

Ettevõtte väärtuse hindamisest

Tegutseva ettevõtte väärtus tuleneb selle võimest genereerida vaba raha. Nii nagu mistahes hüvise müügil-ostul, on ka äriühingu omastaja nõus loobuma summast, mis võrdub tema käsutusse tulevikus laekuvate puhaste rahavoogude nüüdiväärtusega – seega sõltub firma väärtus ennustusest.

Väärtuse arvutamine prognoositava rahavoogude "mustri" kaudu annab tulemuseks ettevõtte **fundamentaalse** väärtuse (*economic value*). Rahavoogude seeria diskonteerimisel kasutatakse tulunormi, mis muu hulgas sõltub projektide riskist ning üldistest majandustingimustest milles ettevõtte tulevikus tegutseb (riskivaba intressimäär, inflatsioon, jm.). Praktikas ilmneb meetodi kasutamisel mõningaid probleeme: rahavoogude ja projekti lõpetamisväärtuse hindamine on subjektiivne ning seotud määramatusega; diskonteerimismäära valik on suhteline: mida kõrgema tulunormi seab hindaja või ostja, seda madalamaks osutub rahavoogude nüüdisväärtus, järelikult mõjutab väärtuse hinnangut ka investorite riskitaluvus.

Tallinna Piimakombinaadi AS finantsjuhi **Alar-Ants Smirnovi** arvates tuleks lisaks rahavoogude puhasnüüdisväärtusele silmas pidada ka aktuaalset varade ja kohustuste seis: *"Liites rahavoogude nüüdisväärtusele olemasoleva käibevara ning lahutades sellest ettevõtte kohustused, peaks tulemus muutuma tunduvalt objektiivsemaks. Tavaline viga on laovarude küsitav turuväärtus (nende ülehindamine) ning kuludesse kandmata deebitorid. Konservatiivse hindamise tulemuseks võib ekstreemsemal juhul olla omakapitali vähenemine summani, kus tuleviku rahavoogude arvestamine muutub mõttetuks - ettevõtte väärtus võrdub sellisel juhul pankrotivara väärtusega."*

Ettevõtte **turuväärtus** (*market value*) peegeldub turul vabalt kaubeldavate aktsiate hinna kaudu. Turuväärtus arvutatakse aktsia hinna korrutamise teel emiteeritud aktsiate arvuga. Turuväärtus sobib hästi firmade võrdlemiseks; peegeldub ju samas harus tegutsevate ettevõtete turuväärtuses investorite hinnang nende potentsiaalile. Turuväärtus sobib ka individuaalse aktsiaportfelli hindamiseks. Probleemne on aga turuväärtuse kasutamine terve ettevõtte hindamisel: omanikku vahetavate aktsiapakkide hind kehtib pelgalt konkreetsele tehingule ja sõltub börsil käibivatest kogustest, tõenäoliselt ei ole korraga müügis ka kõik aktsiad.

Tallinna Kaubamaja AS finantsdirektor **Urmo Vallner**: *"Firma turuväärtuse arvutamine aktsiate arvu ja nende hinna korrutamise kaudu on problemaatiline: ostes kokku mingi osa ettevõtte aktsiatest, tõuseb ülejäänute hind ning viimaste aktsionäridega tuleb saavutada eri-kokkulepe, mis võib algsest noteeringust oluliselt erineda."*

Kahtlemata peegeldub aktsiahindades firmade fundamentaalne väärtus, kuid noteering võib sisaldada ka palju muud: investorite ekslikud ja ülevõimendatud ootused, eufooria, paanika, jm.

Ettevõtte juhi võimalused tõsta firma väärtust:

1. Investeeri projektidesse, mille oodatav tulusus on suurem kui tulunorm.
2. Kujunda kapitali struktuur mis maksimeerib ettevõtte väärtust ning sobib kasutatavate varadega; kapitali struktuur mõjutab tulunormi ja rahavooge.
3. Kui ei leidu projekte mille tulusus ületab tulunormi – tagasta liigne raha omanikele.

Vt. ka lisatud tabelid

Armin Laidre
Tallinna Tehnikaülikooli
doktorant

Eesti ettevõtted:

	Väärtus, miljard kr
EESTI TELEKOM	13.46
HANSAPANK	6.22
EESTI ÜHISPANK	1.73
NORMA	0.50
OPTIVA PANK	0.45
SAKU ÕLLETEHAS	0.42
TALLINNA KAUBAMAJA	0.19
HARJU ELEKTER	0.17
MERKO EHITUS	0.17
KALEV	0.10

Välismaa ettevõtted

	Väärtus, miljard kr
MICROSOFT	5 954
GENERAL ELECTRIC	4 869
IBM	3 141
EXXON	2 835
ROYAL DUTCH/SHELL GROUP	2 797
WAL-MART STORES	2 771
AT&T	2 721
INTEL	2 635
CISCO SYSTEMS	2 545
BP AMOCO	2 542

Andmete allikad: "BusinessWeek" /July 12, 1999 ; Tallinna Väärtpaberibörs 9.9.99, väärtuse arvutamiseks on aktsiate arv korrutatud hinnaga.