν περισσότερα για την αξία της επωνυμίας από αυτά που ‘πιάνει’ το μάτι.....	127
5.2. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα – Πώς η αποτίμηση της επωνυμίας θα βοηθήσει στην δημιουργία αξίας για τους μετόχους.....	128
5.3. Συμπεράσματα.....	130

<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ-ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>	<b>133</b>
--------------------------------------	------------

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Καλώς ήλθατε στην εποχή της πληροφόρησης, οι πιο επιτυχημένες επιχειρήσεις είναι αυτές που χρησιμοποιούν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία τους καλύτερα και γρηγορότερα. Η γνώση και η πληροφόρηση είναι σήμερα οι οδηγοί της ζωής μιας επιχείρησης, πολύ περισσότερο από ότι η γη, το κεφάλαιο ή η εργασία. Η σημασία αυτή των άυλων στοιχείων αλλάζει ουσιαστικά τους κανόνες του παιχνιδιού. Η ικανότητα διοίκησης αυτού του βασισμένου στη γνώση διανοητικού κεφαλαίου είναι η καθοριστική ικανότητα της εποχής μας. Γίνεται όλο και πιο εμφανές ότι τα άυλα στοιχεία αποφέρουν αυξανόμενες αποδόσεις, σε αντίθεση με τις φθίνουσες αποδόσεις που τυπικά αποφέρουν οι παραδοσιακοί πόροι, γι' αυτό τα άυλα στοιχεία γίνονται για τις επιχειρήσεις περισσότερο ελκυστικά από ποτέ. Μια καλή υποδομή σε άυλα στοιχεία σημαίνει ότι η επιχείρηση μπορεί στο μέλλον να αρχίσει να αυξάνει την βάση αυτή για να δημιουργήσει ακόμα περισσότερα άυλα στοιχεία και έτσι να αυξήσει τα ανταγωνιστικά της πλεονεκτήματα σε σχέση με τους ανταγωνιστές (Bontis, Dragonetti, Jacobsen and Roos, 1999).

Ο Sveiby πιστεύει ότι είναι σημαντικό να αναγνωρίσουμε ότι τα αόρατα, τα άυλα στοιχεία της γνώσης είναι ακόμα πιο σημαντικά για τον σκοπό της επιχείρησης από ότι τα απτά χρηματοοικονομικά και κεφαλαιακά στοιχεία. Αντιμετωπίζονται σαν αόρατα μόνο και μόνο γιατί δεν υπάρχει ένας γενικά αποδεκτός ορισμός για αυτά και ένα γενικά αποδεκτό πρότυπο μέτρησης.

Η ειρωνεία είναι ότι, στην πραγματικότητα, η χρηματαγορά εδώ και χρόνια υπολογίζει και επιβραβεύει τις εταιρίες που βασίζονται στην μάθηση και στην γνώση, δηλαδή στους άυλους πόρους. Ποια άλλη εξήγηση υπάρχει για το ότι η Microsoft αποτιμάται τουλάχιστον 10 φορές πάνω από την λογιστική της αξία, εκτός από το γεγονός ότι η Wall Street λαμβάνει υπόψη της τα άυλα και αόρατα στοιχεία της εξωτερικής και εσωτερικής δομής της εταιρίας και την ικανότητα του ανθρώπινου δυναμικού; Οι οργανισμοί της γνώσης είναι αυτοί που διαπρέπουν στην Wall Street και στο Διαδίκτυο. (Sveiby, 1997).

Από μια άλλη οπτική γωνία, η πληθώρα λογιστικών σκανδάλων που ταρακούνησαν εταιρίες όπως η Enron, η World-Com, η Global Crossing, εξανέμισε δισεκατομμύρια δολάρια αγοραίας αξίας. Και ενώ οι εγκαταστάσεις και ο εξοπλισμός διατηρούν την αξία τους, είναι τα άυλα στοιχεία, όπως οι επωνυμίες, η αφοσίωση των πελατών και οι στρατηγικές συμμαχίες που υποφέρουν σε περίπτωση τέτοιων φιάσκο. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι μεγαλύτερη υπόθεση από ποτέ.

Τα άυλα στοιχεία είναι ένα περίπλοκο λογιστικό ‘σύστημα’, που μοιάζει με μαύρη τρύπα του διαστήματος –ξέρουμε ότι υπάρχει αλλά δεν καταλαβαίνουμε και πολλά για το πώς λειτουργεί. Αυτά τα άμορφα στοιχεία, κατηγοριοποιούνται στους ισολογισμούς κάτω από τον τίτλο «άυλα περιουσιακά στοιχεία και φήμη και πελατεία» ή «ασώματες ακινητοποιήσεις». Με έναν σχεδόν αυθαίρετο τρόπο αυτή η καταχώρηση υπολογίζεται αφαιρώντας την λογιστική αξία της επιχείρησης από την κεφαλαιοποίηση των μετοχών της. Η αξία αυτή δηλαδή, υποτίθεται ότι θα είναι οποιαδήποτε τιμή ισοσκελίσει τα βιβλία. (Badenhausen, 2002).

Ο νέος πλούτος των επιχειρήσεων λοιπόν, είναι τα άυλα στοιχεία που περιλαμβάνουν 1. την ικανότητα του ανθρώπινου δυναμικού (εκπαίδευση, δεξιότητες, εμπειρία), 2. την εσωτερική οργανωτική δομή (διοίκηση, οργάνωση, πατέντες, ιδέες, μοντέλα, έρευνα και ανάπτυξη, λογισμικό) και 3. την εξωτερική οργανωτική δομή (εικόνα, επωνυμίες, σχέσεις με πελάτες και προμηθευτές) (Sveiby, 1997).

Στο πλαίσιο αυτό κυρίαρχο ρόλο παίζουν οι επωνυμίες (brands, brand-names), που φαίνεται να δημιουργούν πλέον τεράστια αξία για τις επιχειρήσεις και αποτελούν βασική πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος στους περισσότερους οργανισμούς. Κλασικό είναι το παράδειγμα της Coca-Cola, που αποτελεί την επωνυμία με την μεγαλύτερη αξία στην αγορά (Business Week, 02-08-2004).

Λίγους τομείς δεν έχει αγγίξει η επωνυμία: επιχειρήσεις υπηρεσιών και τεχνολογίας, οργανισμοί δημόσιου τομέα, οργανισμοί υγείας, πολιτικά κόμματα, χώρες και κυβερνήσεις έχουν όλες αγκαλιάσει το branding ενθουσιωδώς. Οι οργανισμοί προσφέρουν συνήθως παρόμοια προϊόντα και υπηρεσίες, επομένως η διαφοροποίηση και η έντονη παρουσίαση της επωνυμίας τους έχουν γίνει απαραίτητα.

Η General Mills ξοδεύει σχεδόν 33% των εσόδων της για μάρκετινγκ και \$25 εκ. για την επωνυμία της Wheaties μόνο. Αυτό το σημαντικό επίπεδο εξόδων τονίζει την σημασία της πληροφόρησης για την υποστήριξη των αποφάσεων για την επωνυμία. (Cravens and Guilding, 1999).

Μέσω της προσεκτικής διαχείρισης, της επιδέξιας προώθησης και της ευρείας χρήσης τους, οι επωνυμίες εισέρχονται στο μυαλό των καταναλωτών με σκοπό να ‘αγκαλιάσουν’ ένα συγκεκριμένο σει αξιών και χαρακτηριστικών, τόσο υλικών όσο άυλων. Αυτές οι αξίες διασφαλίζουν την διαφοροποίηση από τον ανταγωνισμό και ελκύουν την αναγνώριση και την αφοσίωση των καταναλωτών. Η σχέση που

δημιουργείται μεταξύ του καταναλωτή και της επωνυμίας οδηγεί σε μια αξιόπιστη ροή εσόδων. Η επωνυμία γίνεται αποτελεσματικά μια συνεχής εισροή εσόδων (με βάση τη ζήτηση) και επομένως κερδών, που έχουν ορισμένη αξία. Αυτή είναι η βασική δικαιολόγηση για την αποτίμηση της επωνυμίας με την χρηματοοικονομική έννοια.

Οι οργανισμοί που δεν έχουν ξοδέψει ποτέ στο παρελθόν χρήματα για την δημιουργία άυλων περιουσιακών στοιχείων, όπως οι επωνυμίες, χρειάζονται ένα μέσο για να διαπιστώσουν αν η επένδυσή τους είναι καλή. Οι οργανισμοί που είναι συνηθισμένοι στο χτίσιμο επωνυμιών αλλά θέλουν να επενδύσουν περισσότερα γι' αυτό, χρειάζονται ένα πλαίσιο για να βρουν την απόδοση της επένδυσής τους. Η αποτίμηση της επωνυμίας προσφέρει έναν τρόπο εκτίμησης της επένδυσης αυτής. (Haigh, 1997).

Με άλλα λόγια, η αποτίμηση της επωνυμίας ποσοτικοποιεί την αξία ή καλύτερα την υπεραξία, που δημιουργείται από το όνομα ή την εικόνα μιας μάρκας όπως η Intel ή η Nike, παρέχοντας στην επιχείρηση ένα κατανοητό μέτρο αυτής της υπεραξίας. Χρησιμοποιώντας την αξία της επωνυμίας σαν ένα μέτρο επιτυχίας η επιχείρηση μπορεί να εκτιμήσει την επίδραση των αποφάσεων της διοίκησης π.χ. αυτών που συνεπάγονται βραχυπρόθεσμες δαπάνες και μακροπρόθεσμα οφέλη. Το παραδοσιακό μέτρο του μεριδίου αγοράς δεν είναι τόσο αξιόπιστο, όσον αφορά την μέτρηση της αποδοτικότητας των εξόδων για την επωνυμία. Η αποτίμηση της επωνυμίας επιτρέπει στους μάνατζερ να αποτιμήσουν την αποτελεσματικότητα των δαπανών της επωνυμίας σε όρους αυξανόμενης ή μειούμενης αξίας της ίδιας της επωνυμίας. Επειδή πολλή από την απαιτούμενη για την διοίκηση της επωνυμίας πληροφόρηση είναι ποσοτική, οι λογιστές μπορούν να παίξουν ένα νέο ρόλο βοηθώντας τους ανθρώπους του μάρκετινγκ να μετρήσουν την επίδοση σε επιχειρήσεις όπου η επωνυμία παίζει κυρίαρχο ρόλο. (Cravens and Guilding, 1999).

Πολλοί ειδικοί υποστηρίζουν ότι οι επωνυμίες, σαν περιουσιακά στοιχεία, πρέπει να αναγνωρίζονται στις λογιστικές καταστάσεις των επιχειρήσεων. Οι νομοθέτες όμως πιστεύουν ότι οι αξίες των επωνυμιών είναι αμφισβητούμενες και βασίζονται σε μια σειρά ιδιαίτερα υποκειμενικών κρίσεων, γεγονός που τις καθιστά ακατάλληλες για τον ισολογισμό.

Παρά την συγκρατημένη συμπεριφορά των λογιστών, υπάρχουν όλο και περισσότερες σκέψεις στην επιχειρηματική κοινότητα ότι οι παραδοσιακές αναφορές αποτυγχάνουν να αναγνωρίσουν το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων των

επιχειρήσεων – καθιστώντας δύσκολη για τους επενδυτές, τους μάνατζερ και τους οικονομικούς αναλυτές την αναγνώριση μιας ρεαλιστικής αξίας για την επιχείρηση. Οι αναλυτές αρχίζουν να παραβλέπουν τον ισολογισμό σαν ένα μέσο εκτίμησης της αξίας, ιδιαίτερα όταν σημαντικά περιουσιακά στοιχεία, όπως οι επωνυμίες και τα εμπορικά σήματα δεν αναγνωρίζονται. Γεγονός είναι ότι τα παραδοσιακά αυτά σημεία αναφοράς δεν είναι πια σχετικά, κυρίως για τις επιχειρήσεις της νέας οικονομίας των οποίων η αξία βασίζεται στα άυλα στοιχεία όπως οι επωνυμίες. (Haigh, 2000).

Η αποτίμηση της επωνυμίας σε μια επιχείρηση είναι ένα αποτελεσματικό μέσο που μπορεί να φέρει κοντά την λογιστική με το μάρκετινγκ για τον σκοπό της στρατηγικής διοίκησης της επωνυμίας. Οι μαρκετίστες και οι λογιστές μπορούν να συνεργαστούν ώστε να μετατρέψουν τα δεδομένα σε δυνατή πληροφόρηση για την στήριξη των αποφάσεων για την διοίκηση της επωνυμίας. (Cravens and Guilding, 1999).

## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παρούσα εργασία πραγματεύεται το μεγάλο ζήτημα της αποτίμησης της επωνυμίας, δηλαδή η μέτρηση της αξίας της, και τα θέματα που συνδέονται με αυτήν. Συγκεκριμένα, σκοπός της εργασίας είναι από τη μια να παρουσιαστεί η λογιστική αντιμετώπιση της αξίας των επωνυμιών, που συνδέεται άμεσα με την ‘φήμη και πελατεία’ της επιχείρησης, και από την άλλη να εξεταστούν οι διαθέσιμες μέθοδοι μέτρησης της αξίας της επωνυμίας, ώστε να γίνει αυτό εφικτό. Πιο αναλυτικά:

Το 1<sup>ο</sup> Κεφάλαιο της εργασίας προσπαθεί να δώσει μια γενική εικόνα για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, ώστε να κατανοήσουμε το πλαίσιο μέσα στο οποίο βρίσκεται η επωνυμία. Στο 2<sup>ο</sup> Κεφάλαιο αποσαφηνίζεται ο ορισμός της επωνυμίας (brand) και της αξίας ή ‘υπεραξίας της επωνυμίας’ (brand equity), ώστε να είμαστε σε θέση να κατανοήσουμε τι αφορά η αποτίμηση.

Το δεύτερο μέρος ασχολείται με το κύριο θέμα της εργασίας. Στο 3<sup>ο</sup> Κεφάλαιο παρουσιάζεται η σχέση της επωνυμίας με την ‘φήμη και πελατεία’ και η εμφάνιση της αξίας των στοιχείων αυτών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης ή αλλιώς η λογιστική αντιμετώπιση των στοιχείων αυτών.

Το 4<sup>ο</sup> Κεφάλαιο περιγράφει την διαδικασία αποτίμησης της επωνυμίας και συγκεκριμένα τους λόγους για τους οποίους γίνεται η αποτίμηση, τα βήματα που ακολουθούνται και τους παράγοντες που επηρεάζουν την αξία της επωνυμίας, ώστε να περιληφθούν στην εκάστοτε μέθοδο αποτίμησης.

Το 5<sup>ο</sup> Κεφάλαιο περιγράφει αναλυτικά τις κυριότερες μεθόδους που χρησιμοποιούν σήμερα οι επιχειρήσεις προκειμένου να αποτιμήσουν τις επωνυμίες τους. Υπάρχουν 4 ειδών μοντέλα αποτίμησης επωνυμίας: χρηματοοικονομικά, συμπεριφορικά ή ψυχογραφικά, σύνθετα και μοντέλα εισροών/ εκροών.

Στο 6<sup>ο</sup> Κεφάλαιο παρουσιάζονται τα οφέλη που έχει για την επιχείρηση η διενέργεια αποτίμησης της επωνυμίας, αλλά και τα πιο σημαντικά προβλήματα που προκύπτουν κατά την εφαρμογή της, που δίνουν στους ‘εχθρούς’ της αποτίμησης της επωνυμίας επιχειρήματα για το άωφο της διενέργειας αποτιμήσεων.

Τέλος, αναφέρονται κάποιες προτάσεις για περαιτέρω έρευνα γύρω από το θέμα της αποτίμησης της επωνυμίας και παρατίθενται τα συμπεράσματα που προκύπτουν από την παρούσα ανάλυση.

## 1<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### ΑΥΛΑ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

#### 1.1. Ορισμός των Περιουσιακών Στοιχείων

Στην παράγραφο 25, του FASB (Federal Accounting Standards Board) Concepts Statement No. 6, Elements of Financial Statements, αναφέρεται ο εξής ορισμός:

*Τα περιουσιακά στοιχεία είναι πιθανά μελλοντικά οικονομικά οφέλη τα οποία αποκτώνται ή ελέγχονται από μια συγκεκριμένη επιχείρηση σαν αποτέλεσμα παρελθόντων συναλλαγών ή γεγονότων.*

- Τα **μελλοντικά οφέλη** είναι η ικανότητα των περιουσιακών στοιχείων να συνεισφέρουν άμεσα ή έμμεσα, σε συνδυασμό ή όχι με άλλα περιουσιακά στοιχεία, στις μελλοντικές χρηματοροές της επιχείρησης.
- Ο **έλεγχος** είναι ικανότητα τόσο της δημιουργίας μελλοντικών ωφελειών, όσο και του αποκλεισμού των άλλων (ανταγωνιστών) από αυτήν την δυνατότητα.
- Η **παρελθούσα συναλλαγή ή γεγονός** αυξάνει τον έλεγχο των μελλοντικών ωφελειών.

Η λέξη ‘πιθανά’ χρησιμοποιείται με την συνήθη γενική σημασία της, και όχι με συγκεκριμένη λογιστική ή τεχνική έννοια, και αναφέρεται σε αυτό που μπορεί να αναμένεται με βάση διαθέσιμες αποδείξεις ή με βάση τη λογική, αλλά δεν είναι ούτε σίγουρο ούτε αποδεδειγμένο. Η περίληψη της λέξης αυτής στον ορισμό γίνεται για να τονιστεί ότι η επιχειρηματική και οι άλλες οικονομικές δραστηριότητες λαμβάνουν χώρα σε ένα αβέβαιο περιβάλλον, όπου ελάχιστα ενδεχόμενα είναι βέβαια.

Πώς όμως μπορεί να χαρακτηριστεί κάτι ως περιουσιακό στοιχείο αν η πιθανότητα να έχει οικονομικά οφέλη είναι μικρότερη από 50%; Και πώς μπορεί ένας λογιστής να κάνει αυτή την πρόβλεψη; Ίσως η λέξη ‘αναμενόμενα’ οικονομικά οφέλη να ήταν πιο κατάλληλη. Από τη στιγμή που κάποιος πιστεύει ότι ένα αντικείμενο έχει αξία και είναι πρόθυμος να πληρώσει γι’ αυτό, το αντικείμενο έχει αξία και καλύπτει τον ορισμό του περιουσιακού στοιχείου, ακόμα και αν η προσδοκία αυτή αποδειχτεί τελικά λανθασμένη. (Urton, 2001).

## 1.2. Ορισμός των Άυλων Περιουσιακών στοιχείων

Η ευρεία και κάποια ακαδημαϊκή βιβλιογραφία δίνουν έναν πολύ ευρύ ορισμό των άυλων περιουσιακών στοιχείων, που περιλαμβάνει τις επωνυμίες, την αφοσίωση των καταναλωτών, το ανθρώπινο κεφάλαιο και την αφοσίωση των εργαζομένων.

Το Κέντρο Έρευνας Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων στο Πανεπιστήμιο της Νέας Υόρκης δίνει δύο πιθανούς ορισμούς:

**Ευρύς Ορισμός** – Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι ‘ασώματες’ πηγές (nonphysical sources) πιθανών μελλοντικών οικονομικών ωφελειών για μια επιχείρηση ή, εναλλακτικά, όλα τα στοιχεία μιας επιχείρησης που υπάρχουν μαζί με τα χρηματικά και τα υλικά περιουσιακά στοιχεία.

**Στενός Ορισμός** – Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι ‘ασώματες’ πηγές πιθανών μελλοντικών οικονομικών ωφελειών για μια επιχείρηση, τα οποία έχουν αποκτηθεί μέσω συναλλαγής ή αναπτυχθεί εσωτερικά από αναγνωρίσιμα κόστη, έχουν ορισμένη χρονική διάρκεια ζωής, έχουν αγοραστική αξία ανεξάρτητη από την επιχείρηση και ανήκουν ή ελέγχονται από την επιχείρηση.

Ο έλεγχος αποτελεί βασικό χαρακτηριστικό ενός περιουσιακού στοιχείου. Το κριτήριο αυτό είναι απαραίτητο για την περιγραφή ενός στοιχείου, έτσι ώστε να επιτρέπει την χρηματική του μέτρηση. Στο παρελθόν οι λογιστές κατέληξαν στο ότι η ικανοποίηση του πελάτη, το ανθρώπινο δυναμικό, καθώς και άλλα στοιχεία, δεν ικανοποιούν το κριτήριο ελέγχου, γιατί παρόλο που η επιχείρηση μπορεί να αποκομίσει οικονομικά οφέλη από ευχαριστημένους πελάτες και εργαζόμενους δεν μπορεί να αποκλείσει άλλες επιχειρήσεις από το να προσελκύσουν πελάτες ή εργαζόμενους.

Άλλος ένας ορισμός των άυλων περιουσιακών στοιχείων δίνεται από το FASB, Exposure Draft, Business Combinations and Intangible Assets:

‘Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι μη κυκλοφορούντα (non-current) περιουσιακά στοιχεία που δεν έχουν φυσική υπόσταση’.

Το Exposure Draft περιλαμβάνει μια εκτενή λίστα άυλων περιουσιακών στοιχείων που όταν υπάρχουν σε συγχωνευμένες επιχειρήσεις θα έπρεπε να αναγνωρίζονται σαν περιουσιακά στοιχεία ξεχωριστά από την ‘φήμη και πελατεία’ (goodwill) της νέας επιχείρησης που δημιουργείται. Η λίστα, η οποία παρατίθεται παρακάτω, περιορίζεται στα στοιχεία τα οποία είναι ξεχωριστά από την επιχειρηματική οντότητα ή υπάρχουν ως αποτέλεσμα συμβολαίου ή νόμου. (Upton, 2001).

Πίνακας 1

	Separable	Based on contractual/legal rights
Agreements and contracts (for example: advertising, airport gates, construction, consulting, customer, easements, employment, insurance, licensing, maintenance, management, manufacturing, marketing, mortgage, noncompete covenants, royalty, standstill, and supply)	✓	✓
Rights (for example: broadcasting, concessions, development, gas allocation, landing, lease, mineral, mortgage servicing, property, reacquired franchise, servicing, timber cutting, use, water)	✓	✓
Favorable executory contracts (for example: leases )		✓
Permits (for example: construction and environmental)		✓
Patents	✓	✓
Copyrights (for example: manuscripts, literary works, musical compositions)	✓	✓
Franchises (for example: cable, radio, television)	✓	✓
Trademarks, trade names (for example: brand names, newspaper mastheads)	✓	✓
Computer software and licenses, computer programs, information systems, program formats, internet domain names and portals	✓	✓
Unpatented technology (for example: secret formulas and processes, recipes, manufacturing processes and procedures)	✓	✓
Value of insurance-in-force, insurance expirations	✓	✓
Technical drawings, technical and procedural manuals, blueprints	✓	
Databases, title plants	✓	
Research and development	✓	
Lists (for example: advertising, customer, dealer, mailing, subscription)	✓	
Files and records (for example: credit, medical)	✓	
Financial institution depositor or borrower relationships (for example: core deposits)	✓	
Savings value of escrow fund	✓	
Customer routes or territories	✓	

Μια πιο προσεκτική ανάγνωση της λίστας αποκαλύπτει σημαντικές διαφορές μεταξύ των εσωτερικά αναπτυγμένων άυλων περιουσιακών στοιχείων. Κάποια άυλα στοιχεία, όπως το R&D και το λογισμικό, δημιουργούνται με τον ίδιο τρόπο όπως τα

υλικά περιουσιακά στοιχεία. Η διοίκηση αποφασίζει για το έργο, εγκρίνει το πλάνο και χρησιμοποιεί πόρους με την ελπίδα ότι το αποτέλεσμα θα επιφέρει οικονομικά οφέλη στην οντότητα. Από άποψη λογιστικής παρακολούθησης, η μέτρηση του κόστους αυτών των άυλων περιουσιακών στοιχείων δεν αντιμετωπίζει κάποιο σοβαρό πρόβλημα. Άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι λίστες πελατών, οι επωνυμίες και οι βάσεις δεδομένων, προκύπτουν από την καθημερινή λειτουργία μιας επιχείρησης. Κάποια άλλα άυλα στοιχεία, όπως η αξία της ασφάλισης, υπάρχουν μόνο λόγω της σχέσης τους με κάποιο άλλο περιουσιακό στοιχείο. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία της δεύτερης και τρίτης κατηγορίας παρουσιάζουν σημαντικές προκλήσεις στην αναγνώριση και τη μέτρησή τους. (Urton, 2001).

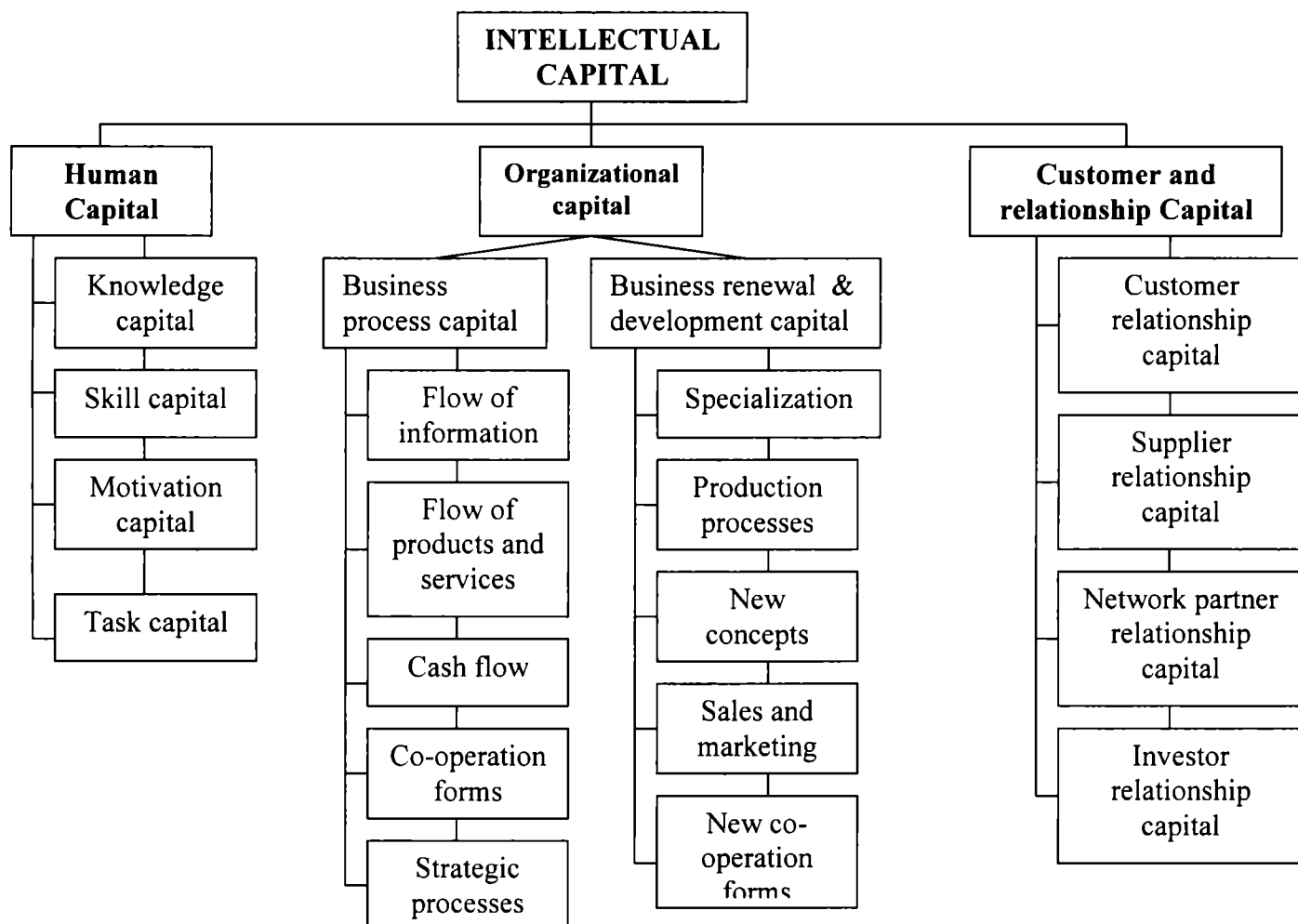
### **1.3. Κατηγοριοποιήσεις/ Ομαδοποιήσεις των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων**

Ο Stewart (1997) βλέπει το διανοητικό κεφάλαιο σαν ένα μείγμα ανθρώπινου κεφαλαίου, οργανωσιακού κεφαλαίου και πελατειακού κεφαλαίου.

Το ανθρώπινο κεφάλαιο παράγει καινοτομίες – είτε με τη δημιουργία νέων προϊόντων και υπηρεσιών είτε με τη βελτίωση των επιχειρησιακών διαδικασιών. Το οργανωσιακό κεφάλαιο είναι η γνώση που ανήκει στον οργανισμό ως σύνολο, σε όρους τεχνολογίας, εφευρέσεων, δεδομένων, στρατηγικής και φιλοσοφίας, δομών, συστημάτων και διαδικασιών. Τέλος, το κεφάλαιο ‘πελατεία’ είναι η αξία των σχέσεων με τους ανθρώπους ή τους οργανισμούς στους οποίους πωλεί η επιχείρηση προϊόντα και υπηρεσίες, του μεριδίου αγοράς, της διατήρησης των πελατών, της κερδοφορίας ανά πελάτη και των δικαιοδοσιών (franchise).

Ο Stewart (1997) διαχωρίζει τα τρία είδη πηγών γνώσης και υποστηρίζει ότι οι τρεις αυτές κατηγορίες υπάρχουν σαν αυτόνομες λειτουργικές οντότητες: οι άνθρωποι σκέφτονται και γυρίζουν σπίτι. Το οργανωσιακό κεφάλαιο δεν γυρίζει σπίτι και είναι πιθανότατα πιο αξιόπιστο. Δεν μπορεί να εκπροσωπηθεί και δεν προβάλλει αντιστάσεις, ούτε πωλείται. Το οργανωσιακό κεφάλαιο είναι επομένως ένα βασικό στοιχείο στην κατανόηση μιας επιχείρησης ως προβλέψιμη οντότητα. Μπορεί να εκφραστεί με συγκεκριμένες διαδικασίες και ρουτίνες. Το πελατειακό κεφάλαιο είναι, όπως το ανθρώπινο κεφάλαιο, μη αξιόπιστο καθώς η πελατεία μπορεί να χαθεί. Είναι, εντούτοις, πολύτιμο και επομένως οι πελάτες πρέπει να σταθεροποιηθούν με την διατήρηση πολύτιμων σχέσεων. Οι πελάτες πρέπει πρώτα να κερδηθούν και στη συνέχεια να μείνουν πιστοί.

Σχήμα 1. Το Διανοητικό Κεφάλαιο (Stewart, 1997)



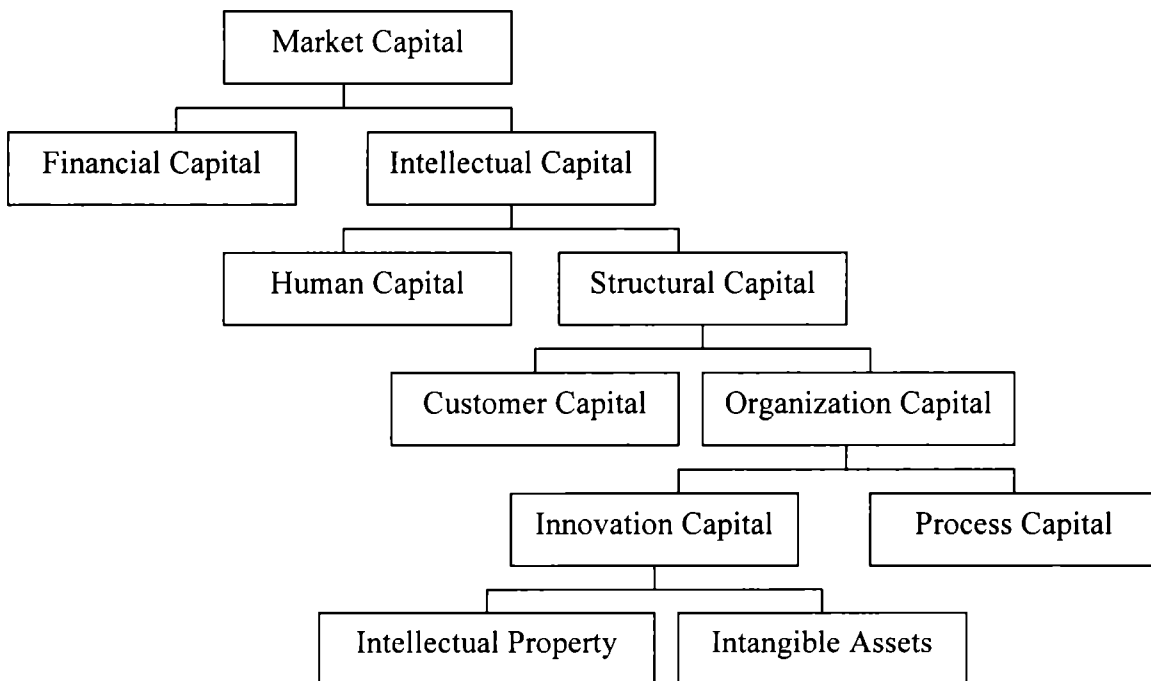
Τα τρία στοιχεία του διανοητικού κεφαλαίου είναι πλήρως διαχωρισμένα επειδή έχουν διαφορετικές σχέσεις με τα δικαιώματα ιδιοκτησίας. Οι άνθρωποι δεν μπορούν να ανήκουν σε άλλους, οι μηχανές μπορούν. Οι πελάτες δεν μπορούν να ανήκουν σε άλλους, η τεχνολογία και οι διαδικασίες μπορούν. Ωστόσο, οι τρεις κατηγορίες είναι και σχετιζόμενες μεταξύ τους. Οι άνθρωποι εργάζονται με την τεχνολογία, οι πελάτες παίρνουν τις υπηρεσίες από τους ανθρώπους αυτούς, η πληροφορική θέτει σε κυκλοφορία και τους πελάτες και τους υπαλλήλους. Επομένως, τα τρία είδη πηγών γνώσης είναι συμπληρωματικά. Είναι μέρος ενός δικτύου πραγμάτων και ανθρώπων, που παράγουν από κοινού τα αποτελέσματα ολόκληρου του δικτύου. (Mouritsen, Larsen, Bukh and Johansen, 2001).

Παρόμοιες κατηγοριοποιήσεις έχουν γίνει από πολλούς συγγραφείς (Sveiby, 1997, Edvinsson and Malone, 1997), όπως φαίνεται παρακάτω.

**Πίνακας 2.** Η συνολική αξία της επιχείρησης και οι διαστάσεις των άυλων περιουσιακών της στοιχείων (Sveiby, 1997)

<b>Visible Equity</b> (Book value) Tangible assets minus viable debt	<b>Intangible Assets</b> (Stock price premium)		
	<b>External structure</b> (brands, customer and supplier relations)	<b>Internal structure</b> (the organization: management, legal structure, manual systems, attitudes, R&D, software)	<b>Individual competence</b> (education, experience)

**Σχήμα 2.** Το σχεδιάγραμμα αξίας των Edvinsson and Malone 1997

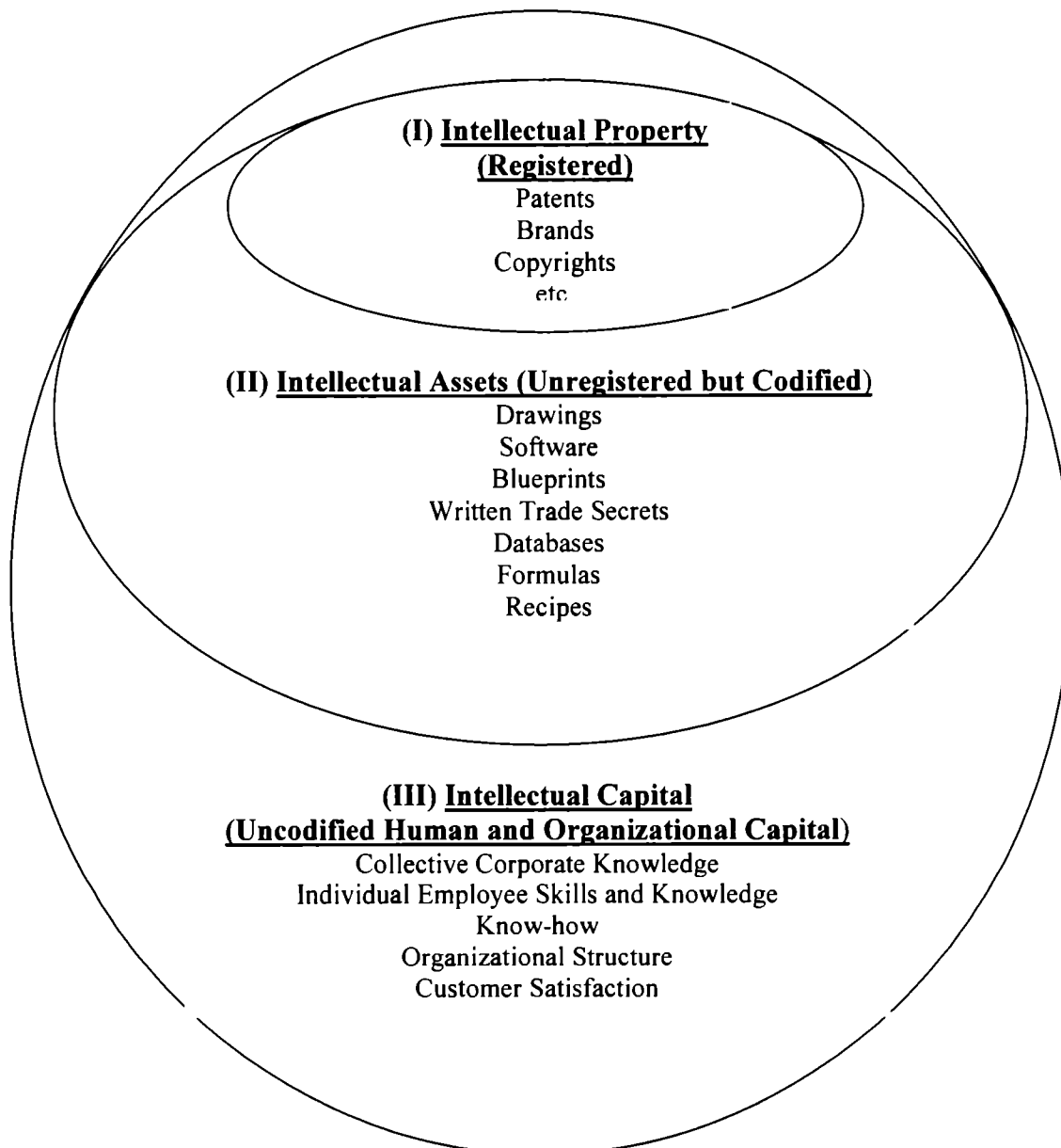


Μόνο το οργανωσιακό κεφάλαιο, που ανήκει στην επιχείρηση και δεν μπορεί να αναπαραχθεί ή να μοιραστεί, είναι η καλύτερη εκτίμηση του διανοητικού κεφαλαίου. Η Brookings (1997) το θεωρεί σαν περιουσιακό στοιχείο πνευματικής ιδιοκτησίας που περιλαμβάνει τεχνογνωσία, εμπορικά μυστικά, πνευματικά δικαιώματα, διπλώματα ευρεσιτεχνίας τα οποία αποτελούν νόμιμους μηχανισμούς για την προστασία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Έτσι, το διανοητικό κεφάλαιο με τη μορφή της διαθέσιμης, μόνο στην εταιρία, τεχνογνωσίας είναι ο

κύριος οδηγός ικανοτήτων και ανάπτυξης, καθορίζοντας το πώς θα χρησιμοποιηθούν οι πόροι για την ανάπτυξη νέων προϊόντων και υπηρεσιών, νέων φυσικών τεχνολογιών και νέων στρατηγικών πόρων. (Daniels and de Jonge, 2003).

Μια άλλη κατηγοριοποίηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων μιας επιχείρησης φαίνεται στο παρακάτω σχήμα : (Contractor, 2000).

**Σχήμα 3.** Ομαδοποίηση των στοιχείων του Διανοητικού Κεφαλαίου



Στην πρώτη κατηγορία (I) ανήκουν τα επισήμως κατοχυρωμένα (registered) Δικαιώματα Πνευματικής Ιδιοκτησίας (Intellectual Property Rights). Ένας πιο ευρύς

ορισμός (II) των άυλων περιουσιακών στοιχείων περιλαμβάνει τόσο τα παραπάνω κατοχυρωμένα δικαιώματα όσο και την μη κατοχυρωμένη, αλλά κωδικοποιημένη, εταιρική γνώση με την μορφή λογισμικού, βάσεων δεδομένων, συνταγών, εγχειριδίων και γραπτών εμπορικών μυστικών. Τέλος, η τρίτη κατηγορία (III) περιλαμβάνει το μη κωδικοποιημένο Ανθρώπινο και Οργανωσιακό Κεφάλαιο.

Τυπικό παράδειγμα της πρώτης κατηγορίας είναι η ίδρυση μιας επιχείρησης βιοτεχνολογίας, που έχει ως βασικό περιουσιακό στοιχείο ένα σύνολο πατέντων. Η βασική στρατηγική της είναι η γρήγορη κατοχύρωση των πατέντων και η υπεράσπιση αυτής της πνευματικής ιδιοκτησίας. Σαν παράδειγμα στη δεύτερη κατηγορία, μπορεί να θεωρηθεί μια μικρή εταιρία χωρίς πατέντες και πνευματικά δικαιώματα, η οποία έχει τοπικό χαρακτήρα. Η πείρα μιας τέτοιας εταιρίας βρίσκεται στον τομέα χαμηλής τεχνολογίας. Όταν ένας πελάτης ζητά μια λύση τεχνολογίας προσαρμοσμένη στα μέτρα και τις απαιτήσεις του, ένας τρόπος εύρεσης αυτής της λύσης θα ήταν ο επανειλημμένος πειραματισμός δοκιμής και σφάλματος. Μια καλύτερη εναλλακτική λύση, που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από την εταιρία είναι να τεθεί ολόκληρο το ιστορικό της, π.χ. εργασίες που έγιναν τα τελευταία 25 χρόνια, σε μια βάση δεδομένων. Σ' αυτήν την βάση δεδομένων μπορούν να εκτελεσθούν οι αλγόριθμοι των «expert systems». Η μέθοδος αυτή μειώνει κατά πολύ το χρόνο σχεδιασμού για ένα προϊόν, με τη μείωση των παραμέτρων σχεδιασμού. Ποιο είναι το άυλο περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης αυτής; Μόνο η συλλογική γνώση της, κωδικοποιημένη και κρυμμένη σε μια βάση δεδομένων. Μόλις γίνει η κωδικοποίηση αυτή, θα μπορέσει αυτή η μικρή τοπική εταιρία να επεκταθεί και στο εξωτερικό με την μέθοδο του licensing σε διάφορα έθνη. Τυπικό παράδειγμα της τρίτης κατηγορίας (III) περιουσιακών στοιχείων του σχήματος είναι μια εταιρία σχεδιασμού και κατασκευής παιχνιδιών στο Χονγκ-Κονγκ που σχεδιάζει βάσει συμβολαίου παιχνίδια για μεγάλους κατασκευαστές παιχνιδιών. Η εταιρία αυτή έχει λίγα υλικά περιουσιακά στοιχεία όπως σταθμοί CAD και εργαστήρια μοντελισμού και βαφής. Τα κύρια περιουσιακά της στοιχεία είναι οι ικανότητες και η πείρα των σχεδιαστών, των μηχανικών και των τεχνικών της. Τα σχέδια των παιχνιδιών αλλάζουν συνεχώς και δεν υπάρχει προστασία της πνευματικής ιδιοκτησίας. Τα πνευματικά δικαιώματα για κάθε σχέδιο παιχνιδιού ανήκουν όχι στην εταιρία σχεδιασμού, αλλά στον πελάτη. Δεν υπάρχει κωδικοποιημένη ειδική γνώση. Η βασική στρατηγική ικανότητα της εταιρίας είναι η δημιουργικότητα του προσωπικού της, η ταχύτατη ανταπόκριση στις επείγουσες απαιτήσεις του πελάτη και μια φιλοσοφία γρήγορης εκτέλεσης και

ικανοποίησης του πελάτη. Η κατηγορία αυτή άυλων στοιχείων είναι το συλλογικό, μη-κωδικοποιημένο και 'σιωπηλό' διανοητικό ανθρώπινο κεφάλαιο, το οποίο βρίσκεται στην επιχείρηση ως σύνολο. Η βιβλιογραφία έχει περιλάβει στην τρίτη κατηγορία την φήμη της επιχείρησης, της αφοσίωση των πελατών, τα δίκτυα, το ανθρώπινο κεφάλαιο και άλλα στοιχεία του είδους «φήμη και πελατεία».

Σε οποιαδήποτε εταιρία, μπορούν να υπάρχουν μία ή περισσότερες κατηγορίες άυλων περιουσιακών στοιχείων.

#### **1.4. Η Σημασία των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων-Δημιουργία Αξίας**

Ο ρόλος των ικανοτήτων της επιχείρησης έχει αυξηθεί σημαντικά στον επιχειρηματικό κόσμο. Εμπειρικές έρευνες δείχνουν ότι οι λεγόμενες εταιρίες «Εντάσεως Γνώσης» έχουν αξία αγοράς σημαντικά μεγαλύτερη από την λογιστική αξία τους. Αυτή η υψηλή προστιθέμενη αξία αγοράς (Market Value Added) σχετίζεται συνήθως με την αυξανόμενη σημασία των άυλων περιουσιακών στοιχείων. (Hussi and Ahonen, 2002).

Σύμφωνα με έρευνα του Ινστιτούτου Brookings, το 1983 το ποσοστό των υλικών περιουσιακών στοιχείων στην κεφαλαιοποίηση των επιχειρήσεων ήταν 62% και των άυλων 38%. Το 2000 το ποσοστό των υλικών περιουσιακών στοιχείων ήταν μόλις 15%, ενώ των άυλων έφτασε το 85% της αγοραίας κεφαλαιοποίησης. Αυτό βασικά σημαίνει ότι το μεγαλύτερο μέρος της αξίας μιας επιχείρησης βρίσκεται στο ανθρώπινο κεφάλαιό της, στους πελάτες και τους συνεργάτες της και στις διαδικασίες που συνδέουν όλα τα παραπάνω. (Roberts, [www.cfoproject.com](http://www.cfoproject.com)).

Η ανάπτυξη του τομέα των υπηρεσιών, η τεχνολογία της πληροφορικής και η παγκοσμιοποίηση σηματοδοτούν μια νέα εποχή όπου τα άυλα περιουσιακά στοιχεία έχουν καταλάβει κυρίαρχο ρόλο. Τα υλικά περιουσιακά στοιχεία είναι πάντα απαραίτητα αλλά κυρίως δρουν υποστηρικτικά στα άυλα στοιχεία. Τα άυλα στοιχεία όπως οι ιδέες, οι επωνυμίες και η αφοσίωση των πελατών αυξάνουν τις πωλήσεις και την κερδοφορία μιας επιχείρησης. Οι μεγαλύτεροι γκουρού του μάνατζμεντ συμβουλεύουν τους διευθύνοντες συμβούλους των επιχειρήσεων να επικεντρωθούν στα άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα οποία αποτελούν τις 'βασικές δεξιότητες' μιας επιχείρησης, ώστε να αγωνιστούν για το μέλλον. Πραγματικά, πολλοί μάνατζερ έχουν πειστεί ότι η αξία της επιχείρησης δημιουργείται από τα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Όμως, επειδή, τα άυλα στοιχεία δεν εμφανίζονται στις χρηματοοικονομικές

καταστάσεις, παραγκωνίζονται. Εξάλλου οι μάνατζερ αμείβονται με βάση τα ορατά αποτελέσματα.

Δεν είναι μόνο η διοίκηση που αισθάνεται την ασυμφωνία μεταξύ της αξίας της επιχείρησης, των διοικητικών αναφορών και των λογιστικών καταστάσεων. Οι επενδυτές χρησιμοποιούν στις εκτιμήσεις τους την μέθοδο της προεξόφλησης της λογιστικής αξίας και πλέον το πανδαιμόνιο στις χρηματιστηριακές αγορές θέτει σε αμφισβήτηση την αξία των μετόχων (shareholder value). Είναι προφανές ότι, όπως είπε και ο Einstein, «ό,τι μετριέται δεν μετράει και ό,τι μετράει δεν μετριέται».

Οφείλουμε να παραδεχτούμε ότι η μέτρηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων είναι πιο δύσκολη σε σχέση με αυτή των υλικών στοιχείων και η μέτρηση των συνεργιών μεταξύ των διαφόρων πόρων μπορεί να αποτελέσει μεγάλο δίλημμα. Όμως όλοι οι πόροι που συνεργάζονται για την επίτευξη ενός σκοπού παράγουν αποτελέσματα τα οποία μπορούν να εκτιμηθούν. Η αλληλεπίδραση μεταξύ των πόρων μπορεί να περιγραφεί ως εξής: τα χρηματοοικονομικά στοιχεία υποστηρίζουν το οργανωσιακό και ανθρώπινο κεφάλαιο, τα οποία θα αναπτύξουν το κεφάλαιο 'χρόνος' και μάρκετινγκ, τα οποία με τη σειρά τους θα δημιουργήσουν χρηματοοικονομικά στοιχεία (έσοδα, κέρδη κτλ). Έτσι τελικά, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία - όπως το ανθρώπινο και οργανωσιακό κεφάλαιο - έχουν απτά αποτελέσματα, δηλαδή, έσοδα και κέρδη.

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία διευκολύνουν εν τέλει την επιχείρηση στο να πετύχει οικονομικές επιδόσεις, που μπορούν να μετρηθούν σε χρηματικούς όρους. Η ουσία είναι η αξία που δημιουργείται για τους βασικούς ενδιαφερόμενους της επιχείρησης (μέτοχοι, εργαζόμενοι κτλ) αλλά και για την ίδια την επιχείρηση. Παρόλο που οι στρατηγικοί πόροι της επιχείρησης είναι ένας συνδυασμός υλικών και άυλων περιουσιακών στοιχείων, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι αυτά που στην πραγματικότητα κατευθύνουν και αναπτύσσουν τις μελλοντικές δυνατότητες της επιχείρησης. (Sussland, 2001).

Επιπλέον, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι κυρίως υπεύθυνα για την διατήρηση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος και συνεπώς των διαφορών απόδοσης μεταξύ των επιχειρήσεων. Η θεωρία των πόρων της επιχείρησης (resource-based theory) υποστηρίζει ότι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία είναι συνήθως η μοναδική πηγή ανταγωνιστικής αιχμής, που μπορεί να διατηρηθεί με το πέρασμα του χρόνου. Ακριβώς επειδή τα άυλα στοιχεία δεν είναι απτά και μπορούν δύσκολα να

κωδικοποιηθούν, είναι δύσκολο να αποκτηθούν ή να αναπτυχθούν όπως και να κατανοηθούν και να αντιγραφούν από άλλους. (Villalonga, 2002).

### **1.5. Αδυναμίες στον παραδοσιακό τρόπο προσδιορισμού της αξίας των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων**

Η επικρατούσα άποψη σχετικά με τον προσδιορισμό της αξίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης είναι η ακόλουθη. Η αξία τους μπορεί να υπολογιστεί ως η διαφορά της αγοραίας αξίας της επιχείρησης (η οποία προκύπτει από το γινόμενο του αριθμού των μετοχών επί την τιμή αγοράς της μετοχής) από την λογιστική της αξία. Δηλαδή: 'Αξία άυλων περιουσιακών στοιχείων = Αγοραία Αξία Επιχείρησης - Λογιστική Αξία Επιχείρησης'. Η διαφορά αυτή αντικατοπτρίζει τα διάφορα άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι ανθρώπινοι πόροι, η εκπαίδευση του προσωπικού, η έρευνα και ανάπτυξη, οι επωνυμίες κ.α.

Όμως, οι δραματικές διακυμάνσεις που πολύ συχνά παρατηρούνται στις τιμές των μετοχών δεν είναι δυνατόν να αντικατοπτρίζουν αντίστοιχες μεταβολές στα άυλα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. Εφόσον λοιπόν δεν υπάρχει καθορισμένος τρόπος υπολογισμού της αξίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων, τότε οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών μπορεί να οφείλονται σε λάθος ή σε παραπληροφόρηση. Η αποτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων αποσκοπεί στην βελτίωση της ποιότητας των παρεχόμενων πληροφοριών μειώνοντας τα φαινόμενα της παραπληροφόρησης σχετικά με την αξία της μετοχής.

### **1.6. Τεχνικές μέτρησης των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων**

#### *1.6.1. Μέτρα με βάση το κόστος*

Σίγουρα κάποια στοιχεία μπορούν να αποτιμηθούν με βάση το κόστος. Έργα R&D, επενδύσεις σε λογισμικό, επανασχεδιασμός επιχειρηματικών διαδικασιών, βάσεις δεδομένων και παρόμοια άυλα στοιχεία, σε αντίθεση με τις επωνυμίες, έχουν εύκολα αναγνωρίσιμα κόστη.

