



μικρομεσαίες

ΑΡΘΡΟ



Των Χρήστου Ρούσου

M.Sc. in Economics, μέλος του International Business Brokers Association IBBA® και του M&A Network in Corporate Finance in Europe®, ιδρυτής της deals&DEALS και του «www.e.dealsAndDEALS.eu», portal Καταχώρησης Επιχειρήσεων προς Πώληση.



και Γιάννη Εμπέογλου

ποιοποιημένοι μεσολαβητή Επιχειρήσεων (CBI) από το International Business Brokers Association (IBBA), ιδρυτής της εταιρείας Synapsis και συγγραφέα του βιβλίου «Πόσο αξίζει μία επιχείρηση;».

Ο βασικός παράγοντας προσδιορισμού της τιμής πώλησης μιας μικρής ή μεσαίας επιχείρησης είναι το εισόδημα που η επιχείρηση παράγει για τον ιδιοκτήτη. Τα ερωτήματα στα οποία συνεπώς πρέπει να απαντήσουμε είναι δύο:

α) ποιο είναι το εισόδημα που παράγει η επιχείρηση για τον ιδιοκτήτη της και το οποίο μπορούμε ρεαλιστικά να περιμένουμε ότι θα διατηρηθεί και στο μέλλον, και **β)** πόσο είναι διατεθειμένοι οι δυνητικοί αγοραστές να πληρώσουν για να «αγοράσουν» το εισόδημα αυτό, και αυτό το «πόσο» απλοποιείται μέσω της μεθόδου DCF σε «πόσες φορές», με την προϋπόθεση πάντα ότι το εισόδημα είναι σωστή εκτίμηση των ταμειακών ροών, είναι ρεαλιστικά αναμενόμενο και διατηρήσιμο και ότι έχουμε διαχωρίσει την ιδιοκτησία από τη διοίκηση.

Οι αγοραστές «αγοράζουν για το μέλλον, αλλά πληρώνουν για το παρελθόν». Το βασικό πλεονέκτημα από την αγορά μιας υπάρχουσας επιχείρησης έναντι της δημιουργίας μιας νέας από το μηδέν, είναι η απόδειξη ότι στο συγκεκριμένο σημείο υπάρχει αγορά για το συγκεκριμένο προϊόν ή υπηρεσία και συνεπώς μπορούν εύκολα να εκτιμήσουν αν τα σημερινά αποτελέσματα είναι διατηρήσιμα στο μέλλον.

Η απόδειξη αυτή μπορεί να προέλθει μόνο από τον κύκλο εργασιών (τζίρο) όπως αποτυπώνεται στα επίσημα οικονομικά στοιχεία της επιχείρησης. Για τον υπολογισμό του εισοδήματος χρησιμοποιούμε τα Διαθέσιμα Κέρδη Πωλητή (Seller's Discretionary Earnings). Στον υπολογισμό των Διαθέσιμων Κερδών περιλαμβάνουμε μόνο τα απαραίτητα για τη λειτουργία της επιχείρησης έξοδα και όχι έξοδα που στην πραγματικότητα αφορούν τον ιδιοκτήτη. Στη μισθοδοσία περιλαμβάνουμε όλους τους εργαζομένους στην επιχείρηση εκτός από ENAN ιδιοκτήτη, άσχετα αν κάποιος εργαζόμενος είναι μέλη της οικογένειας που ενδεχομένως δεν αμείβονται.

Όλοι οι υπολογισμοί (Τζίρου και Κερδών) γίνονται με βάση την τυπική χρήση με σκοπό να εξαλειφθούν τυχόν προσωρινές διακυμάνσεις εξόδων ή εσόδων ως αποτέλεσμα κάποιου έκτακτου γεγονότος.

Ο υπολογισμός της αξίας των επιχειρήσεων που θα περιγράψουμε αφορά την αξία των απαραίτητων για τη λειτουργία της επιχείρησης περιουσιακών στοιχείων, ελεύθερων παντός βάρους ή υποχρέωσης. Θα περιγράψουμε τον υπολογισμό της αξίας της «καθαράς» επιχείρησης. Και στην «καθαρή» επιχείρηση δεν περιλαμβάνεται καμία υποχρέωση αλλά και καμία απαίτηση που είχε δημιουργηθεί πριν από τη μεταβίβαση.

Οι ποιοτικοί παράγοντες που επηρεάζουν τον υπολογισμό της πιθανότερης τιμής πώλησης μιας επιχείρησης είναι: η προβλεπόμενη ανάπτυξη, η τοποθεσία, ο ανταγωνισμός, ο κλάδος, η ελκυστικότητα της επιχείρησης, το ιστορικό των κερδών και η διακυμάνσή τους, η ποιότητα του εξοπλισμού, κλπ. Εάν οι παράγοντες αυτοί μειώνουν τον κίνδυνο και την αβεβαιότητα ή αυξάνουν την αναμενόμενη κερδοφορία (απόδοση), αυξάνουν την αξία ή καλύτερα οδηγούν στην εφαρμογή ενός πολλαπλασιαστή στο άνω άκρο του εύρους. Κατά συνέπεια μεγαλύτερος πολλαπλασιαστής, άρα μεγαλύτερη αξία.

