



Αποτίμηση Επιχειρήσεων (Company Valuation)

Κωδικός	-
Σχολή	Διοίκησης και Οικονομίας
Τμήμα	Λογιστικής & Χρηματοοικονομικής
Τίτλος μαθήματος	Αποτίμηση Επιχειρήσεων
Υπεύθυνος μαθήματος	Χρήστος Γκρος
Τύπος μαθήματος	Επιλογής
Εξάμηνο	B
Πιστωτικές μονάδες (ECTS)	6

Υπεύθυνος καθηγητής μαθήματος:

Χρήστος Γκρος, Επίκουρος Καθηγητής Διεθνούς Πανεπιστημίου της Ελλάδος, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, e-mail: cgrose@af.ihu.gr

Διδάσκοντες ακαδημαϊκού έτους 2020-2021

- Απόστολος Δασίλας, Αναπ. Καθηγητής του Πανεπιστημίου Μακεδονίας, Τμήμα Εφαρμοσμένης Πληροφορικής, e-mail: tdasilas@hotmail.com
- Κοσμάς Κοσμίδης, Επίκουρος Καθηγητής Διεθνούς Πανεπιστημίου της Ελλάδος, Τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων, e-mail: kosmidis@teiemt.gr
- Ευάγγελος Χύτης, Επίκουρος Καθηγητής Πανεπιστημίου Ιωαννίνων, e-mail: ehytis@uoi.gr
- Χρήστος Γκρος, Επίκουρος Καθηγητής Διεθνούς Πανεπιστημίου της Ελλάδος, Τμήμα Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής, e-mail: cgrose@af.ihu.gr

Σκοπός του μαθήματος

Η ανάλυση και ειδικότερα η αποτίμηση επιχειρήσεων αποτελεί μια από τις δυσκολότερες διαδικασίες και εργασίες της χρηματοοικονομικής, λογιστικής και διοικητικής επιστήμης. Το μάθημα αυτό διαπραγματεύεται την ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων και εμβαθύνει στα βασικότερα προβλήματα που αναφέρονται στην ακολουθούμενη μεθοδολογία αποτίμησης των επιχειρήσεων και δίνει τις ενδεικτικές - πρακτικές λύσεις. Παράλληλα, δίνεται η απαιτούμενη θεωρητική υποστήριξη της διαδικασίας - μεθοδολογίας ανάλυσης και αποτίμησης των επιχειρήσεων. Ο στόχος του μαθήματος είναι πέραν της ακαδημαϊκής κάλυψης του γνωστικού αντικείμενου, η μεθοδολογική κάλυψη του γνωστικού πεδίου και κυρίως της

πρακτικής διάστασης αυτού, η ανάπτυξη της κρίσης του φοιτητή για την επιλογή της κατάλληλης μεθοδολογίας, καθώς και η ανάπτυξη της δυνατότητας χρήσης των πληροφοριών που θα παραχθούν για τη λήψη αποφάσεων.

Επιθυμητά εκπαιδευτικά αποτελέσματα (Learning Outcomes):

Στο τέλος αυτού του μαθήματος οι μεταπτυχιακοί φοιτητές θα μπορούν:

- Να προσεγγίσουν θεωρητικά και κυρίως στην πράξη τις βασικότερες μεθόδους αποτίμησης οι οποίες χρησιμοποιούνται στον χώρο των επιχειρήσεων.
- Να κατανοήσουν τη χρησιμότητα αλλά και τη πολυπλοκότητα των μεθόδων αποτίμησης των επιχειρήσεων.
- Να εξοικειωθούν με τους τρόπους χρήσης των προχωρημένων μεθόδων αποτίμησης των επιχειρήσεων.
- Να εκπονήσουν ατομική ή ομαδική εργασία, η οποία αποσκοπεί στην καλύτερη κατανόηση της διδαχθείσης ύλης και την πρακτική εφαρμογή των βασικότερων μεθόδων αποτίμησης των επιχειρήσεων