Για τους λογιστές, μια μέτρηση με βάση το κόστος ενός περιουσιακού στοιχείου με μεγάλη διάρκεια ζωής είναι συνδεδεμένη με την απόσβεση του αρχικά καταγεγραμμένου ποσού. Σίγουρα, κάποια άυλα στοιχεία εξαντλούνται με το χρόνο. Οι πατέντες και τα πνευματικά δικαιώματα έχουν ζωή που καθορίζεται από το νόμο. Άλλα άυλα στοιχεία, όμως, όπως κρυφές συνταγές, δεν εξαντλούνται από τη συνεχή

χρήση και δεν εκπνέουν με το χρόνο, όπως η συνταγή της Coca-Cola, που έχει αυξήσει την αξία της με το πέρασμα του χρόνου.

### 1.6.2. Μέτρα με βάση την Λογική ή Εσωτερική Αξία (Fair Value)

**Λογική Αξία** είναι το ποσό στο οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να αγοραστεί ή να πουληθεί σε μια τρέχουσα συναλλαγή μεταξύ πρόθυμων μερών, δηλ. όχι σε μια εξαναγκαστική πώληση ή ρευστοποίηση<sup>1</sup>.

Το πρόβλημα είναι ότι οι παρατηρούμενες συναλλαγές άυλων περιουσιακών στοιχείων είναι σπάνιες και επομένως, οι εκτιμήσεις της λογικής αξίας είναι υποκειμενικές και χωρίς επαρκή αξιοπιστία. Οι λογιστές έχουν αναπτύξει κάποιες τεχνικές που παρέχουν χρήσιμη πληροφόρηση για τα στοιχεία του ενεργητικού ή του παθητικού και έχουν διαπιστώσει ότι οι τεχνικές μέτρησης αυτές είναι αρκετά αξιόπιστες για να δικαιολογήσουν την παρουσία του στοιχείου στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

### 1.6.3. Η μέθοδος αποτίμησης με βάση τα Real Options

Ίσως η πιο υποσχόμενη τεχνική αποτίμησης άυλων περιουσιακών στοιχείων να είναι αυτή με βάση την έννοια των *real options*. Η τεχνικές αυτές ανάλυσης είναι ιδιαίτερα χρήσιμες στην εκτίμηση της αξίας άυλων περιουσιακών στοιχείων που είναι υπό ανάπτυξη και ίσως δεν καταστούν εμπορικά βιώσιμα.

**Real Option.** Είναι ένα συμβόλαιο που δίνει το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, στον κάτοχο του να αγοράσει ή να πουλήσει ένα περιουσιακό στοιχείο σε μια συγκεκριμένη τιμή μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Έτσι, αντί να δούμε ένα περιουσιακό στοιχείο ή ένα έργο σαν ένα και μόνο σετ αναμενόμενων χρηματοροών, το βλέπουμε σαν μια σειρά από διάφορα options (δικαιώματα άσκησης), που αν ασκηθούν παράγουν κι άλλο δικαίωμα και μια χρηματοροή. Για παράδειγμα, επενδύσεις σε R&D, μπορούν να πραγματοποιηθούν για την δημιουργία πατέντων και νέων τεχνολογικών ανακαλύψεων που δημιουργούν ευκαιρίες για περαιτέρω εκμετάλλευση. Οι ευκαιρίες είναι στην πραγματικότητα options. Δηλαδή οι εταιρίες έχουν το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να συνεχίσουν με ενέργειες που μπορεί να οδηγήσουν σε αυξημένη κερδοφορία. Οι κεφαλαιακές επενδύσεις

---

<sup>1</sup> Η έννοια της λογικής αξίας (fair value) έχει βασικά να κάνει με την εκτίμηση των μελλοντικών καθαρών ταμιακών ροών κάθε στοιχείου του ενεργητικού, τον προσδιορισμό ενός κατάλληλου επιτοκίου προεξόφλησης και τέλος την εύρεση της καθαρής παρούσας αξίας των ταμιακών ροών.

περικλείουν πολλά options, όπως η επιλογή να αναβληθεί η επένδυση, να συνεχιστεί, να σταματήσει ή να πωληθεί όπως είναι. (Urton, 2001).

#### 1.6.4. Η μέθοδος *Economic Value Added (EVA<sup>TM</sup>)*

$$EVA=(r-k)*C, \text{ όπου}$$

$r$  = ποσοστό απόδοσης επενδυθέντος κεφαλαίου,

$k$  = συνολικό κόστος κεφαλαίου,

$C$  = ύψος επενδυθέντος κεφαλαίου

Τα δυνατά σημεία αυτής της προσέγγισης είναι η καλή συσχέτιση με την τιμή της μετοχής και μια σύνδεση μεταξύ οικονομικού προγραμματισμού, προϋπολογισμού, στόχων και κινήτρων. Υποστηρίζεται ότι η μέθοδος  $EVA^{TM}$  παρέχει “μια κοινή γλώσσα για τους μάνατζερ σχετικά με την δημιουργία αξίας”.

Τα μειονεκτήματα της μεθόδου αυτής είναι η πολυπλοκότητά της και η υπόθεση ότι οι εταιρίες διοικούνται με γνώμονα το συμφέρον των μετόχων, γεγονός που καθιστά δύσκολη ή και χωρίς νόημα την εξωτερική σύγκριση. Επίσης, χρησιμοποιεί το ιστορικό κόστος των περιουσιακών στοιχείων, που δεν παρέχει πληροφορίες για την τρέχουσα αγοραία αξία ή την αξία αντικατάστασης τους. Επιπλέον, δεν προβλέπει σωστά την μελλοντική τιμή της μετοχής ή την διακύμανσή της. (Rodon and Leliaert, 2002).

#### 1.6.5. Η μέθοδος *Return on Assets (ROA)*

Το ROA είναι ο λόγος του μέσου όρου των κερδών (προ φόρων, για 3-5 χρόνια) δια τον μέσο όρο των υλικών περιουσιακών στοιχείων για την ίδια περίοδο. Ο λόγος αυτός συγκρίνεται με τον μέσο όρο του κλάδου. Αν η διαφορά είναι μηδέν ή αρνητική, τότε η επιχείρηση δεν έχει υπερβάλλον διανοητικό κεφάλαιο σε σύγκριση με τον μέσο όρο του κλάδου και η αξία του διανοητικού κεφαλαίου υποθέτουμε ότι είναι μηδέν. Ωστόσο, αν η διαφορά μεταξύ του ROA της επιχείρησης και του ROA του κλάδου είναι θετική, υποθέτουμε ότι η επιχείρηση έχει διανοητικό κεφάλαιο μεγαλύτερο από τον κλάδο. Αυτό το πλεονάζον ROA πολλαπλασιάζεται στη συνέχεια με τον μέσο όρο των υλικών περιουσιακών στοιχείων για να υπολογιστούν τα επιπλέον ετήσια κέρδη. Διαιρώντας τα επιπλέον κέρδη με το μέσο κόστος κεφαλαίου της επιχείρησης, μπορούμε να κάνουμε μια εκτίμηση της αξίας του διανοητικού κεφαλαίου.

Πλεονεκτήματα της μεθόδου είναι ότι είναι απλή, ωστόσο βασίζεται σε ιστορικές αξίες των στοιχείων και γι' αυτό οι βραχυπρόθεσμες ενέργειες για την βελτίωση του ROA έχουν αρνητικές επιπτώσεις στην μελλοντική απόδοση.

#### 1.6.6. Μη χρηματοοικονομικά μέτρα

Για την μέτρηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων προτείνονται μη χρηματοοικονομικές τεχνικές μέτρησης, που περιλαμβάνουν πληροφόρηση σχετικά με τους αντιλαμβανόμενους οδηγούς αξίας (value drivers) στη νέα οικονομία, όπως το ανθρώπινο δυναμικό, η πελατεία και η ικανότητα καινοτομίας της εταιρίας. Οι ενδιαφερόμενοι για τις επιχειρήσεις εκτιμούν την αποκάλυψη μη χρηματοοικονομικής πληροφόρησης.

##### **a. *Balanced Scorecard***

Το 1992, οι Kaplan and Norton δημοσίευσαν το “The Balanced Scorecard - Measures That Drive Performance”. Το Balance Scorecard είναι ένα πρότυπο για πολλά συστήματα αναφορών σχετικά με το “Διανοητικό Κεφάλαιο”. Παρόλο που δεν σχεδιάστηκε για να δημοσιεύεται, όπως οι χρηματοοικονομικές καταστάσεις, ένας από τους εμπνευστές του ανέφερε πρόσφατα την πιθανότητα να χρησιμοποιηθεί το BSC για την επικοινωνία με τους επενδυτές και με άλλους ενδιαφερόμενους εκτός εταιρίας.

Το BSC προτείνει την συγκέντρωση 23-25 δεικτών μέτρησης σε τέσσερις τομείς:

- ✓ **Χρηματοοικονομικοί Δείκτες** (5), “Πώς μας βλέπουν οι μέτοχοι μας;”
- ✓ **Πελατειακοί Δείκτες** (5), “Πώς μας βλέπουν οι πελάτες μας;”
- ✓ **Δείκτες Εσωτερικών Διαδικασιών** (8-10), “Που πρέπει να είμαστε πρώτοι;”
- ✓ **Δείκτες Μάθησης και Ανάπτυξης** (5), “Μπορούμε να βελτιωθούμε και να δημιουργήσουμε αξία;”

(Upton, 2001)

Το BSC συνδέει το παρελθόν και το παρόν της εταιρίας με το μέλλον της. Είναι ένα εργαλείο που βοηθά τη διοίκηση να ορίσει και να ελέγξει ποικιλία εταιρικών στρατηγικών, όπως επίσης και να αναλύσει τα χρηματοοικονομικά της αποτελέσματα και να εφαρμόσει την εταιρική στρατηγική, ενσωματώνοντας το μέλλον στο σύστημα μέτρησης. (Rodon and Leliaert, 2002).

### ***β. Πλοηγός της SKANDIA (SKANDIA Navigator)***

Ο πλοηγός της SKANDIA δημιουργήθηκε από την σουηδική εταιρία παροχής οικονομικών υπηρεσιών SKANDIA AFS και συνδυάζει μετρήσεις σε διαφορετικούς τομείς της επιχείρησης, όπως και το BSC: στον χρηματοοικονομικό τομέα, στον πελατειακό, στον λειτουργικό, στην ανανέωση και ανάπτυξη και στο ανθρώπινο κεφάλαιο. Δίνει έμφαση στην αποτίμηση του διανοητικού κεφαλαίου θεωρώντας το ως την κρυμμένη αξία της επιχείρησης. Θεωρεί ότι η συνολική αξία την επιχείρησης δίνεται από το άθροισμα του χρηματοοικονομικού και του διανοητικού κεφαλαίου της επιχείρησης. Το πρώτο αποτελείται από τα μετρήσιμα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, ενώ το δεύτερο από τα άυλα περιουσιακά στοιχεία.

Σε ανάλογη λογική στηρίζονται και πολλές άλλες τεχνικές όπως το Intangible Assets Monitor του Sveiby, οι δείκτες Market-to-book value και Tobin's Q, ο πίνακας μέτρησης της αλυσίδας αξίας του Lev κ.α.

#### **1.7. Αναγνώριση και εμφάνιση της αξίας των Άυλων Περιουσιακών Στοιχείων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης.**

Ο σκοπός της Χρηματοοικονομικής Λογιστικής είναι να παρέχει πληροφορίες χρήσιμες για την αποτελεσματική λήψη αποφάσεων, διαμέσου των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Οι χρηματοοικονομικές αναφορές, όμως, πρέπει να παρέχουν χρήσιμες πληροφορίες όχι μόνο στους σημερινούς, αλλά και στους μελλοντικούς επενδυτές, στους πιστωτές και σε όσους σχετίζονται οικονομικά με την εταιρία. Συνεπώς, κάθε γεγονός που είναι πιθανόν να επηρεάσει την τρέχουσα και μελλοντική χρηματοοικονομική απόδοση μιας εταιρίας θα πρέπει να αναφέρεται στους ετήσιους λογαριασμούς της.

Η λογιστική νομοθεσία παγκοσμίως χρησιμοποιεί διαφορετική μεταχείριση για τους δύο τύπους περιουσιακών στοιχείων (υλικών και άυλων) στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης. Το βασικό ερώτημα είναι, κάτω από ποιες συνθήκες θα πρέπει να αναγνωριστούν ως περιουσιακά στοιχεία στον ισολογισμό τα έξοδα για άυλα περιουσιακά στοιχεία. Όσον αφορά τα απτά περιουσιακά στοιχεία (προμήθειες, εξοπλισμό κτλ), η απόφαση αναγνώρισής τους θα σήμαινε είτε την κεφαλαιοποίησή τους είτε την αναγνώρισή τους ως έξοδα. Στην περίπτωση των άυλων στοιχείων όμως, η απόφαση αναγνώρισης περιλαμβάνει τέσσερις εναλλακτικές: την αναγνώρισή τους σαν περιουσιακά στοιχεία, την αναγνώρισή τους σαν έξοδα για άυλα στοιχεία, την αναγνώρισή τους σαν γενικά

έξοδα μαζί με τα έξοδα πωλήσεων και διοίκησης ή την αποκάλυψή τους μόνο, χωρίς την αναγνώρισή τους. (Commission of the European Communities, 2003).

Υπάρχουν δύο ‘χάσματα’ που οδηγούν σε αποτυχία τις προσπάθειες αναγνώρισης των άυλων περιουσιακών στοιχείων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις.

**Το ‘χρονικό χάσμα’:** Τα έξοδα και οι προσπάθειες για τη δημιουργία ενός περιουσιακού στοιχείου μπορεί να πραγματοποιηθούν πολύ πριν αποδειχθούν τα πιθανά μελλοντικά οφέλη του τελικού προϊόντος. Αν μια επιχείρηση αποκτήσει, για παράδειγμα, μια πατέντα ενός φαρμάκου αγοράζοντας την, δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η πατέντα αυτή αποτελεί περιουσιακό στοιχείο. Ωστόσο, τα έξοδα για την ανάπτυξη ενός προϊόντος λαμβάνουν χώρα για πολλά χρόνια και κατά την περίοδο αυτή τα πιθανά θεραπευτικά αποτελέσματα του φαρμάκου είναι άγνωστα.

**Το ‘χάσμα συσχέτισης’:** Πολλοί υποστηρίζουν ότι η γενική σχέση μεταξύ των πραγματοποιηθέντων κοστών και της αξίας των μελλοντικών ωφελειών, που υπάρχει στην αξία των υλικών περιουσιακών στοιχείων, δεν υφίσταται στην περίπτωση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. (Urton, 2001).

Αν ο στόχος των χρηματοοικονομικών καταστάσεων είναι η μείωση του χάσματος πληροφόρησης μεταξύ ενημερωμένων και μη επενδυτών και η αύξηση της αποτελεσματικότητας της αγοράς, δεδομένων των κενών πληροφόρησης όσον αφορά τα άυλα στοιχεία, τότε υπάρχει επιτακτική ανάγκη για την δημοσίευση περισσότερων πληροφοριών στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία των επιχειρήσεων. Οι νομοθέτες στις περισσότερες χώρες πρέπει να μεριμνήσουν για την ανάπτυξη νέων κανόνων και διαδικασιών για την διασφάλιση της αναγνώρισης, της αποτίμησης και της αναφοράς των άυλων περιουσιακών στοιχείων.

Αυτό όμως θα επηρεάσει και τον σχεδιασμό των εσωτερικών πληροφοριακών συστημάτων διοίκησης της επιχείρησης. Οι επιχειρήσεις δεν συγκεντρώνουν σχετική πληροφόρηση ώστε να μπορούν να διαχωρίσουν και να αποτιμήσουν ξεχωριστά τις επενδύσεις σε υλικά και άυλα περιουσιακά στοιχεία. Αυτό θέτει περιορισμούς στην αποτελεσματική διαχείριση των άυλων στοιχείων, καθώς η απουσία σχετικής πληροφόρησης έχει καταστήσει δύσκολη την αποτίμηση των αποτελεσμάτων μια τέτοιας επένδυσης. Μέχρι πρόσφατα δεν υπήρχαν λογιστικές καινοτομίες για να μας απελευθερώσουν από τους περιορισμούς των απαιτήσεων των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. (Commission of the European Communities, 2003).

Από όλα τα άυλα στοιχεία, οι επωνυμίες έχουν ‘υποστεί’ την μεγαλύτερη εξέταση και έρευνα. Οι εταιρίες συμβούλων και οι διαφημιστικές εταιρίες συχνά τις αποτιμούν με βάση δημοσιευμένα στοιχεία. Σε χώρες όπως η Μεγάλη Βρετανία και η Αυστραλία που χρησιμοποιούν παρόμοια λογιστικά πρότυπα, οι επωνυμίες πολλές φορές εμφανίζονται στον ισολογισμό, ανεξάρτητα από τη ‘φήμη και πελατεία’, όπως συνήθως συμβαίνει. (Badenhausen, 2002).

Στη συνέχεια θα εξετάσουμε την έννοια των επωνυμιών, τη λογιστική αντιμετώπισή τους, καθώς και τις μεθόδους αποτίμησής τους στην προσπάθεια να τους αποδοθεί μια συγκεκριμένη αξία.

## 2<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### Η ΕΠΩΝΥΜΙΑ

#### 2.1. Γενικά

Τα εμπορικά σήματα και οι επωνυμίες ανήκουν στην ομάδα των άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης που είναι νομικά κατοχυρωμένα, μαζί με τα διπλώματα ευρεσιτεχνίας, τα πνευματικά δικαιώματα κτλ. Τα εμπορικά σήματα όμως, είναι το παλαιότερο από αυτά τα στοιχεία. Η αρχαιότερη απόδειξη ύπαρξης σήματος κατασκευαστή βρίσκεται στην κεραμική 7.000 χρόνια πριν. Δικαιώματα ιδιοκτησίας εμπορικών σημάτων συμπεριλαμβάνονταν στο Ρωμαϊκό νόμο, όπου δινόταν έμφαση στην προστασία των πελατών από απάτες με παράνομα αγαθά, παρά στην προστασία της φήμης του κατασκευαστή, όπως γίνεται σήμερα.

Σε μια εποχή όπου η επωνυμία αντιπροσωπεύει τις ιδέες και τα συναισθήματα που σχετίζονται με ένα προϊόν, η προστασία που προσφέρει το κατοχυρωμένο εμπορικό σήμα είναι σημαντική για την βιωσιμότητα μιας επιχείρησης, γιατί αποφεύγεται ο αθέμιτος ανταγωνισμός και η ‘χρησιμοποίηση’ της φήμης της από τους ανταγωνιστές. Σε αντίθεση με τα πνευματικά δικαιώματα και τις πατέντες που έχουν περιορισμένη διάρκεια ζωής, τα εμπορικά σήματα μπορούν να ανανεώνονται επ’ αόριστον. (Hall, 1992).

Το θέμα της επωνυμίας τυγχάνει σήμερα ιδιαίτερης προσοχής τόσο ως συνέπεια των αλλαγών στα διεθνή λογιστικά πρότυπα σχετικά με τα άυλα περιουσιακά στοιχεία όσο και ως συνέπεια του αυξημένου ενδιαφέροντος για την επίδραση των επικοινωνιών μάρκετινγκ στην επίδοση της επωνυμίας. Έτσι, ο ορισμός και η μέτρηση της ‘υπεραξίας της επωνυμίας (brand equity)’ έχει απασχολήσει ακαδημαϊκούς και πρακτικούς για πάνω από μια δεκαετία, κυρίως λόγω της μεγάλης σημασίας σήμερα στην αγορά, της ανάπτυξης, διατήρησης και χρησιμοποίησης των επωνυμιών για την απόκτηση ξεκάθαρα ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος.

Και επειδή ο σωστός ορισμός των επωνυμιών είναι απαραίτητη προϋπόθεση για την σωστή μέτρηση ή αποτίμησή τους, θα αναφέρουμε παρακάτω τις κυριότερες απόψεις για το τι είναι η επωνυμία και ποια στοιχεία την συνθέτουν.

#### 2.2. Ορισμός της Επωνυμίας

Η American Marketing Association Committee το 1960 κατέληξε ότι επωνυμία είναι ένα όνομα, ένας όρος, ένα σύμβολο ή σχέδιο, ή ένας συνδυασμός

όλων αυτών που έχει σκοπό να αναγνωρίσει τα προϊόντα και τις υπηρεσίες ενός πωλητή και να τα διαφοροποιήσει από αυτά των ανταγωνιστών. (McWilliam and de Chernatony, 1991).

Σύμφωνα με τον ορισμό του International Trademark Association, επωνυμία είναι ένα εμπορικό σήμα (ή συνδυασμός εμπορικών σημάτων), που μέσω της προώθησης και της χρήσης του έχει αποκτήσει σημασία μεγαλύτερη από αυτή της λειτουργικής του χρήσης ώστε τα αγαθά και οι υπηρεσίες μιας επιχείρησης να διακρίνονται από αυτά άλλων επιχειρήσεων. Ένα εμπορικό σήμα αποτελείται συνήθως από μια λέξη ή ένα σήμα ή έναν συνδυασμό, άλλα μπορεί να είναι ακόμα και η εμφάνιση ή το σχήμα των αγαθών ή της συσκευασίας τους, ένας ήχος π.χ. ένα τραγούδι (jingle), ή και μια μυρωδιά. Οι επωνυμίες είναι πνευματική ιδιοκτησία, αποτελούν μέρος των περιουσιακών στοιχείων ή της ‘φήμης και πελατείας (goodwill)’ μιας επιχείρησης και μπορούν να αγοραστούν ή να πωληθούν, όπως κάθε άλλο στοιχείο ή ιδιοκτησία της επιχείρησης.

Όμως, σήμερα η επωνυμία περιλαμβάνει κάτι παραπάνω από τις απλές αυτές λειτουργίες της αναγνώρισης και της διαφοροποίησης των προϊόντων. Επωνυμία είναι ένα όνομα ή ένα σύμβολο (σχέδιο, εμπορικό σήμα, λογότυπο) που χρησιμοποιείται για να διακρίνει με μοναδικό τρόπο, τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες ενός πωλητή από αυτά των ανταγωνιστών, με σκοπό να αποκομίσει επιπλέον κέρδος από αυτό που αποκτά χωρίς την επωνυμία. Η μοναδική ταυτότητα μιας επωνυμίας εξασφαλίζεται μέσω της νομικής αναγνώρισης που πρώτον, προστατεύει τον πωλητή από τους ανταγωνιστές, οι οποίοι μπορεί να προσπαθήσουν να παράσχουν παρόμοια αγαθά ή υπηρεσίες και δεύτερον, επιτρέπει στην επωνυμία να υπάρχει σαν ανεξάρτητη οντότητα και γι’ αυτό ικανή να μεταφέρεται ανεξάρτητα από τα αγαθά ή τις υπηρεσίες με τις οποίες είχε συνδεθεί αρχικά. (Tollington, 1998).

Οι Gardner and Levy (1955) προχώρησαν ακόμα πιο πέρα και τόνισαν ότι η επωνυμία είναι ένα περίπλοκο σύμβολο που αντιπροσωπεύει μια ποικιλία ιδεών και συμπεριφορών. Το καθαρό αποτέλεσμα είναι μια δημόσια εικόνα, ένας χαρακτήρας ή μια προσωπικότητα που μπορεί να είναι πιο σπουδαία για την όλη θέση της μάρκας από ότι οι τεχνικοί παράγοντες του προϊόντος. Πολλές έρευνες απέδειξαν ότι οι αγοραστές διαλέγουν ανάμεσα στα διάφορα αγαθά με βάση τα ‘χαρακτηριστικά που αυτά αντιπροσωπεύουν’, χαρακτηριστικά που φανερώνουν τόσα πράγματα για τον αγοραστή όσα και για το προϊόν. Έτσι, οι επωνυμίες γίνονται σύμβολα του πώς οι αγοραστές βλέπουν τον εαυτό τους ή πώς θα ήθελαν να τους βλέπουν οι άλλοι. «Η

μάρκα X είναι για άτομα σαν κι εμένα» είναι μια φράση που ακούγεται συχνά σε συζητήσεις για διαφημίσεις, για παράδειγμα. Αυτό το συμβολικό περιεχόμενο της επωνυμίας έχει οδηγήσει στην αντίληψη ότι οι επωνυμίες έχουν ‘προσωπικότητα’. Αυτή η ‘προσωπικότητα’ είναι το άθροισμα των συναισθηματικών ‘προστιθέμενων αξιών’ που έχει το προϊόν, πάνω και πέρα από τα φυσικά χαρακτηριστικά του και τον εμφανή λειτουργικό σκοπό του. (McWilliam and de Chernatony, 1991).

### 2.3. Η ‘υπεραξία της επωνυμίας (brand equity)’ και τα συστατικά της

Η ‘υπεραξία της επωνυμίας (brand equity)’ μπορεί να γίνει αντιληπτή σε πολλά πλαίσια: την προστιθέμενη αξία που δημιουργεί η επωνυμία (Farquhar, 1989), την αφοσίωση στην επωνυμία, την γνώση της επωνυμίας, την αντιλαμβανόμενη ποιότητα και άλλες ιδιότητες της επωνυμίας (Aaker, 1991), τη διαφορετική επίδραση που έχει η γνώση της επωνυμίας από τους καταναλωτές στην αντίδραση τους στις ενέργειες μάρκετινγκ (Keller, 1993), την οριακή χρησιμότητα (Simon and Sullivan, 1993), την συνολική χρησιμότητα (Swait et al., 1993) και την συνολική ποιότητα και πρόθεση επιλογής (Agarwal and Rao, 1996). Όλοι αυτοί οι ορισμοί, υπονοούν ότι το ‘brand equity’ είναι η επιπλέον αξία που έχει ένα προϊόν χάρη στην επωνυμία του. [Kim, Kim and An, 2003]

Υπάρχουν τρεις διαφορετικές οπτικές γωνίες από τις οποίες μπορεί να ειπωθεί η υπεραξία της επωνυμίας.

1. Η οπτική γωνία του καταναλωτή
2. Η οπτική γωνία της χρηματοοικονομικής και
3. Ένας συνδυασμός των παραπάνω

Η οπτική γωνία του καταναλωτή περιλαμβάνει τις δύο πολυδιάστατες έννοιες της *δύναμης* και της *αξίας* της επωνυμίας. Η *δύναμη* της επωνυμίας βασίζεται σε αντιλήψεις και συμπεριφορές των καταναλωτών που επιτρέπουν στην επωνυμία να απολαμβάνει διατηρήσιμο και διαφοροποιημένο ανταγωνιστικό πλεονέκτημα. Η *αξία* της επωνυμίας είναι το χρηματοοικονομικό αποτέλεσμα της ικανότητας της διοίκησης να αυξήσει τη δύναμη της επωνυμίας μέσω στρατηγικών ενεργειών ώστε να επιτύχει τρέχοντα και μελλοντικά κέρδη μεγαλύτερα από των ανταγωνιστών. (Kim, Kim and An, 2003).

Ο Aaker (1996) ορίζει το ‘brand equity’ ως το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού που σχετίζονται με την επωνυμία, το όνομα και το

σύμβολό της, που αυξάνουν ή μειώνουν την αξία που προσφέρει ένα προϊόν ή υπηρεσία σε μια επιχείρηση ή στους πελάτες της επιχείρησης.

Οι τέσσερις διαστάσεις της επωνυμίας από την πλευρά του καταναλωτή είναι σύμφωνα με τον Aaker (Aaker, 1991, Seetharaman, Nadzir and Gunalan, 2001):

1. **Η αφοσίωση στην επωνυμία (brand loyalty).** «Μια βαθιά δέσμευση για επαναγορά του προτιμητέου προϊόντος ή υπηρεσίας, επίμονα στο μέλλον, παρά τις εκάστοτε επιρροές και προσπάθειες του μάρκετινγκ, που είναι δυνατόν να προκαλέσουν αλλαγή συμπεριφοράς». Βασικό χαρακτηριστικό των αφοσιωμένων πελατών είναι ότι προτιμούν επίμονα μια μάρκα και αρνούνται να την αλλάξουν.
2. **Η γνώση της επωνυμίας (brand awareness).** «Η ικανότητα του αγοραστή να αναγνωρίζει ή να θυμάται ότι μια επωνυμία είναι μέλος μιας συγκεκριμένης κατηγορίας προϊόντων» (Aaker, 1991). Η δημιουργία και η διατήρηση της γνώσης της επωνυμίας είναι σημαντική καθώς μόνο οι επωνυμίες που γνωρίζει ο καταναλωτής εντάσσονται στο σύνολο των επωνυμιών που είναι πιθανόν να αγοράσει. Έτσι, μόνο οι μάρκες που γνωρίζουν οι καταναλωτές μπορούν να αναγνωριστούν, να κατηγοριοποιηθούν και να αγοραστούν τελικά.
3. **Η αντιλαμβανόμενη ποιότητα (perceived quality).** «Η αντίληψη ή κρίση του καταναλωτή για την συνολική τελειότητα ή ανωτερότητα ενός προϊόντος σε σχέση με τα χαρακτηριστικά του» (Aaker, 1991). Από τη στιγμή που η επιλογή των σημαντικών χαρακτηριστικών και των προτύπων σύγκρισης για ένα προϊόν γίνεται από ένα άτομο, η ποιότητα δεν είναι αντικειμενικό μέτρο και συνεπώς η μέτρησή της είναι υποκειμενική.
4. **Η εικόνα της επωνυμίας.** Είναι οι νοητικοί συσχετισμοί που δημιουργεί η μάρκα και περιλαμβάνει τα χαρακτηριστικά του προϊόντος, τα οφέλη του πελάτη κτλ.

Αυτές οι διαστάσεις είναι ευρέως αποδεκτές και χρησιμοποιούμενες από πολλούς ερευνητές.

#### 2.4. Η διαφορά Επωνυμίας και Προϊόντος

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι μάρκα/ επωνυμία και προϊόν δεν είναι το ίδιο πράγμα. Υπάρχουν πολλές διαφορές μεταξύ μιας μάρκας και ενός προϊόντος. Ο Stephen King από την WPP Group, London, διακρίνει την μάρκα από το προϊόν ως

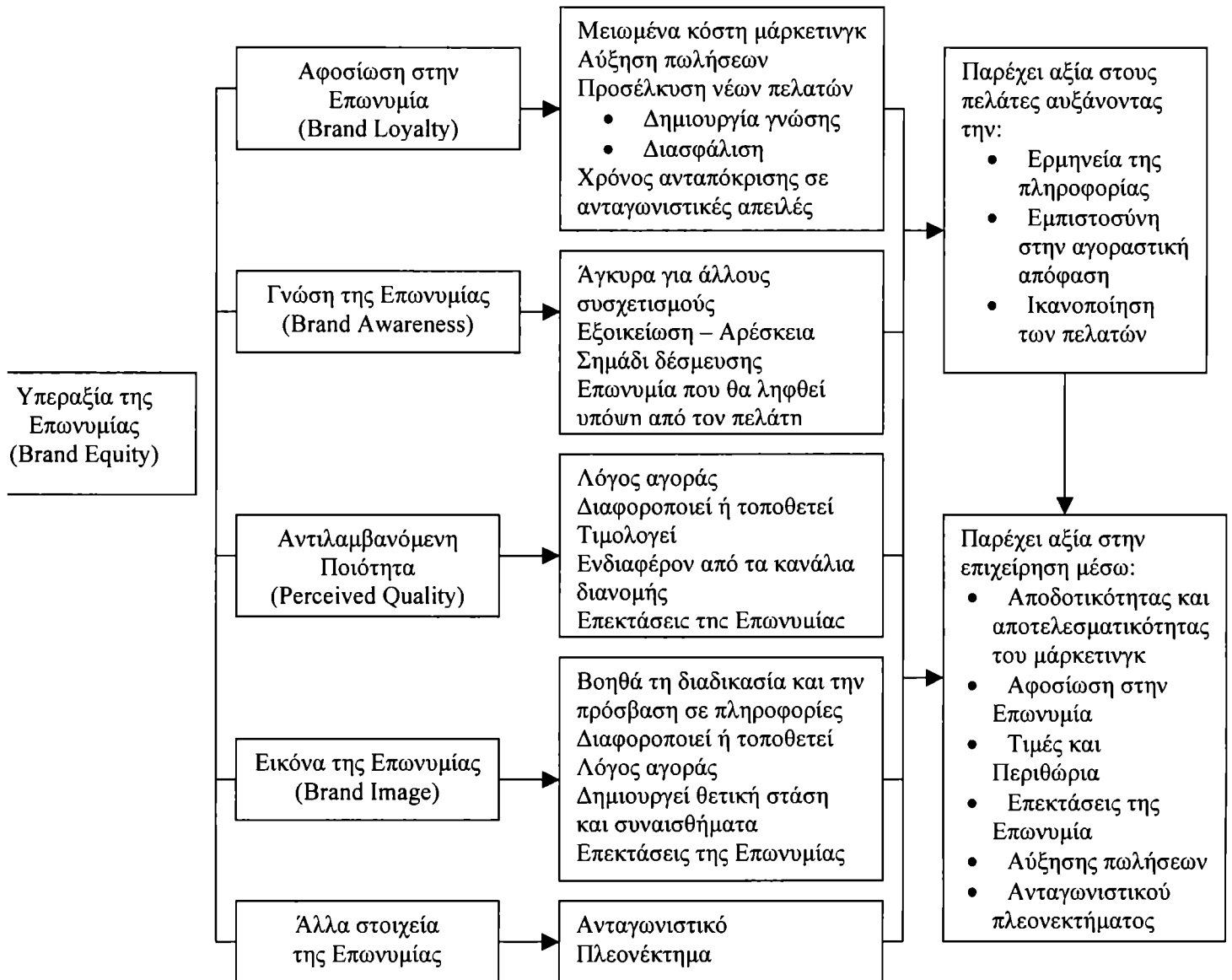
εξής: Το προϊόν είναι κάτι που φτιάχνεται στο εργοστάσιο. Η μάρκα είναι κάτι που αγοράζει ο πελάτης. Ένα προϊόν μπορεί να αντιγραφεί από έναν ανταγωνιστή, ενώ η μάρκα είναι μοναδική. Ένα προϊόν μπορεί γρήγορα να ξεπεραστεί, ενώ μια επιτυχημένη επωνυμία είναι διαχρονική. Ένα προϊόν, υλικό ή άυλο, είναι απλά και μόνο ένας γενικός όρος, ενώ μια επωνυμία έχει προσωπικότητα και χαρακτηριστικά με συγκεκριμένους διανοητικούς συσχετισμούς. Μια μάρκα μπορεί να δημιουργήσει πολλές ερμηνείες σε ένα άτομο ανάλογα με τις εμπειρίες του ατόμου αυτού. {Seetharaman, Nadzir and Gunalan, 2001}.

#### **2.4. Η δημιουργία αξίας για τον πελάτη και την επιχείρηση μέσω της Επωνυμίας**

Όπως αναφέρθηκε στο πρώτο τμήμα της παρούσας εργασίας, ζούμε σε μια εποχή όπου τα άυλα περιουσιακά στοιχεία έχουν καταλάβει κυρίαρχο ρόλο. Τα υλικά περιουσιακά στοιχεία είναι πάντα απαραίτητα αλλά κυρίως δρουν υποστηρικτικά στα άυλα στοιχεία. Τα άυλα στοιχεία είναι αυτά που αυξάνουν τις πωλήσεις και την κερδοφορία μιας επιχείρησης. Όσον αφορά τις επωνυμίες, σαν άυλο στοιχείο μιας επιχείρησης, υπάρχει μια γενική συμφωνία στη βιβλιογραφία ότι μπορούν να παρέχουν σημαντική αξία για την επιχείρηση και ότι η μέτρηση αυτής της αξίας μπορεί να δώσει χρήσιμους δείκτες στους πιθανούς επενδυτές, αγοραστές και άλλους ενδιαφερόμενους, όπως τους πιστωτές. Πριν το 1990, η έννοια της εικόνας της μάρκας ήταν μια ασαφής θεωρία, που χρησιμοποιούνταν κυρίως για την περιγραφή των σκοπών της διαφήμισης παρά για την δημιουργία πωλήσεων ή το χτίσιμο σχέσεων αφοσίωσης με τη μάρκα. Αυτή η αντίληψη άλλαξε εντελώς όταν οι επωνυμίες άρχισαν να αλλάζουν χέρια με αντάλλαγμα σημαντικά ποσά.

Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι διαφορές στην αξία των ισολογισμών και η τιμή εξαγοράς επιχειρήσεων ή επωνυμιών αποδόθηκαν στην 'υπεραξία των επωνυμιών'.

Σχήμα 4. Πώς η υπεραξία της επωνυμίας δημιουργεί αξία (Aaker, 1992)



Μια επωνυμία δημιουργεί αξία με πολλούς τρόπους. Η **αφοσίωση στην μάρκα** – που μπορεί να αντικατοπτρίζει ένα εύρος από πελάτες που αγοράζουν από συνήθεια, έως ικανοποιημένους πελάτες, έως πελάτες που τους αρέσει η μάρκα, έως πελάτες αληθινά αφοσιωμένους – δημιουργεί αξία κυρίως μειώνοντας τα κόστη του μάρκετινγκ: έχει υποστηριχτεί πολλές φορές ότι η διατήρηση των υπάρχοντων πελατών κοστίζει λιγότερο από ότι η προσέλκυση νέων. Είναι επίσης, δύσκολο για τους ανταγωνιστές να επικοινωνήσουν με ικανοποιημένους χρήστες μιας μάρκας γιατί αυτοί δεν έχουν κίνητρο να μάθουν περισσότερα για εναλλακτικά προϊόντα. Το εμπόδιο για την ανταγωνιστική μάρκα είναι σημαντικό. Ένα κοινό λάθος είναι η

αύξηση των πωλήσεων με την προσέλκυση νέων πελατών και την παραμέληση των υπαρχόντων. Οι πιστοί πελάτες, σε μερικές περιπτώσεις, μπορούν ακόμα και να προσελκύσουν νέους, χρησιμοποιώντας το προϊόν ή συμβουλευοντας τους άλλους να το χρησιμοποιήσουν.

**Η γνώση μιας επωνυμίας**, ακόμα και στο επίπεδο της απλής αναγνώρισής της, μπορεί να δώσει στην μάρκα την αίσθηση του γνώριμου και ένα σημάδι δέσμευσης. Σε ένα τεστ γεύσης, πάνω από 70% των καταναλωτών επέλεξαν την γνωστή μάρκα βουτύρου μεταξύ τριών επιλογών, παρόλο που άλλη μάρκα ήταν νοστιμότερη (σύμφωνα με τα αποτελέσματα ενός τυφλού τεστ γεύσης) και παρόλο που δεν είχαν αγοράσει ή χρησιμοποιήσει ποτέ τη γνωστή μάρκα. Μόνο η γνώση της μάρκας επηρέασε δραματικά τις εκτιμήσεις τους. Ακόμα και όταν η απόφαση αφορά την αγορά προϊόντων όπως Η/Υ ή την επιλογή διαφημιστικής εταιρίας, η επιλογή μιας γνωστής επωνυμίας προσφέρει σιγουριά.

**Η αντιλαμβανόμενη ποιότητα** δημιουργεί αξία με την παροχή ενός λόγου αγοράς, με την διαφοροποίηση της μάρκας, με την προσέλκυση του ενδιαφέροντος των καναλιών διανομής, με την παροχή μιας βάσης για επεκτάσεις της μάρκας και με το θέσιμο υψηλότερης τιμής. Συγκεκριμένα, έχει αποδειχτεί ότι η αντιλαμβανόμενη ποιότητα αυξάνει την τιμή (και η υψηλότερη τιμή δρα σαν απόδειξη ποιότητας). Η επιπλέον αυτή τιμή αυξάνει τα κέρδη ή παρέχει πόρους για επανεπένδυση στην μάρκα αυτή.

**Η εικόνα της επωνυμίας ή οι νοητικοί συσχετισμοί**, περιλαμβάνουν τα χαρακτηριστικά του προϊόντος, τα οφέλη του πελάτη, χρήσεις, χρήστες, lifestyle, κατηγορίες προϊόντων, ανταγωνιστές και χώρες. Οι νοητικοί συσχετισμοί μπορούν να βοηθήσουν τους πελάτες να επεξεργαστούν ή να αποκαλύψουν πληροφορίες, να αποτελέσουν τη βάση για διαφοροποίηση και επέκταση της μάρκας, να παράσχουν έναν λόγο για αγορά και να δημιουργήσουν θετικά συναισθήματα.

Η επωνυμία δημιουργεί **αξία για τον πελάτη** με τρεις τρόπους τουλάχιστον. Στη συνέχεια, η αξία που παίρνει ο πελάτης γίνεται βάση για την δημιουργία αξίας για την επιχείρηση.

Πρώτον, τα στοιχεία της επωνυμίας βοηθούν έναν πελάτη στην *ερμηνεία, επεξεργασία, αποθήκευση και απόκτηση ενός μεγάλου όγκου πληροφοριών* σχετικά με τα προϊόντα και τις μάρκες. Δεύτερον, τα στοιχεία της επωνυμίας επηρεάζουν την *εμπιστοσύνη του πελάτη* στην αγοραστική απόφαση: ο πελάτης νιώθει συνήθως πιο

άνετα με την μάρκα που έχει χρησιμοποιήσει την τελευταία φορά ή την μάρκα που θεωρείται ότι έχει καλύτερη ποιότητα ή είναι γνωστή.

Ο τρίτος και πιθανόν πιο σημαντικός τρόπος με τον οποίο τα στοιχεία της επωνυμίας, ιδιαίτερα η αντιλαμβανόμενη ποιότητα και η εικόνα της, δημιουργούν αξία στον πελάτη είναι η *αύξηση της ικανοποίησης του πελάτη* όταν αυτός χρησιμοποιεί το προϊόν. Για παράδειγμα, γνωρίζοντας ο χρήστης ότι ένα κόσμημα είναι από τον οίκο Tiffany μπορεί να επηρεάσει την εμπειρία του να το φοράει: μπορεί να νιώθει διαφορετικά εξαιτίας της αντιλαμβανόμενης ποιότητας που έχει ο οίκος Tiffany και της εικόνας της επωνυμίας αυτής.

Το σχεδιάγραμμα δείχνει ότι δημιουργείται **αξία για την επιχείρηση** με έξι τρόπους. Πρώτον, η υπεραξία της επωνυμίας μπορεί να αυξήσει την αποδοτικότητα και αποτελεσματικότητα των προγραμμάτων μάρκετινγκ. Μια προώθηση π.χ., που προσφέρει ένα κίνητρο δοκιμής μιας καινούργιας γεύσης ή μιας νέας χρήσης θα είναι πιο αποτελεσματική αν η μάρκα είναι γνωστή και αν η προώθηση δεν χρειάζεται να επηρεάσει έναν καταναλωτή επιφυλακτικό σχετικά με την ποιότητα της μάρκας. Ένα διαφημιστικό που προβάλλει ένα νέο χαρακτηριστικό του προϊόντος είναι πιο πιθανό να «μείνει» στο μυαλό και να προκαλέσει ενέργεια αγοράς, αν ο πιθανός καταναλωτής αντιλαμβάνεται την μάρκα σαν υψηλής ποιότητας.

Δεύτερον, η γνώση για την μάρκα, η αντιλαμβανόμενη ποιότητα και η εικόνα της μάρκας μπορούν να ενδυναμώσουν την πίστη στην μάρκα αυξάνοντας την ικανοποίηση του πελάτη και παρέχοντας λόγους αγοράς του προϊόντος. Ακόμα και όταν τα στοιχεία αυτά δεν είναι ορατά στηρίγματα για την επιλογή της μάρκας, μπορούν να προκαλέσουν ασφάλεια στον πελάτη, μειώνοντας το κίνητρο δοκιμής άλλων μαρκών. Η αυξημένη αφοσίωση σε μια μάρκα είναι πολύ σημαντική όταν χρειάζεται χρόνος στην επιχείρηση για την ανταπόκριση στις καινοτομίες των ανταγωνιστών.

Τρίτον, η επωνυμία παρέχει συνήθως υψηλότερα περιθώρια κέρδους για τα προϊόντα επιτρέποντας την τιμολόγηση σε υψηλότερες τιμές και μειώνοντας την εξάρτηση από τις προωθητικές ενέργειες. Τα στοιχεία της επωνυμίας βοηθούν στην υψηλότερη τιμολογιακή πολιτική και στην αντίσταση στην πτώση των τιμών. Επιπλέον, ένα προϊόν που μειονεκτεί όσον αφορά την επωνυμία θα πρέπει να επενδύσει περισσότερο σε προωθητικές ενέργειες, μόνο για να διατηρήσει τη θέση του στο κανάλι διανομής.

Τέταρτον, η επωνυμία παρέχει μια πλατφόρμα ανάπτυξης επεκτάσεων της μάρκας. Η ΔΕΛΤΑ για παράδειγμα έχει επεκταθεί και μεγαλώσει για να παράγει ένα πλήθος προϊόντων διατροφής (γαλακτοκομικά, χυμοί, παγωτά κτλ): χωρίς την χρήση της επωνυμίας ΔΕΛΤΑ, η είσοδος στους διαφορετικούς αυτούς τομείς θα ήταν πολύ πιο δαπανηρή.

Πέμπτον, η επωνυμία μπορεί να παρέχει υποστήριξη και στο κανάλι διανομής. Όπως, οι πελάτες έτσι και τα μέλη των καναλιών διανομής έχουν μικρότερη αβεβαιότητα όταν συναλλάσσονται με μια γνωστή επωνυμία που έχει ήδη λάβει αναγνώριση και έχει δημιουργήσει δυνατή εικόνα. Ακόμα, οι επιχειρήσεις με δυνατές μάρκες όπως η Coca-Cola, μπορούν να δημιουργήσουν συνέργιες και αποδόσεις χρησιμοποιώντας την οπτική επίδραση που έχει το γνωστό προϊόν στο ράφι ή στις προωθητικές ενέργειες.

Τέλος, τα στοιχεία της επωνυμίας δίνουν στην επιχείρηση ένα σημαντικό πλεονέκτημα: ένα εμπόδιο που δεν αφήνει τους πελάτες να αλλάξουν μάρκα.

Αξίζει να επισημάνουμε ότι η αφοσίωση στην μάρκα είναι ένας από τους έξι τρόπους με τους οποίους δημιουργείται αξία για την επιχείρηση, επειδή η αφοσίωση μπορεί να επηρεαστεί και από τις υπόλοιπες διαστάσεις της μάρκας, τη γνώση, στην αντιλαμβανόμενη ποιότητα και την εικόνα. Ωστόσο, σε πολλές περιπτώσεις η αφοσίωση είναι ανεξάρτητη από τις άλλες διαστάσεις της επωνυμίας. Είναι π.χ., δυνατό να μας αρέσει μια μάρκα με χαμηλή αντιλαμβανόμενη ποιότητα (McDonald's) ή να μην μας αρέσει μια μάρκα με υψηλή αντιλαμβανόμενη ποιότητα (ένα αυτοκίνητο Toyota). Ακόμα η αφοσίωση μπορεί να οφείλεται στη συνήθεια. Έτσι, η αφοσίωση δίνει τη βάση για την υπεραξία της επωνυμίας, που είναι αρκετά διαφορετική από τις άλλες διαστάσεις ξεχωριστά. (Aaker, 1992).

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι η στρατηγική μιας επιχείρησης πρέπει να επιστρατεύσει όλες τις διαστάσεις της επωνυμίας ταυτόχρονα – η επικέντρωση στη μία ή στην άλλη διάσταση δεν θα δημιουργήσει απαραίτητα αξία για την μάρκα. Ωστόσο, δεδομένου ότι ενδιαφερόμαστε για την επίδραση στον όγκο πωλήσεων και στα κέρδη, πρέπει να αναρωτηθούμε αν η επίτευξη θετικού αποτελέσματος σε αυτόν τον τομέα απαιτεί διαφορετική ισορροπία στα πλαίσια της στρατηγικής αυτής. Πραγματικά, θα μπορούσε να δημιουργηθεί διαμάχη μεταξύ των στρατηγικών που στοχεύουν σε αύξηση της αξίας της επιχείρησης (στρατηγική ισολογισμού) και των

στρατηγικών που στοχεύουν απλά στην αύξηση των πωλήσεων (στρατηγική κερδών). (Baldauf, Cravens and Binder, 2003).

Υπάρχει ο προβληματισμός ότι η τελευταία στρατηγική προσέγγιση μπορεί να οδηγήσει σε μια προσέγγιση μάρκετινγκ που βασίζεται στην προώθηση πωλήσεων, σαν συμπλήρωμα στην εστίαση της εταιρίας στις ταμειακές ροές και τα βραχυπρόθεσμα κέρδη. Γι' αυτό η ικανότητα να δείξει κανείς ότι οι στρατηγικές που στοχεύουν στην αύξηση της αξίας της επωνυμίας έχουν και βραχυπρόθεσμα οφέλη σε όρους πωλήσεων και κερδών, σημαίνει ικανότητα να δικαιολογήσει σημαντικές στρατηγικές για την επωνυμία σε ένα κλίμα βραχυχρόνιας εστίασης.

Οι Baldauf, Cravens and Binder (2003) προσφέρουν επιπλέον αποδείξεις ότι η επένδυση στην επωνυμία συνεισφέρει στην όλη επίδοση της επιχείρησης, τόσο στις πωλήσεις και στα κέρδη όσο και στην συνολική αξία της ίδιας της μάρκας.

### 3<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

#### ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΚΑΙ ‘ΦΗΜΗ ΚΑΙ ΠΕΛΑΤΕΙΑ’ (GOODWILL)

Έχοντας στο μυαλό μας τους ορισμούς της επωνυμίας συμπεραίνουμε ότι το μάρκετινγκ επικεντρώνεται στην δημιουργία αξίας για τον πελάτη και στην δημιουργία προστιθέμενης αξίας για την επιχείρηση, παρά στην εμφάνιση των περιουσιακών στοιχείων της επωνυμίας στον ισολογισμό. Αν και δεν είναι αποδεδειγμένο, φαίνεται να υπάρχει μια στάση μεταξύ κάποιων ανθρώπων του μάρκετινγκ ότι εφόσον αυτοί ελέγχουν τα στοιχεία της επωνυμίας, όπως την αφοσίωση του Aaker, την γνώση, την αντιλαμβανόμενη ποιότητα κτλ, δεν έχει σημασία αν οι λογιστές αναγνωρίζουν τα στοιχεία αυτά σαν περιουσιακά ή όχι. Ωστόσο, το Ινστιτούτο Μάρκετινγκ του Ηνωμένου Βασιλείου πιστεύει ότι η αναγνώριση αυτή έχει σημασία:

*Στο κέντρο της διαμάχης δεν είναι η αποδοχή της ύπαρξης της επωνυμίας, αλλά το αν η λογιστική πρακτική μπορεί να προσαρμοστεί σε ένα μεταβαλλόμενο επιχειρηματικό περιβάλλον στο οποίο η «αξία» αντιπροσωπεύεται συχνά από μια ομάδα άυλων περιουσιακών στοιχείων. Αυτό είναι ένα θέμα το οποίο οι λογιστές δεν προσπαθούν να λύσουν, όμως πρέπει να λυθεί. (Tollington, 1998).*

#### 3.1. Ορισμός και αναγνώριση της αξίας της ‘φήμης και πελατείας’

Το ζήτημα για την λογιστική αντιμετώπιση των επωνυμιών και την εμφάνιση της αξίας τους στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις έχει διαφορετική αντιμετώπιση από χώρα σε χώρα και συνδέεται άμεσα με την λογιστική αντιμετώπιση της ‘φήμης και πελατείας’ (goodwill).

Όταν η αξία μιας δραστήριας επιχείρησης ξεπερνά την αξία όλων των αναγνωρίσιμων στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, η επιχείρηση έχει ‘αέρα’ ή αλλιώς ‘φήμη και πελατεία’ (Macintosh and Parkinson, 1992). Είναι σημαντικό να τονίσουμε ότι η ‘φήμη και πελατεία’ είναι πιθανό να είναι παρούσα σε κάθε επιχείρηση, είτε αυτή η επιχείρηση έχει αγοραστεί είτε έχει αναπτυχθεί από την αρχή. Η ‘φήμη και πελατεία’ που προκύπτει από την εξαγορά μιας επιχείρησης καλείται **αγοραζόμενη** ‘φήμη και πελατεία’ (purchased goodwill). Οποιαδήποτε άλλη ‘φήμη και πελατεία’ αναφέρεται ως **εσωτερικά αναπτυγμένη** ή **μη αγοραζόμενη** ‘φήμη και πελατεία’ (internally generated / non-purchased goodwill). (Robins, 2000).

Οι λογιστικές αρχές συμφωνούν ότι η 'φήμη και πελατεία' που δημιουργείται **εσωτερικά** από την επιχείρηση δεν θα πρέπει να αναγνωριστεί και να περιληφθεί στον ισολογισμό. Στα πλαίσια του λογιστικού μοντέλου που βασίζεται στην μέτρηση με βάση το κόστος, η 'φήμη και πελατεία' δεν πληροί τα κριτήρια για αναγνώριση στον ισολογισμό γιατί ούτε το κόστος της ούτε η συναλλαγή που την δημιούργησε μπορούν να αναγνωριστούν.

