

Το μοντέλο των ελεύθερων ταμειακών ροών στον προσδιορισμό Μετοχικής αξίας της εταιρείας - στόχου

Η ελεύθερη ταμειακή ροή, γενικά μπορούμε να πούμε, είναι το **ύψος των μετρητών που έχει η επιχείρηση μετά την ικανοποίηση των αναγκών της για την επίτευξη μιας διατηρήσιμης ανάπτυξης (sustaining its development) σε ένα σταθερό ποσοστό ανάπτυξης.**

Η διερεύνηση της διεθνούς βιβλιογραφίας και πρακτικής κάνει φανερό ότι έχουν προταθεί διάφορα μοντέλα (μέθοδοι) προσδιορισμού της χρηματικής ωφέλειας – αξίας, η οποία προκύπτει από τη συνεργασία των επιχειρηματικών μονάδων.

Θεώρησα ότι το Μοντέλο Ελεύθερων Ταμειακών ροών, θα έπρεπε να τύχει ιδιαίτερης μεταχείρισης και πληρέστερης ανάλυσης, αφού αναγνωρίζεται από θεωρητική και πρακτική άποψη ως το “πληρέστερο μοντέλο”.

Στα πλαίσια της τρέχουσας οικονομικής συγκυρίας, ως παράγοντας ανάσχεσης του κινδύνου επιδιώκεται συχνά η **μεγέθυνση των επιχειρηματικών σχημάτων**. Οι πρωτοβουλίες συγχωνεύσεων, εξαγορών, μεταβιβάσεων που αυξάνονται δημιουργούν την **ανάγκη αποτίμησης της τιμής (αξίας) στην οποία θα πετύχουν τον στόχο τους**. Αυτή η γνώση παρέχεται με τον προσδιορισμό της αξίας του αντικειμένου (π.χ. μετοχής, ολόκληρης της επιχείρησης) της συναλλαγής. Η αξία, οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου (π.χ. μεμονωμένης μετοχής ή του συνόλου επιχείρησης), **εξαρτάται από την ροή των ωφελειών (ταμειακές ροές ή εισόδημα) τις οποίες ο ιδιοκτήτης αναμένει να περιέλθουν σ’ αυτόν από την ιδιοκτησία του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου**. Τα οφέλη μερικές φορές μπορεί να είναι άυλα, όμως τις περισσότερες φορές είναι χρηματικά. Η αξία, του περιουσιακού στοιχείου υπολογίζεται ως η παρούσα αξία των μελλοντικών ταμειακών ροών που απορρέουν από το περιουσιακό στοιχείο χρησιμοποιώντας το κατάλληλο ποσοστό απόδοσης ως ποσοστό προεξόφλησης.

Το μοντέλο των προεξοφλημένων ελεύθερων ταμειακών ροών (discounted free cash flow model) είναι το αντικείμενο διεξοδικής ανάλυσης του παρόντος βιβλίου. Η αξιοπιστία και αναγνωρισιμότητα της μεθόδου απορρέει από το ότι **αξιολογεί άμεσα τις ταμειακές ροές που συνδέονται με κάποιο πρόζεκτ, οι οποίες είναι η πραγματική πηγή αξίας της εταιρείας**. Αντίθετα, η χρησιμοποίηση μοντέλων αποτίμησης των εταιρειών με βάση κάποια παραλλαγή κερδών, τα οποία έχουν διαχρονικά αμφισβητηθεί από τους αναλυτές, δίνουν αποτέλεσμα το οποίο “απέχει” από το επιθυμητό, που είναι το οικονομικό κέρδος και η ταμειακή ροή. Χωρίς την ύπαρξη μετρητών, η υπολογιζόμενη με βάση τα μοντέλα αξία θα είναι μια γνώμη και δεν θα γίνει ποτέ πραγματικότητα.

Το **Πρώτο (I) Κεφάλαιο**, μέσα σ’ αυτό το πλαίσιο, δίνει την **δικαιολογητική βάση της χρησιμοποίησής του στον προσδιορισμό της μετοχικής αξίας**. Η διερεύνηση της βιβλιογραφίας κάνει φανερό ότι συναντάμε διάφορα μοντέλα προεξόφλησης ταμειακών ροών που χρησιμοποιούν διαφορετικούς, αλλά παραπλήσιους ορισμούς του όρου ελεύθερες ταμειακές ροές.

Στο **Δεύτερο Κεφάλαιο (II)** του βιβλίου εξετάζουμε με ικανοποιητική λεπτομέρεια το **εννοιολογικό περιεχόμενο** πρώτον, του όρου **Ταμειακή Ροή**, δεύτερον, του όρου **Λειτουργικές Ταμειακές Ροές** όπως ορίζονται στο πλαίσιο της Κατάστασης Ταμειακών Ροών.