Πόσο αξίζει ένα οδοντιατρείο;

Σύμφωνα με τους εμπειρικούς κανόνες που συλλέγονται από ειδικευμένους σε μεταβιβάσεις επιχειρήσεων συμβούλους, ένα οδοντιατρείο αξίζει:

α) 50%-70% των ετήσιων πωλήσεων ή

β) 1,5 - 2,0 X SDE + εξοπλισμό + απόθεμα, αλλά το τίμημα θα πρέπει να καταβληθεί σταδιακά.

Οι συννηθέστεροι εμπειρικοί κανόνες για ένα οδοντιατρείο βασίζονται στις πωλήσεις και όχι σε κάποιο μέτρο κερδών. Αν επιλέξουμε να χρησιμοποιήσουμε πολλαπλασιαστές πωλήσεων θα πρέπει να είμαστε σίγουροι ότι το συγκεκριμένο οδοντιατρείο δεν ξεφεύγει από τα δεδομένα κερδοφορίας του κλάδου. Όλοι οι ειδικοί που έχουν συμβάλει στη διαμόρφωση των κανόνων αυτών έχουν τονίσει ότι οι πωλήσεις είναι αυτές που περιλαμβάνονται στα επίσημα βιβλία της επιχείρησης. Κάποιοι, επιπλέον, ορίζουν την αξία πάνω στις εισπράξεις, όχι τις πωλήσεις, για να μην τίθεται θέμα επισφαλειών. Οι απαιτήσεις του Πωλητή Οδοντίατρου από τους πελάτες του ΔΕΝ περιλαμβάνονται στην αξία που προκύπτει από τους υπολογισμούς μας. Είναι χρήματα από υπηρεσίες που παρείχε και άρα τα δικαιούται. Οι παράγοντες που θα επηρεάσουν το σημείο του εύρους των πολλαπλασιαστών που θα χρησιμοποιήσουμε είναι:

ή όχι και γ) τα περιθώρια κέρδους. Μην ξεχνάτε ότι το 50%-60% του τζίρου ενός μίνι μάρκετ είναι τσιγάρα, εφημερίδες και τραπεζάρια, με πολύ μικρό περιθώριο κέρδους. Θα πρέπει λοιπόν να επαληθεύσουμε περιθώρια κέρδους μεγαλύτερα από 50% (αγορά 100, πώληση 200) για να φτάσουμε σε ένα ικανοποιητικό συνολικό περιθώριο. Το μίνι μάρκετ έχει εξαιρετικά δύσκολο ωράριο, 7 π.μ. - 11 μ.μ. (seven-eleven), 7 ημέρες την εβδομάδα. Θα πρέπει την παράμετρο αυτή να την υπολογίσουμε σωστά στον υπολογισμό του εισοδήματος. Ένα μίνι μάρκετ με μοναδικό υπάλληλο τον ιδιοκτήτη-επιχειρηματία έχει πολύ μικρότερη αξία από ένα κατάστημα λιανικής, που επίσης το τρέχει μόνος ο επιχειρηματίας, και έχει το ίδιο εισόδημα με το μίνι μάρκετ.

Πόσο αξίζει ένα εστιατόριο;

Από την ανάλυση περισσότερων από 1.800 συναλλαγών από τη βάση Bizcomps® προκύπτει ότι ένα εστιατόριο αξίζει:

α) 36,2% των πωλήσεων του

β) 1,80 X SDE

Όλες οι επιχειρήσεις δεν είναι ίδιες και όλες οι επιχειρήσεις δεν ταυτίζονται με το μέσο όρο. Το αντιπροσωπευτικό εύρος για τον Πολλαπλασιαστή Κερδών από τη Bizcomps® είναι 1,98 ± 0,23, δηλαδή κυμαίνεται μεταξύ 1,75 και 2,21. Οι ποιοτικοί παράγοντες που πρέπει να υπολογίσουμε είναι: κατάσταση εξοπλισμού, όροι μίσθωσης, τοποθεσία, υπάλληλοι απαραίτητοι για τη διατήρηση της πελατείας και αν η επιχείρηση είναι franchise ή όχι. Για την αξιολόγηση ενός εστιατορίου θα πρέπει να κάνουμε κατ' αρχήν ανάλυση της αποδοτικότητας του (P&L ανάλυση και αριθμοδείκτες) για μια σειρά παρελθόντων ετών και να τα συγκρίνουμε με ομοειδείς εταιρείες. Επίσης πολύ χρήσιμα στατιστικά στοιχεία σύγκρισης