Όταν μια επιχείρηση εξαγοράζει μια άλλη, η 'φήμη και πελατεία' υπάρχει αν η καθαρή αξία των αναγνωρίσιμων στοιχείων του ενεργητικού μείον το παθητικό ξεπερνά την τιμή αγοράς. Επειδή και το κόστος και η συναλλαγή μπορούν να αναγνωριστούν, αυτή η αγορασμένη 'φήμη και πελατεία' πληροί τα παραπάνω κριτήρια αναγνώρισης. Ωστόσο, οι γνώμες μεταξύ των κρατών διαφέρουν για το πώς αντιμετωπίζεται λογιστικά η 'φήμη και πελατεία' στις λογιστικές καταστάσεις. (Macintosh and Parkinson, 1992).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο και στις Η.Π.Α. η αγοραζόμενη 'φήμη και πελατεία' ορίζεται, αντίστοιχα, ως εξής:

«'Φήμη και πελατεία' είναι η διαφορά ανάμεσα στην αξία μιας επιχείρησης ως συνόλου και στο άθροισμα των λογικών αξιών (fair values) των ανεξάρτητων καθαρών περιουσιακών στοιχείων (καθαρά περιουσιακά στοιχεία: λογική αξία όλων των στοιχείων του ενεργητικού, εκτός από την 'φήμη και πελατεία', μείον την λογική αξία του παθητικού (ASC, Accounting Standards Committee, 1989).»

«Το επιπλέον κόστος της εξαγοραζόμενης επιχείρησης πάνω από το άθροισμα των ποσών που αντιστοιχούν στα αναγνωρίσιμα υλικά και άυλα στοιχεία που αποκτήθηκαν μείον τις υποχρεώσεις που αναλήφθηκαν, θα πρέπει να καταγράφεται σαν 'φήμη και πελατεία' (APB, Accounting Principal Board, 1970).»

Στην Ελλάδα η 'φήμη και πελατεία' (υπεραξία) είναι ίση με τη διαφορά που προκύπτει μεταξύ του ολικού τμήματος αγοράς ή συγχώνευσης και της πραγματικής αξίας των επί μέρους περιουσιακών της στοιχείων (αρ.43, παρ. 4β του Ν.2190/1920).

Οι ορισμοί της 'φήμης και πελατείας' είναι λειτουργικοί ορισμοί που αναφέρονται απλώς σε μια μέθοδο μέτρησης ώστε να βρεθεί μια αριθμητική «διαφορά». Η φύση και η προέλευση της 'φήμης και πελατείας' παραμένουν μέχρι σήμερα απροσδιόριστες. Σε όρους μάρκετινγκ, η 'φήμη και πελατεία' περιγράφεται σαν αφοσίωση του καταναλωτή, στρατηγική διοίκηση, επωνυμίες κ.ο.κ. Όμως, για τους λογιστές είναι απλά ένα «υπόλοιπο» ή μια διαφορά. (Tollington, 1998).

Οι παράγοντες που οδηγούν στην ύπαρξη της ‘φήμης και πελατείας’ είναι τέτοιοι που η ‘φήμη και πελατεία’ είναι δύσκολο να αποτιμηθεί αντικειμενικά σε οποιαδήποτε στιγμή διαφορετική από την στιγμή αγοράς ή πώλησης της επιχείρησης (προφανώς, πρέπει να υπάρχει σε αυτές τις περιπτώσεις μια τιμή για την επιχείρηση). Ακόμα και όταν το ποσό της ‘φήμης και πελατείας’ μπορεί να εκτιμηθεί αντικειμενικά, η αξία του είναι πιθανό να μεταβάλλεται απρόοπτα και ακανόνιστα εξαιτίας των παραγόντων που την δημιουργούν (ιδιαίτερα το γενικό οικονομικό περιβάλλον).

Επομένως, οποιαδήποτε προσπάθεια να τεθεί μια αξία για την ‘φήμη και πελατεία’ σε περίπτωση άλλη από την αγοραπωλησία μιας επιχείρησης θα ήταν άσκοπη. Γι’ αυτό η ‘φήμη και πελατεία’ θα πρέπει να αναγνωρίζεται σαν άυλο περιουσιακό στοιχείο μόνο στα πλαίσια της αγοράς ή πώλησης μιας επιχείρησης ή τμήματος της επιχείρησης. (Robins, 2000).

### **3.2. Η αναγνώριση της αξίας των επωνυμιών**

Πολλά από τα χαρακτηριστικά της ‘φήμης και πελατείας’ που είδαμε ως τώρα αποτελούν χαρακτηριστικά και των επωνυμιών. Ωστόσο, ένα χαρακτηριστικό που διαχωρίζει τις επωνυμίες από την ‘φήμη και πελατεία’ είναι ότι οι επωνυμίες μπορούν συχνά να αγοράζονται ή να πωλούνται ξεχωριστά.

Είναι σίγουρα αλήθεια ότι μια επωνυμία μπορεί να αποτελεί ένα περιουσιακό στοιχείο που αυξάνει την τιμή που η εξαγοράζουσα επιχείρηση είναι διατεθειμένη να πληρώσει για να αποκτήσει τις μετοχές της επιχείρησης-στόχου. Μπορεί να υποστηριχτεί ότι ένας ισολογισμός που δεν αντανακλά την αξία της επωνυμίας με κάποιο τρόπο είναι αδύναμος ή ελλιπής.

Πριν προσπαθήσουμε να αναλύσουμε το αν η αξία των επωνυμιών θα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται στον ισολογισμό ως περιουσιακό στοιχείο ανεξάρτητα από την ‘φήμη και πελατεία’, πρέπει να έχουμε υπόψη μας τις έννοιες της αγοραίας κεφαλαιοποίησης και της κεφαλαιοποίησης της επωνυμίας (market and brand capitalization). Αγοραία Κεφαλαιοποίηση είναι το πώς βλέπουν οι επενδυτές την αξία της επιχείρησης σαν σύνολο, λαμβάνοντας υπόψη όλα τα υλικά και άυλα περιουσιακά στοιχεία και την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιήσει τα στοιχεία αυτά για να δημιουργήσει κέρδη στο μέλλον. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο βρίσκεται και η αποτίμηση της επωνυμίας. Η λογική της ενσωμάτωσης αξίας σε μια επωνυμία βασίζεται στις λογιστικές αρχές που αφορούν τα άυλα περιουσιακά

στοιχεία. Παρόλο που η επωνυμία δεν έχει υλική υπόσταση μπορεί να πωληθεί ή να χρησιμοποιηθεί (σαν υλικό στοιχείο) για να δημιουργήσει εισόδημα. Για το λόγο αυτό υπάρχει ένα δυνατό επιχείρημα ότι η επωνυμία αποτελεί περιουσιακό στοιχείο και πρέπει να αποτιμάται και να εμφανίζεται στον ισολογισμό (κεφαλαιοποίηση της επωνυμίας).

Πολλές γνωστές επιχειρήσεις (π.χ. Grand Metropolitan, Rank Hovis McDougall) επιθυμούν να κεφαλαιοποιήσουν τις επωνυμίες τους. Οι λόγοι για τους οποίους οι επιχειρήσεις θέλουν να εμφανίσουν το κόστος ή την αξία των επωνυμιών στον ισολογισμό είναι:

- Η βελτίωση της ‘δύναμης’ του ισολογισμού – αυξάνοντας το κεφάλαιο και αναστρέφοντας σε κάποιο βαθμό την μείωση των κεφαλαίων που συμβαίνει όταν η ‘φήμη και πελατεία’ αφαιρείται από τα αποθεματικά κεφάλαια.
- Η μείωση της μόχλευσης – αυξάνοντας το ίδιο κεφάλαιο με αμετάβλητα τα δανειακά κεφάλαια.
- Η μείωση του κόστους των ιδίων κεφαλαίων.
- Η ευνοϊκή επίδραση στην τιμή της μετοχής – όταν ο ισολογισμός δεν περιλαμβάνει πολύτιμες επωνυμίες, η επιχείρηση μπορεί να παρουσιάζεται υποτιμημένη από τους αναλυτές.

Οι αντίπαλοι της άποψης αυτής υποστηρίζουν ότι είναι αδύνατο ή πολύ δύσκολο να αποδοθεί αξία στις επωνυμίες ξεχωριστή από την αξία των εταιριών που τις δημιουργούν. Είναι δυνατόν να αποδοθεί αξία σε μια επωνυμία που άλλαξε χέρια πρόσφατα, αλλά η περίληψη των εσωτερικά αναπτυγμένων επωνυμιών είναι ιδιαίτερος ριψοκίνδυνη, καθώς δεν υπάρχει καμιά γενικά αποδεκτή μέθοδος αποτίμησης. Η κεφαλαιοποίηση της επωνυμίας θα βελτίωνε τα κέρδη της επιχείρησης χειροτερεύοντας όμως την ταμειακή ροή, πράγμα που από λογιστική άποψη δεν έχει νόημα.

Όπως, η ‘φήμη και πελατεία’ έτσι και η αξία της επωνυμίας μιας επιχείρησης μπορεί να είναι είτε αναπτυγμένη εσωτερικά είτε εξαγορασμένη. Όταν η επιχείρηση αγοράζει και την ‘φήμη και πελατεία’ και τις επωνυμίες, η καταγραφή τους μπορεί να επηρεάσει τα αποτελέσματα των λογιστικών καταστάσεων. Αν οι επωνυμίες θεωρηθούν μέρος της ‘φήμης και πελατείας’ τότε και τα δύο θα αποσβεστούν την ίδια χρονική περίοδο. Αν όμως καταγραφούν ξεχωριστά, η απόσβεση πιθανότατα θα διαφέρει. [Robins, 2000, Cravens and Guilding, 1999, Fernandez, 2001, Bean and Jamagin, 2001, Macintosh and Parkinson, 1992, [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com) ]

### 3.3. Απόψεις για τον αν πληροί η ‘φήμη και πελατεία’ τον ορισμό του περιουσιακού στοιχείου και πώς πρέπει να εμφανίζεται στον ισολογισμό

Ο Tollington προχωρά ακόμα πιο πέρα και υποστηρίζει ότι η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ δεν είναι καν περιουσιακό στοιχείο και έτσι η σύνδεσή της με τις επωνυμίες δεν υφίσταται. Τεκμηριώνει την άποψή του αποδεικνύοντας ότι η ‘φήμη και πελατεία’ δεν έχει τα χαρακτηριστικά του περιουσιακού στοιχείου. Οι κυριότερες αδυναμίες της αγοραζόμενης ‘φήμης και πελατείας’ που την καθιστούν ένα μη περιουσιακό στοιχείο είναι οι εξής:

1. Η ύπαρξη και η αξία της αγοραζόμενης ‘φήμης και πελατείας’ εξαρτάται αποκλειστικά από τις συνθήκες της συναλλαγής κατά την εξαγορά μιας επιχείρησης και δεν βασίζεται στην αναγνώριση της φύσης και της προσφοράς της. Αυτές οι συνθήκες σημαίνουν ότι η αναγνώριση βασίζεται στην μέτρησή της με βάση τον ορισμό της και μπορεί να έχει τόσο αρνητική όσο και θετική αξία. Όμως, κανένα άλλο περιουσιακό στοιχείο δεν μπορεί να εμφανιστεί και στις δύο μεριές του ισολογισμού μόνο και μόνο λόγω του τρόπου μέτρησής του.
2. Η μέτρηση της αγοραζόμενης ‘φήμης και πελατείας’ με βάση τον ορισμό της «διαφοράς» είναι έγκυρη μόνο για μια στιγμή στο χρόνο, δηλαδή, την ημέρα της εξαγοράς μιας επιχείρησης. Από κει και πέρα, η αξία της ‘φήμης και πελατείας’ θα αλλάζει ανάλογα με τις λειτουργικές και οικονομικές συνθήκες, τις στρατηγικές αποφάσεις και άλλες άγνωστες μεταβλητές, δηλαδή, θα γίνει επιρρεπής στην διακύμανση σαν να μην έχει διαρκή ποιότητα, όπως έχουν τα πάγια περιουσιακά στοιχεία.
3. Σαν «διαφορά» που προκύπτει από μια συναλλαγή, η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ δεν μπορεί να διαχωριστεί από τα άλλα στοιχεία που αποκτώνται σαν μέρος της εξαγοράς και ως εκ τούτου:
  - σε αντίθεση με τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία, κανείς λογικός άνθρωπος δεν θα αγόραζε την ‘φήμη και πελατεία’ χωριστά από τα άλλα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης.
  - σε αντίθεση με τα περισσότερα περιουσιακά στοιχεία, η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ είναι απίθανο να χρησιμοποιηθεί για να εξοφλήσει χρέη ή σαν εγγύηση για την λήψη δανείων.

4. Προκύπτει από έναν λειτουργικό ορισμό που απλά λέει σε κάποιον τι να κάνει, όχι τι αποτελεί τη φύση του ή γιατί πρέπει να υπολογίζεται με έναν συγκεκριμένο τρόπο.

Επομένως, αν η 'φήμη και πελατεία' δεν είναι περιουσιακό στοιχείο, δεν υπάρχει η ανάγκη να περιληφθούν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία μέσα σε έναν αμφίβολο τίτλο 'αγοραζόμενη φήμη και πελατεία' στον ισολογισμό. Έτσι, η αναγνώριση των επωνυμιών στον ισολογισμό γίνεται αυτό που θα έπρεπε να είναι πάντα: μια διαδικασία ξεχωριστής αναγνώρισης που δεν σχετίζεται με την 'φήμη και πελατεία'. (Tollington, 1998).

Επίσης, το FASB (Financial Accounting Standards Board) πιστεύει ότι η άμεση μέτρηση της 'φήμης και πελατείας' δεν είναι εφικτή, αφού η 'φήμη και πελατεία' δεν μπορεί να εννοηθεί ανεξάρτητα από την εξαγοραζόμενη επιχείρηση και είναι μη ανταλλάξιμη. Έτσι, δέχτηκε την μέθοδο μέτρησής της ως «διαφοράς» ή υπολοίπου, όμως αναγνώρισε ότι λόγω του ότι η καταγεγραμμένη 'φήμη και πελατεία' μετράται σαν υπόλοιπο μπορεί επίσης να περιλαμβάνει:

- Τις λογικές αξίες των μη αναγνωρισμένων καθαρών περιουσιακών στοιχείων, που κατά την εξαγορά δεν πληρούσαν τα κριτήρια αναγνώρισης, ίσως λόγω δυσκολιών μέτρησης, λόγω περιορισμών για την αναγνώρισή τους ή λόγω του ότι τα κόστη της αναγνώρισης τους ξεχωριστά ήταν μεγαλύτερα από τα οφέλη.
- Υπερεκτίμηση της μη χρηματικής αμοιβής που κατέβαλε η εξαγοράζουσα εταιρία εξαιτίας σφαλμάτων στην εκτίμηση αυτής της αμοιβής.
- Υψηλή ή χαμηλή τιμή εξαγοράς: για παράδειγμα, αν η τιμή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης ανεβεί κατά την διάρκεια των διαπραγματεύσεων εξαγοράς ή αν η επιχείρηση εξαγοραστεί ενώ βρίσκεται σε δυσπραγία (άρα σε μικρότερη τιμή).

Επειδή αυτά τα στοιχεία θα οδηγούν σε μεγαλύτερη καταγεγραμμένη 'φήμη και πελατεία', το FASB ζητά από τις εξαγοράζουσες επιχειρήσεις να καταβάλλουν κάθε προσπάθεια α. να μετρούν ακριβώς την αμοιβή της εξαγοράς β. να καταγράφουν τις λογικές αξίες των καθαρών περιουσιακών στοιχείων που αποκτώνται και γ. να διασφαλίζουν ότι όλα τα άυλα στοιχεία που αποκτώνται καταγράφονται ώστε να πραγματοποιηθεί μια καλύτερη μέτρηση της 'φήμης και πελατείας'. (Holzmann, 2001).

### **3.4. Η λογιστική αντιμετώπιση των επωνυμιών και της ‘φήμης και πελατείας’.**

Φαίνεται όλο και πιο περιεργό το γεγονός ότι, σε γενικές γραμμές, τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που εμφανίζονται στους ισολογισμούς αντανακλούν μόνο το 20% ή 30% της αξίας των επιχειρήσεων. Στην περίπτωση της Coca-Cola και της Microsoft, τα στοιχεία των ισολογισμών τους αποτελούν λιγότερο από το 5% της συνολικής αξίας. Αυτό δεν φαίνεται να παρέχει αρκετή πληροφόρηση στους μετόχους για να τους βοηθήσει να καταλάβουν την βασική αξία της επιχείρησης και είναι ο λόγος για τον οποίο απαιτείται κάποια επίσημη κατάσταση για την αξία της επωνυμίας και των άλλων άυλων περιουσιακών στοιχείων. Αυτό μπορεί να γίνει είτε στα πλαίσια των καθιερωμένων ισολογισμών ή σε μια καινούργια ‘Κατάσταση της Άυλης Αξίας’ – αλλά πρέπει οπωσδήποτε να γίνει. ([www.interbrand.com](http://www.interbrand.com) )

Κάθε μέρα, λοιπόν, τα χρηματοοικονομικά στελέχη μάχονται για να αναγνωρίσουν την στρατηγική αξία των αναγνωρίσιμων άυλων περιουσιακών στοιχείων. Ενώ υπάρχουν πολλαπλοί ορισμοί, κατηγοριοποιήσεις και τεχνικές μέτρησης στον τομέα αυτό, τα πρότυπα της παραδοσιακής λογιστικής αποδείχτηκαν ανεπαρκή για την παροχή της απαραίτητης καθοδήγησης όσον αφορά την αποτίμηση και αποκάλυψη όλων των άυλων στοιχείων. (Cravens and Guilding, 1999).

Κάθε χώρα αντιμετωπίζει με διαφορετικό τρόπο το ζήτημα της εμφάνισης της ‘φήμης και πελατείας’ και των επωνυμιών, στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων της. Στην Αυστραλία, τη Νέα Ζηλανδία και την Μεγάλη Βρετανία η επωνυμία αναγνωρίζεται ως περιουσιακό στοιχείο, ενώ στις Η.Π.Α. μέχρι πρόσφατα υπήρχε έλλειψη συγκεκριμένων εναλλακτικών για την κεφαλαιοποίηση των επωνυμιών και εμφανιζόντουσαν στον ισολογισμό μόνο αν γίνονταν αντικείμενο εξαγοράς. (Cravens and Guilding, 1999, Bean and Jarnagin, 2001).

#### **3.4.1. Λογιστική αντιμετώπιση- Ηνωμένο Βασίλειο, FRS 10**

Το κυριότερο κίνητρο για τις πρώτες κεφαλαιοποιήσεις της επωνυμίας στο Ηνωμένο Βασίλειο προέρχεται από την επιθυμία για μείωση των δεικτών μόχλευσης ώστε να συγκεντρωθούν περισσότερα ξένα κεφάλαια και για την εξασφάλιση της έγκρισης από τους μετόχους, μεγάλων εξαγορών της επιχείρησης (Mather and Peasnell, 1991).

Στο Ηνωμένο Βασίλειο, το Exposure Draft 52, ‘Accounting for Intangible Fixed Assets’ (1990), επέτρεπε την κεφαλαιοποίηση των άυλων στοιχείων αν

μπορούσε να προσδιοριστεί και να μετρηθεί το ιστορικό κόστος τους και να θεωρηθεί ανεξάρτητο από την 'φήμη και πελατεία'. Παρόλη την κυρίαρχη γνώμη ότι οι επωνυμίες δεν θα ικανοποιούσαν αυτά τα κριτήρια, πολλοί ισχυρίστηκαν το αντίθετο και η διαμάχη επί του θέματος κράτησε πολλά χρόνια.

Υπάρχει τώρα μια λύση στη διαμάχη αυτή με το Λογιστικό Πρότυπο (Financial Reporting Standard) FRS 10, 'Φήμη και Πελατεία και Άυλα περιουσιακά στοιχεία', που εισήγαγε το Accounting Standards Board στο Ηνωμένο Βασίλειο στα τέλη του 1997, το οποίο αναγνωρίζει την σπουδαιότητα των άυλων περιουσιακών στοιχείων και παρέχει τις προϋποθέσεις για την κεφαλαιοποίησή τους. Συγκεκριμένα, το πρότυπο αυτό αναγνωρίζει τα αγορασθέντα άυλα περιουσιακά στοιχεία, όπως οι επωνυμίες. Το πρότυπο περιγράφει τρεις συνθήκες που πρέπει να ικανοποιούνται ώστε να διαχωριστούν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία από την 'φήμη και πελατεία': 1) τα άυλα στοιχεία πρέπει να δημιουργούν οικονομικά οφέλη, 2) αυτά τα οφέλη πρέπει να είναι «ελεγχόμενα» από την επιχείρηση και 3) τα άυλα στοιχεία πρέπει να είναι «μετρήσιμα με αρκετή αξιοπιστία». (Cravens and Guilding, 2001).

Πριν το 1984, επιτρεπόταν στις βρετανικές επιχειρήσεις ο υπολογισμός της 'φήμης και πελατείας' στο αναπόσβεστο κόστος. Με το SSAP 22 (Statement of Standard Accounting Practice), 'Υπολογισμός της Φήμης και Πελατείας' (Accounting Standards Committee, 1984), οι βρετανικές επιχειρήσεις είχαν την επιλογή α) να αφαιρέσουν (write-off) το ποσό της 'φήμης και πελατείας' από τα ίδια κεφάλαια κατά την εξαγορά (προτεινόμενη μέθοδος) ή β) να κεφαλαιοποιήσουν την 'φήμη και πελατεία' και να την αποσβέσουν με συστηματικό τρόπο (εναλλακτική μέθοδος). Επειδή οι επιχειρήσεις δεν ήθελαν να εμφανίζουν χαμηλότερα κέρδη, συνήθιζαν να ακολουθούν την προτεινόμενη μέθοδο. (Muller, 1999).

Όμως το SSAP 22 δέχτηκε κριτική για πολλούς λόγους (Robins, 2000):

- Επέτρεπε επιλογή στην λογιστική αντιμετώπιση. Η προτιμώμενη αντιμετώπιση οδηγούσε σε μεγάλη μείωση των κεφαλαίων των μετόχων και σε μια υπερεκτίμηση των αποδόσεων των επενδύσεων. Οδηγούσε επίσης τις επιχειρήσεις, που ήθελαν να ελαχιστοποιήσουν την συνέπεια της μείωσης των κεφαλαίων, να αποτιμούν ξεχωριστά τις επωνυμίες και άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία που είχαν παρόμοια φύσης με την 'φήμη και πελατεία' και έπρεπε να περιλαμβάνονται κάτω από τον ίδιο τίτλο στον ισολογισμό.
- Επειδή το SSAP 22 δεν διευκρίνιζε από ποιο αποθεματικό κεφάλαιο θα έπρεπε να αφαιρείται το goodwill, παρατηρήθηκε πληθώρα ενεργειών στον τομέα

αυτό. Η πλειοψηφία των επιχειρήσεων αφαιρούσε το ποσό του goodwill από το τακτικό αποθεματικό αλλά άλλες δημιούργησαν ένα ξεχωριστό αποθεματικό από το οποίο να αφαιρούν το ποσό της 'φήμης και πελατείας'. Ένα τέτοιο αποθεματικό, φυσικά, θα είχε συνήθως ένα χρεωστικό υπόλοιπο.

- Η λογιστική αντιμετώπιση του SSAP 22 δεν ήταν αποδεκτή διεθνώς.

Αυτή η κριτική οδήγησε το ASB να μελετήσει ξανά το θέμα και να θέσει σε εφαρμογή το FRS 10.

Οι λογιστικές απαιτήσεις του FRS 10 βασίζονται στην άποψη ότι η αγοραζόμενη 'φήμη και πελατεία' δεν είναι περιουσιακό στοιχείο όπως τα άλλα, ούτε μια άμεση μείωση των κεφαλαίων. Αντιθέτως, αποτελεί γέφυρα μεταξύ του κόστους της επένδυσης, η οποία φαίνεται σαν περιουσιακό στοιχείο στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του αγοραστή, και των αξιών που αποδίδονται στα αποκτώμενα περιουσιακά στοιχεία στις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Παρόλο που η αγοραζόμενη 'φήμη και πελατεία' δεν είναι από μόνη της περιουσιακό στοιχείο, η περίληψή της ανάμεσα στα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης, σε αντίθεση με την αφαίρεσή της από το μετοχικό κεφάλαιο, αναγνωρίζει ότι η 'φήμη και πελατεία' είναι μέρος ενός μεγαλύτερου περιουσιακού στοιχείου, της επένδυσης στην αγοραζόμενη επιχείρηση, για την οποία η διοίκηση παραμένει υπόλογη.

Αξίζει να τονίσουμε, ότι παρόλο που η 'φήμη και πελατεία' μπορεί να έχει κάποια χαρακτηριστικά περιουσιακού στοιχείου, είναι μοναδική, με την έννοια ότι δεν μπορεί να ρευστοποιηθεί (δηλαδή να πωληθεί) χωρίς να πωληθεί ολόκληρη η επιχείρηση. (Robins, 2000).

#### *3.4.1.1. Μια περίληψη των βασικών απαιτήσεων του FRS 10*

Το FRS 10 παραγκωνίζει την προηγούμενη προτιμώμενη αντιμετώπιση της αφαίρεσης του goodwill από τα αποθεματικά. Το FRS 10 κάνει την υπόθεση ότι η ωφέλιμη οικονομική ζωή της αγοραζόμενης 'φήμης και πελατείας' (και κάποιων άλλων άυλων περιουσιακών στοιχείων) είναι περιορισμένη και δεν ξεπερνά τα 20 έτη. Θεωρώντας την υπόθεση αυτή σωστή, το FRS 10 απαιτεί την κεφαλαιοποίηση της 'φήμης και πελατείας' σαν άυλο στοιχείο και την απόσβεσή της για όσο διαρκεί η ωφέλιμη ζωή της. Πρέπει να διενεργούνται έλεγχοι υποτίμησης της αξίας ώστε να διασφαλίζεται ότι η 'φήμη και πελατεία' και τα άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία δεν μεταφέρονται (από χρήση σε χρήση) με ποσό μεγαλύτερο από την ανακτώμενη αξία

τους (recoverable amount).<sup>2</sup> Αν έχει σημειωθεί μείωση της αξίας τους, το ποσό αυτό πρέπει να χρεωθεί στον λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης, μέσα στην οποία έγινε η μείωση αυτή. Η 'φήμη και πελατεία' πρέπει να ελέγχεται για υποτιμήσεις (impairment reviews):

- Στο τέλος του πρώτου οικονομικού έτους μετά την εξαγορά
- Σε άλλες περιόδους αν γεγονότα ή αλλαγές στις συνθήκες δείχνουν ότι το μεταφερόμενο ποσό της 'φήμης και πελατείας' δεν μπορεί να ανακτηθεί.

Οι διαδικασίες για την εκτέλεση του ελέγχου μείωσης της αξίας περιγράφονται από το FRS 11.

Όμως, η υπόθεση για την διάρκεια της ωφέλιμη ζωής της 'φήμης και πελατείας' και των άυλων περιουσιακών στοιχείων μπορεί να αμφισβητηθεί αν:

- Η μακρόχρονη επιβίωση της αγοραζόμενης επιχείρησης ή του άυλου στοιχείου μπορεί να αποδειχτεί και δικαιολογεί ωφέλιμη οικονομική ζωή μεγαλύτερη των 20 ετών.
- Η 'φήμη και πελατεία' ή το άυλο στοιχείο είναι συνεχώς μετρήσιμο.

Αν η οικονομική ζωή είναι μεγαλύτερη της 20ετίας αλλά μπορεί να εκτιμηθεί, η μεταφερόμενη αξία πρέπει να αποσβένεται για όσο διαρκεί η ωφέλιμη ζωή. Αν η ωφέλιμη οικονομική ζωή της τείνει στο άπειρο, η 'φήμη και πελατεία' δεν πρέπει να αποσβένεται. Και στις δύο περιπτώσεις απαιτείται έλεγχος εξασθένισης της αξίας (impairment test).

[Robins, 2000, [www.brandfinance.com](http://www.brandfinance.com) ]

#### 3.4.1.2. Η αντιμετώπιση των επωνυμιών

Όπως είδαμε, μια από τις συνέπειες της προηγούμενης μεθόδου αντιμετώπισης της αγοραζόμενης 'φήμης και πελατείας' (άμεση αφαίρεση από τα αποθεματικά κεφάλαια) ήταν η μείωση του κεφαλαίου της επιχείρησης. Είπαμε ότι οι επιχειρήσεις που ήθελαν να ελαχιστοποιήσουν τις συνέπειες της μείωσης του κεφαλαίου, αποτιμούσαν ξεχωριστά τις επωνυμίες και άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία που είναι παρόμοια στη φύση με την 'φήμη και πελατεία' και έπρεπε να εμφανίζονται κάτω από τον ίδιο λογαριασμό. Είναι λοιπόν απαραίτητο να εξετάσουμε αν η πρακτική της ξεχωριστής αναγνώρισης των επωνυμιών (και άλλων άυλων

---

<sup>2</sup> Η ανακτήσιμη αξία (recoverable amount) ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου είναι η μεγαλύτερη τιμή ανάμεσα στην καθαρά ρευστοποιήσιμη αξία του (τιμή πώλησης) και στην αξία χρήσης του (ΚΠΑ των μελλοντικών χρηματοροών από την χρήση του στοιχείου).

περιουσιακών στοιχείων, αν και η μεγαλύτερη διαμάχη αφορά την αναγνώριση των επωνυμιών) είναι σύμφωνη με τις λογιστικές αρχές.

- Είναι αλήθεια ότι η επωνυμία αυξάνει την τιμή που η εξαγοράζουσα επιχείρηση είναι διατεθειμένη να πληρώσει για να αποκτήσει τις μετοχές της επιχείρησης-στόχου. Μπορεί να υποστηριχτεί ότι ένας ισολογισμός που δεν αντανακλά την αξία της επωνυμίας αδύναμος ή ελλιπής.

Είπαμε ότι ένα χαρακτηριστικό που διαχωρίζει τις επωνυμίες από την ‘φήμη και πελατεία’ είναι ότι οι επωνυμίες μπορούν συχνά να γίνονται αντικείμενο συναλλαγής ξεχωριστά. Επομένως, η πιο πρόσφατη πρακτική αντιμετωπίζει τις επωνυμίες αυτές σαν ξεχωριστά άυλα στοιχεία που δεν υπόκεινται στις προβλέψεις των λογιστικών προτύπων για την ‘φήμη και πελατεία’ και συγκεκριμένα συχνά δεν «εξουδετερώνονται» από τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις με τον τρόπο που περιγράφηκε.

Φαίνεται ότι, δεδομένου ότι είναι ικανές να γίνουν ανεξάρτητο αντικείμενο αγοραπωλησίας, τέτοιες επωνυμίες δεν αποτελούν ‘φήμη και πελατεία’ με την έννοια του FRS 10. Το FRS 12 αφορά την ‘φήμη και πελατεία’ και άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία (εκτός των κοστών ανάπτυξης). Το FRS λέει ότι:

1. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που αγοράζονται ξεχωριστά πρέπει να κεφαλαιοποιούνται στο κόστος.
2. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που αγοράζονται στο πλαίσιο της εξαγοράς μιας επιχείρησης πρέπει να αναγνωρίζονται ξεχωριστά από την ‘φήμη και πελατεία’ μόνο αν η αξία τους μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα στην αρχική αναγνώριση.
3. Τα εσωτερικά αναπτυγμένα άυλα περιουσιακά στοιχεία (π.χ. μια επωνυμία ενός προϊόντος που αναπτύσσεται από την επιχείρηση και δεν προστίθεται στο χαρτοφυλάκιο προϊόντων εξαιτίας μιας εξαγοράς) πρέπει να αναγνωρίζεται αν έχει ήδη μια επιβεβαιωμένη αγοραία αξία.

Αφού αναγνωριστούν τα οποιαδήποτε άυλα περιουσιακά στοιχεία, το FRS 10 απαιτεί να αντιμετωπίζονται με τον ίδιο τρόπο όπως η ‘φήμη και πελατεία’ (απόσβεση κατά την ωφέλιμη οικονομική ζωή τους, που θεωρείται ότι είναι 20 χρόνια ή λιγότερο). Σε αυτό το πλαίσιο, ωστόσο, αξίζει να υπενθυμίσουμε ότι το FRS 10 αναγνωρίζει την πιθανότητα η ωφέλιμη οικονομική ζωή ενός άυλου στοιχείου να τείνει στο άπειρο. Είναι πιο εύκολο να δούμε ότι αυτό είναι πιθανό σε μια ξεχωριστά αναγνωρισμένη επωνυμία παρά στην ‘καθαρή’ ‘φήμη και πελατεία’.

Κλείνοντας αξίζει να σημειώσουμε ότι το FRS 10 επιτρέπει στις επωνυμίες και τα άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία να επανεκτιμούνται περιοδικά και να μεταφέρονται στην αγοραία αξία. Επανεκτιμήσεις στην ‘φήμη και πελατεία’ δεν επιτρέπονται.

[Robins, 2000]

#### 3.4.1.3. Η αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ (*negative goodwill*)

Η αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ προκύπτει όταν το ποσό που πληρώνεται για την αγορά μιας επιχείρησης είναι μικρότερο από το άθροισμα των λογικών αξιών των αναγνωρίσιμων περιουσιακών στοιχείων. Με την πρώτη ματιά, αν μια επιχείρηση συναντούσε αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ σε μια εξαγορά, θα αμφισβητούσε την αποτίμηση των αναγνωρίσιμων περιουσιακών στοιχείων της εξαγοραζόμενης επιχείρησης.

Η αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ μπορεί να οφείλεται στην πράξη στους ακόλουθους λόγους:

- Η εξαγοραζόμενη επιχείρηση αναμένει ζημιές στο μέλλον – έτσι, αναμένεται μείωση της αξίας των καθαρών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και συνεπώς ανάλογη πτώση της τιμής αγοράς.
- Ο αγοραστής απέκτησε την επιχείρηση σε τιμή ευκαιρίας – ίσως η εξαγοραζόμενη επιχείρηση έπρεπε να πωληθεί γρήγορα, λόγω άμεσης ανάγκης ρευστών. Σε αυτές τις περιπτώσεις η επιχείρηση-αγοραστής έχει σαφώς πιο δυνατή θέση στο να διαπραγματευτεί μια πολύ ελκυστική τιμή αγοράς.

Η θέση του προτύπου FRS 10 είναι ότι ο βασικός λόγος για την ύπαρξη αρνητικής ‘φήμης και πελατείας’ είναι η διαφορά αποτίμησης που σχετίζεται με τα μη-χρηματικά (non-monetary) περιουσιακά στοιχεία. Η θέση αυτή δικαιολογείται από το ότι γενικά η καθαρή αξία των χρηματικών στοιχείων είναι αναμφισβήτητη. Γι’ αυτό το FRS 10 απαιτεί η αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ να δημοσιευτεί στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης στις περιόδους στις οποίες τα μη-χρηματικά στοιχεία ανακτώνται, είτε μέσω απόσβεσης είτε μέσω πώλησης. Όσον αφορά τον ισολογισμό, η μη ανακτηθείσα αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ (που είναι σπάνια) πρέπει να φανεί στον ισολογισμό δίπλα στην θετική ‘φήμη και πελατεία’.

Παράδειγμα:

Μια επιχείρηση με καθαρή αξία περιουσιακών στοιχείων € 25 εκ. αγοράζεται για € 23 εκ. Αυτό σημαίνει ότι υπάρχει αρνητική ‘φήμη και πελατεία’ € 2 εκ. Τα μη-

χρηματικά περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης την ημέρα της εξαγοράς έχουν αξία € 20 εκ. (μετοχές € 5 εκ. και πάγια στοιχεία € 15 εκ.). Στο έτος μετά την εξαγορά όλες οι μετοχές πωλήθηκαν και χρεώθηκαν € 3 εκ. αποσβέσεις στα πάγια στοιχεία της επιχείρησης την ημερομηνία της εξαγοράς. Έτσι, από τα μη-χρηματικά περιουσιακά στοιχεία των € 20 εκ. την ημερομηνία της εξαγοράς, € 8 εκ. ανακτήθηκαν το έτος που ακολούθησε την εξαγορά και το ποσό αρνητικής ‘φήμης και πελατείας’ :

$8/20 \times € 2 \text{ εκ.} = € 800.000$  θα ξαναγραφτεί πίσω στα αποτελέσματα χρήσης.

[Robins, 2000]

#### 3.4.1.4. Η εσωτερικά αναπτυγμένη ‘φήμη και πελατεία’ στο Ην. Βασίλειο

Όσον αφορά την εσωτερικά αναπτυγμένη ‘φήμη και πελατεία’ υπάρχει διαμάχη. Υποστηρίζεται ότι δεν υπάρχει καμία διαφορά στην φύση μεταξύ της εσωτερικά αναπτυγμένης και αγοραζόμενης ‘φήμης και πελατείας’, στην πραγματικότητα, η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ θα μπορούσε να οριστεί σαν εσωτερικά αναπτυγμένη ‘φήμη και πελατεία’ που αποτιμάται αντικειμενικά από μια συναλλαγή σε μια συγκεκριμένη χρονική στιγμή. Έτσι, το επιχείρημα είναι ότι και τα δύο είδη ‘φήμης και πελατείας’ πρέπει να περιληφθούν στον ισολογισμό μιας επιχείρησης για να διασφαλίσουν συγκρισιμότητα μεταξύ των χρηματοοικονομικών καταστάσεων των επιχειρήσεων που προτιμούν τις εξαγορές και αυτών που προτιμούν οργανική ανάπτυξη.

Από την άλλη, υποστηρίζεται ότι παρόλο που δεν υπάρχει διαφορά στα δύο είδη ‘φήμης και πελατείας’ μόνο η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ μπορεί να αναγνωριστεί στο πλαίσιο της λογιστικής ιστορικού κόστους, γιατί προκύπτει από μια αγοραία συναλλαγή που αποκρυσταλλώνει την αξία της σε μια στιγμή στο χρόνο και γιατί ο ισολογισμός με βάση το ιστορικό κόστος δεν έχει ως στόχο να παρουσιάσει την συνολική αξία ολόκληρης της επιχείρησης. Εκτός από αυτό, οι αναγνώστες των χρηματοοικονομικών καταστάσεων μπορούν πάντα να κάνουν τις απαραίτητες προσαρμογές πριν συγκρίνουν τα αποτελέσματα των επιχειρήσεων που αναπτύχθηκαν οργανικά με αυτά των επιχειρήσεων που αναπτύχθηκαν μέσω εξαγορών (κάτι ανάλογο συμβαίνει και με τις εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες). Το λογιστικό επάγγελμα υποστηρίζει την τελευταία άποψη. (Seetharaman, Balachandran and Saravanan, 1999).

### 3.4.1.5. Η αξιολόγηση του FRS 10

Το FRS 10 αντιπροσωπεύει μια ριζική αλλαγή στη λογιστική αντιμετώπιση της αγοραζόμενης ‘φήμης και πελατείας’. Το πρότυπο κάνει μια ακριβής δήλωση ότι η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ πρέπει να έχει μια ωφέλιμη οικονομική ζωή – αν και είναι δύσκολος ο προσδιορισμός της. Όταν η ωφέλιμη οικονομική ζωή της ‘φήμης και πελατείας’ δεν μπορεί να καθοριστεί ακριβώς πρέπει να υποτεθεί ότι η μέγιστη περίοδος απόσβεσης είναι 20 χρόνια. Το πρότυπο προσπαθεί να διασφαλίσει ότι τα κόστη αγοράς της επιχείρησης συνδυάζονται με τα έσοδα που παράγει η επιχείρηση για τους αγοραστές.

Η πιθανότητα η οικονομική ζωή της ‘φήμης και πελατείας’ να τείνει στο άπειρο είναι αμφισβητούμενη. Η βασική αρχή είναι ότι με το πέρασμα του χρόνου, η αγοραζόμενη ‘φήμη και πελατεία’ σταδιακά αντικαθίσταται από την εσωτερικά αναπτυγμένη ‘φήμη και πελατεία’. Γι’ αυτό το να αποδίδεις στην ‘φήμη και πελατεία’ ωφέλιμη οικονομική ζωή που τείνει στο άπειρο είναι σαν να αναγνωρίζεις την εσωτερικά αναπτυγμένη ‘φήμη και πελατεία’ της επιχείρησης στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Ωστόσο, η απαίτηση για ετήσιους ελέγχους μείωσης της αξίας σε αυτές τις περιπτώσεις μπορεί να αποθαρρύνει τις επιχειρήσεις από το να επιλέξουν περιόδους οικονομικής ζωής που ξεπερνούν τα 20 έτη.

Με την επιφύλαξη που αναφέρθηκε, το FRS 10 φαίνεται να αποτελεί ένα λογικό βήμα στην πορεία εξεύρεσης μιας λύσης για το μακροχρόνιο πρόβλημα της λογιστικής αντιμετώπισης της ‘φήμης και πελατείας’.

[Robins, 2000]

## 3.4.2. Λογιστική αντιμετώπιση- Η.Π.Α. SFAS 141 & 142

### 3.4.2.1. Οι απαιτήσεις των προτύπων SFAS 141 & 142

Το Financial Accounting Standards Board έπρεπε να αντιμετωπίσει τα προβλήματα που προέκυπταν από τις εξαγορές και συγχωνεύσεις. Τα πρότυπα SFAS (Statement of Financial Accounting Standards) 141 & 142 (εισήχθησαν τον Ιούνιο του 2001, σε αντικατάσταση του προτύπου APB, No. 17) σχεδιάστηκαν για να βελτιώσουν τις καταστάσεις και τις αποκαλύψεις που σχετίζονται με την ‘φήμη και πελατεία’, που προκύπτει από τις εξαγορές, και τα υπόλοιπα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Το SFAS 141 ‘Business Combinations’ κατάργησε την μέθοδο της ‘ένωσης

των συμφερόντων' (pooling of interests)<sup>3</sup> σαν λογιστική εναλλακτική για τις συγχωνευμένες επιχειρήσεις, ενώ το SFAS 142 'Goodwill and other intangible assets' τροποποίησε την λογιστική μέθοδο purchase method<sup>4</sup> καταργώντας την απόσβεση της 'φήμης και πελατείας' και αντικαθιστώντας την με τον έλεγχο εξασθένισης της αξίας της (impairment test) (Mercer, Crow and Patton, 2002). Συγκεκριμένα, η μέθοδος pooling of interests δεν διαχώριζε τις οικονομικά ανόμοιες συναλλαγές και έτσι, παρόμοιες ενοποιήσεις εταιριών αντιμετωπίζονταν με διαφορετικές μεθόδους που έδιναν δραματικά διαφορετικές χρηματοοικονομικές καταστάσεις. Επιπλέον, πολλοί πίστευαν ότι ήταν αναγκαία περισσότερη πληροφόρηση για τα αυξημένης πλέον σημασίας, άυλα περιουσιακά στοιχεία και ότι η απόσβεση της 'φήμης και πελατείας' δεν ήταν χρήσιμη στην ανάλυση επενδύσεων. (Lengua and Lieberman, 2003).

Η έμφαση στην αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων, και όχι στην αναγνώριση των εξόδων, αντανακλά την αυξανόμενη έμφαση που δείχνει το FASB στη μέτρηση της λογικής αξίας<sup>5</sup> (fair value) του ενεργητικού και παθητικού, όχι στη μέτρηση της λογιστικής αξίας. Όπως σημειώνει το FASB, η 'φήμη και πελατεία' μπορεί και να ενισχυθεί και να αυξηθεί, γι' αυτό η απόσβεση της δεν αντανακλά απαραίτητα την οικονομική αλλαγή στην αξία μιας επένδυσης. Μια προσέγγιση χωρίς αποσβέσεις επιλύει αυτές τις ελλείψεις. Αντί της απόσβεσης, το νέο πρότυπο προτείνει έναν έλεγχο μείωσης της αξίας (impairment review) για να εκτιμήσει την λογική αξία (fair value) της 'φήμης και πελατείας' και να προσαρμόσει κατάλληλα το ισοζύγιο των περιουσιακών στοιχείων. (Mercer, Crow and Patton, 2002).

Στο παρελθόν πολλές επιχειρήσεις κατέληγαν να αναγνωρίζουν μεγάλο μέρος της τιμής αγοράς μιας επιχείρησης ως 'φήμη και πελατεία', η οποία καταγραφόταν σαν άυλο στοιχείο και αποσβένονταν για ένα χρονικό διάστημα 40 ετών. Το FASB προχώρησε πλέον στην μη απόσβεση της 'φήμης και πελατείας' και των άυλων περιουσιακών στοιχείων με χαρακτηριστικά παρόμοια με αυτά της 'φήμης και πελατείας' (Mercer, Crow and Patton, 2002). Το SFAS 142 τείνει προς την προσέγγιση των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων και μειώνει την χρονική περίοδο

---

<sup>3</sup> Pooling of interests method: λογιστική μέθοδος κατά την οποία τα περιουσιακά στοιχεία των συγχωνευμένων επιχειρήσεων προστίθενται για να σχηματίσουν τον ισολογισμό της επιχείρησης που θα επιβιώσει

<sup>4</sup> Purchase method: λογιστική μέθοδος βάσει της οποίας η αξία της 'φήμης και πελατείας' μιας επιχείρησης μπορεί να θεωρηθεί ως περιουσιακό στοιχείο της επιχείρησης που επιβιώνει  
Υποσημειώσεις 3 και 4: Weston and Brigham (1986)

<sup>5</sup> Λογική Αξία είναι το ποσό στο οποίο ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να αγοραστεί ή να πουληθεί σε μια τρέχουσα συναλλαγή μεταξύ πρόθυμων μερών, δηλ. όχι σε μια εξαναγκαστική πώληση ή ρευστοποίηση

απόσβεσης των άυλων περιουσιακών στοιχείων (όταν χρειάζεται) στα 20 έτη από τα 40 που ίσχυε (λόγω της γρήγορης τεχνολογικής ανάπτυξης που μειώνει τον κύκλο ζωής των προϊόντων και λόγω των ενδείξεων ότι οι ωφέλιμη ζωή πολλών άυλων στοιχείων δεν ξεπερνά τα 20 έτη, (Schleier and Curth, 2000)).

#### 3.4.2.2. Ο έλεγχος εξασθένισης της αξίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων

Όπως είδαμε σύμφωνα με το νέο λογιστικό κανόνα, η ‘φήμη και πελατεία’ πρέπει να ελέγχεται για εξασθένιση της αξίας της ετησίως ή και συχνότερα αν το απαιτούν οι περιστάσεις. Σύμφωνα με το SFAS 142, οι επιχειρήσεις θα κάνουν έλεγχο εξασθένισης της αξίας της ‘φήμης και πελατείας’ χρησιμοποιώντας μια προσέγγιση δύο βημάτων. (Boyd and McCarthy, 2002).

Μια επιχείρηση ξεκινά τον έλεγχο εξασθένισης της αξίας αφού έχει διαιρεθεί σε μονάδες αναφοράς, που είναι τα λειτουργικά τμήματα της επιχείρησης ή οι ξεχωριστές επιχειρήσεις μέσα σε αυτά τα λειτουργικά τμήματα. Το SFAS 131 ορίζει το λειτουργικό τμήμα σαν ένα μέρος της επιχείρησης για το οποίο είναι διαθέσιμες ξεχωριστές χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Επίσης, για τον καθορισμό ενός λειτουργικού τμήματος λαμβάνονται υπόψη και κριτήρια όπως η φύση του προϊόντος ή της υπηρεσίας, η διαδικασία παραγωγής ή οι πελάτες. (Lengua and Lieberman, 2003).

**Πρώτο βήμα.** Στο πρώτο βήμα υπολογίζεται η λογική αγοραία αξία (fair market value) της επιχειρηματικής μονάδας. Αυτή η αποτίμηση γίνεται σε συγκεκριμένη ημερομηνία και πρέπει να επαναλαμβάνεται κάθε χρόνο την ίδια μέρα. Η λογική αγοραία αξία της μονάδας αναφοράς (π.χ. ολόκληρης της επιχείρησης ή τμήματός της) συγκρίνεται με την μεταφερόμενη (από την εξαγορά) αξία της (δηλ. το μετοχικό κεφάλαιο, συμπεριλαμβανομένης της ‘φήμης και πελατείας’). Αν η λογική αγοραία αξία είναι ίση με ή ξεπερνά την μεταφερόμενη αξία, τότε δεν απαιτείται περαιτέρω εξέταση.

Αν η μεταφερόμενη αξία της μονάδας αναφοράς ξεπερνά την λογική της αξία, τότε απαιτείται και δεύτερο στάδιο για την διαπίστωση της υπονοούμενης ή τρέχουσας λογικής αξίας (implied fair value) της ‘φήμης και πελατείας’.

**Δεύτερο βήμα.** Το δεύτερο βήμα μετράει την υπονοούμενη λογική αξία (implied fair value) της ‘φήμης και πελατείας’. Το FASB σημειώνει ότι η ‘φήμη και πελατεία’ δεν μπορεί να μετρηθεί άμεσα, είναι ένα υπόλοιπο. Για τον υπολογισμό της υπονοούμενης λογικής αξίας της ‘φήμης και πελατείας’, η λογική αξία των καθαρών

περιουσιακών στοιχείων αφαιρείται από την λογική αξία της μονάδας αναφοράς. Η λογική αξία των καθαρών περιουσιακών στοιχείων είναι το άθροισμα της αξίας όλων των αναγνωρισμένων στοιχείων του ενεργητικού μείον την λογική αγοραία αξία του παθητικού. (Ο Πίνακας 1, κεφ. 1, της παρούσης εργασίας περιλαμβάνει όλα τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που αναγνωρίζονται ξεχωριστά από τη 'φήμη και πελατεία').

Αν η μεταφερόμενη αξία της 'φήμης και πελατείας' (του πρώτου σταδίου) ξεπερνά την υπονοούμενη λογική αγοραία αξία της (implied fair value), έχει σημειωθεί μια μείωση της αξίας ίση με την διαφορά αυτή.

Αφού καταγραφεί αυτή η μείωση της αξίας της 'φήμης και πελατείας', η προσαρμοσμένη μεταφερόμενη αξία της 'φήμης και πελατείας' θα γίνει η νέα λογιστική βάση για περαιτέρω ελέγχους μείωσης αξίας.

Μια επιχείρηση πρέπει να αναγνωρίζει την απώλεια αυτή σαν ένα στοιχείο του εισοδήματος της (των κερδών της) από τη συνεχή της λειτουργία.

(Mercer, Crow and Patton, 2002, Feldman, 2002).

Παράδειγμα:

Ας υποθέσουμε ότι στις 1-4-2002, η Mega Corporation εξαγόρασε όλες τις κοινές μετοχές της εταιρίας Bull's Eye, Inc. έναντι \$950 εκ. Η λογιστική αξία του μετοχικού κεφαλαίου της Bull's Eye, Inc. είναι \$600 εκ, ενώ η λογική αξία της (fair value) είναι \$700 εκ., \$100 εκ. πάνω από την λογιστική αξία. Αυτά τα \$100 εκ. θα αποδοθούν σε συγκεκριμένα περιουσιακά στοιχεία, όπως στις εγκαταστάσεις που έχουν οικονομική ζωή π.χ. 10 ετών. Ωστόσο, η Mega Corporation πλήρωσε \$950 εκ., δημιουργώντας ένα πριμ \$250 εκ. (\$950 εκ - \$700 εκ.) πάνω από την λογική αγοραία αξία της καθαρής θέσης. Αυτά τα \$250 εκ. θα μεταφερθούν σαν 'φήμη και πελατεία' στις ενοποιημένες χρηματοοικονομικές καταστάσεις της Mega Corporation και δεν θα χρειαστεί να αποσβεστούν.

Με βάση το SFAS 142, η Mega Corporation πρέπει να διενεργήσει ετήσιο έλεγχο εξασθένισης της αξίας για να διαπιστώσει αν υπάρχει μείωση στην λογική αξία την 'φήμης και πελατείας'. Υποθέτουμε ότι το καθαρό εισόδημα της Mega Corporation στον τομέα της Bull's Eye, για το έτος που λήγει στις 31-12-2002, είναι αρνητικό και αναμένονται ζημιές και στο μέλλον. Μια εκτίμηση της λογικής αξίας της 'φήμης και πελατείας' δείχνει μια μείωση στην αξία της κατά \$175 εκ. (μεταφερόμενη αξία \$250 εκ. μείον \$75 εκ. τρέχουσα λογική αξία). Επομένως, η Mega Corporation πρέπει να αναγνωρίσει μια ζημιά εξασθένισης αξίας \$175 εκ, σαν ξεχωριστό στοιχείο στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης του 2002 και να

εγγράψει 'φήμη και πελατεία' \$75 εκ. στον ισολογισμό. Η Mega Corporation θα πρέπει όμως να αποσβέσει την αύξηση των \$100 εκ. στην αξία των εγκαταστάσεων (υποθέτουμε ότι η λογική αξία τους ήταν \$850 εκ. και η λογιστική αξία ήταν \$750 εκ.) για μια περίοδο 10 ετών. (Boyd and McCarthy, 2002).