Στη συνέχεια, στο **Κεφάλαιο (III)** δίνουμε πρώτον, μια λεπτομερή ιστορική αναδρομή στην χρησιμοποίηση του μοντέλου των ελεύθερων ταμειακών ροών στον προσδιορισμό της μετοχικής αξίας εταιρείας – στόχου στο πλαίσιο της διεθνούς βιβλιογραφίας και δεύτερον, αναλύουμε συνοπτικά την έμμεση και άμεση προσέγγιση προσδιορισμού της μετοχικής αξίας της εταιρείας – στόχου τις οποίες θα χρησιμοποιήσουμε για όλες τις περιπτώσεις προσδιορισμού μετοχικής αξίας επιχειρήσεων.

Στο **Τέταρτο (IV) Κεφάλαιο** του βιβλίου δίνουμε ανάλυση της **θεμελιώδους σχέσης του μοντέλου των ελεύθερων ταμειακών ροών με το βασικό μοντέλο αξιολόγησης επενδύσεων σε πάγια περιουσιακά στοιχεία – ΚΠΑ**. Αυτή η ανάλυση αποδεικνύει τη θεωρητική υπεροχή αυτού του μοντέλου έναντι των προαναφερθέντων άλλων μοντέλων καθώς επίσης και υπό ποιες προϋποθέσεις μια επένδυση της μορφής εξαγοράς ή συγχώνευσης μπορεί να οδηγήσει σε μεγιστοποίηση της μετοχικής αξίας.

Στο **Πέμπτο (V) Κεφάλαιο** του βιβλίου δίνουμε **πλήρη ανάλυση της μαθηματικής διατύπωσης και της υπολογιστικής πτυχής** (με την βοήθεια υποθετικών αριθμητικών παραδειγμάτων) τόσο της έμμεσης όσο και της άμεσης προσέγγισης του μοντέλου των ελεύθερων ταμειακών ροών στο προσδιορισμό της μετοχικής αξίας της εταιρείας – στόχου.

Στο Έκτο (VI) Κεφάλαιο του βιβλίου δίνουμε **πλήρη ανάλυση της χρησιμοποίησης του μοντέλου ελεύθερων ταμειακών ροών στο προσδιορισμό της μετοχικής αξίας της εταιρείας – στόχου στο πλαίσιο δύο ειδικών περιπτώσεων συγχωνεύσεων – εξαγορών**: αποτίμηση απόκτησης του ελέγχου εταιρείας - στόχου και αποτίμηση εξαγοράς εταιρείας - στόχου χρηματοδοτούμενης με σημαντικό ύψος δανειακών κεφαλαίων (της γνωστής μοχλευμένης εξαγοράς).

Στο Έβδομο (VII) Κεφάλαιο του βιβλίου δίνουμε την **χρησιμοποίηση του μοντέλου ελεύθερων ταμειακών ροών στο πλαίσιο προσδιορισμού μετοχικής αξίας εταιρείας – στόχου ιδιωτικού συμφέροντος** στις περιπτώσεις: πώλησης σε άλλη εταιρεία ιδιωτικού συμφέροντος, πώλησης σε εταιρεία δημοσίου συμφέροντος και πώλησης διαμέσου αρχικής δημόσιας εγγραφής.

Στο Όγδοο (VIII) Κεφάλαιο του βιβλίου δίνουμε μια **πλήρη ανάλυση του εννοιολογικού περιεχομένου της νεοφυούς επιχείρησης και των επιμέρους θεμάτων που σχετίζονται με αυτήν και ταυτόχρονα την χρησιμοποίηση του μοντέλου των ελεύθερων ταμειακών ροών και άλλων μοντέλων στον προσδιορισμό της μετοχικής αξίας της στην περίπτωση χρηματοδότησής της από Εταιρεία Επενδύσεων Ιδιωτικών Ιδίων Κεφαλαίων (ή ιδιωτικού μετοχικού κεφαλαίου).**

Στο Ένατο (IX) Κεφάλαιο του παρόντος βιβλίου παρουσιάζουμε την **πλήρη χρησιμοποίηση του μοντέλου των ελεύθερων ταμειακών ροών στον προσδιορισμό της μετοχικής αξίας εταιρείας – στόχου, στο πλαίσιο των συγχωνεύσεων – εξαγορών, όταν λαμβάνεται υπόψη η Αξία της Συνέργειας.**

Στο Δέκατο (X) Κεφάλαιο του παρόντος βιβλίου παρέχουμε μια συνοπτική αλλά περιεκτική **ανάλυση του ρόλου του μοντέλου των ελεύθερων ταμειακών ροών στην ενοποίηση των κριτηρίων** π.χ. Cash Flow Return on Investment (CFROI), Cash Value Added (CVA) κ.α. **για την αξιολόγηση της επίδοσης της επιχείρησης.**

Στο Ενδέκατο (XI), και τελευταίο Κεφάλαιο του βιβλίου, δίνουμε τα **συμπερασματικά σχόλια της ανάλυσης που προηγήθηκε στα προαναφερθέντα κεφάλαια και κατευθυντήριες αρχές για την πληρέστερη αξιοποίηση του μοντέλου ελεύθερων ταμειακών ροών σε πρακτικό επίπεδο.**