



Ενας κίνδυνος που θα πρέπει να προσεχθεί, όσον αφορά τις αποκρατικοποιήσεις, είναι η πίεση του χρόνου, η οποία σε συνδυασμό με την τρέχουσα οικονομική κρίση διαμορφώνουν τις αξίες των επιχειρήσεων σε επίπεδα κάτω από την πραγματική

Σωστή αποτίμηση των επιχειρήσεων

Τον τελευταίο καιρό έχουν γραφεί και ειπωθεί πολλά για τις αποτιμήσεις των υπό αποκρατικοποίηση επιχειρήσεων, αλλά και για διάφορους έμπειρους συμβούλους προερχόμενους από το εξωτερικό. Πού σταματάει ο μύθος και πού αρχίζει η πραγματικότητα, θα προσπαθήσω να το εξηγήσω.

Κατ' αρχάς, η μελέτη αποτίμησης προσδιορίζει την αξία μιας επιχείρησης, μέσω επιστημονικών μεθόδων. Σήμερα, υπάρχουν δέκα μέθοδοι αποτίμησης περίπου, από τις οποίες επιλέγονται κάθε φορά οι καταλληλότερες ανάλογα με τα χαρακτηριστικά της αποτιμώμενης επιχείρησης. Δηλαδή, διαφορετική μέθοδος θα πρέπει να εφαρμοστεί για μία εταιρεία που είναι κερδοφόρος και διαφορετική για εταιρεία

η οποία πραγματοποιεί ζημιές. Σημειώνεται ότι θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κατά την αποτίμηση ο κλάδος και οι προοπτικές του.

Κατά τη γνώμη μου, οι μέθοδοι αποτίμησης οι οποίες θα χρησιμοποιηθούν για να προσδιοριστεί η αξία μιας εταιρείας θα πρέπει να είναι περισσότερες από μία: ενδε-

Οι μέθοδοι που θα χρησιμοποιηθούν για να προσδιοριστεί η αξία των υπό αποκρατικοποίηση εταιρειών πρέπει να είναι περισσότερες από μία.

χομένως 2, 3, ή και 4 ανάλογα με την περίπτωση. Η χρήση εναλλακτικών μεθόδων αποτίμησης μας οδηγεί σε περισσότερο ασφαλή συμπεράσματα. Ωστόσο, οι διαφορετικές μέθοδοι θα μας δώσουν διαφορετικά αποτελέσματα για την αξία της ίδιας εταιρείας. Επομένως, είναι απίθανο να υπάρξει μια αποτίμηση που θα είναι «ιδανική».

Εξάλλου, σύμφωνα και με τον Damodaran, η αποτίμηση αποτελεί συγκερασμό επιστήμης και τέχνης. Το τμήμα που είναι επιστήμη αφορά τη μηχανική της αποτίμησης, δηλαδή συγκεκριμένες μεθοδολογίες, εργαλεία, κ.λπ., ενώ το τμήμα που είναι τέχνη, απαιτεί να αξιοποιήσεις όλα τα ποιοτικά και ποσοτικά δεδομένα, ώστε να κάνεις προβλέψεις για το μέλλον.

Για τους παραπάνω λόγους χρησιμοποιούμε διαφορετικές μεθόδους αποτίμησης, οι οποίες μας προσδιορίζουν ένα εύρος τιμών εντός του οποίου θα μπορούσε να βρεθεί μία τιμή για να υποστηριχθεί μία συναλλαγή.

Επίσης, υπάρχουν μέθοδοι πέραν αυτών που στηρίζονται σε χρηματοοικονομικά δεδομένα, που αποτιμούν το brand name ενός προϊόντος ή μιας εταιρικής επωνυμίας. Σκεφθείτε ότι, σε αρκετές περιπτώσεις η αξία μιας επιχείρησης που προσεγγίζεται βάσει χρηματοοικονομικών δεδομένων είναι μικρότερη από την αξία του brand name του προϊόντος ή της επωνυμίας μιας επιχείρησης.

Σήμερα, στην πλειονότητα τους και ανάλογα πάντα με τα χαρακτηριστικά και τα χρηματοοικονομικά δεδομένα των επιχειρήσεων χρησιμοποιούνται κυρίως: η μέθοδος των προεξοφλημένων ταμειακών ροών (discounted cash flows-DCF), η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης και η μέθοδος της υπερπροσόδου των τελευταίων ή των επομένων 5 ετών. Εκτός αυτών χρησιμοποιούνται και άλλες μέθοδοι, δευτερεύουσας σημασίας, όπως η EVA (Economic Value Added - μέθοδος προστιθέμενης οικονομικής αξίας) και η συγκριτική ανάλυση. Ένας ακόμα κίνδυνος που θα πρέπει να προσεχθεί, όσον αφορά τις αποκρατικοποιήσεις, είναι η πίεση του χρόνου, η οποία σε συνδυασμό με την τρέχουσα οικονομική κρίση διαμορφώνουν τις αξίες των επιχειρήσεων σε επίπεδα κάτω από την πραγματική μακροπρόθεσμη αξία τους. Αρα, αυτό που πρέπει να διαπραγματευτούμε είναι περισσότερος χρόνος υλοποίησης με συγκεκριμένο σχέδιο δράσης.

* Πρόεδρος και διευθύνων σύμβουλος της ΣΤΟΧΑΣΙΣ Σύμβουλοι Επιχειρήσεων και αναπληρωτής συντονιστής συμβουλευτικής επιτροπής του Συνδέσμου Εταιρειών Συμβούλων Μάνατζμεντ Ελλάδος (ΣΕΣΜΑ).