#### 3.4.2.3. Η αντιμετώπιση των άυλων περιουσιακών στοιχείων

Οι νέοι κανόνες απαιτούν την ξεχωριστή αναγνώριση των άυλων περιουσιακών στοιχείων στον ισολογισμό, αν το όφελος από τα άυλα περιουσιακά στοιχεία προέρχεται από συμβόλαια και άλλα νόμιμα δικαιώματα, ή αν τα άυλα περιουσιακά στοιχεία μπορούν να πωληθούν, να μεταβιβαστούν, να εκχωρηθούν, να μισθωθούν ή να ανταλλαχθούν, ανεξάρτητα από την πρόθεση του αποκτώντος. Μερικά από τα άυλα στοιχεία που πρέπει να αναγνωριστούν ξεχωριστά είναι τα εμπορικά σήματα, τα πελατολόγια, τα συμβόλαια προμηθειών και οι μυστικές συνταγές ή διαδικασίες (Πίνακας 1, Κεφ.1). Ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο με καθορισμένη ωφέλιμη ζωή αποσβένεται, ενώ ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο με απροσδιόριστη διάρκεια ωφέλιμης ζωής όχι. Απροσδιόριστη ωφέλιμη ζωή είναι αυτή που επεκτείνεται πέρα από τον προβλέψιμο ορίζοντα, και δεν σημαίνει άπειρη, ούτε λέγεται απροσδιόριστη επειδή δεν είναι δυνατόν να καθοριστεί ακριβώς μια συγκεκριμένη διάρκεια ζωής για το άυλο στοιχείο. (Lengua and Lieberman, 2003).

#### 3.4.2.4. Η παρουσίαση της 'φήμης και πελατείας' στον ισολογισμό και οι επιπλέον αποκαλύψεις

Το νέο πρότυπο επίσης αλλάζει την μέθοδο παρουσίασης της 'φήμης και πελατείας' στον ισολογισμό:

- Η 'φήμη και πελατεία' πρέπει να παρουσιάζεται σαν ξεχωριστό στοιχείο στον ισολογισμό.
- Το συνολικό ποσό της εξασθένισης της αξίας της 'φήμης και πελατείας' πρέπει να παρουσιάζεται σαν ξεχωριστό στοιχείο στο λειτουργικό τμήμα της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης, εκτός αν η εξασθένιση της αξίας συνδέεται με παύση της λειτουργίας. Τότε θα αποκαλυφθεί μαζί με τα αποτελέσματα των τερματισμένων λειτουργιών.
- Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία (μεταξύ των οποίων και οι επωνυμίες) πρέπει να παρουσιάζονται σαν ξεχωριστό στοιχείο στον ισολογισμό και μπορούν να παρουσιάζονται συνολικά ή το καθένα ξεχωριστά.

- Τα έξοδα απόσβεσης και οι ζημιές από την εξασθένηση της αξίας των άυλων περιουσιακών στοιχείων (εκτός της ‘φήμης και πελατείας’) πρέπει να παρουσιάζονται στα στοιχεία της κατάστασης αποτελεσμάτων χρήσης όπως θεωρείται κατάλληλο για κάθε επιχείρηση.

Όσον αφορά τις επιπλέον αποκαλύψεις πρέπει να περιλαμβάνουν μεταξύ άλλων: σύντομη περιγραφή της εξαγοραζόμενης επιχείρησης, τους λόγους εξαγοράς της, το πώς διαμορφώθηκε η τιμή εξαγοράς, την μεταφερόμενη αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων, την περιγραφή των λόγων που οδήγησαν σε εξασθένηση της αξίας της ‘φήμης και πελατείας’, τη μέθοδο αποτίμησης της λογικής αξίας κτλ. (Christian, MacCarthy and Schneider, 2002).

#### 3.4.2.5. Η αξιολόγηση του νέου προτύπου

Το FASB θεωρεί τους νέους αυτούς κανόνες σαν βελτίωση των παλαιότερων. Οι παλιοί κανόνες για την λογιστική αντιμετώπιση της ‘φήμης και πελατείας’ υπέθεταν ότι η ‘φήμη και πελατεία’ και όλα τα άλλα άυλα στοιχεία, όπως η επωνυμία, ήταν «αναλώσιμα» (wasting) στοιχεία. Δηλαδή είχαν περιορισμένη ζωή. Έτσι, τα ποσά τους έπρεπε να αποσβεστούν για να προσδιοριστεί το καθαρό εισόδημα, με μια μέγιστη περίοδο απόσβεσης 40 ετών. Το SFAS 142 δεν υποθέτει ότι η ‘φήμη και πελατεία’ ή κάποιο άλλο άυλο στοιχείο με απροσδιόριστη διάρκεια ζωής είναι «αναλώσιμο» στοιχείο. Αντιθέτως, η αξία της ‘φήμης και πελατείας’ ή κάποιου άλλου άυλου στοιχείου (π.χ. επωνυμία) με απροσδιόριστη διάρκεια ζωής, θα μειωθεί μόνο αν η λογική του αξία (fair value) μειωθεί, όπως θα διαπιστωθεί από τον ετήσιο έλεγχο εξασθένησης της αξίας του. (Boyd and McCarthy, 2002).

Το πιο περίπλοκο ζήτημα στην εφαρμογή του προτύπου είναι ο έλεγχος εξασθένησης της αξίας της ‘φήμης και πελατείας’ που βασίζεται στην λογική αξία (fair value). Οι επιχειρήσεις μπορούν να χρησιμοποιήσουν διάφορες μεθόδους για τον καθορισμό της λογικής αξίας: την προσέγγιση της αγοράς, που υπολογίζει την λογική αξία αναλύοντας τα χαρακτηριστικά των συγκρίσιμων επιχειρήσεων ή την πρόσφατη πώληση παρόμοιων επιχειρήσεων, την προσέγγιση του εισοδήματος, που βασίζεται στην προεξόφληση των αναμενόμενων ταμειακών ροών, ή την προσέγγιση του κόστους, που υπολογίζει την λογική αξία με βάση το κόστος αντικατάστασης του στοιχείου. Όλες αυτές οι μέθοδοι έχουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που πρέπει να καταλάβουν οι επιχειρήσεις. Για παράδειγμα, η προσέγγιση της αγοράς είναι άμεση, αλλά τι θεωρείται συγκρίσιμη επιχείρηση ή συγκρίσιμη ανάπτυξη ή

συγκρίσιμος κίνδυνος; Η προσέγγιση του εισοδήματος είναι καλή αλλά απαιτεί μια εκτίμηση των μελλοντικών χρηματοροών και μια ανάλυση κινδύνου. Η μέθοδος με βάση το κόστος είναι γενικά η πιο εύκολη αλλά η λιγότερο χρήσιμη, αφού δεν λαμβάνει υπόψη της την δυνατότητα κερδών. (Lengua and Lieberman, 2003).

Επιπρόσθετα, το νέο πρότυπο, θα οδηγήσει σε μεγαλύτερη μεταβλητότητα στα αναφερόμενα κέρδη. Αντί να υπάρχει μια σταθερή χρέωση στα κέρδη κάθε χρόνο (όπως γινόταν με τις αποσβέσεις), θα αναγνωρίζονται ακανόνιστες ζημιές από την εξασθένιση της αξίας. Εταιρίες με σημαντικά ποσά 'φήμης και πελατείας' στους ισολογισμούς τους θα είναι ύποπτες. (Boyd and McCarthy, 2002).

Αξίζει να σημειωθεί ότι αυτό το χαρακτηριστικό του κινδύνου αφορά την αγοραζόμενη 'φήμη και πελατεία'. Η εσωτερικά αναπτυγμένη 'φήμη και πελατεία' δεν αναγνωριζόταν ποτέ στα λογιστικά βιβλία και επομένως δεν ήταν ποτέ επικίνδυνη. Η αγορά όμως δεν την παραβλέπει. Αντί να επιδιώκει κανείς ανάπτυξη μέσω επιθετικών εξαγορών και συγχωνεύσεων, η καλύτερη στρατηγική που μπορεί να ακολουθήσει είναι η εσωτερική ανάπτυξη της δυναμικής της επιχείρησης. Το νέο αυτό πρότυπο δεν έχει σκοπό να αποθαρρύνει τις εξαγορές, αλλά αντιθέτως τονίζει την αξία της εσωτερικά αναπτυγμένης 'φήμης και πελατείας'. (Cheng, 2003).

### **3.4.3. Λογιστική αντιμετώπιση- Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα IAS 38 και IFRS 3**

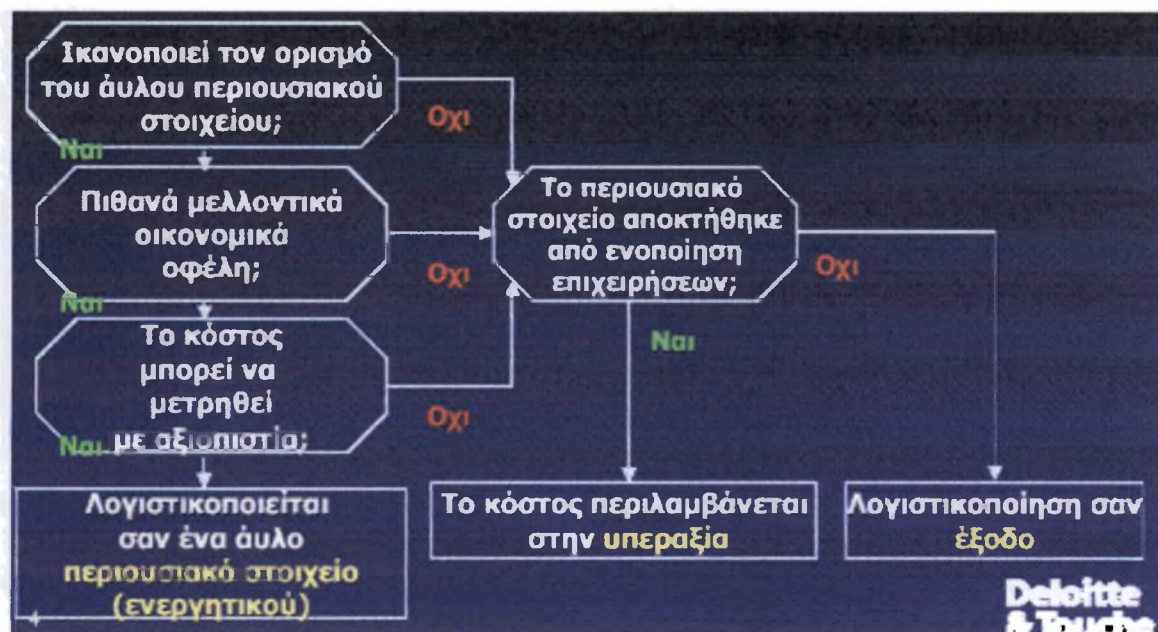
Η Επιτροπή για τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα (International Accounting Standards Committee, IASC), αναγνωρίζοντας ότι τα άυλα περιουσιακά στοιχεία έχουν αυξηθεί σημαντικά τις τελευταίες δύο δεκαετίες, εργάστηκε για περίπου δέκα χρόνια για να δημιουργήσει ένα Διεθνές Λογιστικό Πρότυπο για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία. Το 1998, η IASC δημοσίευσε το διεθνές λογιστικό πρότυπο IAS (International Accounting Standard) 38, 'Άυλα Περιουσιακά Στοιχεία', το οποίο καθορίζει τις συνθήκες υπό τις οποίες ένα τέτοιο έξοδο μπορεί να κεφαλαιοποιηθεί σαν άυλο στοιχείο και πότε πρέπει να αντιμετωπιστεί ως έξοδο και να αφαιρεθεί από τα έσοδα στην κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία όπως και η 'φήμη και πελατεία' υπόκεινται σε απόσβεση.

#### **3.4.3.1. Μια περίληψη των βασικών απαιτήσεων του IAS 38**

Το IAS 38 ορίζει τα άυλα περιουσιακά στοιχεία ως μη-χρηματικά περιουσιακά στοιχεία χωρίς φυσική υπόσταση και θεωρεί ότι οι τρεις βασικές ιδιότητές τους είναι: 1. η αναγνωρισιμότητα, 2. ο έλεγχος (δυνατότητα απόκτησης

ωφελειών από το περιουσιακό στοιχείο) και 3. τα μελλοντικά οικονομικά οφέλη (έσοδα ή εξοικονόμηση κόστους). Όσον αφορά την πρώτη ιδιότητα, ένα άυλο περιουσιακό στοιχείο είναι αναγνωρίσιμο όταν: είτε είναι ικανό να διακριθεί και να πωληθεί, να μεταβιβαστεί, να εκχωρηθεί, να εκμισθωθεί, να ανταλλαχθεί, μόνο του ή σαν μέρος ενός συνόλου, είτε προκύπτει από νομικά δικαιώματα και δικαιώματα συμβολαίων, ανεξάρτητα από το αν αυτά τα δικαιώματα μπορούν να μεταβιβαστούν ή να διαχωριστούν από την επιχείρηση ή από άλλα δικαιώματα και υποχρεώσεις.

Σχήμα 5. Συνοπτικό διάγραμμα του IAS 38 (Πηγή: Deloitte & Touche)



Το IAS 38 απαιτεί από την επιχείρηση την αναγνώριση ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου (δηλ. την λογιστικοποίησή του ως στοιχείο του ενεργητικού) είτε αγοραζόμενου είτε εσωτερικά αναπτυγμένου, αν και μόνο αν: α. είναι πιθανό ότι μελλοντικά οφέλη που συνδέονται με το συγκεκριμένο περιουσιακό στοιχείο θα εισρεύσουν στην επιχείρηση και β. το κόστος του περιουσιακού στοιχείου μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα. Το κριτήριο της αναγνώρισης των άυλων περιουσιακών στοιχείο ικανοποιείται για τα άυλα στοιχεία που αγοράζονται ξεχωριστά ή μαζί με μια επιχείρηση.

Αν ένα άυλο στοιχείο δεν ικανοποιεί τον ορισμό και τα κριτήρια αναγνώρισής του σαν άυλο περιουσιακό στοιχείο, το πρότυπο απαιτεί την αναγνώριση της δαπάνης για αυτό το στοιχείο σαν έξοδο.

Υπάρχει η μαχητή υπόθεση, ότι η λογική αξία (fair value) (και κατά συνέπεια το κόστος) ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου που αποκτάται από την εξαγορά μιας επιχείρησης μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα. Μια δαπάνη (η οποία περιλαμβάνεται στο κόστος της εξαγοράς) για ένα άυλο στοιχείο που δεν ικανοποιεί τον ορισμό και τα κριτήρια αναγνώρισης σαν άυλο περιουσιακό στοιχείο, πρέπει να διαμορφώσει μέρος του ποσού που αποδίδεται στην 'φήμη και πελατεία', που αναγνωρίζεται την ημέρα της εξαγοράς.

Όσον αφορά τα κόστη R&D (έρευνας και ανάπτυξης), το IAS 38 απαιτεί την αναγνώριση όλων των δαπανών για έρευνα σαν έξοδο όταν συμβαίνουν. Ωστόσο, ένα άυλο στοιχείο που προκύπτει από την ανάπτυξη μπορεί να κεφαλαιοποιηθεί μόνο σε περίπτωση πώλησης ή χρήσης του από την επιχείρηση (γιατί έτσι αποδεικνύεται ότι μπορεί να παράγει οικονομικά οφέλη). Παραδείγματα άλλων στοιχείων που επίσης πρέπει να θεωρηθούν σαν έξοδα όταν αναλαμβάνονται είναι η εσωτερικά αναπτυγμένη 'φήμη και πελατεία', το κόστος έναρξης λειτουργίας, τα έξοδα εκπαίδευσης και διαφήμισης, τα έξοδα μετεγκατάστασης. Οι εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες δεν πρέπει να αναγνωρίζονται σαν περιουσιακά στοιχεία.

[Picker, 1999, [www.iasplus.com](http://www.iasplus.com), [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) ]

#### *3.4.3.2. Αρχική και μεταγενέστερη αποτίμηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων*

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, που αναγνωρίζονται σαν στοιχεία του ενεργητικού, αρχικά αποτιμώνται στο κόστος. Το IAS 38 εξηγεί ότι το κόστος των άυλων στοιχείων που αγοράζονται ξεχωριστά μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα, ενώ απαιτείται κριτική ικανότητα για να διαπιστωθεί αν το κόστος ενός άυλου στοιχείου που αποκτήθηκε σε μια εξαγορά μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα για τον σκοπό της ξεχωριστής αναγνώρισης. Αυτό οφείλεται στο ότι το κόστος ενός περιουσιακού στοιχείου που αποκτάται από μια εξαγορά βασίζεται στην λογική αξία του την ημέρα της εξαγοράς, γεγονός που γεννά το ερώτημα πώς πρέπει να καθοριστεί η λογική αξία (fair value). Η πιο αξιόπιστη μέθοδος μέτρησης της λογικής αξίας είναι με βάση τις αγοραίες τιμές, αλλά αν δεν υπάρχει ενεργή αγορά μπορούν να χρησιμοποιηθούν και άλλες μέθοδοι, όπως η προεξόφληση των καθαρών μελλοντικών χρηματοροών του άυλου περιουσιακού στοιχείου.

Στις περιπτώσεις, όπου κάποια άυλα στοιχεία δεν μπορούν να μετρηθούν αξιόπιστα πρέπει να υπολογιστούν σαν μέρος της 'φήμης και πελατείας'. Πριν την εισαγωγή του IAS 38 παρατηρούνταν όσον αφορά τις αποσβέσεις ένα αρμπιτράζ, με

το οποίο αν ένα άυλο στοιχείο αναγνωριζόταν σαν 'φήμη και πελατεία' έπρεπε να αποσβεστεί αλλά αν αναγνωριζόταν ως κάτι άλλο, επωνυμία για παράδειγμα, δεν ήταν απαραίτητο να αποσβεστεί. Αυτό οδηγούσε στην ξεχωριστή αναγνώριση των άυλων στοιχείων ώστε να αποφευχθούν οι μεγάλες αποσβέσεις. Με την εισαγωγή του IAS 38 το αρμπιτράζ αυτό εξαλείφθηκε, γιατί όλα τα άυλα στοιχεία πρέπει να αποσβένονται και έτσι δεν υπάρχει ωφέλεια από την ξεχωριστή κατηγοριοποίηση των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Επίσης, όλα τα άυλα στοιχεία υποβάλλονται σε ετήσιο έλεγχο εξασθένησης της αξίας τους.

Η μεταγενέστερη αποτίμηση μπορεί να γίνει είτε με τη βασική μέθοδο, κόστος μείον συσσωρευμένες αποσβέσεις και ζημιές υποτίμησης (impairment losses), είτε με την επιτρεπόμενη εναλλακτική μέθοδο, αναπροσαρμοσμένη αξία μείον συσσωρευμένες αποσβέσεις και ζημιές υποτίμησης (αυτή η μέθοδος χρησιμοποιείται μόνο όταν η λογική αξία μπορεί να υπολογιστεί με βάση μια ενεργή αγορά, φαινόμενο σπάνιο για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία).

Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία πρέπει να αποσβένονται κατά τη διάρκεια της καλύτερης δυνατής εκτίμησης της ωφέλιμης ζωής τους. Γίνεται η υπόθεση ότι η διάρκεια αυτή δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερη από τα 20 έτη. Επίσης, αν η διάρκεια ζωής ενός άυλου στοιχείου εξαρτάται από νομικά δικαιώματα, η ωφέλιμη ζωή του δεν πρέπει να ξεπερνά την περίοδο των δικαιωμάτων αυτών, παρά μόνο αν τα δικαιώματα είναι ανανεώσιμα και η ανανέωση είναι σίγουρη. Ακόμα, μπορεί να υπολογιστεί διάρκεια ωφέλιμης ζωής ενός άυλου στοιχείου μεγαλύτερη των 20 ετών, εφόσον παρασχεθούν στις σημειώσεις του ισολογισμού οι απαιτούμενες πληροφορίες και οι λόγοι που οδήγησαν στην εκτίμηση αυτή.

Η απόσβεση γίνεται συνήθως με την σταθερή μέθοδο, αλλά η περίοδος και η μέθοδος απόσβεσης πρέπει να αναθεωρούνται ετησίως και να αναπροσαρμόζονται αν είναι αναγκαίο. Τα άυλα περιουσιακά στοιχεία πρέπει επίσης να ελέγχονται για εξασθένηση της αξίας τους.

Οι δαπάνες για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία που γίνονται μετά την αγορά ή την ολοκλήρωσή τους, θεωρούνται έξοδα εκτός αν είναι πιθανό ότι οι δαπάνες αυτές θα επιτρέψουν στο άυλο στοιχείο να παράγει μελλοντικά οικονομικά οφέλη, επιπλέον αυτών που είχαν αρχικά εκτιμηθεί, και τα έξοδα δύναται να αποτιμηθούν και να αποδοθούν στο άυλο περιουσιακό στοιχείο αξιόπιστα.

Οι επιπλέον πληροφορίες που πρέπει να αποκαλύπτονται μαζί με τις χρηματοοικονομικές καταστάσεις είναι: α. για κάθε κατηγορία άυλων περιουσιακών

στοιχείων: ωφέλιμη ζωή, μέθοδος και συντελεστής απόσβεσης, λογιστική αξία προ αποσβέσεων και συσσωρευμένη απόσβεση κατά την έναρξη και το τέλος της περιόδου, τη θέση του στοιχείου στην κατάσταση αποτελεσμάτων όπου περιλαμβάνεται η απόσβεση, πληροφορίες για άυλα περιουσιακά στοιχεία που καταχωρήθηκαν στην λογική αξία τους, ασαφείς τίτλους και ενεχυριασμένα περιουσιακά στοιχεία για εξασφάλιση για εξαγορά β. για τα αναπροσαρμοσμένα άυλα περιουσιακά στοιχεία: η ημερομηνία ισχύος της αναπροσαρμογής, η λογιστική αξία των αναπροσαρμοσμένων άυλων στοιχείων, η λογιστική αξία αν είχε ακολουθηθεί η βασική μέθοδος (δηλαδή κόστος), το ποσό της διαφοράς αναπροσαρμογής που αφορά τις μεταβολές και τους περιορισμούς.

[Picker, 1999, [www.iasplus.com](http://www.iasplus.com), [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com) ]

#### 3.4.3.3. Η κριτική του προτύπου IAS 38

Η αντιμετώπιση των επωνυμιών από το IAS 38 προκάλεσε πολλές διαφωνίες από διάφορες χώρες. Σύμφωνα με το IAS 38 οι εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες δεν πρέπει να κεφαλαιοποιούνται, ωστόσο οι κριτικοί υποστηρίζουν ότι οι εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες έχουν στρατηγική αξία γιατί βοηθούν στην κατανόηση της αποτίμησης των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων και ικανοτήτων μιας επιχείρησης. Επιπλέον, οι κριτικοί πιστεύουν ότι η δικαιολόγηση του IAS 38 όσον αφορά την αναγνώριση των εξαγορασμένων επωνυμιών, ισχύει και για τις εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες. Η συγκεκριμένη παράγραφος δηλώνει ότι, οι δαπάνες για τις εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες και παρόμοια στοιχεία δεν μπορούν να διακριθούν από τα κόστη ανάπτυξης της επιχείρησης σαν σύνολο. Αλλά πώς το κόστος απόκτησης μιας επωνυμίας μπορεί να διακριθεί από την απόκτηση μιας επιχείρησης σαν σύνολο; Οι κριτικοί υποστηρίζουν ακόμα ότι η αρχική αναγνώριση στο κόστος και η μέτρηση της λογικής αξίας είναι επίσης ασυνεπή μεταξύ τους και περιορίζουν τη δύναμη του προτύπου. (Bean and Jarnagin, 2001).

#### 3.4.3.4. Το νέο πρότυπο IFRS 3, 'Business Combinations'

Κατά τη διάρκεια συγγραφής της παρούσας εργασίας, το International Accounting Standards Board εισήγαγε το νέο πρότυπο IFRS 3, 'Business Combinations' (31-03-2004), σε αντικατάσταση του IAS 22 'Business Combinations'. Σύμφωνα με αυτό, η εξαγοράζουσα επιχείρηση την ημέρα της εξαγοράς, πρέπει να καταγράψει το κόστος της ενοποιημένης επιχείρησης

αναγνωρίζοντας τα περιουσιακά στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης στην λογική αξία τους (fair value). Οποιαδήποτε διαφορά μεταξύ των συνολικών καθαρών περιουσιακών στοιχείων που αγοράζονται και του κόστους εξαγοράς αντιμετωπίζεται σαν 'φήμη και πελατεία' ή αρνητική 'φήμη και πελατεία'. Όλα τα άυλα στοιχεία της εξαγοραζόμενης επιχείρησης πρέπει να καταγραφούν στην λογική τους αξία και για να αναγνωριστούν ξεχωριστά πρέπει: 1. να προέρχονται από νομικά δικαιώματα ή να μπορούν να γίνουν αντικείμενα αγοραπωλησίας (μόνα τους ή μαζί με άλλα), 2. να ελέγχονται από την επιχείρηση, 3. να είναι πηγή μελλοντικών οικονομικών ωφελειών και 4. η λογική αξία τους να μπορεί να μετρηθεί αξιόπιστα. (όπως στο πρότυπο IAS 38). Μετά την αρχική αναγνώριση της 'φήμης και πελατείας', το νέο πρότυπο απαιτεί την καταγραφή της στο κόστος μείον τις συσσωρευμένες μειώσεις από την εξασθένηση της αξίας της. Ενώ με το προηγούμενο πρότυπο η 'φήμη και πελατεία' αποσβένονταν κατά τη διάρκεια της ωφέλιμης οικονομικής ζωής της (με την υπόθεση ότι δεν ξεπερνούσε τα 20 χρόνια), τώρα υπόκειται σε έλεγχο εξασθένησης αξίας τουλάχιστον μια φορά το χρόνο. Η απόσβεση δεν επιτρέπεται πια. Αυτή είναι μια σημαντική αλλαγή και η εκπλήρωση των νέων απαιτήσεων θα είναι δυσκολότερη από ότι στο παρελθόν.

Αλλαγές θα υπάρχουν και στο πρότυπο IAS 36 που αφορά την εξασθένηση αξίας των περιουσιακών στοιχείων. Η 'φήμη και πελατεία' και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία με απροσδιόριστη ωφέλιμη ζωή θα ελέγχονται για εξασθένηση ετησίως και οποιαδήποτε στιγμή υπάρχει ένδειξη μείωσης της αξίας.

Οι επωνυμίες είναι ένα είδος άυλων στοιχείων, που υποστηρίζεται συχνά ότι έχει απροσδιόριστη ωφέλιμη ζωή. Όπου οι εξαγοραζόμενες επωνυμίες αναγνωρίζονται στον ισολογισμό μετά την εξαγορά θα είναι σημαντικό να καθιερωθεί ένα δυνατό και αποδεκτό μοντέλο αποτίμησης που να μπορεί να χρησιμοποιηθεί σε κάθε ετήσιο (ή πιο συχνό) έλεγχο εξασθένησης της αξίας.

(Haigh and Rocha, 2004)

#### **3.4.4. Λογιστική αντιμετώπιση- Ελλάδα, Ν. 2190/1920**

##### *3.4.4.1. Η υπεραξία και τα άυλα περιουσιακά στοιχεία στην Ελλάδα*

Στην Ελλάδα, η υπεραξία της επιχειρήσεως (goodwill, φήμη και πελατεία), που δημιουργείται κατά την εξαγορά ή συγχώνευση ολόκληρης οικονομικής μονάδας και που είναι ίση με τη διαφορά μεταξύ του ολικού τιμήματος αγοράς και της

πραγματικής αξίας των επιμέρους περιουσιακών στοιχείων της, καταχωρείται στο λογαριασμό «υπεραξία επιχειρήσεως» των ασώματων ακινητοποιήσεων και αποσβένεται, είτε εφάπαξ είτε τμηματικά και ισόποσα, σε περισσότερες από μία χρήσεις, οι οποίες δεν είναι δυνατό να υπερβαίνουν τα πέντε έτη. Τα ποσά που εμφανίζονται στο λογαριασμό «υπεραξία επιχειρήσεως» αναλύονται και επεξηγούνται στο προσάρτημα.

Όσον αφορά άλλα άυλα περιουσιακά στοιχεία, τα ποσά που καταχωρούνται στο λογαριασμό «δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας» της κατηγορίας των ασώματων ακινητοποιήσεων «παραχωρήσεις και δικαιώματα βιομηχανικής ιδιοκτησίας», αποσβένονται με ισόποσες ετήσιες αποσβέσεις μέσα στο χρόνο της παραγωγικής χρησιμότητας κάθε άυλου στοιχείου. Πάντως, η απόσβεση πρέπει να έχει ολοκληρωθεί μέχρι τη λήξη του χρόνου της παρεχόμενης από το νόμο προστασίας, σε περιπτώσεις που η προστασία αυτή έχει περιορισμένη διάρκεια.

Τα ποσά της κατηγορίας «λοιπές ασώματες ακινητοποιήσεις» των λογαριασμών «δικαιώματα χρήσεως ενσώματων πάγιων στοιχείων» και «λοιπά δικαιώματα», αποσβένονται με ισόποσες ετήσιες αποσβέσεις, μέσα στο χρόνο που καθορίζεται συμβατικά για τη χρησιμοποίηση κάθε άυλου πάγιου στοιχείου (αρ.43, παρ. 4 β, γ, δ του Ν.2190/1920).

Σύμφωνα με τον ίδιο νόμο (αρ.43, παρ. 6 του Ν.2190/1920), απαιτείται η αποτίμηση της επένδυσης σε μια επιχείρηση (μη εισηγμένη) να αποτιμάται στην εσωτερική λογιστική της αξία.

Το ποσό της υπεραξίας, ενώ δεν επιτρέπεται να εμφανίζεται ιδιαιτέρως στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις, επιτρέπεται να εμφανίζεται ιδιαιτέρως κατά τη σύνταξη των ενοποιημένων οικονομικών καταστάσεων (αρ. 103, παρ.3α, Ν.2190/1920).

Στην Ελλάδα η υπεραξία δεν απεικονίζεται στα λογιστικά βιβλία και στις οικονομικές καταστάσεις της οικονομικής μονάδας (Εμ. Σακέλλης, 1990), για τους παρακάτω λόγους:

1. Δεν πραγματοποιούνται άμεσες και αναγνωρίσιμες δαπάνες για την δημιουργία goodwill, όπως στην περίπτωση των στοιχείων που αγοράζονται ή κατασκευάζονται από την επιχείρηση και
2. Στην έκταση που πραγματοποιούνται δαπάνες (κόστος προωθήσεως) που δυνατόν έμμεσα να συμβάλλουν στην δημιουργία goodwill, οι δαπάνες αυτές θεωρούνται έξοδα της χρήσεως στην οποία πραγματοποιούνται, γιατί κάθε

προσπάθεια διαχωρισμού τους σε τρέχοντα έξοδα και σε κόστος κτήσεως goodwill θα οδηγούσε σε αυθαιρεσία.

#### 3.4.4.2. Η κριτική του Ν. 2190/1920

Όπως είδαμε, σύμφωνα με το άρθρο 43 §6 Ν. 2190/1920, στο τέλος της κάθε χρήσης υπάρχει υποχρέωση, όπως η επένδυση σε μία μη εισηγμένη επιχείρηση να αποτιμάται στην εσωτερική λογιστική της αξία. Το πρακτικό αποτέλεσμα της διάταξης είναι να διαγράφεται η διαφορά μεταξύ τιμής κτήσης και εσωτερικής αξίας σε μία χρήση. Συνεπώς, έχουμε την παράλογη κατάσταση όπου, για παράδειγμα μια επιχείρηση επενδύει € 5 εκ. για να αποκτήσει μετοχές σε άλλη μη εισηγμένη επιχείρηση, και από τα € 5 εκ του τιμήματος τα € 3 εκ. αποτελούν αξία ίση προς τη λογιστική αξία της επιχείρησης ενώ τα € 2 εκ. αποτελούν «αέρα» (goodwill). Όπως όλοι καλά γνωρίζουμε η αξία μιας επιχείρησης συμπεριλαμβάνει και τον «αέρα» ή αλλιώς τη «φήμη και πελατεία» της. Η επιχείρηση θα μπορούσε να προχωρήσει στην επένδυση δύο ημέρες πριν το τέλος της χρήσης της αλλά σύμφωνα με το νόμο θα αναγκαζόταν δύο ημέρες αργότερα να πραγματοποιήσει ζημία της τάξεως των € 2 εκ. η οποία βέβαια δεν δικαιολογείται με κανέναν τρόπο και σίγουρα δεν αντικατοπτρίζει την πραγματικότητα. Σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα η διοίκηση της επιχείρησης έχει την υποχρέωση να προσδιορίσει την αξία της μη εισηγμένης επιχείρησης και αυτή να αποτελεί τη βάση της απεικόνισης της επένδυσης στις οικονομικές καταστάσεις. Η δε υπεραξία θα μπορούσε να αποσβεστεί (όπου αυτό είναι αναγκαίο) τμηματικά σε μία γενικά αποδεκτή περίοδο που σήμερα είναι η εικοσαετία (βλ. IAS 38). (Κυριάκου, 2000).

### 3.5. Συμπέρασμα

Στις περισσότερες περιπτώσεις, οι συνήθης λογιστική πρακτική μέχρι πρόσφατα έδειχνε ότι η κεφαλαιοποίηση των επωνυμιών γίνονταν κυρίως έμμεσα, σαν αποτέλεσμα της δημιουργίας του λογαριασμού «φήμη και πελατεία» που ακολουθεί την εξαγορά. Η έμμεση αυτή κεφαλαιοποίηση γίνονταν γιατί η αξία της επωνυμίας περιλαμβάνεται στην αξία που αποδίδεται στην «φήμη και πελατεία».

Στην περίπτωση των δυνατών επωνυμιών, η διαφορά της τιμής αγοράς από την αξία των υλικών περιουσιακών στοιχείων που αποκτώνται μπορεί σε μεγάλο βαθμό να αποδοθεί στις επωνυμίες και το πριμ αυτό μπορεί να είναι πολύ μεγάλο. Για παράδειγμα, η Kraft αγοράστηκε για τιμή μεγαλύτερη κατά 600% από την λογιστική

αξία της (Aaker, 1991). Επειδή υπάρχει διαφορά στην λογιστική αντιμετώπιση της 'φήμης και πελατείας' από χώρα σε χώρα, ένα κοινό στοιχείο είναι το γεγονός ότι η 'φήμη και πελατεία' αντιπροσωπεύει μια συνολική, σύνθετη τιμή που καλύπτει όλα τα άυλα στοιχεία που δεν αποκαλύπτονται ξεχωριστά. Αν δεν δοθούν περισσότερες πληροφορίες η ομαδοποίηση των άυλων στοιχείων σημαίνει ότι οι χρήστες του ισολογισμού δεν μπορούν να διακρίνουν μεταξύ των άυλων στοιχείων, αυτά που δημιουργούν την αξία της 'φήμης και πελατείας'. Αυτό είναι ένα μειονέκτημα στην συνήθη αντιμετώπιση της 'φήμης και πελατείας', όμως, η αποτυχία να υπολογιστεί η αξία της επωνυμίας είναι ακόμα μεγαλύτερη στις εταιρίες που δεν έχουν εμπλακεί σε κινήσεις εξαγοράς. Εν απουσία εξαγορών, η συνήθης λογιστική πρακτική δεν προβλέπει ούτε άμεση ούτε έμμεση αποτίμηση για τις εσωτερικά αναπτυγμένες επωνυμίες. (Cravens and Guilding, 2001).

#### 4<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

##### Η ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ

Στις επιχειρήσεις όπου η επωνυμία ή το χαρτοφυλάκιο των επωνυμιών αποτελεί την βασική πηγή ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος, η συλλογή και η αποτίμηση πληροφοριών που θα στηρίζουν την διοίκηση της επωνυμίας είναι ιδιαίτερα σημαντική. Χρησιμοποιώντας πληροφορίες σχετικές με την αποτίμηση των επωνυμιών, οι μάνατζερ μπορούν να εκτιμήσουν την επίδραση των εξόδων που αφορούν την επωνυμία στα αποτελέσματα της επιχείρησης, παρά να παρακολουθούν απλώς τις αλλαγές στο μερίδιο αγοράς. Οι λογιστές, ιδιαίτερα, μπορούν να παρέχουν σημαντικές πληροφορίες.

Ωστόσο, το ενδιαφέρον των λογιστών μιας επιχείρησης είναι στραμμένο στην διαδικασία των χρηματοοικονομικών καταστάσεων. Παρόλο που οι καταστάσεις αυτές είναι πολύ χρήσιμες δεν σχεδιάστηκαν για να διευκολύνουν την εσωτερική λήψη αποφάσεων. Το ζήτημα είναι ιδιαιτέρως σημαντικό για τις επιχειρήσεις με δυνατές επωνυμίες, οι οποίες δεν αναγνωρίζονται σαν περιουσιακό στοιχείο στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις (βλ. Κεφ.3). Οι λογιστές έχουν πλέον αναγνωρίσει την σημασία των επωνυμιών και έχουν στραφεί στην παροχή πληροφοριών χρήσιμων για την λήψη διοικητικών αποφάσεων.

Ένας αποτελεσματικός τρόπος παροχής χρήσιμων πληροφοριών από τους λογιστές προς τους μαρκετίστες είναι η διενέργεια περιοδικών αποτιμήσεων των επωνυμιών. Η αποτίμηση της επωνυμίας προσδίδει οικονομική αξία στο πλεονέκτημα που δημιουργείται από το όνομα ή την εικόνα μιας επωνυμίας, όπως η Intel ή η Nike. Η χρήση της αξίας της επωνυμίας σαν μέτρο της επιτυχίας της, βοηθά στην εκτίμηση των επιδράσεων των διοικητικών αποφάσεων, όπως π.χ. αυτών που δημιουργούν βραχυπρόθεσμα έξοδα και μακροπρόθεσμα οφέλη. Η αποτίμηση της επωνυμίας επιτρέπει στους μάνατζερ να εκτιμήσουν την αποδοτικότητα των εξόδων για την επωνυμία σε όρους της αυξανόμενης ή μειούμενης αξίας της ίδιας της επωνυμίας.

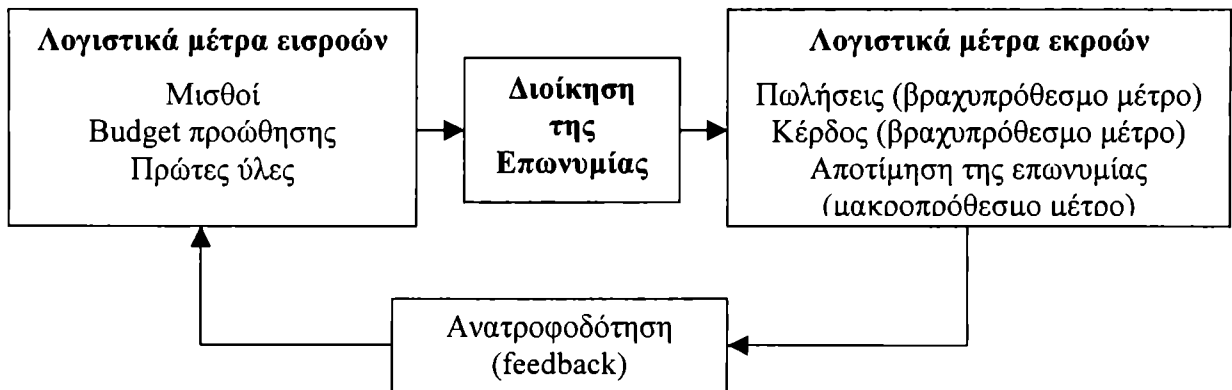
Η διαδικασία αποτίμησης ενός άυλου περιουσιακού στοιχείου, όπως είναι η επωνυμία, απαιτεί έναν συγκεκριμένο βαθμό εκτίμησης και υποκειμενικότητας. Ωστόσο, η διαδικασία μπορεί να εφαρμοστεί με συνέπεια σε όλες τις επωνυμίες της επιχείρησης. Μέσω μιας τέτοιας προτυποποιημένης διαδικασίας, η αποτίμηση της επωνυμίας μπορεί να αποτελέσει βασικό στοιχείο της στρατηγικής διοίκησης της

επωνυμίας. Με προτυποποίηση των διαδικασιών, η τεχνική θα κερδίσει μεγαλύτερο σεβασμό από την διοίκηση και θα μπορεί να εφαρμόζεται πιο αξιόπιστα, με το πέρασμα του χρόνου, για την αποτίμηση των τάσεων στην αξία των επωνυμιών.

Μέσω της αποτίμησης της επωνυμίας, οι επιχειρήσεις υπολογίζουν μια συνεπή ποσοτικοποιημένη αξία, συγκρίσιμη μεταξύ των γραμμών προϊόντων, των χωρών και των επιχειρηματικών μονάδων. Τα τρέχοντα έξοδα για τις επωνυμίες, π.χ. προβολή και διαφήμιση, που αναμένεται να παράγουν μελλοντικά οφέλη, μπορούν να φανούν στην τρέχουσα αξία της επωνυμίας. Οι διάφορες εναλλακτικές στρατηγικές μπορούν να συγκριθούν σύμφωνα με την επίδρασή τους στην αξία της επωνυμίας. Η αποτίμηση της επωνυμίας είναι ιδιαίτερα χρήσιμη, διότι δεν είναι μόνο ένα μέτρο βασισμένο στο ιστορικό κόστος, άλλα αποτελεί ένα μέτρο που ενσωματώνει τα μελλοντικά αποτελέσματα. Ακόμα, παρέχει ένα μέτρο επίδοσης που περιγράφει την σημασία του περιουσιακού στοιχείου επωνυμία σε σχέση με την όλη επιχείρηση. (Cravens and Guilding, 1999).

Σχηματικά, η θέση της αποτίμησης στην στρατηγική διοίκηση της επωνυμίας, από την λογιστική οπτική, είναι η εξής (Guilding, 1992):

**Σχήμα 6.** Λογιστικό μοντέλο ανατροφοδότησης της Διοίκησης της Επωνυμίας



Η αξία της επωνυμίας εμφανίζεται στο μοντέλο αυτό σαν εκροή, λόγω του ότι αποτελεί δείκτη της μακροπρόθεσμης υγείας μιας επωνυμίας. Τα συμβατικά μέτρα εκροών επίδοσης, όπως τα κέρδη και οι πωλήσεις, γενικά αναφέρονται σε μια χρονική περίοδο όχι μεγαλύτερη του έτους. Ωστόσο, η αποτίμηση της επωνυμίας είναι πιο μακροπρόθεσμη και κοιτάζει στο μέλλον καθώς η εκτίμηση της δύναμης της επωνυμίας αφορά τη σταθερότητα της επωνυμίας, δηλαδή την δυνατότητά της να διατηρεί και να αυξάνει τις υπάρχουσες πωλήσεις και τα κέρδη.

Η αξία της επωνυμίας είναι το ποσό που σκοπεύει να πληρώσει κάποιο άλλο μέρος για να την αποκτήσει. Μερικές φορές το ποσό αυτό μπορεί να εκτιμηθεί εύκολα, όταν μια επιχείρηση αγοράζει μόνο την επωνυμία και κανένα άλλο περιουσιακό στοιχείο μιας άλλης επιχείρησης.

Άλλη μια εύκολα αναγνωρίσιμη αξία της επωνυμίας, ή των επωνυμιών, είναι η διαφορά μεταξύ του ποσού που πληρώνεται για να αγοραστεί μια επιχείρηση και της αξίας των παγίων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης αυτής. Η διαφορά αντιπροσωπεύει, όπως είδαμε, την 'φήμη και πελατεία' (goodwill) που αγοράζεται και το μεγαλύτερο μέρος της 'φήμης και πελατείας' αντικατοπτρίζει συνήθως τις επωνυμίες της επιχείρησης.

Η πραγματική αξία της επωνυμίας μπορεί να προσδιοριστεί μόνο όταν υπάρχει ένας 'πρόθυμος' αγοραστής και ένας 'πρόθυμος' πωλητής. Ένα πιο δύσκολο ζήτημα είναι πώς θα προσδιοριστεί η αξία μιας επωνυμίας όταν δεν υπάρχει καμία πρόταση αγοράς ή πώλησης.

#### 4.1. Λόγοι αποτίμησης

Οι επιχειρήσεις χρειάζεται να αποτιμούν τις επωνυμίες τους σε πολλές περιπτώσεις. Οι πιο απλές από αυτές είναι: 1. Η πώληση της επιχείρησης, 2. Η πώληση, αγορά ή εκχώρηση (licensing) της επωνυμίας σαν ξεχωριστό περιουσιακό στοιχείο, 3. Η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης και η εμφάνισή τους στον ισολογισμό, 4. Σαν εγγύηση για ένα δάνειο.

Οι πιθανοί αγοραστές πρέπει να αποτιμήσουν τις επωνυμίες των επιχειρήσεων-στόχων πριν κάνουν προσφορά αγοράς αυτών ή των περιουσιακών στοιχείων τους. Πολλές εξαγορές και συγχωνεύσεις δικαιολογούνται από την συνδυαστική συνέργια των γνώσεων δύο επιχειρήσεων. Ωστόσο, μπορεί να υπάρξουν και συνδυαστικές ασυμβατότητες, κόστη μεταφοράς της γνώσης για πολλά χρόνια και προβλήματα συμβατότητας κουλτούρας μεταξύ των συγχωνευόμενων εταιριών.

Οι επωνυμίες μπορούν να πωληθούν ή να αγοραστούν ξεχωριστά από την επιχείρηση, όμως ποια είναι η τιμή πώλησης ή τα ποσοστά royalties που πρέπει να τεθούν;

Ο πιο σημαντικός ίσως, λόγος ανάπτυξης μεθόδων για την αποτίμηση της επωνυμίας είναι η πεποίθηση των επιχειρήσεων ότι οι επωνυμίες τους πρέπει να εμφανίζονται στον ισολογισμό, όπως τα άλλα περιουσιακά στοιχεία. Αυτές οι επιχειρήσεις θα ήθελαν να αποφύγουν τόσο την άμεση απόσβεση όσο και την

κεφαλαιοποίηση και την σταδιακή απόσβεση της αγοραζόμενης ‘φήμης και πελατείας’. Η επιχειρηματική κοινότητα αναγνωρίζει τις επωνυμίες σαν περιουσιακό στοιχείο και η αντιμετώπιση αυτή ικανοποιεί τις επιχειρήσεις καθώς μπορεί να μειώσει τα ποσοστά χρέους, αν και θα αυξήσει το κεφάλαιο και τους απαιτούμενους επιπλέον πόρους για επιχειρηματική ανάπτυξη.

Η αποτίμηση της επωνυμίας είναι, ακόμα, ένα χρήσιμο εργαλείο στις διαπραγματεύσεις για joint ventures, στο σχεδιασμό φορολόγησης κερδών, σε νομικά ζητήματα, στον προϋπολογισμό μάρκετινγκ, στην ανάλυση ανάπτυξης νέων προϊόντων και αγορών, στις σχέσεις με τους εξωτερικούς επενδυτές και στην εσωτερική επικοινωνία.

#### 4.2. Πώς γίνεται η αποτίμηση - Βήματα

Είναι αδύνατο να οριστεί επακριβώς η ‘φήμη και πελατεία’ μιας επιχείρησης και είναι το ίδιο δύσκολο να μετρηθεί ακριβώς η πραγματική αξία οποιασδήποτε επωνυμίας. Ωστόσο, χρησιμοποιούνται κάποιες μέθοδοι για τον σκοπό αυτό, που θα περιγράψουμε αναλυτικά στη συνέχεια. Για τις επιχειρήσεις που επιλέγουν να περιλάβουν την αξία των επωνυμιών τους στους ισολογισμούς είναι σημαντικό να ακολουθούν μια συνεπή μεθοδολογία, έτσι ώστε να είναι δυνατές οι συγκρίσεις.

Διαφορετικές επιχειρήσεις είναι πιθανόν να έχουν διαφορετικές προσδοκίες όσον αφορά την διάρκεια ζωής μιας επωνυμίας και τα διατηρήσιμα κέρδη. Οι διαφορετικές μεταβλητές που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση της επωνυμίας καθιστούν δύσκολο τον προσδιορισμό της αξίας και οι αποτιμήσεις που γίνονται μπορούν να θεωρηθούν μόνο ως οδηγός για την πραγματική αξία.

Επομένως, πρέπει να λαμβάνεται πάντα υπόψη ‘για ποιον’ και ‘γιατί’ γίνεται αποτίμηση μιας επωνυμίας (Fernandez, 2001). Η αξία μιας επωνυμίας δεν είναι ίδια για την επιχείρηση που κατέχει την επωνυμία και για την ανταγωνίστριά της. Παρομοίως, ο σκοπός της αποτίμησης μπορεί να αφορά είτε την πώληση της επωνυμίας, είτε την υποβοήθηση της διοίκησης της επωνυμίας, είτε την κεφαλαιοποίηση της αξίας της στον ισολογισμό.

Για παράδειγμα, η αξία μιας επωνυμίας όπως αποτιμάται από την εταιρία-πωλητή, είναι συνήθως μικρότερη από την αξία της όπως αποτιμάται από τον πιθανό αγοραστή, διότι η διοίκηση του αγοραστή θα χρησιμοποιούσε την επωνυμία με διαφορετικό τρόπο από αυτόν του πωλητή. Η αξία της επωνυμίας θα ήταν

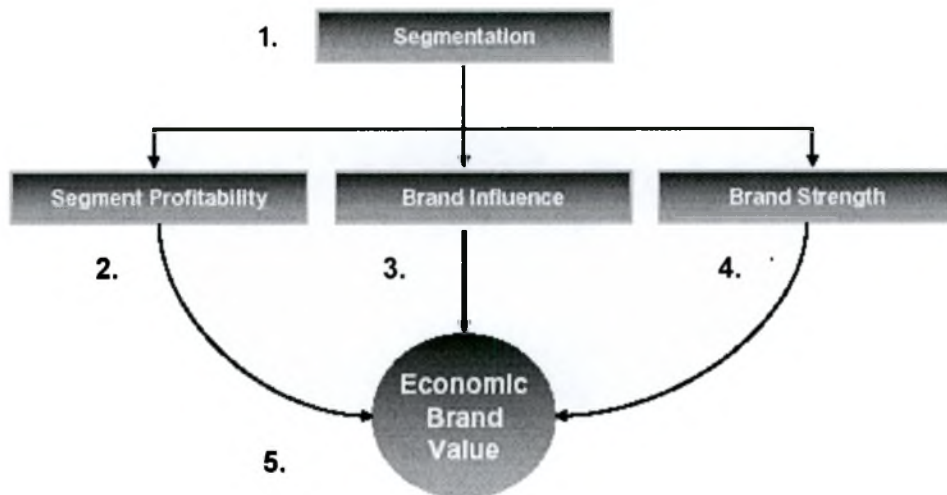
διαφορετική για έναν τρίτο πιθανό αγοραστή. Αυτό δείχνει ακόμα και το πόσο συνδέεται το ‘για ποιον’ με το ‘γιατί’ γίνεται η αποτίμηση.

Η αποτίμηση της επωνυμίας περιλαμβάνει κάποια βήματα, που κατευθύνονται και αναλαμβάνονται από τους ανθρώπους του μάρκετινγκ και τους υπεύθυνους των επωνυμιών (Kumar and Blomqvist, 2004, Lindemann, 2003, [www.inta.org](http://www.inta.org)).

1. **Τμηματοποίηση της αγοράς (market segmentation):** Οι επωνυμίες επηρεάζουν την επιλογή του καταναλωτή, ωστόσο η επιρροή τους διαφέρει ανάλογα με την αγορά στην οποία λειτουργούν. Οι αγορές των επωνυμιών διακρίνονται σε μη-αλληλοκαλυπτόμενες και ομογενείς ομάδες πελατών με βάση κατάλληλα κριτήρια, όπως καταναλωτικές συνήθειες, γεωγραφικές περιοχές, προϊόντα ή υπηρεσίες, κανάλια διανομής, παλιοί και νέοι πελάτες κτλ. Η επωνυμία αποτιμάται σε κάθε τμήμα και το άθροισμα των εκτιμήσεων κάθε τμήματος αποτελεί την συνολική αξία της επωνυμίας. Για παράδειγμα, στις αερογραμμές, ένας επιβάτης που κάνει ταξίδι αναψυχής μικρής απόστασης θα έχει διαφορετικές απαιτήσεις σε σχέση με κάποιον που ταξιδεύει για δουλειές, στην πρώτη θέση, σε υπερατλαντικό ταξίδι.
2. **Κερδοφορία τμήματος (segment profitability):** Αναγνώριση και πρόβλεψη των εσόδων και των κερδών που δημιουργούνται από την επωνυμία για κάθε τμήμα του βήματος 1. Η αξία της επωνυμίας, όπως η αξία της επιχείρησης, εξαρτάται από τις μελλοντικές ταμειακές ροές που είναι ικανή να επιφέρει.
3. **Επιρροή της επωνυμίας (brand influence/ demand analysis):** Εκτιμάται ο ρόλος που παίζει η επωνυμία στην δημιουργία ζήτησης για τα προϊόντα και τις υπηρεσίες στην αγορά που λειτουργεί και έτσι, καθορίζεται τι αναλογία των κερδών που δημιουργούνται από όλα τα άυλα στοιχεία (‘Άυλα Κέρδη’), οφείλονται στην επωνυμία. Αυτό υπολογίζεται αφού πρώτα αναγνωριστούν οι διάφοροι οδηγοί (drivers) της ζήτησης για την εν λόγω επωνυμία και στη συνέχεια καθοριστεί ο βαθμός στον οποίο κάθε οδηγός επηρεάζεται άμεσα από την επωνυμία. Πολλαπλασιάζοντας το βάρος κάθε οδηγού με την επιρροή της επωνυμίας προκύπτει ένα γενικό σταθμισμένο μέτρο επιρροής της επωνυμίας στη ζήτηση. Η επιρροή της επωνυμίας είναι το ποσοστό των ‘Άυλων κερδών’ που δημιουργεί η επωνυμία μόνη της. Τα κέρδη της επωνυμίας προκύπτουν πολλαπλασιάζοντας την επιρροή της επωνυμίας με τα ‘Άυλα Κέρδη’.

