



Listamattoman yrityksen arvonmuodotus

Ostaisitko tältä hemmolta vähän käytetyn yrityksen?

Sanotaan, että listamattoman yrityksen arvomääritys on vaikeaa. Oikeastaan ei ole. Kun on hinta johon osataja ja myyjä ovat tyytyväisiä niin siinä se on. Mikäs tuossa nyt oli niin vaikeaa?



Julkisten yhtiöiden arvomääritys on erittäin helppoa teknisesti. Yleiset suuntaviivat ovat:

- määritellään arvonmuodostuspäivä (pörssipäivä)
- määritellään kumpi on ostaja ja kumpi myyjä (merger)
- määritellään kohdeyrityksen omistajien preemio

Tuo jos mikään on helppoa ja yksinkertaista.

Hieman suurempi haaste on se, että pörssi määrittelee yrityksen hinnan, ei arvoa. Näiden ero voi olla melko suuri riippuen siitä keneltä kysytään. Mutta se nyt vaan on pelin henki.

Listamattomille yrityksille pelin henki on toinen ja haasteesta saattaa tulla melko monimutkainen kun haetaan markkina-arvoa. Tässä usein käytetäänkin ulkopuolista asiantuntijaa. Toisaalta määrittämisen voi tehdä itsekin jos kokemus ja näkemys rittävät ja tunne ei pääse dominoimaan.

Usein arvomääritys tehdään pojutuen tuloslaskelaan ja taseeseen, 3-5 historia huomioon ottaen. Näistä lasketaan tiettyjä avainlukuja kuten EBIT (Earnings Before Interests and Taxes), käyttökate, velat, substanssiarvo jne. Tässä lähestymistavassa on yksi perustavaa laatua oleva ongelma. Katsomme perustuspeiliin, eli kyseessä on historia. Haluaako joku ostaa historiaa? Nämä luvut kyllä antavat indikaation potilaan tilasta, hengittääkö, kykeneekö kävelemään tai jopa juoksemaan. Ostaja on kiinnostunut tulevaisuudesta, vakaasta ja tuottoisasta sellaisesta. Tässä kohtaa lienee hyvä aika kilauttaa kaverille nimeltä Excel (Linux heebot soittaa LibreOffice Calc:lle).

Ennustaminen on hakalaa, varsinkin tulevaisuuden. Kuitenkin se on tässä vaiheessa tehtävä. Puhutaan erilaisista tulevaisuuden tuottolaskelmista/arvioista. Selvää on, että yksi laskelma ei riitä vaan niitä pitää olla vähintään kolme: normaali, heikko ja yltiöpositiivinen. Lisäksi olisi pyrittävä osoittamaan mikä on sen hetkisen strategian luoma potentiaali. Tämän jälkeen on arvioitava ovatko luodut skenaariot uskottavia. Jos ovat, niin loppu on raakaa matematiikkaa. Kun laskelmat ovat isketty taulukkolaskelmaan, ne



näyttävät todella uskottavilta. Syytä on aina muistaa, että ne ovat vain kokemuspohjaisia arvauksia.

Yritykaupoissa valuaatio on vain yksi parametri. Onhan se merkittävä, mutta lopulliset haasteet saattavat tulla pienistäkin yksityiskohdista. Muita olleellisesti kauppahintaan vaikuttavia asioita ovat mahdolliset myyjien antamat lainat ja muut sitoumukset ja kuinka ne hoidetaan kaupan yhteydessä. Nämä voivat jossain tapauksissa olla avainkysymyksiä onnistuneeseen yrityskauppaan.



Yksi mielenkiintoinen opetus tässä tarinassa on se, että jos selailee julkisen yhtiön talousraporttia, niin mikä on tärkein siinä oleva tieto? Tuloslaskelma? Tase? No ei. Johdon katsaus tulevaisuuteen ja odotukset. Mutta tästä ei kerrota paljoakaan, koska se on liikesalaisuus.

Toinen opetus liesee se, että vaikka kaiken laskemisen ja analyysien jälkeen saadaan hillitön nippu kaikelaisia lukuja niin ne kertovat ainoastaa kokoluokasta missä ollaan. Tämän jälkeen palataan lähtöruutuun ja sovitaan hinta, mikä on hyvä ostajalle ja myyjälle.