για τα εστιατόρια είναι οι πωλήσεις ανά υπάλληλο πλήρους απασχόλησης και οι πωλήσεις ανά τ.μ. του εστιατορίου. Οι δύο βασικότεροι παράμετροι του κόστους μιας επιχείρησης εστίασης είναι το κόστος αγορών και το κόστος μισθοδοσίας. Σχηματικά και τα δύο αυτά κόστη πρέπει να ανέρχονται στο 1/3 του τζίρου το καθένα, για να είναι κερδοφόρο το εστιατόριο. Και μην ξεχνάτε ότι το μοντέλο στις ΗΠΑ είναι ότι το ενοίκιο πρέπει να κυμαίνεται μεταξύ 6%-10% των πωλήσεων. Ακόμα και αν δεχτούμε ότι στην Ελλάδα η γη είναι συγκριτικά ακριβότερη, οποιοδήποτε ποσοστό ενοικίου ξεφεύγει σημαντικά από τον παραπάνω κανόνα οδηγεί με μαθηματικά ακρίβεια σε ζημιές. Τεράστιο θέμα στις μεταβιβάσεις εστιατορίων, παγκοσμίως, είναι οι αποδείξεις που ξέχασε να χτυπήσει στη μηχανή ο ιδιοκτήτης-επιχειρηματίας. Τις ξέχασε ο άνθρωπος! (αλλά να τις γράψει στο διπλανό τεφτέρι δεν το ξέχασε). Προσωπική γνώμη και των δύο μας: τζίρος που δεν υπάρχει στα επίσημα βιβλία, δεν υπάρχει. Και όποιοι συνάδελφοι στο εξωτερικό αποφασίζουν να ασχοληθούν με τις «ξεχασμένες» πωλήσεις (1/3 με μία πρόχειρη έρευνα), θέτουν το μέρος του τιμήματος που προκύπτει από τις ξεχασμένες πωλήσεις υπό την αίρεση να εξακολουθήσουν να υπάρχουν οι πωλήσεις αυτές και μετά από την εξαγορά. Αν δεν υπάρχουν, ο πωλητής εισπράττει το τίμημα που βασίστηκε μόνο στις επίσημες πωλήσεις και ο Σύμβουλος εισπράττει την αμοιβή επιτυχίας. [SID:8438051]

Το εισόδημα καθορίζει την τιμή μιας εταιρείας

Το πώς υπολογίζουμε την αξία μιας επιχείρησης μας εξήγησαν στο προηγούμενο άρθρο τους ο Χρήστος Ρούσος και ο Γιάννης Εμπέογλου. Οι ίδιοι σήμερα προχωρούν στον προσδιορισμό της αξίας τριών διαφορετικών επιχειρήσεων: ενός οδοντιατρείου, ενός εστιατορίου και ενός μίνι μάρκετ, έτσι ώστε να μπορούμε να έχουμε μια αρχική εικόνα της αξίας μιας επιχείρησης.

το ποσοστό των εσόδων από τους πελάτες σε σύγκριση με το ποσοστό από ταμεία ή ασφάλειες, ο αριθμός των πελατών, η ποιότητα του εξοπλισμού και οι ικανότητες του βοηθητικού προσωπικού. Επίσης, πολύ σημαντικός παράγοντας στη μεταβίβαση, και άρα και στο ύψος του τιμήματος, είναι η ομαλή μετάβαση της Πελατείας. Κάθε μεταβίβαση οδοντιατρείου συνοδεύεται από μεγάλη μεταβατική περίοδο και επίσης σημαντικό μέρος του τιμήματος θα τελεί υπό την αίρεση της διατήρησης ενός ελάχιστου επιπέδου εσόδων. Και γιατί να μπω στον κόπο να αγοράσω ένα οδοντιατρείο; Έρευνες έχουν δείξει ότι: Σε ορίζοντα 5ετίας, ο αγοραστής ενός επιτυχημένου οδοντιατρείου έχει \$500.000 περισσότερα έσοδα από ένα οδοντίατρο που το έφτιαξε μόνος του! (Πηγή: Professional Practice Associates, www.ppa-borkers.com, από το βιβλίο «The Business Reference Guide»).

Πόσο αξίζει ένα μίνι μάρκετ;

α) 15% - 30% των πωλήσεων + απόθεμα

β) 1,5 - 2,0 X SDE + απόθεμα (μπορεί να φτάσει και 3,0), με τη διευκρίνιση ότι για μικρά μαγαζιά με πωλήσεις μικρότερες από \$1.000 ανά ημέρα, όταν ο αγοραστής ουσιαστικά αγοράζει ένα μισθό, ο πολλαπλασιαστής είναι 1,0 έως 1,5 και σε καμία περίπτωση δεν υπερβαίνει το 2,0.

Οι ποιοτικοί παράγοντες που θα πρέπει να εξετάσουμε είναι: α) τοποθεσία, β) αν η επιχείρηση είναι franchise