4. **Η δύναμη της επωνυμίας (brand strength):** Η δύναμη της επωνυμίας προκύπτει από τη σύγκριση της απόδοσης της επωνυμίας μιας επιχείρησης με την αντίστοιχη του ανταγωνισμού σε κάποια βασικά συμπεριφορικά μέτρα. Τα μέτρα αυτά θα διαφέρουν στους διάφορους κλάδους και αγορές αλλά κατά βάση περιλαμβάνουν παράγοντες όπως, το μερίδιο αγοράς και η τάση του, η αφοσίωση και ικανοποίηση του πελάτη. Η ανάλυση της δύναμης της επωνυμίας διευκολύνει την εύρεση του κατάλληλου ποσοστού προεξόφλησης των χρηματοροών που παράγει η επωνυμία.
5. **Οικονομική αξία της επωνυμίας (economic brand value):** Το ποσοστό προεξόφλησης του προηγούμενου βήματος εφαρμόζεται στις αναμενόμενες ταμειακές ροές του βήματος 3, για να υπολογίσουμε την Καθαρή Παρούσα Αξία κάθε τμήματος. Η άθροιση των ΚΠΑ κάθε τμήματος αντιπροσωπεύει την συνολική αξία της επωνυμίας.

Σχήμα 7. Βήματα για την αποτίμησης της επωνυμίας



Υπάρχουν εταιρίες που ειδικεύονται στην αποτίμηση των επωνυμιών και των εμπορικών σημάτων και παρέχουν σημαντική βοήθεια στο να αποδώσουν στην επωνυμία χρηματική αξία.

**4.3. Οδηγοί αξίας της επωνυμίας - Παράμετροι που επηρεάζουν την αξία της**

Ο παρακάτω πίνακας υποθέτει ότι η αξία της επιχείρησης είναι το άθροισμα της αξίας μιας επιχείρησης με προϊόντα χωρίς εμπορική επωνυμία συν την αξία της επωνυμίας. Το προϊόν χωρίς εμπορική επωνυμία συμβάλλει κατά ένα μέρος στην αξία της επιχείρησης και η επωνυμία συμβάλλει κατά το υπόλοιπο μέρος. Αυτό που

διαφοροποιεί την αποτίμηση της επωνυμίας είναι η κατανόηση του πώς το εμπορικό σήμα δημιουργεί αξία για την επιχείρηση και πώς γίνεται σωστά η μέτρηση της αξίας που δημιουργείται. Η κύρια δυσκολία βρίσκεται στη μέτρηση των «διαφορικών» (απόδοση, αύξηση καθαρών ταμειακών ροών, κίνδυνος λειτουργίας κτλ). Στην περίπτωση μιας επιχείρησης που η κύρια δραστηριότητά της είναι η διοίκηση μιας επωνυμίας - η οποία έχει εκχωρηθεί με licensing σε άλλες εταιρείες προς εκμετάλλευση (με αντάλλαγμα την προκαθορισμένη πληρωμή πνευματικών δικαιωμάτων) - αυτή η δυσκολία εξαφανίζεται επειδή ακριβώς η αποκλειστική δραστηριότητα αυτής της επιχείρησης είναι η διοίκηση της επωνυμίας της. Παρόλα αυτά, εάν η επιχείρηση επίσης κατασκευάζει και πουλάει προϊόντα, τότε η δυσκολία έγκειται στο να προσδιορίσει κανείς ποιο μέρος των ταμειακών ροών οφείλεται στο εμπορικό σήμα και ποιο μέρος στα προϊόντα χωρίς εμπορική επωνυμία.

**Πίνακας 3.** Η αξία της επωνυμίας και οι παράγοντες που την επηρεάζουν (brand value drivers)

ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ (BRAND VALUE)						
Διαφορικές ροές (Differential flows)		Απαιτούμενη απόδοση (Required return)			Επικοινωνία (Communication)	
Διαφορικές προσδοκίες απόδοσης (Differential return expectations)	Διαφορικές προσδοκίες ανάπτυξης (Differential growth expectations)	Επιτόκιο χωρίς κίνδυνο (Risk-free Interest)	Πριμ κινδύνου της αγοράς (Market risk Premium)	Διαφορικός λειτουργικός κίνδυνος (Differential operating risk)	Διαφορικός χρηματοοικονομικός κίνδυνος (Differential financial risk)	Αντιλαμβανόμενη και προσφερόμενη ποιότητα (Quality perceived and offered)

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τις διαφορικές προσδοκίες απόδοσης είναι:

- Η περίοδος του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος
- Τα διαφορικά στοιχεία του απασχολούμενου ενεργητικού
- Το διαφορικό περιθώριο πωλήσεων, δηλαδή, η διαφορά μεταξύ των διαφορικών τιμών και κόστους (σε σχέση με το προϊόν χωρίς επωνυμία)
- Η νομοθεσία, η προστασία της επωνυμίας
- Η αφοσίωση των καταναλωτών
- Τα συναισθηματικά οφέλη

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν τις *διαφορικές προσδοκίες ανάπτυξης* είναι:

- Οι σχέσεις επωνυμίας-καταναλωτών
- Τα εμπόδια εισόδου
- Οι εξαγορές / εκποιήσεις
- Η ηγεσία
- Η ανταγωνιστική δομή του κλάδου
- Οι νέες επιχειρήσεις / προϊόντα
- Η τεχνολογική πρόοδος
- Οι πραγματικές options ανάπτυξης

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν το *διαφορικό λειτουργικό κίνδυνο* είναι:

- Η νομοθεσία
- Η διεθνικότητα της επωνυμίας
- Η εμπορευσιμότητα της επωνυμίας
- Ο κίνδυνος που διαβλέπει η αγορά
- Η εταιρική χρηματοδότηση

Οι κυριότεροι παράγοντες που επηρεάζουν το *διαφορικό χρηματοοικονομικό κίνδυνο* είναι:

- Η ρευστότητα της επωνυμίας/ επιχείρησης
- Το μέγεθος της επωνυμίας
- Ο έλεγχος του κινδύνου

(Fernandez, 2001)

## 5<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ

#### 5.1. Μέθοδοι αποτίμησης της επωνυμίας-Γενικά

Είναι αξιοσημείωτο ότι οι πρώτες προσπάθειες ποσοτικοποίησης της αξίας των επωνυμιών δεν ξεκίνησαν από το μάρκετινγκ. Στην πραγματικότητα, η συζήτηση για την αποτίμηση ξεκίνησε από τα ειδικά χρηματοοικονομικά στελέχη, που χρειαζόντουσαν έναν τρόπο να εκφράσουν τις επωνυμίες σε χρηματική αξία, όταν είτε οι επωνυμίες αυτές είτε ολόκληρη η επιχείρηση που τις κατείχε γινόταν αντικείμενο αγοράς ή πώλησης. Επίσης, λόγω της συνειδητοποίησης της σημασίας των άυλων στοιχείων και ιδιαίτερα των επωνυμιών, έπρεπε να αποτιμηθεί η αξία τους και να συμπεριληφθεί στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις των επιχειρήσεων, ώστε να αντικατοπτρίζεται σε αυτές η πραγματική οικονομική τους κατάσταση. Έτσι, γεννήθηκαν οι πρώτες μεθοδολογίες αποτίμησης με χρηματοοικονομικό προσανατολισμό.

Τα τελευταία χρόνια, έχουν εμφανιστεί μεθοδολογίες αποτίμησης με βάση τον καταναλωτή, καθώς μια βαθιά κατανόηση των καθοριστικών παραγόντων (οδηγών) της αξίας της επωνυμίας από την οπτική του πελάτη μπορεί να παρέχει βασικούς δείκτες για την αποτελεσματική διαχείριση των επωνυμιών.

Οι μεθοδολογίες που αναπτύχθηκαν ως σήμερα για την αποτίμηση της αξίας της επωνυμίας μπορούν να κατηγοριοποιηθούν σε τέσσερις ομάδες (Zimmermann et al, (BBDO Group), 2001):

- Χρηματοοικονομικά προσανατολισμένα μοντέλα (Business finance - oriented models)
- Ψυχογραφικά ή συμπεριφορικά προσανατολισμένα μοντέλα (Psychographic or behaviorally oriented models)
- Σύνθετα χρηματοοικονομικά - συμπεριφορικά μοντέλα (Composite financial/behavioral models)
- Μοντέλα εισροών / εκροών και χαρτοφυλακίου (Input / Output and portfolio models)

Στη συνέχεια θα περιγράψουμε τις πιο σημαντικές και ευρύτερα χρησιμοποιούμενες τεχνικές αποτίμησης των παραπάνω κατηγοριών.

## 5.2. Χρηματοοικονομικά προσανατολισμένα μοντέλα αποτίμησης (Business finance-oriented models)

Ανάλογα με το σημείο εκκίνησης τα μοντέλα αυτά διακρίνονται με βάση δύο προσεγγίσεις: «από κάτω προς τα πάνω» ('bottom-up') και «από πάνω προς τα κάτω» ('top-down'). Τα πρώτα ξεκινούν με την μέτρηση συγκεκριμένων στοιχείων τα οποία στη συνέχεια συνδυάζονται για να καταλήξουν σε μια ολική αξία της επωνυμίας. Τα στοιχεία που συγκεντρώνονται με αυτόν τον τρόπο μπορεί να είναι παράγοντες σχετικοί με την μάρκα, όπως η υψηλότερη τιμή του προϊόντος εξαιτίας της μάρκας, ή τα κόστη που σχετίζονται ειδικά με την επωνυμία. Αυτή η προσέγγιση, που χρησιμοποιείται συχνά, συναντάται στις μεθόδους με προσανατολισμό στο κόστος, στην τιμή, στην κεφαλαιαγορά και στην ικανότητα δημιουργίας κερδών.

Αντιθέτως, τα μοντέλα με προσέγγιση «από πάνω προς τα κάτω» ξεκινούν από μια ολική ή παγκόσμια άποψη της αξίας της επωνυμίας και στη συνέχεια προσπαθούν να εκτιμήσουν την συνεισφορά των συγκεκριμένων ιδιοτήτων όπως η διαδικασία επονομασίας του προϊόντος. Η στατιστική ανάλυση conjoint αποτελεί μια τέτοια προσέγγιση.

Αυτές οι χρηματοοικονομικά προσανατολισμένες προσεγγίσεις αποτίμησης της επωνυμίας χρησιμοποιούνται κυρίως για την μέτρηση της αξίας της επωνυμίας στο πλαίσιο εξαγορών και συγχωνεύσεων (συμπεριλαμβανομένων και των εξαγορών επωνυμιών), ζητημάτων licensing ή γνωμών χρηματοοικονομικών αναλυτών. (Zimmermann et al., (BBDO Group), 2001).

Οι πιο δημοφιλείς προσεγγίσεις της κατηγορίας αυτής είναι οι παρακάτω:

### **α. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την τιμή της στην κεφαλαιαγορά (Capital market-oriented brand valuation) (Simon and Sullivan)**

Με βάση την θεωρία των αγορών, μπορούμε να υποθέσουμε ότι μια επωνυμία κοστίζει όσο η μέγιστη τιμή που είναι διατεθειμένος να πληρώσει ο αγοραστής για να την αποκτήσει. Έτσι, από την οπτική των χρηματοοικονομικών αγορών, η αξία της επωνυμίας μπορεί να υπολογιστεί από την κεφαλαιοποίηση των μετοχών ή την αγοραία αξία μιας εταιρίας. Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην ιδέα ότι η τιμή της μετοχής μιας επώνυμης εταιρίας θα έχει τέτοια απόδοση ώστε να αντικατοπτρίζει την μελλοντική δυναμική που της παρέχει η επωνυμία. Στην περίπτωση μιας εταιρίας με μια επωνυμία, η αξία της θα περιλαμβάνεται στην κεφαλαιοποιηθείσα αγοραία αξία (τιμή μετοχής x αριθμό μετοχών) μείον την αξία των υλικών και των υπόλοιπων

άλων περιουσιακών στοιχείων. Αν μια εταιρία έχει περισσότερες από μία επωνυμίες τότε ο υπολογισμός γίνεται ανάλογα με την συμμετοχή κάθε επωνυμίας στα συνολικά έσοδα ή κέρδη.

Αυτή η μέθοδος χρησιμοποιήθηκε αρχικά από τις Simon και Sullivan, οι οποίες ορίζουν την επωνυμία ως τις αθροιστικές χρηματικές εισροές που οφείλονται στα επώνυμα προϊόντα και είναι επιπλέον των ροών που θα προέκυπταν από την πώληση προϊόντων χωρίς επωνυμία. Η τεχνική αυτή αφαιρεί την αξία της επωνυμίας από την αξία των υπόλοιπων περιουσιακών στοιχείων της εταιρίας. Η μέθοδος αυτή αποτίμησης έχει τρία χαρακτηριστικά: 1. Η επωνυμία αντιμετωπίζεται σαν περιουσιακό στοιχείο και διακρίνεται από τα υπόλοιπα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης. 2. Η αξία της επωνυμίας μετράται από μια οπτική προσανατολισμένη στο μέλλον, αφού η αγοραία αξία των μετοχών της εταιρίας αντανακλά μια αμερόληπτη εκτίμηση των μελλοντικών χρηματοροών. 3. Η αξία των επωνυμιών της επιχείρησης αλλάζει καθώς εισέρχονται νέες πληροφορίες στην αγορά.

Η τεχνική αυτή είναι χρήσιμη για δύο λόγους. Πρώτον, η 'μάκρο' προσέγγιση αποδίδει μια αντικειμενική αξία στις επωνυμίες της επιχείρησης και συνδέει την αξία αυτή με τους καθοριστικούς παράγοντες της υπεραξίας της επωνυμίας (brand equity). Δεύτερον, η 'μίκρο' προσέγγιση απομονώνει τις μεταβολές στην υπεραξία της επωνυμίας, σε επίπεδο κάθε επωνυμίας ξεχωριστά, μετρώντας την ανταπόκριση της αξίας της επωνυμίας σε σημαντικές αποφάσεις μάρκετινγκ.

Πιο αναλυτικά, η 'μάκρο' προσέγγιση εκτιμά την αξία της επωνυμίας σε επίπεδο επιχείρησης. Οι εκτιμήσεις της αξίας της επωνυμίας σε επίπεδο επιχείρησης μας ενδιαφέρουν γιατί επιτρέπουν στην επιχείρηση να συγκρίνει την αποτελεσματικότητα του χαρτοφυλακίου των πολιτικών μάρκετινγκ που έχει σε σχέση με τις πολιτικές άλλων εταιριών του κλάδου. Οι καθοριστικοί παράγοντες της υπεραξίας της επωνυμίας είναι: η τρέχουσα και παρελθούσα διαφήμιση, η ηλικία της επωνυμίας, η σειρά εισόδου της επωνυμίας στην αγορά, το τρέχον και παρελθόν μερίδιο διαφήμισης (δαπάνες διαφήμισης εταιρίας/ σύνολο δαπανών διαφήμισης ανταγωνιστών).

Η 'μίκρο' προσέγγιση επιτρέπει την εκτίμηση των συνεπειών που έχουν οι ενέργειες μάρκετινγκ (π.χ. οι αποφάσεις μάρκετινγκ της εταιρίας, οι ενέργειες των ανταγωνιστών, οι μεταβολές στη ζήτηση) στην αξία της επωνυμίας. Σε μια αγορά που λειτουργεί αποτελεσματικά, οποιαδήποτε ενέργεια μάρκετινγκ που επηρεάζει τις χρηματοροές, θα μεταβάλλει την αξία της επωνυμίας αρκεί η ενέργεια αυτή να είναι

αναμενόμενη. Όταν η ενέργεια μάρκετινγκ αφορά μια απόφαση σε επίπεδο επωνυμίας, η μεταβολή στην αξία της επωνυμίας της επιχείρησης μπορεί να αποδοθεί στη συγκεκριμένη επωνυμία. Για παράδειγμα, η εισαγωγή της Diet Coke από την Coca-cola τη δεκαετία του 1980, αύξησε την αξία της επωνυμίας Coca-cola και μείωσε την αξία της επωνυμίας της ανταγωνίστριας Pepsi, ενώ η New Coke, η νέα συνταγή της Coca-cola, δεν είχε την ίδια επιτυχία και έπληξε την επωνυμία της εταιρίας, αυξάνοντας την αξία της επωνυμίας της Pepsi.

Πιο συγκεκριμένα:

Μπορούμε να γράψουμε την αξία των περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης ως εξής:

$$V^* = V_T + V_I \quad (1)$$

όπου  $V_T$  = η αξία των απτών περιουσιακών στοιχείων (Tangibles) της επιχείρησης και  $V_I$  = η αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης (Intangibles). Για τις εισηγμένες επιχειρήσεις το  $V^*$  είναι το άθροισμα της αγοραίας αξίας των κοινών και των προνομιούχων μετοχών και της αγοραίας αξίας του μακροπρόθεσμου και βραχυπρόθεσμου χρέους. Το  $V_T$  ισούται με την αξία αντικατάστασης των απτών περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Η αξία αντικατάστασης ορίζεται σαν το τρέχον κόστος αγοράς ενός περιουσιακού στοιχείου ισοδύναμης παραγωγικής ικανότητας. Η αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων υπολογίζεται ως η διαφορά μεταξύ της αγοραίας αποτίμησης της επιχείρησης και του κόστους αντικατάστασης της επιχείρησης:  $V_I = V^* - V_T$ . Αφού η αξία της επωνυμίας είναι ένα τμήμα της αξίας όλων των άυλων στοιχείων, το  $V_I$  αποτελεί άνωτατο όριο για την αξία της επωνυμίας.

Τα συστατικά του  $V_I$  μπορούν να αναγνωριστούν σε τρεις βασικές κατηγορίες άυλων περιουσιακών στοιχείων:

$$V_I = f(V_b, V_{nb}, V_{ind}) \quad (2)$$

όπου  $V_b$  είναι η αξία της επωνυμίας,  $V_{nb}$  είναι η αξία των παραγόντων (εκτός της επωνυμίας) που μειώνουν τα κόστη της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές,  $V_{ind}$  είναι η αξία των παραγόντων του κλάδου που επιτρέπουν μονοπωλιακά κέρδη, όπως η νομοθεσία.

Η αξία της επωνυμίας μπορεί να διακριθεί παραπέρα σε δύο μέρη:

$$V_b = V_{b1} + V_{b2} \quad (3)$$

όπου  $V_{b1}$  είναι το στοιχείο της επωνυμίας που αυξάνει την ζήτηση και  $V_{b2}$  είναι η αξία των αναμενόμενων μειώσεων των κοστών μάρκετινγκ που προκύπτουν από την καθιερωμένη επωνυμία.

Συνδυάζοντας τις σχέσεις (2) και (3) έχουμε:

$$V_I = V_{b1} + V_{b2} + V_{nb} + V_{ind} \quad (4)$$

Αναλύοντας τους παράγοντες του  $V_I$ : Το  $V_{b1}$  είναι συνάρτηση παραγόντων που επηρεάζουν την αντιλαμβανόμενη ποιότητα, επηρεάζοντας τη ζήτηση των καταναλωτών για το προϊόν. Η ικανότητα της επωνυμίας να επιβάλλει μια υψηλότερη τιμή σχετίζεται με τα έξοδα διαφήμισης και ποιότητας. Εμπειρικά, χρησιμοποιείται η συνεισφορά των τρεχουσών και παρελθουσών δαπανών διαφήμισης στην αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων. Χρησιμοποιείται επίσης, η ηλικία της κυρίαρχης επωνυμίας σαν εκτίμηση για τις επενδύσεις στην ποιότητα του προϊόντος που παράγουν γνώση και αφοσίωση (awareness and loyalty).

Οι παράγοντες  $V_{b2}$  και  $V_{nb}$  επηρεάζουν το μερίδιο αγοράς. Η αξία του  $V_{b2}$  αντικατοπτρίζει τα πλεονεκτήματα κόστους μάρκετινγκ και προέρχεται από την καλή γνώση της επωνυμίας και την θετική εικόνα της. Η διαδικασία που δημιουργεί την  $V_{b2}$  είναι πολύπλοκη γιατί υπάρχουν πολλοί παράγοντες που δημιουργούν την γνώση για την επωνυμία. Χρησιμοποιούνται η σειρά εισόδου στην αγορά (ord) και το μερίδιο διαφήμισης (adshr) σαν εκτιμήσεις των δαπανών πληροφόρησης και των πλεονεκτημάτων τοποθέτησης (positioning advantages).

Η υψηλή τεχνολογία και η εξειδικευμένη τεχνογνωσία δημιουργούν πλεονεκτήματα που δεν σχετίζονται με την επωνυμία. Η μέθοδος θεωρεί ότι τα τεχνολογικά πλεονεκτήματα που περιλαμβάνονται στο  $V_{nb}$  σχετίζονται με τον αριθμό των πατέντων της επιχείρησης σε σχέση με τους ανταγωνιστές (patshr) και το μερίδιο δαπανών R&D της επιχείρησης (rndshr).

Μπορούμε να παρατηρήσουμε το μερίδιο αγοράς, αλλά δεν μπορούμε να καταλάβουμε πιο τμήμα του μεριδίου αγοράς οφείλεται στην επωνυμία. Πρέπει να διακρίνουμε τους σχετικούς με την επωνυμία παράγοντες, που αυξάνουν τα πλεονεκτήματα του μεριδίου αγοράς, από τους εξειδικευμένους παράγοντες που δεν σχετίζονται με την επωνυμία. Έστω,  $V_{b2} = f(S_{b2})$  και  $V_{nb} = f(S_{nb})$ , όπου  $S_{b2}$  είναι το μερίδιο αγοράς που οφείλεται στην επωνυμία και  $S_{nb}$  είναι το μερίδιο αγοράς που οφείλεται σε παράγοντες άσχετους με την επωνυμία. Συνδυάζοντας όλους αυτούς τους παράγοντες έχουμε:

$$S = S_{b2} + S_{nb} \quad (5)$$

$$S_{b2} = f(\text{ord}, \text{adshr}) \quad (6)$$

$$S_{nb} = f(\text{patshr}, \text{rndshr}) \quad (7)$$

όπου  $S$  είναι το συνολικό μερίδιο αγοράς της επωνυμίας.

Για να διαχωρίσουμε το μερίδιο αγοράς που οφείλεται στην επωνυμία και το μερίδιο αγοράς που δεν οφείλεται στην επωνυμία θα εκτελέσουμε την παλινδρόμηση

$$S = b_0 + b_1*ord + b_2*adshr + b_3*patshr + b_4*rndshr + \epsilon \quad (8)$$

$$E(S_{b2}) = \hat{b}_1 * ord + \hat{b}_2 * adshr \quad (9)$$

$$E(S_{nb}) = \hat{b}_0 + \hat{b}_3 * patshr + \hat{b}_4 * rndshr + \hat{\epsilon} \quad (10)$$

όπου τα  $\hat{b}$  είναι οι εκτιμώμενοι συντελεστές παλινδρόμησης και το  $\hat{\epsilon}$  είναι το σφάλμα εκτίμησης.

Τέλος, ο παράγοντας  $V_{ind}$ . Στην πράξη, η νομοθεσία μπορεί να θέσει εμπόδια εισόδου ανταγωνιστών στην αγορά, αυξάνοντας της τιμές και τα κέρδη, ή να θέσει αντιμονοπωλιακούς νόμους και να μειώσει την δυνατότητα κερδών μειώνοντας το  $V_{ind}$ . Η συγκέντρωση της αγοράς υπολογίζεται από τον δείκτη συγκέντρωσης (concentration ratio) τεσσάρων επιχειρήσεων (CR4). Η παρουσία εμποδίων εισόδου εκφράζεται από ψευδομεταβλητές (dummies) σχετικές με τον κλάδο.

Συνδυάζοντας τις εξισώσεις (4)-(10) έχουμε:

$$V_i = \beta_0 + \beta_1*CR4 + \beta_2*reg + \beta_3*adv + \beta_4*age + \beta_5*E(S_{b2}) + \beta_6*E(S_{nb}) + v \quad (11)$$

όπου, CR4 είναι ο δείκτης συγκέντρωσης 4 επιχειρήσεων, reg είναι μια ψευδομεταβλητή για την ύπαρξη ή όχι νομοθεσίας, adv είναι τα έξοδα διαφήμισης, τρέχοντα και παρελθόντα, και age είναι η ηλικία της επωνυμίας.

Η υπεραξία της επωνυμίας (brand equity) μπορεί να υπολογιστεί από τις εκτιμήσεις της βασικής εξίσωσης ως εξής:

$$\hat{V}_b = \hat{\beta}_3 * adv + \hat{\beta}_4 * age + \hat{\beta}_5 * E(S_{b2}) \quad (12)$$

Για παράδειγμα, εκτιμώντας το μερίδιο αγοράς (εξίσωση 8) για ένα υποθετικό δείγμα επιχειρήσεων έστω ότι προκύπτει η συνάρτηση:

$$\hat{S} = 1,25 + 1,02*adv_i + 0,50*adv_{i-1} - 0,91*ord + 0,02*patshr + 0,53*rndshr$$

όπου όλες οι μεταβλητές είναι στατιστικά σημαντικές. Η συνάρτηση δείχνει ότι 1. υπάρχει ανάλογη σχέση μεταξύ της τρέχουσας διαφήμισης και του μεριδίου αγοράς, 2. η επίδραση της διαφήμισης του προηγούμενου έτους διατηρεί το μισό της αποτελεσματικότητάς της, 3. οι εταιρίες που εισέρχονται νωρίς στην αγορά είναι πιο ωφελημένες (όπως προκύπτει από το αρνητικό πρόσημο του συντελεστή ord), και τέλος οι παράγοντες που δεν σχετίζονται με την επωνυμία, δηλ. ο αριθμός των πατέντων και τα έξοδα για R&D αυξάνουν επίσης το μερίδιο αγοράς, αν και λιγότερο

από ότι οι παράγοντες που σχετίζονται με την επωνυμία. Από την παραπάνω συνάρτηση προκύπτει και ότι:  $\hat{S}_{b2} = 1,02*adv_t + 0,50*adv_{t-1} - 0,91*ord$

Στη συνέχεια υπολογίζεται η αξία των άυλων περιουσιακών στοιχείων και η αξία της επωνυμίας. (Για να συγκρίνουμε πιο σωστά την αξία των επωνυμιών μεταξύ επιχειρήσεων διαφόρων μεγεθών, έχουμε διαιρέσει το  $V_I$  και όλες τις ανεξάρτητες μεταβλητές της παρακάτω εξίσωσης με το  $V_T$ , δηλ. την αξία αντικατάστασης της επιχείρησης. Έτσι το  $V_I / V_T$  είναι η τροποποιημένη εξαρτημένη μεταβλητή):

$$\hat{V}_I = 0,18 + 0,0111*CR4 + 0,525*adv_t + 0,0330*adv_{t-1} + 0,0026*age + 0,0254*S_{b2} + 0,0318*S_{nb}$$

$$\text{και } B^* = 0,525*adv_t + 0,0330*adv_{t-1} + 0,0026*age + 0,0254*S_{b2}$$

Οι συντελεστές μπορούν να ερμηνευθούν σαν ποσοστά απόδοσης των επενδύσεων στα στοιχεία που συνδέονται με την επωνυμία. Δηλαδή, υπάρχει κατά μέσο όρο ένα ποσοστό απόδοσης 5% για την διαφήμιση την τρέχουσα περίοδο. Το ποσοστό απόδοσης της διαφήμιση της προηγούμενης περιόδου αντανακλά μια πτώση και είναι κατά μέσο όρο 3%. Η αξία της επωνυμίας  $B^*$  εκφράζεται ως ποσοστό του κόστους αντικατάστασης της επιχείρησης.

Το μειονέκτημα της μεθόδου των Simon και Sullivan είναι ότι υπολογίζει την συνολική αξία των επωνυμιών της επιχείρησης και όχι την αξία κάθε επωνυμίας ξεχωριστά, επομένως είναι πιο κατάλληλη για επιχειρήσεις με μία και μόνο επωνυμία. Όσον αφορά την ‘μικρο’ προσέγγιση, τα μικρά γεγονότα που σχετίζονται με το μάρκετινγκ δεν θα έχουν τόσο μεγάλη επίδραση στα κέρδη ώστε να διαχωριστούν από τις τυχαίες μεταβολές στην αξία της επιχείρησης. Επίσης, αν οι πληροφορίες που επηρεάζουν την επωνυμία γίνονται γνωστές σταδιακά μέσα σε μεγάλο χρονικό διάστημα, θα ήταν αδύνατο να αποδώσουμε τις κινήσεις της χρηματαγοράς στις μεταβολές στην αξία της επωνυμίας.

[Simon and Sullivan, 1993, Zimmermann, et al., (BBDO Group), 2001].

### **β. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την τιμή της στην αγορά**

(Market-oriented brand valuation)

Εδώ, η αξία της επωνυμίας καθορίζεται σύμφωνα με τις λογικές αγοραίες τιμές (fair market values) συγκρίσιμων επωνυμιών. Η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται κυρίως στην αγορά ακινήτων. Έχοντας σαν σημείο εκκίνησης την αγοραία αξία των συγκρίσιμων επωνυμιών, η αξία του υπό εκτίμηση στοιχείου προσαρμόζεται

αυξητικά ή μειωτικά για να περιλάβει τα ειδικά χαρακτηριστικά του που σχετίζονται με την αγοραία αξία του. Συνήθως, για τον καθορισμό της αγοραίας αξίας της επωνυμίας συνυπολογίζονται και τα μελλοντικά οφέλη που σχετίζονται με την επωνυμία και προεξοφλούνται στο παρόν για να υπολογιστεί η τρέχουσα αξία της.

Η μέθοδος αυτή προϋποθέτει την ύπαρξη μιας αγοράς για τις επωνυμίες. Στην πραγματικότητα δύσκολα βρίσκει κανείς συγκρίσιμες επωνυμίες, πόσο μάλλον ισοδύναμες. Εξάλλου, η μοναδικότητα είναι μέρος της έννοιας της επωνυμίας και είναι δύσκολη κάθε σύγκριση. Συνεπώς, αντικειμενικές αξίες αναφοράς δεν υπάρχουν και η μέθοδος δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί σαν ένα γενικά εφαρμόσιμο μοντέλο αποτίμησης. Εν απουσία μιας πραγματικής αγοράς για τις περισσότερες επωνυμίες, η εκτίμηση της αξίας μπορεί να γίνει με προσεγγίσεις βασιζόμενες στο πώς οι χρηματοοικονομικές αγορές εκτιμούν την αξία που σχετίζεται με την επωνυμία, όπως είδαμε παραπάνω. Μπορεί επίσης να γίνει μια εκτίμηση της αξίας της επωνυμίας συγκρίνοντας την επωνυμία αυτή με την απόδοση μιας άλλης υποκατάστατης επωνυμίας εκτός επιχείρησης.

Άλλο ένα πρόβλημα είναι ότι οι αγοραίες τιμές δεν αντικατοπτρίζουν απαραίτητα την εκτίμηση ενός πωλητή ή αγοραστή για την αξία της επωνυμίας. Για παράδειγμα, σε περιόδους με έντονη δραστηριότητα εξαγορών και συγχωνεύσεων, η τιμή που πληρώνεται για μια εξαγορά μπορεί να είναι πολύ μεγαλύτερη από την πραγματική αξία, εξαιτίας της αναγκαιότητας των επιχειρήσεων να επιτύχουν ένα μεγαλύτερο μέγεθος κατά τη διάρκεια μιας επιχειρηματικής αναδιοργάνωσης. Το μοντέλο αυτό μπορεί βέβαια να δείχνει τις τάσεις που επικρατούν στις αξίες των επωνυμιών.

[Cravens and Guilding, 1999, Contractor, 2001, Motameni and Shahrokhi, 1998, Seetharaman, Nadzir, Gunalan, 2001, Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001].

### **γ. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση το κόστος**

(Cost-oriented brand valuation)

Η μέθοδος αυτή βασίζεται στην προσέγγιση της καθαρής αξίας των περιουσιακών στοιχείων (net asset value approach) που εφαρμόζεται συχνά για την αποτίμηση ολόκληρης της επιχείρησης (καθαρή αξία = κόστος όλων των περιουσιακών στοιχείων μείον τις υποχρεώσεις). Στην περίπτωση μας, λαμβάνει υπόψη τα κόστη για την δημιουργία της επωνυμίας σε όλα τα στάδια της έρευνας και ανάπτυξης της ιδέας του προϊόντος, των τεστ αγοράς, της συνεχούς προβολής και των

βελτιώσεων του προϊόντος στη διάρκεια της ζωής του. Η τεχνική αυτή αποτίμησης είναι βασισμένη στο ιστορικό κόστος και άρα σύμφωνη με την λογιστική πρακτική αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων. Είναι επίσης, η πιο συντηρητική μέθοδος αποτίμησης και παρέχει ελάχιστες πληροφορίες για το μέλλον, χρήσιμες για την διαχείριση της επωνυμίας. Οι λογιστές είναι πιο εξοικειωμένοι με αυτήν την προσέγγιση και ισχυρίζονται ότι είναι ο πιο αποδεκτός τρόπος για να αποτιμηθεί μια επωνυμία. Ωστόσο, οι ειδικοί του μάρκετινγκ δεν υποστηρίζουν την τεχνική αυτή γιατί αποτυγχάνει να περιλάβει την προστιθέμενη αξία που δημιουργείται από την αποτελεσματική στρατηγική διοίκηση της επωνυμίας.

Ένα παράδειγμα της προσέγγισης με βάση το κόστος είναι ο καθορισμός της ‘υπολειμματικής’ αξίας (residual value) σύμφωνα με την θεωρία των επενδύσεων. Έτσι, η αξία της επωνυμίας θεωρείται ότι είναι η ‘υπολειμματική αξία’ που μένει όταν τα συσσωρευμένα κόστη της επωνυμίας μέχρι σήμερα αφαιρεθούν από τα συσσωρευμένα έσοδα που αποδίδονται στην επωνυμία.

$$\text{Αξία Επωνυμίας} = \sum_{t_x}^{t_0} (\text{Κόστη επωνυμίας}) - \sum_{t_x}^{t_0} (\text{Έσοδα επωνυμίας})$$

Οι προσεγγίσεις με βάση το κόστος είναι ελκυστικές γιατί χρησιμοποιούν άμεσους υπολογισμούς, δεν απαιτούν πολύ προσωπικό, εφαρμόζονται σχετικά γρήγορα και αποφεύγουν τις αβέβαιες προβλέψεις και τις υπερεκτιμήσεις, γιατί εστιάζουν στην καθαρή αξία (net asset value) των περιουσιακών στοιχείων.

Σημαντικό μειονέκτημα της μεθόδου αποτελεί η υπόθεση ότι μια επωνυμία θα έχει τόσο μεγαλύτερη αξία όσο περισσότερους πόρους έχει χρησιμοποιήσει. Όμως, υπάρχουν και ισχυρές επωνυμίες στις οποίες έχουν γίνει χαμηλές επενδύσεις και οι επωνυμίες αυτές σίγουρα θα υποεκτιμηθούν. Επιπλέον, η έμφαση στο κόστος δημιουργεί κίνητρα για επένδυση σε μια επωνυμία απλά και μόνο για να αυξηθεί η αξία της, με βάση τη μέθοδο αυτή.

Ένα ακόμα βασικό πρόβλημα με την προσέγγιση με βάση το κόστος είναι η δύσκολη αναγνώριση των κοστών που δεν αντιστοιχούν άμεσα στην επωνυμία, αλλά έγιναν για την υποστήριξή της. Για παράδειγμα, το 1998 ο Richard Branson ξόδεψε \$4,9 εκ. στην προσπάθειά του να γυρίσει όλο τον κόσμο με αερόστατο, το Virgin Global Challenger. Η επωνυμία της επιχείρησής του, της Virgin, συνδέθηκε με αυτές τις προσπάθειες. Όμως, αυτή η επικίνδυνη δραστηριότητα έγινε μόνο για να χτιστεί η

επωνυμία; Και πώς πρέπει να μοιραστεί το κόστος ανάμεσα στις επωνυμίες Virgin Air, Virgin Records και τις υπόλοιπες επιχειρηματικές δραστηριότητες της Virgin; Προφανώς τα έμμεσα κόστη στην περίπτωση αυτή είναι σημαντικά.

Ακόμα, στην περίπτωση των ώριμων επωνυμιών, η χρονική στιγμή έναρξης της συγκέντρωσης των κοστών αποτελεί πρόβλημα, διότι πολλά από αυτά ίσως είναι δύσκολο να αναγνωριστούν. Κάποιες δαπάνες σχετικές με την επωνυμία, όπως η τεχνολογική ανάπτυξη, παρόλο που πρέπει να περιληφθούν, η αποτίμησή τους είναι δύσκολη λόγω της άυλης φύσης του οφέλους τους. Επίσης, η τεχνική αυτή δεν υπολογίζει το μέλλον και συγκεντρώνεται στις εισροές κυρίως, ενώ η αξία της επωνυμίας πρέπει να προσαρμόζεται ανάλογα με τις εκροές της.

Εφόσον καθοριστούν τα ιστορικά κόστη δημιουργίας της επωνυμίας πρέπει να σκεφτούμε το επιτόκιο με το οποίο θα προεξοφλήσουμε τα κόστη στο παρόν.

Μια εναλλακτική προσέγγιση λαμβάνει υπόψη τα κόστη αντικατάστασης, είναι όμως πολύ υποκειμενική καθώς οι ειδικοί πρέπει να εκτιμήσουν το κόστος που απαιτείται για την δημιουργία της επωνυμίας εκ νέου.

[Cravens and Guilding, 1999, Contractor, 2001, Woodward, 2003, Motameni and Shahrokhi, 1998, Seetharaman, Nadzir, Gunalan, 2001, Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001].

#### **δ. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την δημιουργία εισοδήματος**

(Income-based/ Earning capacity-oriented brand valuation)

Η μέθοδος αυτή μετρά την αξία ενός περιουσιακού στοιχείου σύμφωνα με την παρούσα αξία των μελλοντικών οικονομικών ωφελειών του. Τα οφέλη αυτά περιλαμβάνουν κέρδη από τη χρησιμοποίησή τους, εξοικονόμηση κόστους, φοροελαφρύνσεις και κέρδη από την πώλησή τους. (Cravens and Guilding, 1999, Motameni and Shahrokhi, 1998, Seetharaman, Nadzir, Gunalan, 2001).

Έτσι, στην περίπτωση της επωνυμίας, η αξία της καθορίζεται από την προεξόφληση στη σημερινή αξία, των οικονομικών ωφελειών που οφείλονται στην επωνυμία, με την χρήση της μεθόδου των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (discounted cash flow method):

$$\text{Αξία επωνυμίας} = \sum_{t=1}^n \frac{CFB_t}{(1+r)^t}$$

όπου,  $CFB_t$ , είναι οι χρηματικές ροές που αποδίδονται στην επωνυμία για κάθε μελλοντικό έτος,  $n$ , ο αριθμός των ετών και  $r$ , είναι το προσαρμοσμένο στον κίνδυνο προεξοφλητικό επιτόκιο.

Το προεξοφλητικό επιτόκιο χρησιμοποιείται για να υπολογίσουμε την παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών. Βασικά, αυτή η αξία είναι το ποσό που θα πρέπει να καταβάλλει ο επενδυτής σήμερα για να λάβει ένα συγκεκριμένο ποσό στο μέλλον. Στην περίπτωση αυτή το εκτιμώμενο μελλοντικό ποσό δεν είναι εγγυημένο και δεν είναι βέβαιο ότι θα εισπραχθεί. Γι' αυτό το ποσοστό προεξόφλησης πρέπει να λάβει υπόψη του τον κίνδυνο. Η προσαρμογή στον κίνδυνο λαμβάνει υπόψη παράγοντες της επιχείρησης, της επωνυμίας και της αγοράς. Το ποσοστό προεξόφλησης μπορεί να υπολογιστεί με βάση το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο των μακροπρόθεσμων ομολογιών και να γίνουν οι διάφορες προσαρμογές ανάλογα με τον κίνδυνο της επωνυμίας.

Η χρονική περίοδος για την οποία μπορούν να εκτιμηθούν με αξιοπιστία οι μελλοντικές ταμειακές ροές που οφείλονται στην επωνυμία είναι συχνά ένα ζήτημα. Το μεγαλύτερο μέρος της βιβλιογραφίας για την αποτίμηση της αξίας των επιχειρήσεων προτείνει τον περιορισμό των προβλέψεων στα πέντε έτη. Αν χρησιμοποιηθεί λοιπόν, μια περίοδος 5 ετών, η τρέχουσα αξία της επωνυμίας θα είναι το άθροισμα των παρούσων αξιών των ταμειακών ροών για τα επόμενα 5 έτη συν την προεξοφλημένη αξία της επωνυμίας στο τέλος του 5ου έτους (υποθέτουμε ότι η ζωή της επωνυμίας ξεπερνά τα 5 έτη). Αυτό σημαίνει βέβαια ότι πρέπει να υπολογιστεί και η αξία της επωνυμίας στο τέλος του 5<sup>ου</sup> έτους και να προεξοφληθεί στο παρόν.

$$\text{Αξία επωνυμίας} = \sum_{t=1}^5 \frac{CFB_t}{(1+r)^t} + \frac{V_5}{(1+r)^5}$$

όπου,  $V_5$ , η αξία της επωνυμίας στο τέλος του 5<sup>ου</sup> έτους (υπολειμματική αξία). Το  $V_5$  μπορεί να υπολογιστεί με τη χρήση ενός μακροπρόθεσμου πολλαπλασιαστή ή ενός μοντέλου σταθερής ανάπτυξης χρηματορροών όπως το μοντέλο του Gordon (που εφαρμόζεται για την αποτίμηση των μετοχών)<sup>6</sup>. Έτσι, αν υποθέσουμε ότι  $g$  είναι ο σταθερός ρυθμός ανάπτυξης των μελλοντικών χρηματορροών, η υπολειμματική αξία  $V_5 = CFB_5 / (r-g)$ , όπου  $r-g$  είναι το καθαρό ποσοστό προεξόφλησης. (Trout, 2000).

Η άλλη μέθοδος που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της αξίας της επωνυμίας βάσει των μελλοντικών εισροών της είναι αυτή του **πολλαπλασιαστή**

<sup>6</sup>  $P_0 = D_1 / (r-g)$ ,  $P_0$  = η τρέχουσα τιμή/ μετοχή της εταιρίας,  $D_1$  = το μέρισμα της επόμενης περιόδου ή συνολική πληρωμή μερισμάτων,  $r$ = το κόστος κεφαλαίου,  $g$ = ρυθμός ανάπτυξης των μελλοντικών κερδών και μερισμάτων

**κερδών.** ([www.boyceabernathy.com](http://www.boyceabernathy.com), Ροσσολάτος και Νακατσιάδης, 2001, Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001).

Η ιδέα της δυνατότητας δημιουργίας κερδών είναι ενσωματωμένη σε όλα τα μοντέλα που χρησιμοποιούν έναν πολλαπλασιαστή 'x φορές' τα κέρδη ή τα έσοδα για την αποτίμηση των επωνυμιών ή ολόκληρων επιχειρήσεων. Για την αποτίμηση των επιχειρήσεων υπολογίζονται τα κέρδη προ φόρων, τόκων και αποσβέσεων, και στη συνέχεια πολλαπλασιάζονται με έναν 'πολλαπλασιαστή κερδών' για να καταλήξουμε σε μια γενική αποτίμηση.

Οι τυπικοί πολλαπλασιαστές μπορεί να κυμαίνονται από 3 ως 6 φορές τα κέρδη. Οι στρατηγικοί αγοραστές, που ψάχνουν να συνδυάσουν την επιχείρηση με τις υπάρχουσες λειτουργίες και να κερδίσουν από συνέργιες, μπορεί να είναι πρόθυμοι να πληρώσουν στην υψηλότερη τιμή του εύρους αυτού. Ωστόσο, ο πολλαπλασιαστής μπορεί να είναι και κάτω από 3 ή πάνω από 6. Επιπλέον, υπάρχουν πολλαπλασιαστές πάνω από 10 και ακόμα και πάνω από 20 για τους στρατηγικούς αγοραστές που ψάχνουν σημαντικές συνέργιες και επέκταση των δυνατών τμημάτων της αγοράς.

Οι πολλαπλασιαστές κερδών είναι δημοφιλείς, γιατί μπορούν να προκύψουν από ιστορικά στοιχεία κατά την πώληση επιχειρήσεων και πιθανώς επειδή η ιδέα μοιάζει με τον λόγο P/E (price-to-earnings ratio) που χρησιμοποιείται πολύ στις χρηματαγορές. Ο λόγος P/E υπολογίζεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα αξία μιας μετοχής με τα ανά μετοχή κέρδη της χρήσης. Η έννοια του λόγου τιμή προς κέρδη είναι παρόμοια με αυτή του επιτοκίου κεφαλαιοποίησης που χρησιμοποιείται για την μετατροπή των μελλοντικών κερδών σε τρέχουσα αξία. Το ύψος του εκάστοτε χρησιμοποιούμενου επιτοκίου είναι ανάλογο με τον κίνδυνο που ενέχει κάθε μορφή επένδυσης. Η τιμή που κάποιος είναι διατεθειμένος να πληρώσει για να αποκτήσει μια μετοχή εξαρτάται από την απόδοση που είναι διατεθειμένος να δεχθεί, αφού λάβει υπόψη του τους κινδύνους που αυτή ενέχει.

Όσο πιο ψηλός είναι ο δείκτης P/E τόσο πιο πολύ μας δείχνει ότι οι επενδυτές προτιμούν την συγκεκριμένη μετοχή-εταιρία και αυτό έγκειται στην ικανότητά της να διατηρεί και να βελτιώνει τα κέρδη της. Αποτελεί δηλαδή μέτρο εμπιστοσύνης. Ωστόσο, το ιδανικό ύψος του δείκτη ποικίλει ανά κλάδο, αγορά και μεμονωμένη επιχείρηση και ο βαθμός εμπιστοσύνης των επενδυτών ποικίλει από επιχείρηση σε επιχείρηση.

Ο τύπος που χρησιμοποιείται είναι:  $P/E = \text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής} / \text{Καθαρά κέρδη}$ . Η προσέγγιση αυτή μπορεί να εφαρμοστεί και ειδικά για την αξία της

επωνυμίας. Η διοίκηση θα προσπαθήσει να αποδώσει τα πραγματικά κέρδη της επιχείρησης σε συγκεκριμένες επωνυμίες και στη συνέχεια θα χρησιμοποιήσει έναν πολλαπλασιαστή για τα κέρδη, που να αντανακλά την δύναμη της επωνυμίας για το αναμενόμενο μέλλον. Αυτή η μέθοδος είναι, ωστόσο, πολύ υποκειμενική και βασίζεται σε υποθέσεις για την δυνατότητα μελλοντικών κερδών (βλ. και παρακάτω Μέθοδο αποτίμησης Interbrand).

Υπάρχουν και άλλοι τρόποι καθορισμού του καθαρού εισοδήματος (καθαρές χρηματοροές) εκτός από την εκτίμηση των εσόδων που εισρέουν στην επιχείρηση από την διαχείριση της επωνυμίας. Θα εξετάσουμε την μέθοδο καθορισμού υψηλότερης τιμής (premium pricing), τη μέθοδο της αμοιβής (royalties) βάσει συμβολαίου εκχώρησης δικαιώματος χρήσης της επωνυμίας (licensing), την μέθοδο της εξοικονόμησης κόστους (cost savings) και τη μέθοδο της δύναμης της επωνυμίας.

Η **μέθοδος τιμολόγησης σε υψηλότερη τιμή** βασίζεται στην ιδέα ότι η συγκεκριμένη μάρκα προϊόντος παρέχει επιπλέον όφελος στον αγοραστή (σε σχέση με κάποιο προϊόν χωρίς επωνυμία), για το οποίο είναι διατεθειμένος να πληρώσει λίγο παραπάνω. Η αξία αυτού του επιπλέον εσόδου, που προβλέπεται για όλη την διάρκεια ζωής της επωνυμίας, μείον τα καθαρά κόστη μάρκετινγκ για την επίτευξη του εσόδου αυτού, προεξοφλημένα στο παρόν παρέχουν την αξία της επωνυμίας. (Woodward, 2003).

Συγκεκριμένα, σύμφωνα με την μέθοδο αποτίμησης του Sander (Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001) τα έσοδα από την υψηλότερη τιμολόγηση υπολογίζονται με βάση την ηδονική θεωρία τιμών (hedonic price theory), που αποσκοπεί να εξηγήσει ότι υπάρχει συναρτησιακή σχέση μεταξύ των τιμών των προϊόντων και των χαρακτηριστικών τους. Η γενική μορφή της συνάρτησης της ηδονικής τιμής είναι  $P(I) = P(I_1, \dots, I_j, \dots, I_n)$ , όπου  $P(I)$  είναι η τιμή του προϊόντος με το χαρακτηριστικό  $I$ , και  $I_j$  είναι ο βαθμός στον οποίο το συγκεκριμένο χαρακτηριστικό είναι παρόν. Αν μπορούν να βρεθούν τέτοιες ηδονικές συναρτήσεις, μπορούν να προβλεφθούν οι μεταβολές των τιμών σε περίπτωση αλλαγής συγκεκριμένων χαρακτηριστικών των προϊόντων. Αυτά τα διαφορικά ποσά είναι οι ηδονικές τιμές των συγκεκριμένων χαρακτηριστικών των προϊόντων. Στην περίπτωση της επωνυμίας σαν ένα τέτοιο προϊόντικό χαρακτηριστικό, η τελική τιμή του προϊόντος μπορεί να υπολογιστεί με ή χωρίς την επωνυμία, που δείχνει με τη σειρά του το ανά μονάδα έσοδο που προκύπτει από την ύπαρξη της επωνυμίας. Αυτή η ηδονική τιμή για την

επωνυμία (ανά μονάδα έσοδο επωνυμίας) υπολογίζεται με τη βοήθεια της μεθόδου πολλαπλής παλινδρόμησης. Αν πολλαπλασιάσουμε το ανά μονάδα έσοδο που οφείλεται στην επωνυμία με την συνολική ποσότητα που πωλείται προκύπτει το έσοδο από την επωνυμία που δεν θα υπήρχε χωρίς την επωνυμία.

Η μέθοδος συνοψίζεται ως εξής: **Αξία Επωνυμίας =**

**Μερίδιο εσόδων που οφείλονται στην επωνυμία – Κόστη που οφείλονται στην επωνυμία**

Όπως προκύπτουν από την ηδονική παλινδρόμηση

$$\text{Έσοδο} = a_0 + b_1 x_1 + \sum_{i=2}^I b_i x_i$$

$x_1$  = χαρακτηριστικό επωνυμία

$x_i$  = όλα τα ωφέλιμα χαρακτηριστικά

$b_1$  = ηδονικός συντελεστής της επωνυμίας

$b_i$  = συντελεστής των άλλων χαρακτηριστικών

Όπως προκύπτουν αν από τα έξοδα του επώνυμου προϊόντος αφαιρεθούν τα έξοδα ενός αντίστοιχου προϊόντος χωρίς επωνυμία

Το μειονέκτημα της μεθόδου είναι ότι ο Sander διακρίνει τα κόστη που σχετίζονται αποκλειστικά με την επωνυμία (ανάπτυξη εμπορικού σήματος, προστασία κτλ) από τα γενικά έξοδα μάρκετινγκ (διαφήμιση, δημόσιες σχέσεις, προωθητικές ενέργειες), τα οποία επίσης παράγουν αξία για την επωνυμία.

Χρησιμοποιείται επίσης και η conjoint analysis (προσέγγιση «από πάνω προς τα κάτω») που μοιάζει με την μέθοδο premium pricing. Η μέθοδος αυτή ζητά από τους ερωτηθέντες να κάνουν κρίσεις υποκατάστασης (trade off) μεταξύ διάφορων χαρακτηριστικών του προϊόντος, ένα εκ των οποίων είναι και η ίδια η επωνυμία του. Ο υπολογισμός της αξίας της επωνυμίας γίνεται μέσω μιας ανάλυσης της αγοραστικής συμπεριφοράς ενός δείγματος πελατών. Όμως, η μέθοδος αυτή καταλήγει συχνά στο συμπέρασμα ότι για να αυξηθούν οι πωλήσεις, η τιμή του προϊόντος πρέπει να μειωθεί, ωστόσο, η μείωση της τιμής μπορεί να αλλάξει την τοποθέτηση της επωνυμίας (brand positioning: το πώς βλέπουν οι πελάτες την επωνυμία), με αποτέλεσμα την σύγχυση των πελατών και ίσως την μείωση της αξίας.

Η μέθοδος υπολογισμού των εσόδων που γίνεται βάσει των **royalties**, βασίζεται στην υπόθεση ότι ακόμα και αν η εταιρία δεν είχε στην κατοχή της μια επωνυμία, θα έπρεπε να αποκτήσει το δικαίωμα χρήσης ενός γνωστού ονόματος βάσει συμβολαίου (licensing), ώστε να αποκομίσει τα κέρδη που αυτό αποφέρει. Εναλλακτικά, μια εταιρία θα μπορούσε να εκχωρήσει το δικαίωμα χρήσης μιας γνωστής μάρκας της σε άλλη εταιρία, αν δεν ήθελε να την εκμεταλλευτεί η ίδια. Η αξία της επωνυμίας υπολογίζεται με βάση την παρούσα αξία των αμοιβών (royalties) -συνήθως είναι ποσοστό επί των πωλήσεων- που θα πλήρωνε η επιχείρηση αν δεν είχε στην ιδιοκτησία της την επωνυμία. Ο τύπος υπολογισμού της αξίας της

επωνυμίας που ανέπτυξε η εταιρία συμβούλων Consor (Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001) για τη μέθοδο αυτή είναι:

$$\text{Αξία επωνυμίας} = \text{Μέση αμοιβή ως ποσοστό της χονδρικής τιμής του προϊόντος} \times \text{Ωφέλιμη ζωή που απομένει} \times \text{Μέσο ετήσιο ποσοστό αύξησης των εσόδων της επωνυμίας} \times \text{Τρέχουσες ετήσιες πωλήσεις, προεξοφλημένες για την διάρκεια της ωφέλιμης ζωής}$$

Το κατάλληλο ποσοστό αμοιβής (royalty rate) υπολογίζεται συνήθως εμπειρικά. Συνήθως, χρησιμοποιείται ο κανόνας 25% επί του καθαρού κέρδους ή 5% επί των πωλήσεων.

Το μεγαλύτερο μειονέκτημα της μεθόδου είναι ότι αντιπροσωπεύει ένα μέρος μόνο των δυνατών οικονομικών ωφελειών που προέρχονται από την επωνυμία. Επίσης, η μέθοδος είναι πιο κατάλληλη για διεθνείς επωνυμίες παρά για επωνυμίες της τοπικής αγοράς.

Η μέθοδος της εξοικονόμησης κόστους αποτιμά την επωνυμία υπολογίζοντας την παρούσα αξία των κοστών που εξοικονομεί η επιχείρηση από την κατοχή της επωνυμίας. Αυτή η εξοικονόμηση οφείλεται συνήθως σε μια αποτελεσματική διαδικασία ή μυστική τεχνολογία. Ενώ η επιχείρηση μπορεί να υπολογίσει τα κόστη που εξοικονομεί από την εισαγωγή της νέας διαδικασίας, είναι πιο δύσκολο να εκτιμήσει αν ο ανταγωνιστής θα εξοικονομούσε περισσότερα ή λιγότερα αν χρησιμοποιούσε την ίδια διαδικασία στην επιχείρησή του. (Cravens and Guilding, 1999, Woodward, 2003).

Η τελευταία μέθοδος υπολογισμού των εισροών από την επωνυμία χρησιμοποιεί την προσφορά και τη ζήτηση για να εκτιμήσει την δύναμη της επωνυμίας. Εδώ υπολογίζονται οι πραγματικές πωλήσεις της επωνυμίας σε σύγκριση με τις συνολικές πωλήσεις των χονδρεμπόρων για την προμήθεια του προϊόντος στους λιανοπωλητές (Cravens and Guilding, 1999).

Τα μελλοντικά έσοδα από την επωνυμία εκτιμώνται, λοιπόν, αφού υπολογιστούν τα έσοδα που οφείλονται στην επωνυμία με βάση μια από τις παραπάνω μεθόδους. Η τεχνική αυτή εστιάζει στην μελλοντική ικανότητα της επωνυμίας, αποφεύγοντας έτσι τα προβλήματα που σχετίζονται με την εξάρτηση από τα κόστη. Όμως, η πρόβλεψη των μελλοντικών εσόδων περικλείει πολλούς υποκειμενικούς παράγοντες, όπως το επιτόκιο προεξόφλησης. Στην πρακτική, το επιτόκιο που χρησιμοποιείται είναι αυτό των μακροπρόθεσμων ομολόγων κάθε

χώρας, προσαρμοσμένο αυξητικά ή μειωτικά, ανάλογα με τις προσδοκίες για κερδοφορία. Στην περίπτωση των επωνυμιών ‘ομπρέλας’ (umbrella branding) είναι δυνατή μόνο η εκτίμηση των κερδών του συνόλου των μαρκών της ‘επωνυμίας ομπρέλας’, γιατί η επωνυμία επηρεάζει ταυτόχρονα την εμπορευσιμότητα όλων των προϊόντων. (Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001).

**ε. Αποτίμηση της επωνυμίας με βάση το περιθώριο συνεισφοράς του πελάτη (Customer-oriented brand valuation)**

Η αποτίμηση της επωνυμίας με βάση τα περιθώρια συνεισφοράς των πελατών (Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001) εστιάζει στο γεγονός ότι κάποια προϊόντα και υπηρεσίες δημιουργούν μακροχρόνιες σχέσεις πελατών-επιχείρησης, γιατί λειτουργούν σαν σύστημα και ως συνέπεια οι αγορές είναι επαναλαμβανόμενες χωρίς να μεσολαβεί νέα αγοραστική απόφαση. Η προσέγγιση αυτή βασίζεται στην υπόθεση ότι οι αγοραστές της συγκεκριμένης μάρκας είναι οι βασικοί δημιουργοί αξίας, αφού η απόφασή τους να αφοσιωθούν σε ένα σύστημα προϊόντων καθορίζει το επίπεδο των μελλοντικών κερδών. Επομένως, ο δείκτης της ικανότητας δημιουργίας κέρδους που χρησιμοποιεί το μοντέλο δεν είναι το ετήσιο έσοδο, αλλά το μέσο περιθώριο συνεισφοράς του πελάτη από ένα προϊόν και το ποσοστό των πελατών που χάνονται από την πελατειακή βάση. Το ποσοστό αυτό είναι βασική παράμετρος, αφού το ποσοστό αφοσίωσης των πελατών είναι ο παράγοντας που θα καθορίσει το επίπεδο των μελλοντικών κερδών από έναν νέο πελάτη. Η αξία της επωνυμίας (ή του πελάτη) είναι συνάρτηση των ακόλουθων παραγόντων:

$$\text{Αξία Επωνυμίας} = f(\text{περιθώριο συνεισφοράς πελατών, αρχική πελατειακή βάση, ποσοστό αποχώρησης πελατών, επιτόκιο, χρόνος})$$

Ο υπολογισμός της αξίας του πελάτη περιλαμβάνει συνεχείς προεξοφλήσεις όλων των μελλοντικών εσόδων που προέρχονται από τους πελάτες και μπορεί να παρουσιαστεί ως εξής:

$$(1) \quad \pi = \int_0^{\infty} e^{-rt} (p-c) * x(t, r) \partial t$$

Υπόθεση: Η επωνυμία θα χάνει ένα συγκεκριμένο ποσοστό  $g$  της πελατειακής της βάσης (churn rate) κάθε περίοδο, το οποίο εκφράζεται ως:

$$(2) \quad \frac{\partial x}{\partial t} = -gx$$

Αντικαθιστώντας το  $g$  με το ποσοστό πελατειακής αφοσίωσης  $r$  από την εξίσωση  $g=r-1$  και λύνοντας την διαφορική εξίσωση (2) υπό τον όρο ότι  $x(0)=bx$  για  $x(t)$ , η ανάπτυξη της πελατειακής βάσης μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

$$(3) \quad x(t,r) = bte^{(r-1)t}$$

Αντικαθιστώντας στην (1) και επιλύοντας, παίρνουμε τον ακόλουθο τύπο για την πελατειακή βάση:

$$\pi = \frac{(p-c)br}{(1+i-r)} \text{ με } r-i \neq 1$$

$\pi$  = αξία του πελάτη,

$p-c$  = το περιθώριο συνεισφοράς του πελάτη

$t$  = χρόνος

$b$  = μέγεθος της αρχικής πελατειακής βάσης

$i$  = συνεχές επιτόκιο (απόδοση της κεφαλαιαγοράς)

$x$  = η πελατειακή βάση

$r$  = το ποσοστό αφοσίωσης πελατών

$g$  = το ποσοστό αποχώρησης

### στ. Το Σύστημα Αποτίμησης της Επωνυμίας της BBDO

(BBDO's Brand Equity Valuation System- BEES)

Το Σύστημα Αποτίμησης της Επωνυμίας της BBDO Consulting GmbH είναι ένα μοντέλο που λαμβάνει υπόψη τις διαφορές ανάμεσα στους κλάδους. Σε πρώτη φάση το μοντέλο αναγνωρίζει οκτώ παραμέτρους της επωνυμίας: Επίδοση πωλήσεων, Καθαρό περιθώριο συνεισφοράς, Προοπτικές ανάπτυξης, Διεθνής προσανατολισμός, Διαφημιστική υποστήριξη, Δύναμη της επωνυμίας στον κλάδο, Εικόνα της επωνυμίας, Κέρδη προ φόρων των τελευταίων τριών ετών. Στη συνέχεια οι παράγοντες που αποτελούν το περιβάλλον της επωνυμίας - Επίδοση πωλήσεων, Καθαρό περιθώριο συνεισφοράς, Προοπτικές ανάπτυξης - συγκεντρώνονται και συνενώνονται σε έναν συντελεστή ποιότητας της επωνυμίας. Ο νέος αυτός συντελεστής ποιότητας συνενώνεται με τους υπόλοιπους τέσσερις σταθμισμένους παράγοντες για να διαμορφώσει έναν συνολικό συντελεστή αξίας, ο οποίος ακολούθως θα χρησιμοποιηθεί σαν πολλαπλασιαστής των κερδών προ φόρων. Η χρηματική αξία της επωνυμίας είναι το γινόμενο των μέσων κερδών προ φόρων των τελευταίων τριών ετών και αυτού του συνδυασμένου σταθμισμένου συντελεστή. Για τον υπολογισμό των μέσων κερδών το μοντέλο χρησιμοποιεί μεγαλύτερα βάρη για τα κέρδη των πιο πρόσφατων ετών.

Πλεονεκτήματα του μοντέλου αυτού είναι ότι ενσωματώνει καθοριστικούς παράγοντες της επωνυμίας και μεταβλητές προσανατολισμένες στο μέλλον και είναι εύκολο στη χρήση, αφού όλα τα δεδομένα είναι διαθέσιμα στην εταιρία. Ωστόσο, δεν λείπει το υποκειμενικό στοιχείο στην επιλογή των παραγόντων και των συντελεστών στάθμισης. Επίσης, μπορεί να αποτιμήσει μόνο επιχειρηματικές επωνυμίες και όχι επωνυμίες προϊόντων.

[Zimmermann, et al. (BBDO Group), 2001].

### **ζ. Η αποτίμηση της επωνυμίας βάσει των Real Options (πραγματικά προαιρετικά δικαιώματα άσκησης)**

#### ***Επεκτάσεις της επωνυμίας (brand extensions)***

Οι επεκτάσεις της επωνυμίας (brand extensions) είναι ένα δημοφιλές μέσο εισαγωγής νέων προϊόντων στην αγορά. Σε μια τυπική περίπτωση επέκτασης, μια καθιερωμένη επωνυμία μεταφέρεται σε ένα νέο προϊόν της ίδιας ή διαφορετικής προϊόντικης κατηγορίας, με σκοπό να εκμεταλλευθεί την υπεραξία της αρχικής επωνυμίας. Η εξοικείωση των καταναλωτών με την υπάρχουσα βασική επωνυμία βοηθά το νέο προϊόν να εισέλθει στην αγορά και την επέκταση της επωνυμίας να 'αιχμαλωτίσει' γρήγορα νέα τμήματα της αγοράς. Τυπικά παραδείγματα είναι η Coca-cola και η Coca-cola Light (οριζόντια επέκταση), τα διάφορα μοντέλα αυτοκινήτων π.χ. Toyota Yaris, Toyota Corolla κτλ. (κάθετη επέκταση). (Kim and Lavack, 1996, Pitta and Katsanis, 1995).

Μια επέκταση μπορεί να υποστηρίξει το βασικό προϊόν και να ενισχύσει την εικόνα της κύριας επωνυμίας αυξάνοντας την αξία της. Υπάρχει όμως και ο κίνδυνος να μειωθεί η αξία της επωνυμίας από τη δημιουργία νέων ή από την εξασθένηση των υπάρχουσών νοητικών συσχετισμών από τις επεκτάσεις, να επηρεαστεί η εικόνα ποιότητας που είχε η αρχική επωνυμία, να σημειωθεί κανιβαλισμός των επωνυμιών, δηλ. αύξηση των πωλήσεων του brand extension σε βάρος της αρχικής επωνυμίας.

#### ***Real Options και αποτίμηση της επωνυμίας***

Οι επωνυμίες θεωρούνται πλέον σαν περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης και όπως τα απτά περιουσιακά στοιχεία, απαιτούν δαπάνες διατήρησης και ανάπτυξης. Το πόση επένδυση χρειάζεται μια επωνυμία είναι ένα θέμα για τους ανθρώπους του μάρκετινγκ. Οι αποδεκτές μέθοδοι αποτίμησης αυτών των δαπανών δεν είναι επαρκείς, γιατί δεν αναγνωρίζουν την αξία των ευκαιριών που ανοίγει η επένδυση δηλ. των options της επένδυσης για την επωνυμία, η οποία γίνεται αντιληπτή μόνο όταν παρουσιάζεται μια επέκταση της επωνυμίας. Χρησιμοποιώντας τα Real Options, που μπορούν να εκτιμήσουν την αξία των επεκτάσεων της επωνυμίας, γίνεται φανερό ότι με τη χρήση παραδοσιακών μεθόδων -που εστιάζουν κυρίως στην επίδραση του brand marketing στην δημιουργία αυξητικών πωλήσεων και αγνοούν τις δυνατότητες επέκτασης- οι αποδόσεις των επενδύσεων για την

επωνυμία μπορεί να υποεκτιμηθούν. Αυτό μπορεί να οδηγήσει σε υπο-επένδυση και να υποτιμήσει την αξία της επωνυμίας.

Η συνήθης προσέγγιση είναι η χρήση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (DCF analysis), που περιλαμβάνει την πρόβλεψη των ροών των μελλοντικών κερδών κάθε ευκαιρίας επέκτασης της επωνυμίας και την προεξόφλησή τους στο παρόν. Το ποσοστό προεξόφλησης αντανακλά την αβεβαιότητα για την μελλοντική χρηματορροή, όπως είπαμε. Όσο πιο αβέβαια είναι η χρηματορροή, τόσο πιο υψηλό είναι το επιτόκιο προεξόφλησης και επομένως τόσο μικρότερη η καθαρά παρούσα αξία της ταμειακής ροής. Δυστυχώς, η παραδοσιακή ανάλυση των προεξοφλημένων ταμειακών ροών μπορεί να υποεκτιμήσει αρκετά την αξία της ευελιξίας. Για τους brand managers η ευελιξία, π.χ. η ικανότητα αύξησης ή μείωσης της επένδυσης για επέκταση της επωνυμίας ανάλογα με τις μελλοντικές συνθήκες, μπορεί να είναι πολύτιμη και να τους βοηθά στο να ανταποκριθούν στις μεταβολές των συνθηκών αγοράς. Η μεθοδολογία των real options μπορεί να υπολογίσει την αξία της ευελιξίας και να αποτιμήσει την συνεισφορά του brand marketing στην επιτυχία μιας επέκτασης της επωνυμίας.

Τα real options είναι ένα εργαλείο από το πεδίο της χρηματοοικονομικής αποτίμησης, που επιτρέπει στους μάνατζερ να υπολογίσουν κατά πόσο η ευελιξία αυξάνει την αξία μιας επένδυσης.

Όπως αναφέρθηκε και στο κεφάλαιο για τα άυλα περιουσιακά στοιχεία, option είναι ένα συμβόλαιο που δίνει το δικαίωμα, αλλά όχι την υποχρέωση, στον κάτοχο του να αγοράσει ή να πουλήσει ένα χρηματοοικονομικό (financial option) ή ένα περιουσιακό στοιχείο (real option) σε μια συγκεκριμένη τιμή μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Μια option προστατεύει τον κάτοχό της από τον κίνδυνο μεταβολής της τιμής του περιουσιακού στοιχείου, πριν αυτός πουλήσει ή αγοράσει το εν λόγω περιουσιακό στοιχείο. Υπάρχουν δύο βασικά είδη option, τα calls και τα puts. Μια call option δίνει το δικαίωμα αγοράς ενός στοιχείου σε συγκεκριμένη τιμή, ενώ μια put option δίνει το δικαίωμα πώλησης ενός στοιχείου σε συγκεκριμένη τιμή.

Η σύνδεση των Real Options με το μάρκετινγκ της επωνυμίας είναι άμεση. Αν σκεφτούμε το μάρκετινγκ της επωνυμίας σαν ένα μέσο που κρατά την επωνυμία ζωντανή δημιουργώντας υπεραξία γι' αυτήν, τότε απλώς μένοντας στο παιχνίδι μπορούν να αξιοποιηθούν οποιεσδήποτε ευκαιρίες επέκτασης προκύπτουν. Ωστόσο, η οικονομική αξία του να μείνεις στο παιχνίδι πολλές φορές παραβλέπεται στις

αποφάσεις επένδυσης μάρκετινγκ. Αυτό γίνεται φανερό με ένα υποθετικό παράδειγμα.

Μια εταιρία πρέπει να αποφασίσει αν θα επεκτείνει μια επωνυμία της σε ένα νέο τμήμα κάποια στιγμή στο μέλλον. Για να είναι επιτυχημένη η επέκταση πρέπει να υποστηριχτεί η βασική επωνυμία πριν το λανσάρισμα της επέκτασης. Γίνεται η υπόθεση ότι η επέκταση θα ωφεληθεί από την αυξημένη υπεραξία της βασικής επωνυμίας. Εκτιμάται ότι για την στήριξη της βασικής επωνυμίας πριν την εισαγωγή της επέκτασης απαιτούνται € 6 εκ. Εκτιμάται επίσης ότι τα € 6 εκ. θα δημιουργήσουν κέρδη € 5 εκ. (ΚΠΑ) για την βασική επωνυμία. Η επέκταση της επωνυμίας θα έχει ένα 'βυθιζόμενο' κόστος € 25 εκ. για εγκαταστάσεις. Επιπλέον, θα απαιτηθούν € 3 εκ για διαφήμιση της επέκτασης την στιγμή της εισαγωγής. Αν η επέκταση είναι επιτυχής τα κέρδη θα έχουν μια ΚΠΑ € 35 εκ, ενώ αν είναι αποτυχημένη θα έχουν ΚΠΑ € 10 εκ. Η πιθανότητα επιτυχίας είναι 50-50. Πρέπει η εταιρία να προχωρήσει στην επέκταση;

Ο παραδοσιακός τρόπος προσέγγισης του προβλήματος αυτού είναι να υπολογιστεί η αναμενόμενη απόδοση του εγχειρήματος.

Κόστη =  $6+25+3=$  €34 εκ.(διαφήμιση βασικής επωνυμίας, εγκαταστάσεις, διαφήμιση επέκτασης)

Αναμενόμενα κέρδη =  $(5+35)*50\% + (5+10)*50\% =$  € 27,5 εκ.

Αναμενόμενο κέρδος από την επέκταση =  $27,5 - 34 = -$  € 6,5 εκ.

Η επιχείρηση έχει ζημιές και θα αποφασίσει να μην προβεί σε επέκταση της επωνυμίας. Επιπλέον, η επιχείρηση μπορεί να αποφασίσει ακόμα και να μην επενδύσει σε διαφήμιση της επωνυμίας, αφού το κόστος της ξεπερνά τα κέρδη που θα επιφέρει. Ωστόσο, ο υπολογισμός αυτός αγνοεί την αξία της πραγματικής οπτιον που υπάρχει εδώ. Ο παραπάνω υπολογισμός εμμέσως υποθέτει ότι η τελική απόφαση για την επέκταση ή όχι της επωνυμίας πρέπει να παρθεί τώρα, δηλ. δεν υπάρχει η δυνατότητα 'να περιμένεις και να δεις τι θα γίνει'. Η λύση της οπτιον θα ήταν να επενδύσει η εταιρία στη διαφήμιση της βασικής επωνυμίας και να αναβάλει την απόφαση για επέκταση μέχρι να έχει περισσότερες πληροφορίες. Μετά από μια περίοδο μάθησης, η εταιρία θα είναι σε θέση να προχωρήσει την επέκταση, αν οι πιθανότητες επιτυχίας είναι περισσότερες. Εναλλακτικά, η εταιρία μπορεί να εγκαταλείψει την όλη ιδέα, αν προβλέψει αποτυχημένη επέκταση –το μόνο κόστος που θα είχε τότε θα είναι η διαφήμιση της βασικής επωνυμίας, το οποίο θα καλυφθεί εν μέρει από τα κέρδη από τις πωλήσεις της βασικής επωνυμίας. Στην

πραγματικότητα, η επένδυση στην διαφήμιση δημιουργεί μια call option –το δικαίωμα αλλά όχι την υποχρέωση να προβεί σε μια επέκταση. Το αναμενόμενο όφελος αλλάζει ως εξής:

#### *Αισιόδοξη περίπτωση*

Κόστη =  $6+25+3 = € 34$  εκ.

Αναμενόμενα Κέρδη =  $5+35 = € 40$  εκ.

Κέρδος από την επέκταση = € 6 εκ.

#### *Απαισιόδοξη περίπτωση*

Στην απαισιόδοξη περίπτωση, η επέκταση δεν θα πραγματοποιηθεί. Οι εγκαταστάσεις δεν θα χτιστούν, η διαφήμιση της επέκτασης της επωνυμίας δεν θα γίνει και το εισόδημα από την επέκταση δεν θα πραγματοποιηθεί. Το μόνο κόστος θα είναι η δαπάνη για τη διαφήμιση της βασικής επωνυμίας, το οποίο θα καλυφθεί εν μέρει από τα κέρδη από τις πωλήσεις της βασικής επωνυμίας. Στην ουσία μειώνεται η έκθεση στον κίνδυνο.

Κόστη = € 6 εκ.

Κέρδη = € 5 εκ.

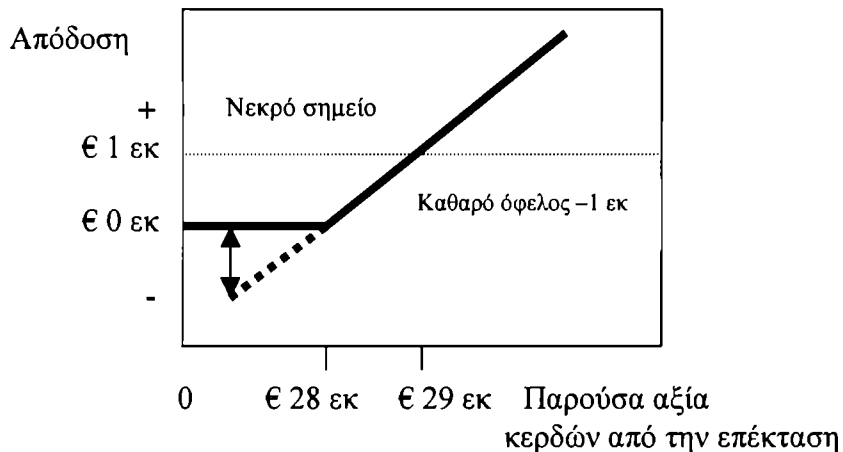
Κέρδη από την επέκταση = - € 1 εκ.

Τα σενάρια έχουν την ίδια πιθανότητα και το αναμενόμενο κέρδος υπολογίζεται ως εξής:

Αναμενόμενο κέρδος (σταθμικό κέρδος) =  $6 * 50\% + (-1) * 50\% = € 2,5$  εκ.

Αυτό που συμβαίνει εδώ είναι ότι η επένδυση στη βασική επωνυμία δημιουργεί μια option που έχει αξία. Η διαφορά ανάμεσα στους δύο υπολογισμούς της αναμενόμενης απόδοσης προκύπτει λόγω της αξίας της option. Η option μπορεί να ασκηθεί επιλεκτικά – ναι, όταν προσφέρει πλεονέκτημα, όχι, όταν δεν προσφέρει. Έτσι, μπορούμε να θεωρήσουμε την επένδυση στη διαφήμιση της βασικής επωνυμίας ανάλογη με την αγορά μιας call option, γιατί περιορίζει την έκθεση της εταιρίας στην απαισιόδοξη περίπτωση, ενώ της επιτρέπει να ωφεληθεί από την αισιόδοξη.

**Σχήμα 8.** Διάγραμμα απόδοσης της επιλογής επέκτασης της επωνυμίας



Σημείωση: Υπάρχουν δύο βασικές αναλογίες ανάμεσα στο μοντέλο των χρηματοοικονομικών οption και το μοντέλο του 'μάρκετινγκ ως real option':

1. Η τιμή της χρηματοοικονομικής οption είναι ανάλογη της καθαρής επένδυσης στην επωνυμία ( $-\text{€ } 6 \text{ εκ} + \text{€ } 5 \text{ εκ} = -\text{€ } 1 \text{ εκ}$ )
2. Η τιμή της μετοχής είναι ανάλογη της παρούσας αξίας των κερδών των μελλοντικών εγχειρημάτων.

Το νέο εγχείρημα θα πραγματοποιηθεί αν τα προβλεπόμενα κέρδη ξεπεράσουν τα € 28 εκ., δηλ. εφόσον καλυφθεί το κόστος της επένδυσης σε εγκαταστάσεις και σε διαφήμιση (€ 25 εκ. + € 3 εκ). Ωστόσο, το νεκρό σημείο είναι σε επίπεδο κερδών από την επέκταση € 29 εκ.

Αν η πρόβλεψη των κερδών είναι μικρότερη από € 28 εκ. η επέκταση δεν αναλαμβάνεται και η ζημιά είναι € 1 εκ., δηλ. οι πωλήσεις της βασικής επωνυμίας μείον το κόστος διαφήμισής της.

Η διακεκομμένη γραμμή αντιπροσωπεύει το ενδεχόμενο της επέκτασης της επωνυμίας χωρίς προηγούμενη επένδυση μάρκετινγκ στην επωνυμία. Η επιλογή της αναμονής και της μάθησης για μελλοντικά ενδεχόμενα εγκαταλείπεται.

Αν η επένδυση μάρκετινγκ για την επωνυμία δημιουργεί υπεραξία για την επωνυμία και είναι ανάλογη με την αγορά μιας call option, θα μπορούσε να ειπωθεί ότι εισάγοντας μια μάρκα χωρίς προηγούμενη επένδυση μάρκετινγκ γι' αυτήν (και επομένως χωρίς υπεραξία) είναι όμοιο με την άμεση αγορά ενός χρηματοοικονομικού στοιχείου (π.χ. μετοχή). Αν συμβαίνει αυτό τότε η απόδοση από την μη επένδυση σε brand marketing είναι η διαγώνια γραμμή του διαγράμματος (το διακεκομμένο τμήμα συν το έντονο τμήμα της ευθείας). Η απόδοση από την προηγούμενη επένδυση σε brand marketing είναι η τεθλασμένη έντονη γραμμή. Η αξία που δημιουργείται από την option του brand marketing είναι η κάθετη απόσταση ανάμεσα στις δύο γραμμές (όπως φαίνεται από το βέλος). Η κάθετη απόσταση, ή η αξία που δημιουργείται, είναι αρνητική συνάρτηση των κερδών από την επέκταση της επωνυμίας: καθώς η ΚΠΑ

των κερδών από την επέκταση μειώνεται, η αξία που δημιουργείται από την option του brand marketing αυξάνεται και αντίστροφα.

Η αξία της option είναι ανεξάρτητη από τις διάφορες επιδράσεις (επιπλέον τιμή, οφέλη από τη διανομή κτλ) ωφελώντας την βασική επωνυμία σαν συνέπεια της επένδυσης μάρκετινγκ για την επωνυμία.

(Dias and Ryals, 2002)

Από τη μαθηματική άποψη, η τιμή μιας option είναι μια συνάρτηση πέντε μεταβλητών που συνδυάζονται σε έναν πολύπλοκο τύπο (Black and Scholes, 1973):

1. η τρέχουσα τιμή της μετοχής ( $S_0$ )
2. η τιμή άσκησης της option ( $E$ )
3. το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο ( $r_f$ , ετήσιο)
4. ο χρόνος λήξης ( $t$ )
5. η διακύμανση της τιμής της μετοχής ( $\sigma^2$ , ετήσια διακύμανση της απόδοσης της μετοχής)

$$C_0 = S_0 N(d_1) - E e^{-r_f t} N(d_2)$$

$$d_1 = [\ln(S_0 / E) + (r_f + 1/2\sigma^2)t] / \sqrt{\sigma^2 t}$$

$$d_2 = d_1 - \sqrt{\sigma^2 t} \text{ όπου}$$

$N(d)$  = αθροιστική κατανομή πιθανότητας κάτω από την κανονική καμπύλη

Έτσι, η παρούσα αξία ενός project για το οποίο η επιχείρηση έχει μια option είναι όμοια με την “τρέχουσα τιμή της μετοχής” στο παραπάνω μοντέλο. Παρομοίως, η “αναμενόμενη τιμή (τιμή άσκησης)” είναι, αναλογικά, η δαπάνη που απαιτείται για την ανάληψη του project και η “διακύμανση της τιμής της μετοχής” είναι η αβεβαιότητα που σχετίζεται με το project. (Bose and Oh, 2003, Kossovsky, 2002)

Οι μάνατζερ που κατανοούν το σκεπτικό των options καταλαβαίνουν ότι σε αβέβαιους καιρούς, οι καλύτερες στρατηγικές μάρκετινγκ είναι οι επενδύσεις που δημιουργούν options, παρά η ματαίωση όλων των επενδύσεων και η πιθανή απώλεια μελλοντικών ευκαιριών. Άλλη μια οπτική του σκεπτικού των options είναι ότι αυτές έχουν αξία μόνο όταν υπάρχει ευελιξία ως προς το χρόνο. Όπου δεν υπάρχουν ευκαιρίες για την αύξηση ή τη μείωση των επενδύσεων, η αξία που υπολογίζεται μέσω των προεξοφλημένων ταμειακών ροών και των options είναι η ίδια. Οι brand managers που χρησιμοποιούν τις options εφαρμόζουν στρατηγικές με μεγαλύτερη ευελιξία, που επιτρέπουν στις επιχειρήσεις να αντιδρούν γρηγορότερα σε επιτυχίες

και αποτυχίες. Όταν ο brand manager έχει ενσωματώσει στο στρατηγικό σχέδιό του την επιλογή της αύξησης ή της μείωσης της επένδυσης, είναι πιο πιθανό να εκμεταλλευτεί μια μεγάλη επιτυχία ή να μετριάσει μια απρόοπτη κακή απόδοση. (Dias and Ryals, 2002).

### *Η Θεωρία Παιγνίων*

Η θεωρία των real options μπορεί να συνδυαστεί και με την “θεωρία των παιγνίων”. Μερικά παραδείγματα που δείχνουν πώς μπορεί να χρησιμοποιηθεί η θεωρία αυτή για την καλύτερη εκτίμηση της στρατηγικής αξίας των επωνυμιών αναφέρονται παρακάτω.

*Η αξία των σημάτων:* Οι επωνυμίες θεωρούνται μια μέθοδος για την σηματοδότηση της ποιότητας και άλλων χαρακτηριστικών του προϊόντος στους καταναλωτές. Ο Akerlof (1970), αποδεικνύει ότι το να θέτει μια εταιρία υψηλές τιμές σαν ένδειξη ποιότητας μπορεί να την οδηγήσει σε αποτυχία στην αγορά, αν οι παραγωγοί αγαθών χαμηλής ποιότητας μπορούν εξίσου εύκολα να χρεώσουν υψηλές τιμές με τους παραγωγούς αγαθών υψηλής ποιότητας. Οι επωνυμίες μπορούν λοιπόν, να είναι ένα καλύτερο σήμα ποιότητας εξαιτίας των ακριβών επενδύσεων των επιχειρήσεων για αυτές. Έτσι, η έντονη διαφήμιση για την μάρκα, μπορεί να επικοινωνήσει στον αγοραστή ότι ο πωλητής έχει αρκετή εμπιστοσύνη στο προϊόν ώστε να επενδύσει στην επωνυμία του.

Για παράδειγμα, οι Brandenburger et al. (1997) αναφέρουν το παράδειγμα της Gillette που ξόδεψε πάνω από \$ 100 εκ. στην προώθηση του συστήματος Sensor το 1990 και υποστηρίζουν ότι δεν ήταν μόνο το πληροφοριακό περιεχόμενο των διαφημίσεων για την τεχνολογική υπεροχή του συστήματος, που ήταν υπεύθυνο για την επιτυχία της καμπάνιας, αλλά και η εμφανώς ακριβή φύση των διαφημίσεων, που έδειχνε την εμπιστοσύνη της Gillette στο νέο προϊόν.

Μια τέτοια ανάλυση, υπαινίσσεται ότι στον καθορισμό της αξίας της επωνυμίας, θα έπρεπε να περιλάβουμε ένα μέτρο για το πόσο η μάρκα αύξησε την εμπιστοσύνη του καταναλωτή για το προϊόν, πάνω και πέρα από την ένδειξη που παρέχεται με την τιμή.

*Η αποτρεπτική αξία :* Άλλο ένα παράδειγμα της ‘κρυμμένης’ αξίας που μπορεί να αποκαλυφθεί με την εφαρμογή της ‘θεωρίας των παιγνίων’ είναι η αποτρεπτική αξία των επενδύσεων στην επωνυμία. Όπως είναι γνωστό, οι πατέντες και τα πνευματικά δικαιώματα προστατεύουν τις επωνυμίες και προσθέτουν αξία

αποτρέποντας προσπάθειες μίμησης από τους ανταγωνιστές και επιτρέποντας στον κάτοχο των πατέντων ή των πνευματικών δικαιωμάτων να απολαύσει αποκλειστική χρήση της πνευματικής εργασίας για λίγο καιρό. Ωστόσο, η ‘θεωρία των παιγνίων’ δείχνει ότι ένα τέτοιο αποτρεπτικό αποτέλεσμα μπορεί να συμβεί και όταν η αγορά είναι περιορισμένη και υπάρχει πλήρης απασχόληση στον κλάδο. Σε ένα τέτοιο σενάριο, μια επιχείρηση που κάνει μια πρωτοποριακή κίνηση με μια μεγάλη επένδυση μπορεί να αποτρέψει νέες εισόδους, αν οι νεοεισερχόμενοι πιστέψουν ότι η επιχείρηση του κλάδου θα αντιδράσει επιθετικά σε τυχόν είσοδο επιχειρήσεων. Και μόνο το γεγονός της πραγματοποίησης μιας μεγάλης επένδυσης μπορεί να είναι αρκετό για να αποτρέψει την είσοδο νέων επιχειρήσεων ακόμα και όταν δεν υπάρχουν πατέντες και πνευματικά δικαιώματα.

Για παράδειγμα, παρόλο που η Microsoft κάνει εντατική χρήση των νόμων πνευματικής ιδιοκτησίας για να προστατεύσει το διανοητικό κεφάλαιό της, ακόμα και εν απουσία αυτής της νομοθεσίας, πολλές επιχειρήσεις θα θεωρήσουν ακατόρθωτο τον ανταγωνισμό με την Microsoft αν περιμένουν έντονα ‘αντίποινα’ από αυτήν. Σε μερικές περιπτώσεις μπορεί να συμφέρει στις υπάρχουσες επιχειρήσεις να αφήσουν νέες επιχειρήσεις να εισέλθουν.

Αυτό το παράδειγμα, δείχνει ότι στην προσπάθεια εκτίμησης της αξίας των στρατηγικών επενδύσεων σε διανοητικό κεφάλαιο (άρα και στις επωνυμίες), είναι απαραίτητο να λάβουμε υπόψη πώς η επένδυση θα επηρεάσει την συμπεριφορά των ανταγωνιστών. Αυτό μπορεί να έχει αξία πέρα από τα άμεσα έσοδα από το ίδιο το προϊόν. Για παράδειγμα, αποτρέποντας ή προσελκύοντας ανταγωνιστές, ένα project μπορεί να προσθέσει αξία στην call option για πραγματοποίηση περαιτέρω επενδύσεων στην αγορά που δεν θα ήταν δυνατές διαφορετικά. Παρομοίως, μπορεί να υπάρχει αξία στην put option για αποφυγή πρόσθετων εξόδων σε ανταγωνιστικές ενέργειες. Αυτή η αξία δεν υπολογίζεται συνήθως στις συμβατικές εκτιμήσεις μέσω προεξοφλημένων ταμειακών ροών.

(Chen, S., 2003).

### **Αξιολόγηση των χρηματοοικονομικών μοντέλων αποτίμησης**

Τα παραπάνω μοντέλα αποτίμησης της αξίας των επωνυμιών, τα οποία έχουν προσανατολισμό στα χρηματοοικονομικά της επιχείρησης, είναι αυτά που χρησιμοποιούνται συχνότερα. Ένα από τα πλεονεκτήματά τους είναι η διαθεσιμότητα των δεδομένων που χρησιμοποιούν, αφού αυτά προέρχονται κυρίως μέσα από την επιχείρηση και δεν χρειάζονται ακριβές και χρονοβόρες προσπάθειες συγκέντρωσης εξωτερικών στοιχείων. Ένα ακόμα όφελος είναι η ευκολία της χρήσης τους, επιτρέποντας τον γρήγορο και οικονομικό υπολογισμό της αξίας της επωνυμίας. Ωστόσο, το αποτέλεσμα όλων αυτών των μεθόδων είναι ο υπολογισμός της χρηματικής αξίας μιας μάρκας με βάση τη λογιστική άποψη. Αγνοείται ο ρόλος του πελάτη στην δημιουργία αξίας και έτσι χάνεται αρκετή πληροφόρηση. Η χρηματική αξία δεν αποκαλύπτει πλευρές της επωνυμίας που θα ήταν ενδιαφέρουσες για την διοίκηση και τον έλεγχο. Άλλο ένα σημείο κριτικής είναι ότι πολλά από τα μοντέλα αυτά δεν λαμβάνουν υπόψη στην αποτίμηση το ανταγωνιστικό περιβάλλον, όμως έτσι απομακρυνόμαστε από την πραγματική αξία της επωνυμίας.

### **5.3. Ψυχογραφικά ή συμπεριφορικά μοντέλα αποτίμησης**

(Psychographic or behaviorally-oriented models)

Πριν από λίγα χρόνια οξύνθηκε η κριτική των ανθρώπων του μάρκετινγκ όσον αφορά την αποτυχία των χρηματοοικονομικών μοντέλων να ενσωματώσουν σημαντικές ιδιότητες των δυνατών επωνυμιών, αφού εστιάζουν σε ποσότητες όπως η αγοραία κεφαλαιοποίηση, η ικανότητα κερδών, τα έσοδα από licensing κτλ. Τα συμπεριφορικά μοντέλα αποτίμησης επικεντρώνονται στις κρίσεις των πελατών και εξετάζουν την αξία της επωνυμίας σαν μια βασικά ποιοτική κατασκευή, η οποία μπορεί να μετρηθεί με τη χρήση τεχνικών βαθμολόγησης (scoring technics). Προσπαθούν να εξηγήσουν τι συμβαίνει μέσα στο μυαλό των πελατών ή των δυνητικών πελατών και τι καθορίζει την αξία των επωνυμιών από αυτή την οπτική.

#### **α. Η προσέγγιση της αξίας της επωνυμίας του Aaker**

Μεταξύ των πιο γνωστών συμπεριφορικών προσεγγίσεων είναι αυτή του Aaker. Όπως είδαμε, ο Aaker ορίζει την επωνυμία ως το σύνολο των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού που σχετίζονται με την επωνυμία, το όνομα και το σύμβολό της, τα οποία αυξάνουν ή μειώνουν την αξία που προσφέρει ένα προϊόν ή μια υπηρεσία σε μια επιχείρηση ή στους πελάτες της επιχείρησης. Οι πέντε

διαστάσεις της επωνυμίας από την πλευρά του καταναλωτή είναι: η αφοσίωση, η γνώση, η αντιλαμβανόμενη ποιότητα, οι συσχετισμοί που προκαλεί (εικόνα επωνυμίας) και τέλος τα άλλα στοιχεία της επωνυμίας. Ο τρόπος με τον οποίο οι διαστάσεις αυτές δημιουργούν αξία για την επιχείρηση περιγράφηκε αναλυτικά στο δεύτερο κεφάλαιο της παρούσας εργασίας.

Οι Baldauf, Cravens και Binder (2003) σε μια μελέτη τους πάνω στο μοντέλο του Aaker επικεντρώνονται στις τρεις πιο σημαντικές διαστάσεις της επωνυμίας -την αφοσίωση, τη γνώση και την ποιότητα- και επιβεβαιώνουν το επιχειρήμα του Aaker ότι όταν η επωνυμία έχει πιστούς πελάτες, υψηλά επίπεδα αναγνωρισιμότητας και υψηλή αντιλαμβανόμενη ποιότητα, θα έχει μεγαλύτερη αξία για την επιχείρηση. Αυτό σημαίνει ότι η στρατηγική της επιχείρησης πρέπει να εστιάζει σε κάθε ένα από τα τρία αυτά στοιχεία της επωνυμίας. Η εστίαση στο ένα ή στο άλλο στοιχείο δεν θα επιφέρει απαραίτητα αξία για την επωνυμία. (Baldauf, Cravens and Binder, 2003).

Το μοντέλο του Aaker είναι μια συχνά αναφερόμενη νοητική προσέγγιση που τονίζει τα στοιχεία που χτίζουν την επωνυμία από την οπτική του καταναλωτή. Από την άποψη της μέτρησης όμως, η προσέγγιση έχει προβλήματα, αφού οι διαστάσεις της επωνυμίας δεν είναι ανεξάρτητες μεταξύ τους. Για παράδειγμα, η ποιότητα είναι επίσης, εν μέρει, παράμετρος της αναγνώρισης, των συσχετισμών και της αφοσίωσης. Επιπλέον, οι παράγοντες αυτοί του Aaker δεν είναι μόνο στοιχεία της επωνυμίας αλλά και συνέπειές της, αναμιγνύοντας τα στάδια εισροών-εκροών της λειτουργίας χτισίματος της επωνυμίας. Η τεχνική του Aaker δεν λαμβάνει υπόψη τις απαιτήσεις που θέτουν οι σωστές τεχνικές μέτρησης και η πληροφόρηση δεν κατορθώνει να θέσει καμιά αριθμητική αξία στις συγκεκριμένες διαστάσεις του μοντέλου. Παρόλο που χρησιμοποιούνται ποσοτικές έννοιες, όπως τα υψηλά περιθώρια κέρδους, ως συνέπειες μιας θετικής αξίας της επωνυμίας, η ψυχογραφική επίδραση δεν μετατρέπεται σε χρηματικό ισοδύναμο.

### **β. Η προσέγγιση της αξίας της επωνυμίας του Keller**

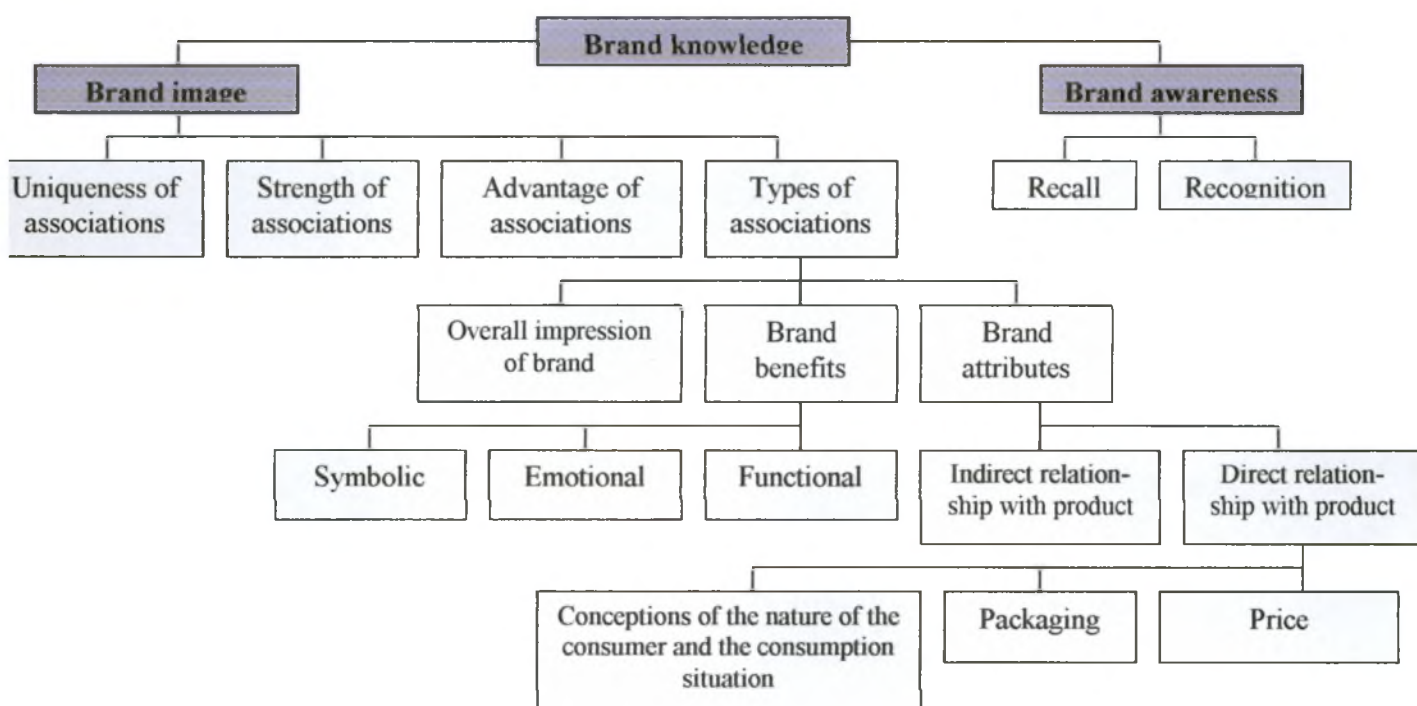
Άλλη μια ψυχογραφική προσέγγιση για τον καθορισμό της αξίας της επωνυμίας είναι η τεχνική του Keller. Ο Keller στηρίζεται στην υπόθεση ότι η αξία της επωνυμίας με προσανατολισμό στον καταναλωτή (consumer-oriented brand value) συνδέεται με την γνώση της επωνυμίας (brand knowledge) και βασίζεται στη σύγκριση με ένα ανώνυμο προϊόν της ίδιας προϊοντικής κατηγορίας. Ορίζει την αξία της επωνυμίας ως την διαφοροποιημένη επίδραση που έχει η γνώση της επωνυμίας

στην αντίδραση των καταναλωτών στις ενέργειες μάρκετινγκ. Δηλαδή, η αξία της επωνυμίας με επίκεντρο τον καταναλωτή (consumer-oriented) σχετίζεται με την ανταπόκριση των καταναλωτών σε ένα στοιχείο του μίγματος μάρκετινγκ της επωνυμίας, σε σύγκριση με τις αντιδράσεις τους στο ίδιο στοιχείο μάρκετινγκ μιας φανταστικής ή ανώνυμης έκδοσης του προϊόντος ή της υπηρεσίας.

Σύμφωνα με τον Keller, η γνώση της επωνυμίας περιλαμβάνει την αναγνώριση (brand awareness) και την εικόνα της επωνυμίας (brand image). Σχήμα 9 (Keller, 1993):

Η προσέγγιση του Keller έχει τα ίδια μειονεκτήματα με αυτήν του Aaker. Επιπλέον, όσον αφορά τους αναγνωρισμένους οδηγούς δημιουργίας αξίας, το πρόβλημα της αλληλεξάρτησης είναι εμφανές. Ακόμα, είναι ασαφές το πώς οι ποιοτικές εκτιμήσεις για την επωνυμία μπορούν να μετατραπούν σε χρηματικές. Γενικά, το σύστημα αποτίμησης της επωνυμίας του Keller δεν έχει ακόμα αποδειχτεί εμπειρικά (Zimmermann et al. (BBDO Group), 2001).

Σχήμα 9. Η υπεραξία της επωνυμίας σύμφωνα με τον Keller



**Multidimensional Brand Equity Scale (Yoo and Donthu, 2001)**

Δεν έχουν γίνει πολλές συστηματικές προσπάθειες ανάπτυξης μιας κλίμακας για την μέτρηση της αξίας της επωνυμίας με βάση τις ψυχογραφικές προσεγγίσεις. Οι Yoo and Donthu έκαναν μια μελέτη για την ανάπτυξη μιας τέτοιας κλίμακας

στηριζόμενοι στις σκέψεις των Aaker και Keller για την υπεραξία της επωνυμίας. Τα ψυχομετρικά τεστ έδειξαν ότι η νέα αυτή κλίμακα μέτρησης της αξίας είναι αξιόπιστη, έγκυρη, οικονομική και με δυνατότητα γενίκευσης σε πολλές κουλτούρες και κατηγορίες προϊόντων.

Η έρευνα διεξήχθη μέσω ερωτηματολογίων σε Αμερικανούς και Κορεάτες και αναφερόταν σε 12 μάρκες τριών διαφορετικών προϊόντικών κατηγοριών (φίλμ για κάμερες, αθλητικά παπούτσια, τηλεοράσεις). Οι συγγραφείς βασιζόμενοι στη βιβλιογραφία και στους ορισμούς των Aaker και Keller κατέληξαν μετά από στατιστικούς ελέγχους σε 22 στοιχεία για την αρχική ψυχομετρική εκτίμηση: πέντε στοιχεία για την αφοσίωση, τέσσερα για την γνώση, επτά για την αντιλαμβανόμενη ποιότητα και έξι για τους συσχετισμούς της επωνυμίας

Τα στοιχεία που χρησιμοποιούνται για την **αφοσίωση** στην επωνυμία αφορούν την γενική αφοσίωση που δείχνει ο καταναλωτής για μια συγκεκριμένη μάρκα, παρά την άμεση μέτρηση της πραγματικής πιστής-στη-μάρκα συμπεριφοράς (brand-loyal behavior). Η **γνώση** της επωνυμίας μπορεί να μετρηθεί από την αναγνώριση ή την ανάκληση της μάρκας. Το μοντέλο χρησιμοποιεί την απλή αναγνώριση της μάρκας. Τα στοιχεία για την εκτίμηση της **αντιλαμβανόμενης ποιότητας** μετρούν την υποκειμενική κρίση για την γενική επίδοση μιας επωνυμίας, γιατί η αντιλαμβανόμενη ποιότητα αντιπροσωπεύει την γενική ποιότητα παρά τα ξεχωριστά στοιχεία ποιότητας. Τα στοιχεία για την εκτίμηση των **συσχετισμών** μετρούν τη δύναμη της συσχέτισης με μια μάρκα σαν λειτουργία τόσο της ποσότητας επεξεργασίας της λαμβανόμενης πληροφόρησης όσο και της ποιότητας επεξεργασίας της λαμβανόμενης πληροφόρησης.

Με περαιτέρω στατιστική ανάλυση οι Yoo and Donthu καταλήγουν σε μια κλίμακα μέτρησης με 10 στοιχεία της επωνυμίας, που ονομάζεται Multidimensional Brand Equity scale.

#### **Ten-item MBE**

##### ***Αφοσίωση στην επωνυμία:***

1. Θεωρώ τον εαυτό μου πιστό στη μάρκα X
2. Η μάρκα X θα ήταν η πρώτη μου επιλογή
3. Δεν θα αγοράσω άλλη μάρκα αν η X υπάρχει στο κατάστημα

##### ***Αντιλαμβανόμενη ποιότητα***

1. Η πιθανή ποιότητα της μάρκας X είναι υπερβολικά υψηλή
2. Η πιθανότητα η μάρκα X να είναι λειτουργική είναι πολύ υψηλή

***Γνώση της επωνυμίας/ συσχετισμοί***

1. Μπορώ να αναγνωρίσω την μάρκα X ανάμεσα σε άλλες ανταγωνιστικές μάρκες
2. Γνωρίζω την μάρκα X
3. Μερικά χαρακτηριστικά της μάρκας X έρχονται στο μυαλό μου αμέσως
4. Μπορώ να θυμηθώ το σύμβολο ή το λογότυπο της μάρκας X γρήγορα
5. Δυσκολεύομαι να φέρω την μάρκα X στο μυαλό μου.

Η γνώση της επωνυμίας και οι συσχετισμοί χρησιμοποιούνται μαζί σαν μία διάσταση της επωνυμίας γιατί βρέθηκε ότι έχουν μεγάλη στατιστική συσχέτιση. Τα στοιχεία της επωνυμίας μετρούνται με την 5-βαθμη κλίμακα Likert, από το 1= διαφωνώ απόλυτα έως το 5= συμφωνώ απόλυτα.

Προσθέτοντας τα σκορ των 10 στοιχείων του MBE ίσως δεν είναι ο καταλληλότερος τρόπος ανάπτυξης ενός δείκτη MBE, γιατί τα στοιχεία αυτά δεν κατανέμονται αναλόγως στις τρεις διαστάσεις. Επιπλέον, οι τρεις διαστάσεις ίσως έχουν διαφορετική συνεισφορά στην αξία της επωνυμίας. Έτσι, με τη βοήθεια της στατιστικής μπορούν να υπολογιστούν τα βάρη για τα στοιχεία και τις διαστάσεις και να αποτιμηθεί μια επωνυμία.

Μια άλλη έρευνα (Mackay, 2001), υποστηρίζει ότι τα συμπεριφορικά μοντέλα αποτίμησης της αξίας της επωνυμίας πρέπει να χρησιμοποιούν μέτρα που σχετίζονται περισσότερο με το μερίδιο αγοράς, δεδομένου ότι οι μάνατζερ δείχνουν μεγάλο ενδιαφέρον για την εκτίμηση των μεριδίων αγοράς. Θέλουν να ξέρουν πώς κινείται η επωνυμία τους σε σχέση με τους ανταγωνιστές και κυρίως να μπορούν να κάνουν προβλέψεις για τις μελλοντικές τάσεις στα μερίδια αγοράς. Αποδεικνύει επίσης, ότι δεν υπάρχει μόνο ένα απλό μέτρο για τον υπολογισμό της υπεραξίας της επωνυμίας, το οποίο μπορεί να εφαρμοστεί στις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς μιας επωνυμίας. Πρέπει να συνδυάζουμε μια σειρά 'νοημάτων', όπως η γνώση, η στάση, η προτίμηση για τη μάρκα και η πρόθεση επιλογής, ώστε να σχηματίσουμε μια σαφή εικόνα για την θέση που κατέχει η επωνυμία μας στο μυαλό των καταναλωτών.

**γ. Η προσέγγιση της αξίας της επωνυμίας του Karferer**

Άλλο ένα συμπεριφορικό μοντέλο εκτίμησης της αξίας της επωνυμίας είναι το μοντέλο του Karferer, που στηρίζεται στην υπόθεση ότι η αξία της επωνυμίας είναι ένα από συμβόλαιο ανάμεσα στη μάρκα και τους πελάτες της με το οποίο

προσφέρεται ποιότητα (από την μεριά της μάρκας) με αντάλλαγμα αυτόματες επαναλαμβανόμενες αγορές της ίδιας μάρκας από τους πελάτες. Σύμφωνα με τον Karferer, η επωνυμία παράγει χρησιμότητα μειώνοντας τον κίνδυνο των συναλλαγών τόσο για τον παραγωγό όσο και για τον αγοραστή. Το μερίδιο αγοράς της επωνυμίας, που σύμφωνα με τον Karferer σχετίζεται θετικά με τα κέρδη της επωνυμίας, καθορίζεται κυρίως από τους πελάτες που είναι αφοσιωμένοι στην επωνυμία. Τα κέρδη της επωνυμίας προέρχονται από μια αύξηση στη ζήτηση, σε σχέση με τη ζήτηση ενός 'ανώνυμου' προϊόντος, ή από μια μείωση στα κόστη παραγωγής και διανομής που προέρχονται από γενικότερες εξοικονομήσεις και κέρδη παραγωγικότητας σύμφωνα με την καμπύλη εμπειρίας. Αν τα κέρδη της επωνυμίας επανεπενδυθούν, π.χ. στο μάρκετινγκ, σε R&D, αυτό θα ενισχύσει την επωνυμία ισχυροποιώντας υπάρχοντα συμβόλαια και δημιουργώντας νέα, αυξάνοντας περαιτέρω την αξία της επωνυμίας.

Το μοντέλο του Karferer έχει τις ίδιες αδυναμίες με αυτό του Aaker. Ωστόσο, είναι ενδιαφέρον να σημειώσουμε ότι το μοντέλο του Karferer θεωρεί ότι η δημιουργία αξίας λειτουργεί σε ένα σύστημα που περιλαμβάνει θετική ανατροφοδότηση. Τα επανεπενδυόμενα κέρδη της επωνυμίας δημιουργούν επίσης αυξημένα μακροπρόθεσμα χρηματοοικονομικά κέρδη, καθιερώνοντας ένα είδος συνεχούς ροής μέσω της διοίκησης της επωνυμίας. Το μοντέλο του Karferer διαχωρίζει ξεκάθαρα τους αποφασιστικούς παράγοντες και τα αποτελέσματα, εξασφαλίζοντας ότι είναι λειτουργικά λογικό.

[Zimmermann et al. (BBDO Group), 2001]

Υπάρχουν πολλά ακόμα ψυχομετρικά μοντέλα όπως η προσέγγιση της εταιρίας Icon Brand Trek ή αλλιώς «το παγόβουνο της μάρκας» (στηρίζεται στην εικόνα της επωνυμίας βραχυπρόθεσμα και στην ζήτηση και αφοσίωση μακροπρόθεσμα, για τη δημιουργία αξίας), το Brand Asset Valuator της εταιρίας Young & Rubicam (οι πυλώνες της αξίας επωνυμίας είναι η διαφοροποίηση, η σχέση με τον πελάτη, η εκτίμηση των πελατών γι' αυτήν, η γνώση), το σύστημα αποτίμησης της εταιρίας McKinsey (οδηγοί της επωνυμίας είναι τα 3 P's, performance, personality, presence). (Zimmermann et al. (BBDO Group), 2001).

**Αξιολόγηση των ψυχογραφικών/ συμπεριφορικών μοντέλων αποτίμησης**

Για την απόκτηση πληροφόρησης σχετικά με την δημιουργία αξίας, η οποία βοηθά την διοίκηση της επωνυμίας, έχουν αναπτυχθεί, λοιπόν, νέες μεθοδολογίες που βασίζονται στις επιστήμες της συμπεριφοράς και εστιάζουν στις κρίσεις των πελατών. Η αξία της επωνυμίας θεωρείται βασικά ως ποιοτική κατασκευή που μπορεί να μετρηθεί με τη χρήση scorecards. Αυτά τα μοντέλα εξηγούν τι συμβαίνει στο μυαλό και στην καρδιά των καταναλωτών. Σε αντίθεση με τα χρηματοοικονομικά μοντέλα, δίνουν στους μάνατζερ να καταλάβουν από πού προέρχεται η υπεραξία της επωνυμίας και βοηθούν στην αναγνώριση των αιτιών μείωσης ή αύξησης της αξίας της επωνυμίας.

Ωστόσο, ένα άμεσα εμφανές σημείο κριτικής είναι ότι οι ψυχογραφικές αναφορές της αξίας της επωνυμίας δεν μετατρέπονται σε αντικειμενικές χρηματικές αξίες και επομένως δεν δίνουν απάντηση στα ζητήματα που προκύπτουν στο πλαίσιο εξαγορών, συμβολαίων licensing ή εκτιμήσεων των αναλυτών. Επίσης, τα μοντέλα αυτά αγνοούν συγκεκριμένες πλευρές της διοίκησης, όπως οι στρατηγικές των ανταγωνιστών ή η ανάπτυξη των αγορών. Άλλο ένα πρόβλημα είναι η υποκειμενικότητα των μοντέλων όσον αφορά την επιλογή των παραγόντων που χρησιμοποιούνται για την εξήγηση της δύναμης της επωνυμίας ή την δημιουργία αξίας. Σε πολλά μοντέλα υπάρχει επίσης, ο κίνδυνος κάποιες από τις επιλεγόμενες μεταβλητές να μην είναι αμοιβαίως αποκλειόμενες, θέτοντας προβλήματα στην μέτρηση (π.χ. το μοντέλο του Aaker). Τέλος, τα μοντέλα αυτά δεν έχουν τύχει εμπειρικής απόδειξης. (Zimmermann et al. (BBDO Group), 2001).

**5.4. Σύνθετα χρηματοοικονομικά / συμπεριφορικά μοντέλα**

(Composite financial/ behavioral models)

Στην προσπάθεια αντιμετώπισης των μειονεκτημάτων των χρηματοοικονομικών και συμπεριφορικών προσεγγίσεων αποτίμησης, δημιουργήθηκε μια τρίτη γενιά μοντέλων μέτρησης, γνωστά ως σύνθετα ή συνδυαστικά μοντέλα, τα οποία συνδέουν τις χρηματοοικονομικές με τις συμπεριφορικές προσεγγίσεις. Τα μοντέλα αυτά λαμβάνουν υπόψη μεταβλητές που περιγράφουν την θέση της επωνυμίας ως συνέπεια της αγοραστικής συμπεριφοράς των πελατών και οι οποίες ομαδοποιούνται σε τρεις συνδυαστικές μεταβλητές: στην θέση της επωνυμίας από άποψη κερδών, στην θέση της στην αγορά και στην ψυχογραφική θέση της. Η πιο γνωστή και ευρέως χρησιμοποιούμενη συνδυαστική μέθοδος αποτίμησης της αξίας

της επωνυμίας είναι αυτή που ανέπτυξε η εταιρία συμβούλων Interbrand. (Zimmermann et al., (BBDO Group), 2001)

#### **α. Η προσέγγιση της εταιρίας Interbrand**

Το 1987, η εταιρία συμβούλων Interbrand ανέπτυξε την πρώτη παγκόσμια αντικειμενική αποτίμηση ενός χαρτοφυλακίου επωνυμιών κατασκευάζοντας, μαζί με το London Business School, ένα μοντέλο, το οποίο είναι ακόμα συνεπές με τον τρόπο που αποτιμούμε τις επωνυμίες 17 χρόνια αργότερα. Από τότε η μέθοδος της Interbrand έγινε αποδεκτή από όλες τις εταιρίες ελεγκτών, τα χρηματιστήρια, τις φορολογικές υπηρεσίες, τις κυβερνητικές αντιμονοπωλιακές έρευνες, τις τράπεζες επενδύσεων και τις μεγάλες εταιρίες συμβούλων.

Η τεχνική της Interbrand χρησιμοποιήθηκε πρώτα από την αγγλική εταιρία Rank Hovis McDougall το 1989 και παρόλο που η περίληψη των άυλων περιουσιακών στοιχείων στις λογιστικές καταστάσεις συναντούσε πάντα αντιπαραθέσεις, η Rank Hovis McDougall προκάλεσε τις συμβατικότητες της παλιάς λογιστικής κεφαλαιοποιώντας την αξία των εσωτερικά αναπτυγμένων επωνυμιών μαζί με τις επωνυμίες που αποκτήθηκαν μέσω εξαγορών. Οι μάρκες της εταιρίας συνιστούσαν περισσότερο από το 50% των καταγεγραμμένων περιουσιακών στοιχείων στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις του 1989.

Το μοντέλο αποτίμησης της εταιρίας Interbrand είναι μια προσέγγιση βασισμένη στα κέρδη και χρησιμοποιεί ένα σύστημα βαθμολόγησης της επωνυμίας (point-based valuation model). Η Interbrand ανέπτυξε την προσέγγιση αυτή για την διευκόλυνση των εξωτερικών χρηματο-οικονομικών αναφορών, αλλά πιστεύει ότι είναι κατάλληλη και για τους σκοπούς της εσωτερικής διοίκησης.

Η αξία της επωνυμίας κατά τη μέθοδο αυτή είναι το γινόμενο δύο παραγόντων: των καθαρών κερδών που οφείλονται στην επωνυμία και ενός πολλαπλασιαστή της δύναμης της επωνυμίας.

Τα τρία βασικά στοιχεία για την αποτίμηση είναι τα εξής:

**Η Χρηματοοικονομική Πρόβλεψη (Financial Forecasting):** Αναγνωρίζουμε την χρηματική αξία των εσόδων από τα προϊόντα ή τις υπηρεσίες που φέρουν την επωνυμία και διασφαλίζουμε ότι αφαιρούνται όλα τα σχετικά άμεσα και έμμεσα κόστη καθώς και η φορολογία. Επίσης, λαμβάνεται υπόψη το κόστος ευκαιρίας ή το αφανές κόστος των υλικών περιουσιακών στοιχείων που χρησιμοποιούνται (εγκαταστάσεις, αποθέματα, κεφάλαιο κίνησης κτλ). Προεξοφλώντας τα ποσά αυτά

(με βάση το κόστος κεφαλαίου) προκύπτει μια βασική απόδοση των υλικών περιουσιακών στοιχείων. Μόνο μια απόδοση επιπλέον της βασικής μπορεί να ονομαστεί προσθήκη αξίας ή προστιθέμενη αξία (Economic Value Added/ EVA). Αυτή η επιπλέον απόδοση μπορεί να θεωρηθεί σαν τα κέρδη από όλα τα άυλα στοιχεία της επιχείρησης (ένα εκ των οποίων είναι η επωνυμία). Με βάση τα κέρδη αυτά γίνονται προβλέψεις για το μέλλον, για περίοδο 5 ετών, λαμβάνοντας υπόψη τις αναμενόμενες μεταβολές στις συνθήκες της αγοράς, την αύξηση των εσόδων, την κερδοφορία κτλ.

Η βάση των χρηματοοικονομικών εκτιμήσεων είναι οι δημοσιευμένες ετήσιες λογιστικές καταστάσεις των εταιριών, απ' όπου εξετάζονται τα έσοδα, τα κέρδη και οι ισολογισμοί των εταιριών. Χρησιμοποιούνται για τις προβλέψεις στοιχεία για τα κέρδη των τριών τελευταίων ετών, για να εξομαλύνονται οι μεγάλες διακυμάνσεις. Χρησιμοποιούνται ακόμα αναφορές αναλυτών της JP Morgan για την αναγνώριση των συγκεκριμένων εσόδων και κερδών που οφείλονται αποκλειστικά στην επωνυμία και για την πρόβλεψη των μελλοντικών κερδών.

**Ο Ρόλος της Επωνυμίας (Role of Branding):** Αφού τα κέρδη από τα άυλα περιουσιακά στοιχεία περιλαμβάνουν όλα τα άυλα στοιχεία της επιχείρησης, πρέπει να αποδώσουμε μέρος αυτών των κερδών στην επωνυμία. Αυτό λέγεται εκτίμηση του ρόλου της επωνυμίας. Για κάποιες επιχειρήσεις, π.χ. αρωμάτων ή συσκευασμένων αγαθών, ο ρόλος της επωνυμίας είναι πολύ μεγάλος –ο μόνος λόγος που ο πελάτης αγοράζει από μια εταιρία και όχι από μια άλλη είναι η μάρκα. Ωστόσο, σε άλλες περιπτώσεις παρόλο που η μάρκα είναι γνωστή και αρεστή, δεν παίζει τόσο βασικό ρόλο στην αγοραστική απόφαση. Για παράδειγμα, αγοράζουμε καύσιμα από τη Shell λόγω της επωνυμίας αλλά και λόγω της βολικής τοποθεσίας του πρατηρίου, αγοράζουμε από την IBM λόγω της επωνυμίας αλλά και λόγω των τεχνολογιών και πατέντων της, αγοράζουμε από την Microsoft λόγω της επωνυμίας αλλά και λόγω του ότι το λογισμικό είναι ήδη «φορτωμένο» στον υπολογιστή. Εκτιμάται για κάθε επωνυμία (και κατηγορία) ο Ρόλος της Επωνυμίας. Σε περιπτώσεις (όπως η GE ή η Shell) όπου η επωνυμία χρησιμοποιείται σε πλήθος επιχειρηματικών τομέων, το ποσοστό του Ρόλου της Επωνυμίας είναι ένας μέσος όρος του ρόλου της επωνυμίας για όλους τους επιχειρηματικούς τομείς που φέρουν την επωνυμία.

Ο Ρόλος της Επωνυμίας είναι ένα ποσοστό. Έτσι, αν ο ρόλος της είναι 50%, θεωρούμε ότι το 50% των κερδών που προέρχονται από τα άυλα στοιχεία είναι Κέρδη λόγω της Επωνυμίας.

**Η δύναμη της επωνυμίας (Brand Strength):** Η ροή των Κερδών της Επωνυμίας πρέπει να μετατραπεί σε ένα και μοναδικό νόμισμα. Αυτό γίνεται μέσω της τεχνικής της Προεξόφλησης των Ταμειακών Ροών (Discounted Cash Flow, βλ. χρηματοοικονομικά μοντέλα αποτίμησης). Η τεχνική αναγνωρίζει ότι το να έχεις \$100 σήμερα αξίζει περισσότερο από το να έχεις \$100 σε 2 χρόνια. Κάθε μελλοντική υπόσχεση για κέρδη πρέπει να προεξοφληθεί για να εκφραστεί σε όρους σημερινής αξίας. Το ποσό της προεξόφλησης αντανακλά την πιθανότητα να κρατηθεί η υπόσχεση αυτή (ή τον κίνδυνο να μην κρατηθεί). Η υπόσχεση για \$100 κέρδη κάθε χρόνο από την Coca-Cola έχει μεγαλύτερη αξία από την υπόσχεση της Pepsi για \$100 κέρδη κάθε χρόνο αφού υπάρχει μεγαλύτερο ρίσκο για την Pepsi παρά για την Coca-Cola. Το ποσοστό προεξόφλησης καθορίζεται από την ανάλυση ρίσκου.

Η εκτίμηση της Δύναμης της Επωνυμίας είναι ένας δομημένος τρόπος εκτίμησης του σχετικού κινδύνου της επωνυμίας. Συγκρίνουμε την επωνυμία με ένα εκτιμώμενο ιδανικό και την βαθμολογούμε σε 7 παράγοντες που καθορίζουν την Δύναμη της Επωνυμίας: **Ηγετική θέση, Σταθερότητα, Αγορά, Διεθνικότητα, Τάση, Υποστήριξη, Προστασία.**

**Ηγετική θέση/ Leadership** (έως 25 βαθμούς): Είναι η ικανότητα της επωνυμίας να λειτουργεί, να επηρεάζει την αγορά και να διασφαλίζει τα οφέλη που σχετίζονται με την διατήρηση κυρίαρχου μεριδίου αγοράς. (Τα ξυραφάκια Gillette αναγνωρίζονται σαν ηγέτες στην αγορά αυτή).

**Σταθερότητα/ Stability** (έως 15 βαθμούς): Επωνυμίες που διατηρούν την εικόνα τους και έχουν αφοσιωμένους πελάτες για μεγάλες περιόδους είναι πιο πολύτιμες από τις επωνυμίες χωρίς αυτήν την σταθερότητα.

**Αγορά/ Market** (έως 10 βαθμούς): Το περιβάλλον στο οποίο συναλλάσσεται η επωνυμία. Μεταβολές στο μέγεθος της αγοράς, στα εμπόδια εισόδου και στην ένταση του ανταγωνισμού είναι σημαντικοί παράγοντες, όπως είναι και οι απόψεις για την δύναμη των προμηθευτών ή των αγοραστών και την ελαστικότητα ζήτησης. (Η Dell απολαμβάνει οφέλη από τις επιπλέον πωλήσεις που σχετίζονται με την ικανότητά της να παρέχει υπερσύγχρονους Η/Υ δραστηριοποιούμενη σε μια αγορά όπου η

κατασκευή των υπολογιστών γίνεται μετά από παραγγελία του πελάτη με βάση τις απαιτήσεις του).

**Διεθνικότητα/ Internationality** (έως 25 βαθμούς): Η ικανότητα της επωνυμίας να ξεπεράσει τα γεωγραφικά και πολιτισμικά σύνορα. Είναι δύσκολο να επηρεαστεί ο βαθμός διεθνικότητας από οποιοδήποτε ποσό για μικρό χρονικό διάστημα. Ωστόσο, τα σχέδια για διεθνοποίηση ή για απόσυρση από διεθνείς αγορές θα έχουν επίδραση στην κερδοφορία. Οι διεθνείς μάρκες είναι σχεδόν πάντα πιο πολύτιμες από τις εθνικές ή τις τοπικές, κυρίως επειδή ωφελούνται από οικονομίες κλίμακας στο μάρκετινγκ, έχουν πιο σταθερές πωλήσεις και δεν εξαρτώνται από μία μόνο τοπική αγορά. (Η Coca-Cola είναι άμεσα αναγνωρίσιμη ακόμα και σε απομακρυσμένες γωνιές του πλανήτη).

**Τάση/ Trend** (έως 10 βαθμούς): Η συνεχής κατεύθυνση της σπουδαιότητας της επωνυμίας στον κλάδο της. Η τάση μπορεί να αλλάζει δραματικά μέσα σε μικρές χρονικές περιόδους και επηρεάζει όχι μόνο τη δύναμη της επωνυμίας αλλά και την ικανότητά της να βελτιώνει ή να διατηρεί την κερδοφορία της. (Παρά την μεγάλη προσφορά ανάλογων προϊόντων από ανταγωνιστές, το Tylenol έχει καταφέρει να διατηρήσει στο μυαλό των πελατών την αντίληψη ότι είναι ένα παυσίπονο χωρίς παρενέργειες στο στομάχι).

**Υποστήριξη/ Support** (έως 10 βαθμούς): Η υποστήριξη περιλαμβάνει δαπάνες, π.χ. δαπάνες μάρκετινγκ, τόσο για την διατήρηση της επωνυμίας όσο και για την ανάπτυξη της επωνυμίας. Είναι δύσκολος ο καθορισμός του σκορ υποστήριξης γιατί πρέπει να ληφθεί υπόψη και η ποσότητα αλλά και η ποιότητα της υποστήριξης. (Η BMW προσπαθεί να πετύχει μοναδική και πολύτιμη εικόνα για την επωνυμία στις διαφημίσεις και στην τοποθέτηση του προϊόντος παρουσιαζόμενη ως το όχημα της επιλογής του James Bond).

**Προστασία/ Protection** (έως 5 βαθμούς): Ο παράγοντας αυτός σχετίζεται με τα νομικά θέματα που σχετίζονται με την επωνυμία. Οι επωνυμίες που προστατεύονται από κατοχυρωμένα εμπορικά σήματα είναι πιο πολύτιμες καθώς η επιχείρηση έχει το νόμιμο δικαίωμα να προστατέψει την επωνυμία. (Η Kodak προστατεύει με ζήλο τις πατενταρισμένες φωτογραφικές διαδικασίες που σχετίζονται με την επωνυμία της).

Η ιδανική επωνυμία έχει σχεδόν μηδενικό ρίσκο (risk free) και θα προεξοφληθεί με ένα ποσοστό τόσο χαμηλό όσο αυτό της μακροπρόθεσμης ομολογίας ή μιας παρόμοιας επένδυσης χωρίς κίνδυνο. Όσο μικρότερη η δύναμη της

επωνυμίας τόσο πιο μακριά είναι από την επένδυση χωρίς κίνδυνο και τόσο υψηλότερο είναι το ποσοστό προεξόφλησής της.

Ο συνδυασμός των τριών βασικών στοιχείων της μεθόδου αποτίμησης της Interbrand γίνεται σε 4 στάδια:

1. Υπολογισμός των κατάλληλων μελλοντικών καθαρών κερδών. Χρησιμοποιείται το μέσο σταθμικό μετά φόρων καθαρό κέρδος της επωνυμίας (ο υπολογισμός του καθαρού κέρδους της επωνυμίας περιγράφηκε νωρίτερα), για τον καθορισμό του οποίου λαμβάνονται υπόψη τα κέρδη των τελευταίων τριών ετών. Ο μέσος σταθμικός όρος των τριών αυτών αριθμών υπολογίζεται ανάλογα με το ποιο θεωρούμε ως πιο σημαντικό και ως λιγότερο σημαντικό έτος.

2. Αποτίμηση της δύναμης της επωνυμίας σύμφωνα με τους επτά παράγοντες, όπως φαίνεται στον πίνακα 4.

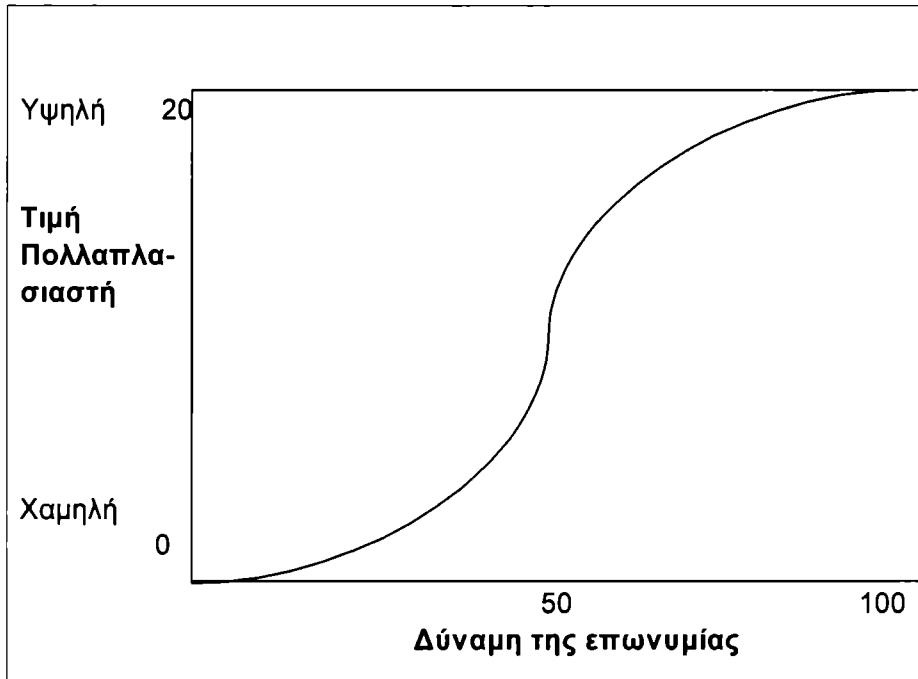
**Πίνακας 4. Καθορισμός της Δύναμης της Επωνυμίας**

<i>Παράμετροι αποτίμησης</i>	<i>Maximum Score</i>	<i>Μάρκα Α</i>	<i>Μάρκα Β</i>	<i>Μάρκα Γ</i>
Ηγετική θέση	25	19	19	10
Σταθερότητα	15	12	9	7
Αγορά	10	7	6	8
Διεθνικότητα	25	18	5	2
Τάση	10	7	5	7
Υποστήριξη	10	8	7	8
Προστασία	5	5	3	4
<b>Δύναμη Μάρκας</b>	<b>100</b>	<b>76</b>	<b>54</b>	<b>46</b>
Πηγή: Penrose 1990				

3. Υπολογισμός του πολλαπλασιαστή. Τα επτά σκορ, ένα για κάθε παράγοντα της δύναμης της μάρκας, συνδυάζονται και σταθμίζονται ανάλογα με τη συνεισφορά τους στην αξία της επωνυμίας, για να καταλήξουμε στη συνολική δύναμη της επωνυμίας. Στη συνέχεια η συνολική βαθμολόγηση της δύναμης της επωνυμίας –μια προτυποποιημένη τιμή με τιμές από 0-100- συσχετίζεται με έναν πολλαπλασιαστή (όπως π.χ. ο λόγος P/E που είναι ένα μέτρο εμπιστοσύνης για το μέλλον). Η σχέση μεταξύ της δύναμης της επωνυμίας και του πολλαπλασιαστή της επωνυμίας

εκφράζεται γραφικά σαν μια ειδική καμπύλη σε σχήμα S (σχήμα 10). Η Interbrand στηρίζεται στην μακρόχρονη εμπειρία της στην αγορά και σε εμπειρικές ex post μελέτες που δείχνουν συσχετίσεις μεταξύ των τιμών πώλησης κατά τη διάρκεια εξαγορών και συγχωνεύσεων εταιριών και των αναμορφώσεων της δύναμης της επωνυμίας. Ο πολλαπλασιαστής παίρνει τιμές από 0-20.

**Σχήμα 10. Καμπύλη S**



4. Στο τέταρτο και τελευταίο στάδιο ο πολλαπλασιαστής που προκύπτει από την καμπύλη S πολλαπλασιάζεται με τον σταθμικό μέσο όρο των καθαρών κερδών από τη μάρκα, ώστε να καθοριστεί η χρηματική αξία της επωνυμίας.

$$\text{Αξία της επωνυμίας} = \text{Κέρδη από την επωνυμία} * \text{Πολλαπλασιαστής της επωνυμίας}$$

[Barth et al., 1998, Seetharaman, et al., 2001, Motameni and Shahrokhi, 1998, Cravens and Guilding, 1999, Contractor, 2001, Business Week, 2-8-04, Ροσσολάτος και Νακατσιάδης, 2001, Zimmermann et al., (BBDO Group), 2001, [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)]

**Οι καλύτερες παγκόσμιες επωνυμίες με βάση την μέθοδο της Interbrand**

Το περιοδικό Business Week δημοσιεύει κάθε χρόνο τη λίστα με τις 100 πιο πολύτιμες επωνυμίες, όπως αποτιμήθηκαν από την Interbrand. Οι προϋποθέσεις που πρέπει να πληροί μια επωνυμία για να μπει στη λίστα αυτή είναι να έχει αξία μεγαλύτερη από \$1 δις., το ένα τρίτο των κερδών της να προέρχονται από την δραστηριότητά της στο εξωτερικό και να υπάρχουν διαθέσιμα στο κοινό στοιχεία μάρκετινγκ και χρηματοοικονομικών. Ένα ή περισσότερα από αυτά τα κριτήρια αποκλείουν από τη λίστα δυνατές επωνυμίες όπως την Wal-Mart, το CNN, την Mars, την VISA. Επίσης, δεν κατατάσσονται στη λίστα γονεϊκές εταιρίες (parent companies), όπως η Procter & Gamble, και αεροπορικές εταιρίες λόγω του ότι είναι δύσκολο να διακριθεί η επίδραση της επωνυμίας στις πωλήσεις, από παράγοντες όπως το πρόγραμμα δρομολογίων και προορισμών. Ενδεικτικά, οι 20 από τις 100 πιο πολύτιμες επωνυμίες για το 2004 που δημοσιεύει το περιοδικό Business Week (περίοδος εξέτασης από 1 Ιουλίου 2003 ως 30 Ιουνίου 2004) είναι:

**Πίνακας 5. Ετήσια κατάταξη της BusinessWeek/ Interbrand των Καλύτερων Παγκόσμιων Επωνυμιών για το 2004**

Rank 2004	Rank 2003	Company	Brand Value		Percent Change	Country of Ownership
			2004	2003		
SMILLIONS						
1	1	COCA-COLA	67,394	70,453	-4%	U.S.
2	2	MICROSOFT	61,372	65,174	-6%	U.S.
3	3	IBM	53,791	51,767	4%	U.S.
4	4	GE	44,111	42,340	4%	U.S.
5	5	INTEL	33,499	31,112	8%	U.S.
6	7	DISNEY	27,113	28,036	-3%	U.S.
7	8	MCDONALD'S	25,001	24,699	1%	U.S.
8	6	NOKIA	24,041	29,440	-18%	Finland
9	11	TOYOTA	22,673	20,784	9%	Japan
10	9	MARLBORO	22,128	22,183	0%	U.S.
11	10	MERCEDES	21,331	21,371	0%	Germany
12	12	HEWLETT-PACKARD	20,978	19,860	6%	U.S.
13	13	CITIBANK	19,971	18,571	8%	U.S.
14	15	AMERICAN EXPRESS	17,683	16,833	5%	U.S.
15	16	GILLETTE	16,723	15,978	5%	U.S.
16	17	CISCO	15,948	15,789	1%	U.S.
17	19	BMW	15,886	15,106	5%	Germany
18	18	HONDA	14,874	15,625	-5%	Japan
19	14	FORD	14,475	17,066	-15%	U.S.
20	20	SONY	12,759	13,153	-3%	Japan

Οι επωνυμίες που σημείωσαν το μεγαλύτερο ποσοστό αύξησης της αξίας τους για το 2004 είναι: η Apple με 24% αύξηση (No. 43 από 50), η Amazon με αύξηση 22% (No. 66 από 74), η Yahoo! με 17% αύξηση (No. 61 από 65), η Samsung με αύξηση 16% (No. 21 από 25) και η HSBC με 15% αύξηση (No. 33 από 37). Αντίθετα, τη μεγαλύτερη μείωση της αξίας τους υπέστησαν οι επωνυμίες Kodak (-33%), Nintendo (-21%), Nokia και AOL (-18%).

Η πρώτη 20άδα της λίστας για το 2004 αποτελείται από τις ίδιες επωνυμίες όπως και το 2003 με ελαφρώς διαφορετική κατάταξη μεταξύ τους. Οι επωνυμίες Nokia και Ford φαίνεται να έχουν χάσει αρκετά σε αξία. Η αύξηση της αξίας στις περισσότερες επιχειρήσεις σε σχέση με το 2003 είναι από μηδενική ως πολύ μικρή. Όμως, η αξία της επωνυμίας είναι μια οικονομική αξία και γι' αυτό θα πρέπει να αυξάνεται καθώς αναπτύσσεται η οικονομία (όπως οι τιμές των ενοικίων και οι αξίες των ακινήτων). Αν η επωνυμία απλά διατηρεί την αξία της, σε πραγματικούς όρους χάνει σε αξία, αφού δε συμβαδίζει με την υποβόσκουσα οικονομική ανάπτυξη.  
[Business Week, 2-8-04, [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)]

### **Αξιολόγηση της προσέγγισης της Interbrand**

Η διαδικασία των τεσσάρων βημάτων δείχνει ότι η προσέγγιση της Interbrand είναι ένα σύστημα εύκολο στη χρήση, γεγονός που αποδεικνύεται και από τον μεγάλο αριθμό εκτιμήσεων που γίνονται με τη χρήση της μεθόδου αυτής. Είναι μια προσπάθεια για την αποτίμηση της αξίας της επωνυμίας σαν σύνολο. Ένας ευρύς κατάλογος κριτηρίων χρησιμοποιείται σε μια προσπάθεια σύνοψης της πολυπλοκότητας της επωνυμίας στις πιο βασικές διαστάσεις αποτίμησης. Το μοντέλο μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για σκοπούς ελέγχου, καθώς είναι δυνατή η σύγκριση των τρεχόντων τιμών της επωνυμίας με τις επιδιωκόμενες τιμές για κάθε εταιρία. Επιπλέον, η διοίκηση ευαισθητοποιείται όσον αφορά τις αποφάσεις που σχετίζονται με την επωνυμία καθώς οι συνέπειες των αποφάσεων αυτών μπορούν να φανούν στις τιμές των κριτηρίων που χρησιμοποιούνται.

Η προσέγγιση βεβαίως, έχει και μειονεκτήματα. Μια καθοριστική αδυναμία είναι η μεγάλη επιρροή των υποκειμενικών παραγόντων: η επιλογή και το στάθμισμα των παραγόντων για τον καθορισμό της Δύναμης της Επωνυμίας, ο καθορισμός του πολλαπλασιαστή, η περιγραφή της σχετικής αγοράς και των απαραίτητων εκτιμήσεων για τον καθορισμό των κερδών από την επωνυμία. Τα βάρη που χρησιμοποιούνται βασίζονται σε ιστορικά δεδομένα, που μπορεί να δώσουν μεροληπτική και ασυνεπή

εκτίμηση της αξίας της επωνυμίας και να μην μεταφράζονται με ακρίβεια σε μελλοντικά κέρδη. Η πηγή της μεροληψίας είναι η υπόθεση πίσω από τη χρήση ιστορικών δεδομένων, πως ό,τι συνέβη στο παρελθόν θα συμβεί και στο μέλλον. Επιπλέον, η χρήση των κερδών μετά φόρων υπονοεί ότι η αξία της επωνυμίας επηρεάζεται από το φορολογικό σύστημα. Ακόμα, τα αποτελέσματα στρεβλώνονται από την έλλειψη ανεξαρτησίας, τη μη επαρκή λειτουργική ιεραρχία των κριτηρίων και τις συσχετίσεις μεταξύ των δεικτών. Έτσι, οι καθοριστικοί παράγοντες μετρώνται πολλές φορές (παράλληλα και διαδοχικά), με συνέπεια μια τάση αύξησης της συνολικής βαθμολόγησης. Η χρήση κάποιων παραγόντων, όπως η υποστήριξη του μάρκετινγκ, πρέπει να επανεξεταστεί, καθώς είναι ριψοκίνδυνο να υποθέσουμε ότι υπάρχει άμεση σχέση μεταξύ καθαρά ποσοτικών τιμών, όπως οι διαφημιστικές δαπάνες και η αξία επωνυμίας. Γενικά, μπορεί να ειπωθεί ότι τα δεδομένα που χρησιμοποιεί η Interbrand είναι ως επί το πλείστον εκτιμήσεις, έτσι ώστε η χρηματική αξία που προκύπτει πρέπει επίσης να θεωρηθεί σαν μια εκτίμηση ή μια τάση.

Ακόμα, η μέτρηση βασίζεται μόνο σε στοιχεία που δημοσιεύονται. Δεν υπάρχουν στοιχεία από τη διοίκηση (για τη διατήρηση συνέπειας).

Ο κύριος περιορισμός όμως, είναι ότι η μέθοδος αυτή δείχνει πόσο αξίζει η επωνυμία και όχι τι οδηγεί την αξία της επωνυμίας ούτε τι θα αύξανε την αξία της. [Barth et al., 1998, Seetharaman, et al., 2001, Motameni and Shahrokhi, 1998, Cravens and Guilding, 1999, Contractor, 2001, Ροσσολάτος και Νακατσιάδης, 2001, Zimmermann et al., (BBDO Group), 2001]

### **β. Η προσέγγιση του Financial World**

Το περιοδικό Financial World, το οποίο το 1992 άρχισε να δημοσιεύει τις εκτιμώμενες αξίες των δυνατών επωνυμιών (όπως Budweiser, Coca-Cola, Heinz, Marlboro) χρησιμοποιεί ως βάση μια απλοποιημένη παραλλαγή της Interbrand και υπολογίζει τα καθαρά κέρδη της επωνυμίας ως εξής: Τα καθαρά κέρδη της επωνυμίας είναι τα λειτουργικά κέρδη μετά φόρων μιας επωνυμίας μείον αυτά που θα μπορούσαν να κερδηθούν από το προϊόν χωρίς την επωνυμία π.χ. ανώνυμη έκδοση του προϊόντος. Το Financial World υπολογίζει τα παγκόσμια λειτουργικά κέρδη της επωνυμίας μέσω εκτενών συζητήσεων με τους αναλυτές της εταιρίας που κατέχει την επωνυμία και μέσω δικής της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων της επιχείρησης. Το Financial World εκτιμά τα κέρδη μιας ανώνυμης έκδοσης του προϊόντος, υπολογίζοντας το ποσό του κεφαλαίου που απαιτείται για να δημιουργήσει

πωλήσεις για την επωνυμία και υποθέτοντας ότι μια ανώνυμη έκδοση του προϊόντος θα επέφερε καθαρή απόδοση προ φόρων 5% πάνω στο κεφάλαιο αυτό. Το ποσό των εκτιμώμενων μετά φόρων κερδών της επωνυμίας, πάνω από τα εκτιμώμενα μετά φόρων κέρδη του ανώνυμου προϊόντος, είναι τα καθαρά κέρδη που σχετίζονται με την επωνυμία. Η μέθοδος χρησιμοποιεί ως δείκτη κερδοφορίας το μέσο σταθμικό μετά φόρων καθαρό κέρδος της επωνυμίας για τα τρία τελευταία έτη (συνήθως τα πιο πρόσφατα έτη έχουν μεγαλύτερο βάρος).

[Barth et al., 1998, Motameni and Shahrokhi, 1998, Cravens and Guilding, 1999, Contractor, 2001]

Υπάρχουν και άλλες τεχνικές που συνδυάζουν τις χρηματοοικονομικές με τις συμπεριφορικές μεταβλητές, χρησιμοποιώντας βαθμολογική κατάταξη και τύπους για να υπολογίσουν την αξία των επωνυμιών. Μερικές από αυτές είναι 'Ο ισολογισμός της επωνυμίας' και το 'Brand Performancer' της εταιρίας A.C. Nielsen, η προσέγγιση της Semion Brand Broker GmbH, η αποτίμηση της επωνυμίας με βάση την αγορά των Bekmeier-Feuerhahn. (Zimmermann et al., (BBDO Group), 2001).

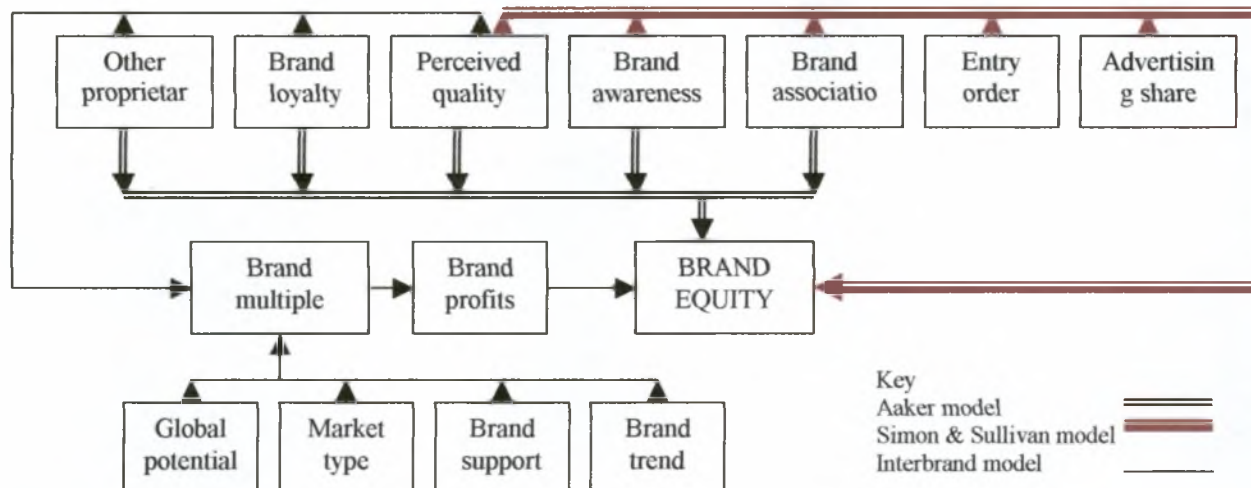
#### **Αξιολόγηση των σύνθετων μοντέλων αποτίμησης**

Εκτός από την υποκειμενικότητα στην επιλογή των παραγόντων που συνθέτουν την δύναμη της επωνυμίας, τα μοντέλα αυτά συνδυάζοντας χρηματοοικονομικούς και συμπεριφορικούς παράγοντες, προκαλούν σύγχυση ως προς το τι αποτελεί εισροή και τι εκροή. Τα χρηματοοικονομικά δεδομένα μπορεί σε ορισμένες περιπτώσεις να ερμηνεύονται ως συνέπεια της αξίας της επωνυμίας παρά σαν παράγοντές της. Το αποτέλεσμα είναι ο συγκερασμός των επιπέδων εισροών και εκροών σε μια συνάρτηση που περιγράφει την αξία της επωνυμίας. (Zimmermann et al., (BBDO Group), 2001).

#### **Σχέση μεταξύ των κυριότερων χρηματοοικονομικών, συμπεριφορικών και σύνθετων μοντέλων**

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να δούμε τη σχέση των σημαντικότερων μοντέλων των παραπάνω κατηγοριών για την επωνυμία και τις πηγές της. Ο κοινός παρονομαστής όλων των μοντέλων είναι η χρησιμοποίηση ενός ή περισσότερων στοιχείων του μοντέλου του Aaker. (Motameni and Shahrokhi, 1998).

**Σχήμα 11.** Συσχέτιση μεταξύ των κυριότερων χρηματοοικονομικών, συμπεριφορικών και σύνθετων μοντέλων



**5.5. Μοντέλα εισροών / εκροών και χαρτοφυλακίου**

(Input / Output and portfolio models)

Ο Preibner (1990) ανέπτυξε μια μέθοδο για τον καθορισμό της δυναμικής της επωνυμίας, εύκολη στην εφαρμογή και με πληροφοριακό αποτέλεσμα. Απαιτούνται τέσσερις τιμές για κάθε προϊόν: 1. το μερίδιο αγοράς, 2. η σταθμική διανομή 3. η μέση τιμή λιανικής 4. η εκτίμηση της επίδοσης του προϊόντος. Οι τρεις πρώτες τιμές μπορούν να επιβεβαιωθούν μέσω εκτιμήσεων panels. Η επίδοση του προϊόντος μπορεί να εκτιμηθεί για παράδειγμα μέσω scorecards.

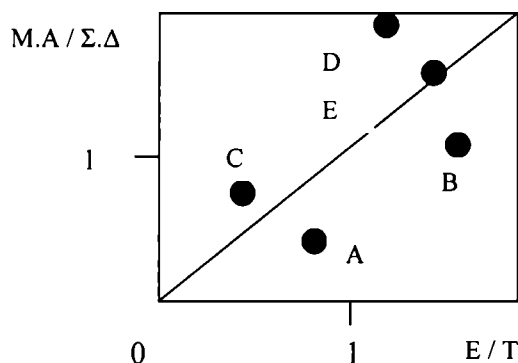
Το πρώτο βήμα είναι ο καθορισμός των ορίων της υπό ανάλυση αγοράς, όπου πρέπει να περιληφθούν όλα τα προϊόντα που θεωρούνται από τους καταναλωτές ως εναλλακτικά. Πρέπει επίσης να γίνει διάκριση ανά κανάλι διανομής γιατί κάποιες μεταβλητές, όπως η τιμή, διαφέρουν από κανάλι σε κανάλι. Στο δεύτερο βήμα υπολογίζεται ο λόγος του μεριδίου αγοράς προς την σταθμική διανομή για κάθε προϊόν (M.A / Σ.Δ). Αυτή η τιμή εξουδετερώνει την επιρροή της διανομής στην επιτυχία ενός προϊόντος και έτσι αντανακλά μόνο την επιτυχία στους πελάτες. Η διαίρεση επιτρέπει τον χειρισμό όλων των προϊόντων σαν να διανεμόνταν με τον ίδιο τρόπο. Στη συνέχεια, οι τιμές των M.A / Σ.Δ μεταφράζονται σε δείκτες (διαιρώντας με την μέση τιμή). Το τρίτο βήμα, περιλαμβάνει την αποτίμηση της επίδοσης των προϊόντων με βάση όλους τους παράγοντες που επηρεάζουν την αγοραστική απόφαση. Αφού αποτιμηθούν όλα τα προϊόντα, οι τιμές που λαμβάνονται μεταφράζονται επίσης σε δείκτες. Στο τέταρτο βήμα, οι μέσες τιμές λιανικής

συγκεντρώνονται και μετατρέπονται σε δείκτες. Τέλος, υπολογίζουμε το λόγο της επίδοσης του προϊόντος δια τον δείκτη τιμών (επίδοση / δείκτης τιμών).

Με άλλα λόγια δυο τιμές υπολογίζονται ανά προϊόν: 1. μερίδιο αγοράς/ σταθμ. διανομή και 2. επίδοση/ δείκτης τιμών. Αυτά ορίζουν ένα διάγραμμα (σχήμα 12.). Οι τιμές δείχνουν πόσο επιτυχημένο είναι ένα προϊόν σε σύγκριση με τον μέσο όρο και πόσο καλός ή κακός είναι ο λόγος της σχετικής τιμής του προς την επίδοση.

Το διάγραμμα δείχνει ότι η μάρκα A και B είναι υποτιμημένες (αδύναμες μάρκες). Όμως, η B έχει τον καλύτερο λόγο τιμής / επίδοση και επομένως έχει την δυνατότητα να γίνει ηγέτης της αγοράς. Οι μάρκες C και D είναι δυνατές μάρκες και η θέση τους στην αγορά μπορεί να χειροτερεύσει μακροπρόθεσμα. Η μάρκα E, από την άλλη, είναι τοποθετημένη ακριβώς πάνω στη διαγώνιο και μπορεί να υποτεθεί ότι θα διατηρήσει τη σχετική θέση της στο άμεσο μέλλον.

Σχήμα 12. Μοντέλο εισροών - εκροών



Αυτά τα μοντέλα εισροών / εκροών συνιστούν μοντέλα πελατειακής και αγοραστικής θέσης. Η αξία της επωνυμίας (ο δείκτης αξίας της επωνυμίας) καθορίζεται από ένα κλάσμα εκροών/ εισροών.

$$\text{Δείκτης αξίας της επωνυμίας} = \frac{\frac{\text{Δείκτης Μεριδίου Αγοράς}}{\text{Σταθμ. Δείκτης Διανομής}}}{\frac{\text{Δείκτης Προϊοντικής Επίδοσης}}{\text{Δείκτης Τιμής}}}$$

Οι εισροές και οι εκροές δεν θα πρέπει να προστίθενται ή να πολλαπλασιάζονται μεταξύ τους, άλλα μόνο να συνδυάζονται σε έναν λόγο για την μέτρηση της αποτελεσματικότητας. Η πρόσθεση ή ο πολλαπλασιασμός θα αύξανε την

αξία της επωνυμίας γιατί θα υπολογίζονταν δύο φορές κάποιοι παράγοντες, αφού μια εκροή στην περίοδο  $t$  επανεπενδύεται σαν εισροή την περίοδο  $t+1$ , ή μια εισροή στο  $t$  παράγει αποτέλεσμα σαν εκροή στην περίοδο  $t+1$ .

Τα πλεονεκτήματα της μεθόδου είναι η ικανότητα πρόβλεψης μελλοντικών εξελίξεων και ο μη παραγκωνισμός των ανταγωνιστών. Ωστόσο, η προσέγγιση αυτή μας δίνει μόνο έναν δείκτη σχετικής αξίας της επωνυμίας και δεν επιτρέπει τον καθορισμό μιας απόλυτης χρηματικής αξίας. Επιπλέον, υπάρχει το πρόβλημα ότι η αναγνωριζόμενη αξία της επωνυμίας δεν αναφέρεται αποκλειστικά στην αξία που δημιουργεί η επωνυμία, αλλά στη δυναμική που δημιουργείται μέσω ολόκληρου του μίγματος μάρκετινγκ.

[Zimmermann et al. (BBDO Group), 2001].

### **Συμπέρασμα**

Σε αυτό το σημείο αξίζει να σημειώσουμε ότι κανένα μοντέλο δεν είναι χωρίς κριτική και κανένα δεν ξεχωρίζει σαν ανώτερο από τα άλλα. Οι διάφορες προσεγγίσεις, που διαφέρουν σημαντικά στον προσανατολισμό τους, στην φιλοσοφία και τη μεθοδολογία τους, θα δώσουν ποικίλα αποτελέσματα. Για παράδειγμα, η επωνυμία BMW αποτιμήθηκε από την Semion στα \$6,43 δις για το 2000 ενώ η Interbrand την αποτίμησε στο διπλάσιο ποσό των \$13 δις. Όταν βλέπουμε διαφορές σαν κι αυτές προκύπτει αναπόφευκτα το ερώτημα της χρησιμότητας των αποτελεσμάτων της αποτίμησης.

Έχοντας εξετάσει τις διάφορες προσεγγίσεις, θα δούμε συνοπτικά τα στοιχεία που πρέπει να έχει μια καινούργια μέθοδος αποτίμησης για να μπορεί να υπολογίσει τη χρηματική αξία μιας επωνυμίας και να λειτουργεί σαν αποτελεσματικό εργαλείο διοίκησης της επωνυμίας.

Οι απαιτήσεις αυτές είναι:

- Ισορροπία μεταξύ των χρηματοοικονομικών και πελατοκεντρικών οπτικών.
- Καταλληλότητα της προσέγγισης για χρήση της σαν εργαλείο διοίκησης της επωνυμίας, και γι' αυτό πρέπει να περιλαμβάνει τους καθοριστικούς παράγοντες της θέσης της επωνυμίας.
- Έκφραση της υπεραξίας της επωνυμίας σε χρηματικούς όρους.
- Προσαρμοστικότητα του μοντέλου στις διαφορετικές καταστάσεις αποτίμησης.
- Διαχωρισμός της επίδοσης του προϊόντος από την επίδοση μόνης της επωνυμίας.

- Ικανότητα του μοντέλου να μετράει οποιαδήποτε επωνυμία είτε εταιρική είτε προϊόντική.

[Zimmermann et al. (BBDO Group), 2001].

## 6<sup>ο</sup> ΚΕΦΑΛΑΙΟ

### ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΤΗΣ ΕΠΩΝΥΜΙΑΣ

#### 6.1. Οφέλη από την αποτίμηση της επωνυμίας

Δεν εκπλήσσει το γεγονός ότι οι λογιστές ίσως δεν γνωρίζουν τα πιθανά οφέλη από την αποτίμηση της επωνυμίας στους δικούς τους οργανισμούς. Οι λογιστές είναι πιο πιθανό να δουν το θέμα της αποτίμησης καθαρά στο πλαίσιο των λογιστικών προτύπων για την εξωτερική δημοσίευση των καταστάσεων. Ωστόσο, η πρακτική αποδεικνύει ότι η διαδικασία της αποτίμησης μπορεί να είναι πολύ χρήσιμη για μια επιχείρηση ακόμα και αν τα αποτελέσματά της δεν εμφανίζονται στον ισολογισμό. Πολλές επιχειρήσεις στη Μ. Βρετανία υποστηρίζουν ότι η αποτίμηση της επωνυμίας θα γινόταν και για σκοπούς τους εσωτερικής διοίκησης ακόμα και αν οι αξίες των επωνυμιών δεν κεφαλαιοποιούνταν. Αυτές οι επιχειρήσεις εξάγουν σημαντική πληροφόρηση για την εσωτερική διοίκηση από την διαδικασία της αποτίμησης. (Cravens and Guilding, 1999).

Τα οφέλη λοιπόν από την αποτίμηση της επωνυμίας αφορούν δύο κύριους τομείς: την στρατηγική διοίκηση της επωνυμίας και τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές. Η αποτίμηση για τη στρατηγική διοίκηση της επωνυμίας εστιάζει κυρίως στους εσωτερικούς αποδέκτες παρέχοντας εργαλεία και διαδικασίες για τη διοίκηση και αύξηση της οικονομικής αξίας των επωνυμιών. Η αποτίμηση των επωνυμιών για τις χρηματοοικονομικές συναλλαγές διευκολύνει μια πληθώρα συναλλαγών σχετικών με την επωνυμία με άτομα εκτός επιχείρησης.

#### 6.1.1. Οφέλη της αποτίμησης στην στρατηγική διοίκηση της επωνυμίας

Στην προσπάθεια αύξησης της αξίας των μετόχων, οι εταιρίες αναπτύσσουν διαδικασίες για την διοίκηση των επωνυμιών σε ευθυγράμμιση με τις διαδικασίες ολόκληρης της επιχείρησης. Οι κυριότερες είναι οι ακόλουθες:

- Διαχείριση ενός χαρτοφυλακίου επωνυμιών σε διάφορες αγορές με βάση την αποτίμηση της επωνυμίας. Η επίδοση και οι επενδύσεις για την επωνυμία μπορούν να εκτιμηθούν σε μια συγκρίσιμη βάση ώστε να αυξήσουν την συνολική απόδοση του χαρτοφυλακίου.
- Βελτιστοποίηση των επενδύσεων στις επωνυμίες κατατάσσοντάς τις ανά επωνυμία, τμήμα πελατών, γεωγραφική αγορά, προϊόν ή υπηρεσία, κανάλι

διανομής κτλ. Οι επενδύσεις στις επωνυμίες μπορούν να βελτιστοποιηθούν όσον αφορά το κόστος και την επίδρασή τους με αποτέλεσμα μεγαλύτερη συνολική απόδοση.

- Βελτιστοποίηση και οργάνωση της χρήσης των διαφόρων επωνυμιών της επιχείρησης (π.χ. εταιρικών, προϊόντικών κτλ) ανάλογα με την συνεισφορά τους στην οικονομική αξία.
- Επικοινωνία της οικονομικής αξίας της επωνυμίας στις κεφαλαιαγορές για την στήριξη των τιμών των μετοχών και την λήψη χρηματοδότησης.
- Κατανομή των εξόδων μάρκετινγκ σύμφωνα με τα οφέλη κάθε επιχειρηματικής μονάδας από την επωνυμία.
- Μετατροπή του τμήματος μάρκετινγκ από κέντρο κόστους σε κέντρο κέρδους συνδέοντας τις επενδύσεις στην επωνυμία και τις αποδόσεις τους. Η σχέση μεταξύ επενδύσεων και αποδόσεων από την επωνυμία γίνεται διάφανη. Οι αμοιβές και η δυνατότητα καριέρας του προσωπικού του μάρκετινγκ μπορεί να συνδεθεί και να μετρηθεί από την ανάπτυξη της αξίας της επωνυμίας.
- Εκτίμηση των πρωτοβουλιών co-branding ανάλογα με τα οικονομικά οφέλη και ρίσκα στην αξία της επωνυμίας της επιχείρησης. Απόφαση για την κατάλληλη επωνομασία μετά από μια συγχώνευση με βάση την καθαρά οικονομική λογική.
- Διαχείριση της μεταφοράς μιας επωνυμίας (σε περίπτωση εξαγορών ή συγχωνεύσεων) πιο αποτελεσματικά κατανοώντας και ποσοτικοποιώντας τον οικονομικό κίνδυνο της απώλειας μιας επωνυμίας και την δυνατότητα μιας άλλης επωνυμίας να συλλάβει και να αυξήσει την αξία της μέσα στην επιχείρηση.
- Καθιέρωση των scorecards της επωνυμίας με βάση την κατανόηση των οδηγιών αξίας της επωνυμίας, τα οποία παρέχουν εστιασμένα μέτρα για την βέλτιστη επίδοση της επωνυμίας.
- Εκχώρηση του δικαιώματος χρήσης της επωνυμίας βάσει συμβολαίου σε θυγατρικές εταιρίες, καθιστώντας τις υπεύθυνες για την διοίκηση και τη χρήση της. Ένα περιουσιακό στοιχείο που πρέπει να πληρώνεται διοικείται διαφορετικά από ότι ένα ελεύθερο.

Υπάρχει μεγάλο βάθος στον τρόπο με τον οποίο η αποτίμηση της επωνυμίας βοηθά τις επιχειρήσεις στην διοίκηση και την επίτευξη καλύτερων αποδόσεων από τη χρήση των επωνυμιών τους. (Lindemann, 2003).

### 6.1.2. Οφέλη της αποτίμησης στις χρηματοοικονομικές συναλλαγές

Οι επωνυμίες αποτελούν βασικό στοιχείο σε μια πληθώρα χρηματοοικονομικών συναλλαγών.

- Εκτίμηση και διαπραγμάτευση της καθαρής τιμής πώλησης ή αγοράς των επωνυμιών σε Εξαγορές και Συγχωνεύσεις καθώς και αναγνώριση της αξίας που προσθέτουν οι επωνυμίες σε μια συναλλαγή. Σε πολλές συναλλαγές η αποτίμηση της επωνυμίας έχει αναγνωρίσει επιπλέον αξία που αύξησε σημαντικά την τελική τιμή αγοράς ή πώλησης.
- Κεφαλαιοποίηση των επωνυμιών στον ισολογισμό σύμφωνα με τα λογιστικά πρότυπα κάθε χώρας. Η αποτίμηση της επωνυμίας χρησιμοποιείται τόσο για την αρχική αποτίμηση όσο και για τον περιοδικό έλεγχο εξασθένισης της αξίας της.
- Χρήση των επωνυμιών για εξασφάλιση δανεισμού, όπου τα δικαιώματα για την οικονομική εκμετάλλευση των επωνυμιών δρουν σαν εγγύηση.
- Εκτίμηση των καθαρών διεπιχειρησιακών τιμών (transfer prices) για τη χρήση των επωνυμιών από θυγατρικές εταιρίες. Τα έσοδα από την εκχώρηση της χρήσης της επωνυμίας μπορούν να επαναπατριστούν σαν εισόδημα στα κεντρικά της επιχείρησης με φορολογικές ελαφρύνσεις.
- Καθορισμός των ποσοστών royalties για την βέλτιστη εκμετάλλευση της επωνυμίας μέσω εκχώρησης χρήσης της επωνυμίας βάσει συμβολαίου σε τρίτους (licensing).

Πολλές χρηματοοικονομικές συναλλαγές μπορούν να υποστηριχθούν αναγνωρίζοντας την οικονομική αξία των επωνυμιών. (Lindemann, 2003).

### 6.1.3. Οφέλη της αποτίμησης της επωνυμίας από την οπτική των μάνατζερ

Οι Cravens και Guilding (2001) σε μια έρευνά τους παρέχουν μια διεθνή ανάλυση (Ν. Ζηλανδία, Βρετανία και Η.Π.Α.) των αντιλήψεων των μάνατζερ για τα οφέλη που προέρχονται από την αποτίμηση της επωνυμίας. Η έρευνα έδειξε ότι τα οφέλη που προσφέρει η ετήσια αποτίμηση της επωνυμίας, από την οπτική των μάνατζερ είναι -με σειρά σπουδαιότητας από τους μάνατζερ- τα εξής:

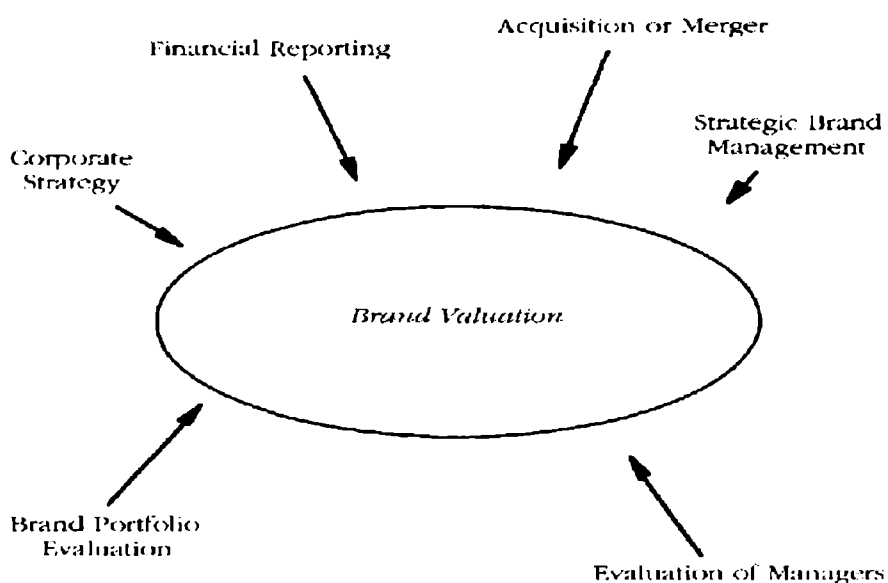
- Αυξημένη εξέταση και συζήτηση για την επίδοση της επωνυμίας.
- Μεγαλύτερη εστίαση των brand managers στην μεγιστοποίηση της αξίας της επωνυμίας.

- Κινητροποίηση των brand managers για μεγαλύτερη επίδοση, εφόσον είναι υπεύθυνοι για την αξία της επωνυμίας.
- Επικοινωνία της επίδοσης στους επενδυτές.
- Βελτιωμένη μακροπρόθεσμη επίδοση της επωνυμίας (με τη χρήση της αποτίμησης σαν δείκτη επίδοσης).
- Αυξημένος προγραμματισμός και έλεγχος της επωνυμίας.
- Εκτίμηση της επίδοσης της διοίκησης της επωνυμίας.
- Καθιέρωση μιας αρχής που οδηγεί σε πληρέστερο και βαθύτερο προγραμματισμό από τους brand managers.
- Μείωση της αμφιβολίας στον σκοπό της διοίκησης της επωνυμίας.
- Η περίληψη της αξίας της επωνυμίας στον ισολογισμό έχει ως συνέπεια την αύξηση των εξόδων, μακροπρόθεσμα, για τη στήριξη και ανάπτυξη της επωνυμίας.
- Βελτιωμένη συνεργασία στις δραστηριότητες της διοίκησης της επωνυμίας.
- Η περίληψη της αξίας της επωνυμίας στον προϋπολογισμό θα έχει ως συνέπεια τη μεγαλύτερη συμμετοχή των brand managers στην διαδικασία του προϋπολογισμού.

(Cravens and Guilding, 2001).

Σχηματικά η συνδρομή της αποτίμησης της επωνυμίας στις διάφορες λειτουργίες της επιχείρησης φαίνεται στο σχήμα 13. (Cravens and Guilding, 1999).

**Σχήμα 13.** Πώς οι επιχειρήσεις χρησιμοποιούν την αποτίμηση της επωνυμίας



## 6.2. Προβλήματα που αφορούν την αποτίμησης της επωνυμίας.

Παρά τα αναμφισβήτητα οφέλη που έχει η αποτίμηση της επωνυμίας για τις επιχειρήσεις, πολλοί βλέπουν περισσότερα προβλήματα στην προσπάθεια καθορισμού μιας αξίας για την επωνυμία και τάσσονται κατά της αποτίμησης των επωνυμιών. Τα κυριότερα προβλήματα που αναφέρουν είναι τα εξής:

- ***Η απομόνωση των κερδών που οφείλονται αποκλειστικά στην επωνυμία***

Τα έσοδα που προέρχονται από την επωνυμία πρέπει να απομονωθούν από τα έσοδα του προϊόντος. Δεν συνδέονται όλα τα έσοδα και κόστη της επιχείρησης με την επωνυμία. Έτσι, δεν μπορούν όλα τα έσοδα και κόστη της επιχείρησης να αποτελέσουν τη βάση για την αποτίμηση της επωνυμίας.

Για παράδειγμα, αν ένας καταναλωτής επιλέξει μια μπίρα ανάμεσα σε πολλές μάρκες, που είναι το ίδιο ελκυστικές γι' αυτόν, μόνο και μόνο γιατί αυτή κοστίζει 1 ευρώ λιγότερο για μικρό χρονικό διάστημα, η απόφασή του δεν συνδέεται με την επωνυμία αλλά με την τρέχουσα πολιτική προώθησης πωλήσεων. Δεν είναι η επωνυμία και οι νοητικοί συσχετισμοί της που οδηγούν στην αγορά της συγκεκριμένης μάρκας.

Κατά συνέπεια, τα έσοδα του προϊόντος πρέπει να απομονωθούν ώστε να μην υπολογίζεται πολύ υψηλή αξία της επωνυμίας. Άλλα έσοδα που δεν συνδέονται με την επωνυμία μπορεί να προέρχονται από πλεονεκτήματα της διανομής και άλλα χαρακτηριστικά του προϊόντος (π.χ. αγορά βενζίνης από συγκεκριμένο πρατήριο όχι λόγω της μάρκας αλλά λόγω της βολικής τοποθεσίας). Για την αποτίμηση της επωνυμίας μόνο τα έσοδα και τα κόστη που συνδέονται με την επωνυμία πρέπει να ληφθούν υπόψη. Οι επιδράσεις της διανομής και κάποιων χαρακτηριστικών του προϊόντος πρέπει, επίσης, να απομονωθούν από τις πωλήσεις.

Για την απομόνωση των επιδράσεων της προώθησης πωλήσεων από τα έσοδα, είναι απαραίτητο να προσαρμοστούν (αυξητικά ή μειωτικά) οι πωλήσεις των επωνυμιών, που έχουν σημαντική απόκλιση από το επίπεδο πωλήσεων που αντιστοιχεί στην μέση ένταση προώθησης για την περίοδο της αποτίμησης. Προαπαιτούμενο γι' αυτήν την προσαρμογή είναι οι επωνυμίες να αντιμετωπίζουν άμεσο ανταγωνισμό στην αγορά. Για παράδειγμα, το 2000 η μπίρα Beck's είχε προβεί σε πολύ λίγες δραστηριότητες προώθησης πωλήσεων όμως παρατήρησε αύξηση στο μερίδιο αγοράς της, ενώ η μπίρα Warsteiner παρά τις έντονες προωθητικές ενέργειες παρατήρησε μεγάλη μείωση στο μερίδιο αγοράς της.

Όμοια, και τα κόστη πρέπει να διαχωριστούν σε κόστη σχετικά ή άσχετα με την επωνυμία, με τη βοήθεια του λογιστικού τμήματος.

Η διαδικασία της απομόνωσης των εσόδων και κοστών που οφείλονται μόνο στην επωνυμία είναι ιδιαίτερα δύσκολη.

- **Η εκτίμηση των μελλοντικών κερδών που οφείλονται στην επωνυμία**

Η εκτίμηση των ταμειακών ροών που θα φέρει η επωνυμία είναι πολύ δύσκολο ζήτημα. Συνήθως, η πρόβλεψη περιλαμβάνει αναπροσαρμογή των τρεχόντων εσόδων, υπόθεση ότι τα κόστη είναι σταθερά, χωρίς να λαμβάνεται υπόψη η θέση στην αγορά, οι τάσεις και η τοποθέτηση της επωνυμίας. Εναλλακτικά, η πρόβλεψη μπορεί να βασιστεί σε συνεντεύξεις με ειδικούς, οι οποίοι πρέπει να γνωρίζουν το ρυθμό ανάπτυξης των εσόδων, το μερίδιο αγοράς και των όγκο πωλήσεων των προηγούμενων ετών, για να εκτιμήσουν την μελλοντική ανταγωνιστική θέση της επωνυμίας. Η περίοδος πρόβλεψης δεν μπορεί να επεκτείνεται περισσότερο από τα 5 έτη, γιατί υπάρχει μεγάλη αβεβαιότητα.

- **Ποσοστό προεξόφλησης, ρυθμός ανάπτυξης και διάρκεια ωφέλιμης ζωής της επωνυμίας.**

Οι περισσότερες τεχνικές κάνουν χρήση του ποσοστού προεξόφλησης και του ρυθμού ανάπτυξης για τον καθορισμό ενός κατάλληλου πολλαπλασιαστή που θα εφαρμοστεί στην εκτιμώμενη ετήσια αξία των κερδών της επωνυμίας.

Ο τύπος της ράντας με άπειρη διάρκεια που είναι η βάση για όλους τους υπολογισμούς είναι ο εξής:

$$\text{Πολ/στής} = (1 + \text{ρυθμός ανάπτυξης}) / (\text{Ποσοστό προεξόφλ.} - \text{ρυθμός ανάπτυξης})$$

Το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι η μεταβλητή που υπολογίζεται πιο δύσκολα. Στις περισσότερες περιπτώσεις Προεξοφλημένων Ταμειακών Ροών χρησιμοποιείται σαν ποσοστό προεξόφλησης το σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου (WACC) της επιχείρησης.

$$\text{WACC} = (\text{Κόστος Ξένων Κεφαλαίων μετά Φόρων} \times \text{Λόγος Ξένων Κεφαλαίων δια Σύνολο Κεφαλαίων}) + (\text{Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων} \times \text{Λόγος Ιδίων Κεφαλαίων δια Σύνολο Κεφαλαίων})$$

Η χρήση του WACC εγείρει κάποια θέματα. Το πρώτο θέμα είναι ότι το WACC είναι ένας παράγοντας του λόγου μόγλευσης της επιχείρησης. Για το λόγο αυτό δε φαίνεται λογικό, η αξία ενός περιουσιακού στοιχείου και άρα και της

επωνυμίας, να μεταβάλλεται ανάλογα με την μόχλευση της επιχείρησης. Το δεύτερο θέμα είναι πώς η επιχείρηση υπολογίζει το σωστό κόστος των ιδίων κεφαλαίων. Η πιο διαδεδομένη μέθοδος είναι το Capital Asset Pricing Model (CAPM). Το μοντέλο αυτό καθορίζει τον κίνδυνο που αντιμετωπίζει η επιχείρηση σχετικά με την αγορά. Τα προβλήματα του μοντέλου αυτού αφορούν κυρίως την εύρεση κατάλληλων ποσοστών για τις μη εισηγμένες επιχειρήσεις.

Ο ρυθμός ανάπτυξης είναι άλλος ένας τομέας όπου υπάρχει διαμάχη. Υπάρχουν αρκετές μέθοδοι μέτρησης του ρυθμού ανάπτυξης: ιστορικές τάσεις, προβλέψεις ανάπτυξης, εκτίμηση της πραγματικής μελλοντικής ανάπτυξης της οικονομίας και ο ρυθμός πληθωρισμού συν μια προσαρμογή πραγματικής ανάπτυξης. Επίσης, πρέπει να ληφθούν υπόψη και άλλοι παράγοντες για τον καθορισμό του κατάλληλου ποσοστού ανάπτυξης, όπως το μέγεθος του κλάδου και οι προοπτικές του καθώς επίσης και η ικανότητα της επιχείρησης να ικανοποιεί τις απαιτήσεις της αγοράς σε συνθήκες ανάπτυξης.

Ο καθορισμός της ωφέλιμης ζωής μιας επωνυμίας είναι άλλο ένα σημείο που απαιτεί σκέψη. Πολλές από τις ηγετικές επωνυμίες υπάρχουν στην αγορά εδώ και πάνω από 50 χρόνια. Οι πιο πολλοί brand managers πιστεύουν ότι και οι δικές τους επωνυμίες θα έχουν παρόμοια διάρκεια ζωής. Όμως, οι μάνατζερ πρέπει να είναι ρεαλιστές και να βλέπουν μια επωνυμία σε σχέση με τον κύκλο ζωής της και τα σχέδια που γίνονται για τη διατήρηση της.

Άλλα προβλήματα που σχετίζονται με την αποτίμηση της επωνυμίας είναι τα εξής:

- Οποιαδήποτε αποτίμηση είναι από τη φύση της εντελώς υποκειμενική. Διαφορετικές υποθέσεις, μεθοδολογίες και διαφορετικοί εκτιμητές δίνουν διαφορετικές απαντήσεις
- Οι επωνυμίες-ομπρέλα φέρνουν οφέλη εξαιτίας των συσχετίσεων με την επιχείρηση. Δεν μπορεί να καθοριστεί ακριβώς τι ποσοστό των οφελών προέρχεται από την επωνυμία του προϊόντος και τι ποσοστό προέρχεται από την επωνυμία-ομπρέλα ή από την επωνυμία της επιχείρησης.
- Οι υποθέσεις που χρησιμοποιούνται για την αποτίμηση της επωνυμίας είναι όλες σε διάφορους βαθμούς αυθαίρετες και αυτό καθιστά τις χρηματοοικονομικές αναφορές ευάλωτες στην κριτική της 'βιτρίνας' (δηλαδή ότι χρησιμοποιούνται για να κάνουν πιο ελκυστικές τις οικονομικές αναφορές) και στο ότι δεν έχουν ρεαλιστική υπόσταση.

- Μπορεί να υποστηριχτεί ότι οι αποτιμήσεις της αξίας των επωνυμιών είναι μη απαραίτητες καθώς οι αγοραίες αξίες δείχνουν ότι οι αναλυτές και οι επενδυτές κάνουν τις δικές τους προβλέψεις για την ικανότητα μιας επιχείρησης να δημιουργεί μελλοντικά κέρδη από τα άυλα και υλικά περιουσιακά στοιχεία της. Είναι προτιμότερο για τους επενδυτές να κάνουν τις δικές τους υποκειμενικές κρίσεις για το μέλλον της επιχείρησης, παρά η ίδια η επιχείρηση να δημοσιεύει τις δικές της υποκειμενικές εκτιμήσεις για το μέλλον.

(Leifer et al., 2002, Sattler et al., 2002)

**ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7<sup>0</sup>****ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΕΡΕΥΝΑ - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ****5.1. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα - Υπάρχουν περισσότερα για την αξία της επωνυμίας από αυτά που 'πιάνει' το μάτι**

Όπως είδαμε, έχει αναπτυχθεί μια πληθώρα μεθοδολογιών από ακαδημαϊκούς ερευνητές, συμβούλους και επαγγελματίες με σκοπό να προσδιοριστεί η αξία της επωνυμίας. Υπάρχει ένα εύρος από συμπεριφορικά μοντέλα ως χρηματοοικονομικές οικονομετρικές προσεγγίσεις. Όλα έχουν εστιάσει στην εύρεση τρόπων ώστε να βοηθηθεί η διοίκηση της επωνυμίας στην λήψη αποφάσεων γνωρίζοντας την συμπεριφορική ή χρηματοοικονομική αξία της επωνυμίας. Η κατανόηση της αξίας της επωνυμίας είναι σημαντική για τον καθορισμό των μελλοντικών επενδύσεων στην επωνυμία και σε περίπτωση σεναρίων που αφορούν φορολογικά θέματα, εξαγορές ή συγχωνεύσεις.

Όλες αυτές οι προσεγγίσεις στηρίζονται σε μια βασική, αλλά ίσως αμφισβητούμενη, ιδέα και αγνοούν την ισορροπία στην αλυσίδα αξίας της επωνυμίας. Οι περισσότερες εστιάζουν μόνο στον πελάτη ή στον τελικό χρήστη της επωνυμίας. Όμως, μπορεί να υπάρχουν περισσότερα μέσα σε μια επωνυμία από την απλή μέτρηση ή διαχείριση του τελικού χρήστη της.

Έχουν ήδη αρχίσει να γίνονται έρευνες για να αναγνωριστούν όλα τα κοινά (audiences) που μπορεί να επηρεάζουν την αξία της επωνυμίας. Αυτά μπορεί να είναι, εκτός από τους τελικούς χρήστες ή καταναλωτές, οι προμηθευτές και οι έμποροι, η χρηματοοικονομική κοινότητα, η εσωτερική αγορά (όπως εργαζόμενοι, συνεργάτες κτλ), το εργατικό δυναμικό και οι ακαδημαϊκοί, τα μέσα μαζικής ενημέρωσης, ο κλάδος του προϊόντος και οι λεγόμενοι 'αδειοδότες' (permission givers) (νομοθέτες, κυβερνητικοί εκπρόσωποι, περιβαλλοντικές μονάδες κτλ). Αυτά τα κοινά έχουν την μεγαλύτερη επιρροή στην επωνυμία και στην αγορά – επιρροή που προσθέτει στη συνολική αξία της επωνυμίας.

Συνήθως, οι πρώτες τέσσερις ομάδες (τελικοί χρήστες, προμηθευτές, χρηματοοικονομική κοινότητα και εσωτερική αγορά) έχουν ένα είδος άμεσης επίδρασης στον οργανισμό και την επιτυχία του. Οι υπόλοιπες ομάδες (το εργατικό δυναμικό και οι ακαδημαϊκοί, τα μέσα ενημέρωσης, ο κλάδος και οι 'αδειοδότες') έχουν μια έμμεση επίδραση και επηρεάζουν τις ενέργειες των τεσσάρων πρώτων

ομάδων και το πώς αυτοί θα αποτιμήσουν το προϊόν ή την υπηρεσία. Επηρεάζουν επίσης, το τι πληρώνει ή είναι πρόθυμος να πληρώσει ο τελικός χρήστης, διευρύνοντας την ιδέα της αξίας της επωνυμίας.

Υπάρχει ένας ακόμα παράγοντας σε αυτό το διευρυμένο σχήμα για την αξία της επωνυμίας. Δεν είναι μόνο το πώς σκέφτονται, αισθάνονται ή κατανοούν την επωνυμία τα διάφορα κοινά. Η αξία της επωνυμίας καθορίζεται από το πώς αυτά τα βασικά κοινά συμπεριφέρονται. Για παράδειγμα, αν οι νομοθέτες θέσουν περιορισμούς που απαγορεύουν την διανομή μιας μάρκας, δεν έχει σημασία αν ο τελικός χρήστης έχει θετικά συναισθήματα ή ενδιαφέρον για την μάρκα αυτή. Αν ο τελικός χρήστης δεν μπορεί να αποκτήσει την εν λόγω επωνυμία η αξία της μειώνεται. Παρομοίως, αν οι προμηθευτές των πρώτων υλών αυξήσουν την τιμή των προϊόντων τους, έτσι ώστε η επωνυμία να μην είναι πια μια πιθανή εναλλακτική για τον τελικό χρήστη, θα είναι δύσκολο για τον ιδιοκτήτη της επωνυμίας να δημιουργήσει πωλήσεις και χρηματοροές. Έτσι, οι ενέργειες και οι δραστηριότητες όλων αυτών των κοινών της επωνυμίας είναι καθοριστικές για την συνολική επιτυχία της επωνυμίας.

Το νόημα όλων αυτών είναι εμφανές: οι μέθοδοι μέτρησης της αξίας της επωνυμίας πρέπει να περιλαμβάνουν περισσότερα από απλώς την μέτρηση των τελικών χρηστών. Για την πλήρη κατανόηση της αληθινής αξίας και της δυναμικής όσων μπορούν να επηρεάσουν την επωνυμία, πρέπει κανείς να καταλάβει επίσης πώς αποτιμούν την επωνυμία τα διάφορα σημαντικά κοινά που συνδέονται με αυτήν, και αυτό χρήζει περαιτέρω έρευνας.

(Schultz, 2004).

## **5.2. Προτάσεις για περαιτέρω έρευνα – Πώς η αποτίμηση της επωνυμίας θα βοηθήσει στην δημιουργία αξίας για τους μετόχους**

Αφού μετρήσουμε την οικονομική αξία της επωνυμίας χρησιμοποιώντας μια αποδεκτή μέθοδο αποτίμησης, μπορούμε να συνδέσουμε τις δραστηριότητες που συμβάλλουν στο χτίσιμο της επωνυμίας με το ‘δια ταύτα’, δηλαδή την δημιουργία αξίας για τους μετόχους.

Ο επιχειρηματικός τύπος είναι γεμάτος με αναφορές ερευνητών που αναγνωρίζουν την δυνατή σχέση μεταξύ της δύναμης της επωνυμίας μιας επιχείρησης με την επίδοση της μετοχής της, ωστόσο δεν υπάρχουν αρκετές εμπειρικές έρευνες για την απόδειξη της σχέσης αυτής. Η εταιρία Interbrand αναφέρει ότι μια δυνατή

εταιρική επωνυμία μπορεί να προσθέσει 5% ως 7% στην τιμή της μετοχής της επιχείρησης, σε συνθήκες όπου οι τιμές των μετοχών συνεχώς αυξάνονται, και να περιορίσει τις ζημιές όταν οι τιμές των μετοχών πέφτουν.

Η πιο αξιόλογη εμπειρική έρευνα ανήκει στους Aaker and Jacobson (1994), που διαπραγματεύτηκαν το θέμα ερευνώντας αν τα μέτρα που υπολογίζουν την αξία μιας επωνυμίας παρέχουν καλύτερη πληροφόρηση για τις τιμές των μετοχών μιας επιχείρησης από ότι η μέθοδος ROI. Συγκεκριμένα, βρέθηκε μια στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ των μεταβολών της αξίας της επωνυμίας και των κινήσεων των τιμών των μετοχών, οδηγώντας τους Aaker and Jacobson στο συμπέρασμα ότι η ερμηνευτική δύναμη των μέτρων της αξίας της επωνυμίας συγκρίνεται με αυτήν της μεθόδου ROI... πράγμα που ενθαρρύνει όσους προσπαθούν να δικαιολογήσουν επενδύσεις στην ποιότητα του προϊόντος (αξία επωνυμίας), ειδικά όταν προκύπτουν αμφιβολίες σχετικά με το τελικό αποτέλεσμα (κέρδος).

Έρευνα των Madden, Fehle and Fournier, (2002), έχει επίσης δείξει ότι επωνυμίες που χαρακτηρίζονται ως δυνατές, βάσει της μεθόδου αποτίμησης της Interbrand, χαίρουν σημαντικών πλεονεκτημάτων απόδοσης σε σχέση με το σύνολο της αγοράς. Συγκεκριμένα, συμφωνούν με την έρευνα των Aaker and Jacobson ότι η αξία της επωνυμίας επηρεάζει τις τιμές των μετοχών αποδεικνύοντας ότι 1. οι δυνατές επωνυμίες έχουν αποδόσεις για τους μετόχους μεγαλύτερες από κάποιο σχετικό σημείο αναφοράς της αγοράς και 2. ότι οι αυξημένες αποδόσεις που προέρχονται από την επωνυμία δεν συνδέονται με υψηλότερο κίνδυνο.

Αυτό το συμπέρασμα είναι ενθαρρυντικό για τους ανθρώπους του μάρκετινγκ που προσπαθούν να δικαιολογήσουν τις συνεχείς, μακροπρόθεσμες επενδύσεις για τη δημιουργία της αξίας για την επωνυμία, ειδικότερα σε συνθήκες πίεσης για μειώσεις του κόστους. Η επένδυση στην επωνυμία, όμως, συνεχίζει να δίνει αυξημένες αποδόσεις ακόμα και αφότου έχει εδραιωθεί η επωνυμία. Γενικά, η αποτίμηση της επωνυμίας βοηθά στο να κατανοήσουμε το μάρκετινγκ σαν μια επένδυση που προσθέτει αξία και όχι σαν απλό έξοδο. Επιπλέον, η έρευνα υποστηρίζει την διαρκή απαίτηση για περίληψη των αριθμών που προκύπτουν από την αποτίμηση της επωνυμίας, μεταξύ των χρηματοοικονομικών και λογιστικών μέτρων που συμπεριλαμβάνονται στις ετήσιες χρηματοοικονομικές αναφορές της επιχείρησης.

Επιτυγχάνεται, επίσης, αυξημένη συνεργασία μεταξύ του μάρκετινγκ και των χρηματοοικονομικών, αφού οι CFO (Chief Financial Officer) είναι τελικά υπεύθυνοι για την ανάπτυξη των σχεδίων που περιέχουν μικρότερο ή μεγαλύτερο κίνδυνο

επιηρεάζοντας τις αποδόσεις της επιχείρησης. Όπου οι CFO στηρίζουν τις απόψεις και τα προγράμματα του μάρκετινγκ με πολύτιμη πληροφόρηση, αφήνοντας πίσω τις τρέχουσες αντιτιθέμενες σχέσεις, πρέπει να προκύπτει μια συνεργατική σχέση μεταξύ του μάρκετινγκ και των χρηματοοικονομικών.

Λαμβάνοντας υπόψη την συνεισφορά της επωνυμίας στα χρηματοοικονομικά αποτελέσματα της επιχείρησης πρέπει να εξεταστεί το πώς η αποτίμηση της επωνυμίας μπορεί να βοηθήσει προς το σκοπό αυτό.

(Madden, Fehle and Fournier, 2002).

### 5.3. Συμπεράσματα

Γίνεται κατανοητό ότι είναι σχετικά εύκολος ο 'χειρισμός' των αποτελεσμάτων της μέτρησης της αξίας της επωνυμίας, ώστε να προκύψει οποιαδήποτε τιμή επιθυμεί η διοίκηση. Ο μόνος τρόπος για την αποτροπή αυτής της κακομεταχείρισης είναι η κατανόηση του σκοπού της αποτίμησης και η χρήση των κατάλληλων υποθέσεων ώστε να προκύψει μια λογική αξία.

Καμιά προσέγγιση από μόνη της δεν μπορεί να δώσει όλες τις απαντήσεις για την αποτίμηση της επωνυμίας. Το σημείο εκκίνησης είναι η κατανόηση του σκοπού της αποτίμησης και των οφελών που φέρνει η επωνυμία στην επιχείρηση. Εξαιτίας της έλλειψης διαφάνειας στις μεθόδους και στις βασικές υποθέσεις τους, κάποιοι μάνατζερ δεν είναι προετοιμασμένοι να δεχτούν την διενέργεια αποτιμήσεων για την επωνυμία. Εφόσον η πληροφόρηση για τις υποθέσεις γίνει διαθέσιμη στους μάνατζερ, αυτοί μπορούν να κάνουν τις δικές τους κρίσεις για το ποια πρέπει να είναι η σωστή αξία. Η αποτίμηση δεν είναι ούτε επιστήμη, όπως υποστηρίζουν οι οπαδοί της, ούτε αντικειμενική έρευνα της πραγματικής αξίας, όπως οι ιδεαλιστές θα ήθελαν να είναι.

Όταν η διοίκηση προτίθεται να αποτιμήσει τις επωνυμίες της επιχείρησης, συνίσταται να κάνει τα ακόλουθα:

Αρχικά, πρέπει να κατανοήσει την φύση των άυλων περιουσιακών στοιχείων της επιχείρησης. Αν κάποιο από τα άυλα στοιχεία του οργανισμού σχετίζεται με το μάρκετινγκ, πρέπει να καθορίσει σε ποια ιδιότητα/ χαρακτηριστικό η επωνυμία στηρίζει το όφελος που φέρνει στην επιχείρηση. Στη συνέχεια πρέπει να καθοριστεί ο σκοπός της αποτίμησης. Αφού γίνει αυτό, πρέπει να επιλεγεί μια μέθοδος που είναι σύμφωνη με τις ανάγκες της διοίκησης, σε σχέση με την ιδιότητα που μετρά, την πληροφόρηση που απαιτεί και τα μειονεκτήματα της. Η διοίκηση πρέπει επίσης να διασφαλίσει ότι χρησιμοποιείται το κατάλληλο ποσοστό προεξόφλησης και

ανάπτυξης και η σωστή διάρκεια ωφέλιμης ζωής της επωνυμίας. Πρέπει να διασφαλιστεί επίσης, ότι το μοντέλο που χρησιμοποιείται είναι αρκετά δυνατό για να διαχειριστεί τις ιδιομορφίες του οργανισμού. Ένα σημαντικό ζήτημα είναι η δοκιμή και η αμφισβήτηση των βασικών υποθέσεων του μοντέλου. Τέλος, η διοίκηση πρέπει να βεβαιωθεί ότι οι μαθηματικοί υπολογισμοί έγιναν σωστά. (Abratt and Bick, 2000).

**Εν τέλει, η επιτυχία οποιασδήποτε μεθόδου αποτίμησης της επωνυμίας εξαρτάται από την ικανότητα της επιχείρησης να χρησιμοποιήσει το μέτρο της αποτίμησης για να βελτιώσει την χρηματοοικονομική της επίδοση.** Μερικοί πιστεύουν ότι η μέτρηση των άυλων στοιχείων, όπως η αξία της επωνυμίας, το ανθρώπινο κεφάλαιο και η καινοτομία, πρέπει να προηγείται της μέτρησης των κερδών. Αυτά τα μακροπρόθεσμα περιουσιακά στοιχεία του οργανισμού θα μεταφραστούν σε διατηρήσιμα μακροπρόθεσμα κέρδη. Τα παραδοσιακά μέτρα όπως το μερίδιο αγοράς και ο όγκος πωλήσεων δεν είναι πια αρκετά.

Η τυποποίηση της διαδικασίας αποτίμησης θα πείσει ακόμα και τους πιο επιφυλακτικούς για την εμφάνιση της αξίας της επωνυμίας στις χρηματοοικονομικές καταστάσεις της επιχείρησης, καθώς σήμερα η αξία της επωνυμίας αποτελεί σε πολλές περιπτώσεις μεγάλο ποσοστό της αγοραίας κεφαλαιοποίησης. Η αγνόηση των επωνυμιών μπορεί να μη δημιουργούσε πρόβλημα 30 χρόνια πριν, όμως τώρα δημιουργεί. Πλέον, η παράληψή τους από τους ισολογισμούς μπορεί να δημιουργεί περισσότερες στρεβλώσεις από ότι μια μη αντικειμενική αποτίμηση τους.

Η αποτίμηση της επωνυμίας είναι μια πολλά υποσχόμενη τεχνική, ικανή να περιγράψει την σημασία της επωνυμίας στους μάνατζερ, γεφυρώνοντας ταυτόχρονα τους διαφορετικούς προσανατολισμούς των ανθρώπων του μάρκετινγκ και των λογιστών. Από τη στιγμή που η αξία της επωνυμίας μπορεί να εκφραστεί σε χρηματικούς όρους, όλοι όσοι παίρνουν αποφάσεις έχουν ένα κοινό σημείο αναφοράς. Η μέτρηση της αξίας της επωνυμίας μπορεί να περιλαμβάνει υποκειμενικά στοιχεία, αλλά η έλλειψη της ενέχει τον κίνδυνο παράβλεψης της σημασίας των άυλων στοιχείων. Η χρήση της αποτίμησης της επωνυμίας μπορεί να υποστηρίξει την αναγνώριση ενός κοινού στόχου για τα άτομα στην επίτευξη στρατηγικών στόχων. Κάθε επιστημονικός τομέας μπορεί να προσφέρει τις γνώσεις του στην διαδικασία αποτίμησης. Αυτή η κοινή συνεισφορά θα βοηθήσει στη συνέχεια τον οργανισμό όσον αφορά τη διοίκηση της επωνυμίας. (Cravens and Guilding, 1999).

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ – ΑΡΘΡΟΓΡΑΦΙΑ**

1. Aaker, D. A., (1992), 'The Value of Brand Equity', *Journal of Business Strategy*, Vol. 13, No. 4, July/ August, pp. 27-32.
2. Abratt, R. and Bick, G., (2003), 'Valuing Brands and Brand Equity: Methods and Processes', *Journal of applied Management and Entrepreneurship*, Vol. 8, pp 21-39.
3. Badenhausen, K., (2002), 'Asset Assessment', *Forbes (Money & Investing/ Equities)*, October 28.
4. Baldauf, A., Cravens, K. and Binder, G., (2003), 'Performance Consequences of Brand Equity Management: Evidence from Organizations in the Value Chain', *Journal of Product and Brand Management*, Vol.12, No.4, pp 220-236.
5. Barth, E. M., Clement, B. M., Foster, G. and Kasznik, R. (1998), 'Brand Values and Capital Market Valuation', *Review of Accounting Studies*, 3.
6. Bean, L. and Jarnagin, B. D., (2001), 'Intangible Asset Accounting: How Do Worldwide Rules Differ?', *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, November/December.
7. Bontis, N., Dragonetti, N., Jacobsen, K., Roos, G., (1999), 'In The Knowledge Toolbox: A Review of the Tools Available to Measure and Manage Intangible Resources', *European Management Journal*, Vol. 17, No 4, August.
8. Bose, S. and Oh, K. B., (2003), 'An Empirical Evaluation of Option Pricing in Intellectual Capital', *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, No. 3, pp 382-395.
9. Boyd, T. and McCarthy, I. N., (2002), 'Financial Effects of Goodwill Amortization', *Bank Accounting & Finance*, Jun, Vol. 15, Issue 4.
10. Business Week, (2004), 'The Global Brand Scoreboard', *Business Week*, (August 2), pp 68-71.

11. Chen, S. (2003), 'Valuing Intellectual Capital using Game Theory', *Journal of Intellectual Capital*, vol.4, No.2, pp 191-201.
12. Cheng, K., (2003), 'The Impact of Goodwill on Earnings', *The Journal of Corporate Accounting and Finance*, January/ February
13. Christian, C., MacCarthy, M. G. and Schneider, D. K., (2002), 'Goodwill Impairment Testing and Disclosures under SFAS No. 142', *Bank Accounting and Finance* (Aspen Publishers Inc.), June, Vol. 15, Issue 4, pp 5-11.
14. Commission of the European Communities, Enterprise Directorate, (2003), 'General study on the measurement of intangible assets and associated reporting practices, Abridged version', May
15. Contractor, F. J., (2001), 'Valuation of Intangible Assets in Global Operations', Quorum Books, U.S.A.
16. Contractor, F. J., (2000), 'Valuing Corporate Knowledge and Intangible Assets: Some General Principles', *Knowledge and Process Management*, Vol. 7, No. 4, pp 242-255
17. Cravens, K. S. and Guilding, C., (1999), 'Strategic Brand Valuation: A Cross-Functional Perspective', *Business Horizons*, Jul/Aug, Vol. 42 Issue 4, p53.
18. Cravens, K. S. and Guilding, C., (2001), 'Brand Value Accounting: An International Comparison of Perceived Managerial Implications', *Journal of International Accounting, Auditing & Taxation* 10, pp 197-221.
19. Daniels, H., and de Jonge B., (2003), 'Intellectual Capital and Firm Performance of U.S. Multinational Firms: A study of the Resource-Based and Stakeholder Views', *REPORT SERIES RESEARCH IN MANAGEMENT*, January.

20. Dias, S. and Ryals, L. (2002), 'Options Theory and Options Thinking in Valuing Returns on Brand Investments and Brand Extensions', *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 11, No 2, pp 115-128.
21. Dr. Feldman, S. J., (2002), 'Goodwill Impairment: Valuation Issues Raised by Financial Accounting Statement 142', May, [www.BizownerHQ.com](http://www.BizownerHQ.com).
22. Fernandez, P., (2001), 'Valuation of Brands and Intellectual Capital', IESE Business School, Madrid, Spain, December
23. Gross, N., (2001), 'Valuing Intangibles: A tough job but it has to be done', *Business Week*, Issue 3744, 08/06/2001, pp 54-55.
24. Guilding, C., (1992), 'Should Management Accounting take up the Brand Valuation Challenge?', *Management Accounting*, June, pp 44-45.
25. Haigh, D., (1997), 'Brand Valuation or Brand Evaluation', *Marketing Business*, February.
26. Haigh, D., (2000), 'The Hidden Value in Brands', *Treasury Management International*, December.
27. Haigh, D. and Rocha, M., (2004), 'The Standards have landed', *Managing Intellectual Property*, June, Issue 140, pp 58.
28. Hall, R., (1992), 'The Strategic Analysis of Intangible Resources', *Strategic Management Journal*, Vol. 3, No.2, February, pp 135-144.
29. Hussi, T., and Ahonen, G., (2002), 'Managing Intangible Assets – A Question of Integration and Delicate Balance', *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3 No. 3, pp. 277-286.
30. Holzmann, O. J., (2001), 'Update: Mergers and Intangible Assets', *The Journal of Corporate Accounting & Finance*, January/February, 57.

31. Keller, K. L. (1993), 'Conceptualizing, Measuring and Managing Customer-Based Brand Equity', *Journal of Marketing*, Vol. 57, January, pp. 1-22.
32. Kim, H., Kim, W. and An, J. A., (2003), 'The Effect of Consumer-Based Brand Equity on Firms' Financial Performance', *Journal of Consumer Marketing*, Vol.20, No 4, pp 335-351.
33. Kim, K. C. and Lavack M. A. (1996), 'Vertical Brand Extensions: Current Research and Managerial Implications', *Journal of Product & Brand Management*, Vol. 5, No 6, pp 24-37.
34. Kossovsky, N. (2002), 'Fair Value of Intellectual Property: An options-based valuation of nearly 8.000 intellectual property assets', *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 3, No. 1, pp. 62-70.
35. Kumar, S. and Blomqvist, K. H., (2004), 'Mergers & Acquisitions: Making Brand Equity a Key Factor in M&A Decision Making', *Strategy and Leadership*, Vol.32, No 2, pp 20-27.
36. Leifer, A., Simpson, P., Wilkinson, M., (2002), 'Brands and customer values', presented to: The Staple Inn Actuarial Society, on 26 March 2002.
37. Lengua, G. and Lieberman, M. J., (2003), 'The Importance of Expert Valuation Advice', *CPA Journal*, April, Vol. 73, Issue 4, pp 58-60.
38. Lindemann, J., (2003), 'Brand Valuation', [www.poolonline.com](http://www.poolonline.com), Issue 24, Autumn.
39. Macintosh, J. and Parkinson, J., (1992), 'Accounting for Brands: A call for Clarity', *CMA MAGAZINE*, July – August.
40. Mackay, M. M., (2001), 'Evaluation of Brand Equity Measures: Further Empirical Results', *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 10, No.1, pp 38-51.

41. Madden, T. J., Fehle, F. and Fournier, S. M. (2002), 'Brands Matter: An Empirical Investigation of Brand-Building Activities and the Creation of Shareholder Value', White Paper, University of South Carolina, May 2.
42. Mather, P.R and Peasnell, K.V., (1991), 'An Examination of the Economic Circumstances Surrounding Decisions to Capitalize Brands', *British Journal of Management*, Vol. 2, pp. 151-164.
43. McWilliam, G. and de Chernatony, L., (1991), 'Accounting and Auditing for Brands: What exactly are we valuing?', *Managerial Auditing Journal*, Vol.6, No1, pp 21-26)
44. Mercer, Z. C., Crow, M. R. and Patton, K. W., (2002), 'Goodwill Valuation Under SFAS 142', *CPA Journal*, Feb, Vol. 72 Issue 2, p22.
45. Motameni, R. and Shahrokhi, M. (1998), 'Brand Equity Valuation: A Global Perspective', *Journal of Product and Brand Management*, Vol. 7, No. 4, pp 275-290.
46. Mouritsen, J., Larsen H.T. , Bukh, P.N. and Johansen M.R., (2001), 'Reading an Intellectual Capital Statement: Describing and Prescribing Knowledge Management Strategies', *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 2, No. 4, pp 359-383.
47. Muller, K. A., (1999), 'An Examination of the Voluntary Recognition of Acquired Brand Names in The United Kingdom', *Journal of Accounting and Economics*, 26, pp 179-191.
48. Picker, R., (1999), 'IAS 38 "Intangible assets"- Possible impact on Australian Businesses', *Journal of Financial Reporting*, Vol. 1, No. 1, July, pp 1-12.
49. Pitta, A. D. and Katsanis, L. P., (1995), 'Understanding Brand Equity for Successful Brand Extension', *Journal of Consumer Marketing*, Vol. 12, No 4, pp 51-64.

50. Roberts L. D., FileNet, 'Optimizing the Enterprise', BPM in practice, White Paper. [www.cfoproject.com](http://www.cfoproject.com)

51. Robins, P., (2000), 'FRS 10, Goodwill and intangible assets', 1 April, [www.accaglobal.com](http://www.accaglobal.com), Association of Chartered Certified Accountants (Student Accountant)

52. Rodov, I. and Leliaert, P., (2002), 'FiMIAM: Financial Method of Intangible Assets Measurement', Journal of Intellectual Capital, Vol. 3, No.3, pp 323-336.

53. Sattler, H., Hogl, S., Hupp, O., (2002), 'Evaluation of the Financial Value of Brands', Research Paper on Marketing and Retailing, University of Hamburg, August.

54. Schleier, G and Curth, P., (2000), 'Business Combinations and Intangible Assets: A Look at the Changes', The Journal of Corporate Accounting and Finance, Vol. 11, issue 4.

55. Schultz, D. E., (2004), 'Expanding the View', Marketing Management, May/Jun, Vol. 13 Issue 3, p10.

56. Seetharaman, A., Balachandran, M. and Saravanan A.S., (1999), 'Accounting Treatment of Goodwill: Yesterday, Today and Tomorrow, Problems and Prospects in the International Perspective', Journal of Intellectual Capital, Vol. 5, No 1, pp 131-152.

57. Seetharaman A., Nadzir, Z. A. B. M., Gunalan S., (2001), 'A Conceptual Study on Brand Valuation', Journal of Product and Brand Management, Vol.10, No 4, pp243-256.

58. Simon, J. C. and Sullivan, W. M., (1993), 'The Measurement and Determinants of Brand Equity: A Financial Approach', Marketing Science, Vol.12, No1, Winter, pp 28-52.

59. Stewart, T. A., (1997), 'Intellectual Capital: The New Wealth of Organizations', Doubleday / Currency, New York.
60. Sussland, W., (2001), 'Creating Business Value through Intangibles', The Journal of Business Strategy, Nov/Dec, 22, 6, pg 23.
61. Sveiby, K. E., (1997), 'The New Organizational Wealth: Managing and Measuring Knowledge-Based Assets', San Francisco, Berrett-Koehler.
62. Tollington, T. (1998), 'Brands: The Asset Definition and Recognition Test', Journal of Product & Brand Management, vol. 7, no. 3, pp. 180-192.
63. Tollington, T., (1998), 'Separating the Brand Asset From the Goodwill Asset', Journal of Product & Brand Management, Vol. 7, No. 4, pp. 291-304.
64. Trout, R., (2000), 'Valuing Business Goodwill Loss in Eminent Domain Cases', The Appraisal Journal, April, Vol. 68, No. 2, pp. 171-179.
65. Upton Jr., W. S., (2001), 'Special Report: Business Financial Reporting, Challenges from the New Economy', Financial Accounting Series, No.219-A, Financial Accounting Standards Board, April.
66. Villalonga, B., (2002), 'Intangible Resources and the Sustainability of Competitive advantage', Harvard Business School, Journal of Economic Behavior and Organization, November.
67. Weston, J. F. and Brigham, E. F., (1986), 'Βασικές Αρχές Χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής', Μετάφραση: Λειβαδίτη Γιάννη, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
68. Woodward, C., (2003), 'Valuation of Intellectual Property', Pricewaterhouse Coopers

69. Yoo, B. and Donthu, N., (2001), 'Developing and Validating a Multidimensional Consumer-Based Brand Equity Scale', *Journal of Business Research*, 52, pp 1-14.
70. Dr Zimmermann, R., Klein-Bolting, U., Sander, B. and Murad-Aga, T. (2001), 'Brand Equity Excellence, Volume 1: Brand Equity Review', BBDO Group Germany, November, [www.bbdo.de](http://www.bbdo.de).
71. Κυριάκου, Μ., (2000), 'Χρηματιστήριο και Οικονομικές Καταστάσεις', Καθημερινή, 13 Μαΐου
72. Ροσσολάτος, Γ. και Νακατσιάδης, Γ. (2001), 'Η ανατομία του Brand-Equity', *Marketing Week*, 24 Σεπτεμβρίου, pp. 56-61.
73. Ν. 2190/1920 'περί Ανωνύμων Εταιριών'
74. [www.boyceabernathy.com](http://www.boyceabernathy.com)
75. [www.businessfinance.com](http://www.businessfinance.com), FRS 10: Brands on the Balance Sheet, David Haigh, Brand Finance Limited, UK
76. [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com), IAS 38, IAS 32 & 39
77. [www.iasplus.com](http://www.iasplus.com), Summary of IAS 38
78. [www.inta.org](http://www.inta.org), International Trademark Association, New York, USA
79. [www.interbrand.com](http://www.interbrand.com)