Ενδεικτικό περιεχόμενο του μαθήματος

Το περιεχόμενο του μαθήματος κατηγοριοποιείται σε τέσσερις ενότητες. Η πρώτη ενότητα αφορά στην εισαγωγή της ανάλυσης των χρηματοοικονομικών καταστάσεων (λογιστική ανάλυση, ανάλυση με αριθμοδείκτες). Η δεύτερη ενότητα αναφέρεται στη θεωρητική προσέγγιση της αποτίμησης των επιχειρήσεων με βάση τις χρηματοοικονομικές θεωρίες και πρακτικές. Η τρίτη ενότητα διαπραγματεύεται τις βασικότερες μεθοδολογίες/τεχνικές εκτίμησης της αξίας των επιχειρήσεων, όπως είναι η μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης, η μέθοδος των προεξοφλητικών ταμειακών ροών (Discounted Cash Flow Methods), (ΚΠΑ με ή χωρίς τόκους και χρεολύσια), η μέθοδος της κεφαλαιοποίησης οργανικών κερδών, η μέθοδος των υπερπροσόδων, η αξία των επιχειρήσεων βάσει P/E. Στην τέταρτη ενότητα γίνεται αναφορά στα αποτελέσματα των μεθόδων εκτίμησης της αξίας και ανάλυσης των επιχειρήσεων και σχολιάζονται οι περιορισμοί και παραδοχές που πρέπει να λαμβάνονται κατά την αποτίμηση και ανάλυση των επιχειρήσεων.

Αναλυτικά

Εβδομάδα	Ύλη	Διδάσκοντες 2020-2021
1-2-3 ^η Εισήγηση	Εισαγωγικές έννοιες - Εισαγωγή στην έννοια του κινδύνου στις επενδύσεις - Το επασφάλιστρο κινδύνου (risk premium)	Χρήστος Γκρος

	<ul style="list-style-type: none"> - Συστηματικός και μη συστηματικός κίνδυνος - Συντελεστής βήτα και διακύμανση <p>Θεωρία χαρτοφυλακίου και CAPM</p> <ul style="list-style-type: none"> - Θεωρία χαρτοφυλακίου - Αποτελεσματικό σύνορο - Σχέση κινδύνου και απόδοσης <li style="padding-left: 40px;">- Το υπόδειγμα τιμολόγησης κεφαλαιουχικών περιουσιακών στοιχείων στην αποτίμηση επιχειρήσεων (CAPM) <p>Κόστος κεφαλαίου (αρχικές έννοιες)</p> <p>Εξαγορές και Συγχωνεύσεις και Αποτίμηση</p> <p>Χρηματοοικονομική Δυσχέρεια</p>	
<p>4-5^η Εισήγηση</p> <p>7-8-9^η Εισήγηση</p>	<p>Κόστος Κεφαλαίου και μέθοδοι αποτίμησης (εισαγωγή)</p> <ul style="list-style-type: none"> - Κόστος ομολογιακού δανείου - Κόστος τραπεζικού δανείου - Κόστος αδιανέμητων κερδών - Κόστος νέων κοινών μετοχών - Κόστος προνομιούχων μετοχών 	Απόστολος Δασίλας

- Κόστος μέσου σταθμικού κεφαλαίου (WACC)

DCF

- Θεμελιώδη ανάλυση
- Καθαρή ταμειακή ροή
- Κεφάλαιο κίνησης
- Μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών (DCF)
- Παραδείγματα με την μέθοδο DCF

DDM

- Μέθοδος προεξόφλησης ταμειακών ροών (DDM)
- Το υπόδειγμα της μηδενικής ανάπτυξης
- Το υπόδειγμα της σταθερής ανάπτυξης (Gordon growth model)
- Το υπόδειγμα της κυμαινόμενης ανάπτυξης
- Πολλαπλασιαστής P/E
- PEG, P/BV

Άλλες μέθοδοι

- Μέθοδος της καθαρής περιουσιακής θέσης
- Μέθοδος κεφαλαιοποίησης οργανικών εσόδων
- Μέθοδος της υπερπροσόδου
- Οικονομική προστιθέμενη αξία (EVA)

	-Παραδείγματα	
6 ^η -Εισήγηση	Ειδικά θέματα στην αποτίμηση	Χύτης Β.
10-11 ^η Εισήγηση	Μελέτες περίπτωσης	Κοσμάς Κοσμίδης

Αξιολόγηση

Γραπτές εξετάσεις (exams) 70%.

Ομαδική εργασία 30%.

Ενδεικτική βιβλιογραφία:

1. Γκλεζάκος, Μ., (2008), Αξιολόγηση επιχειρήσεων, Έκδοση ιδίου.
2. Βασιλείου, Δ. και Ηρειώτης, Ν. (2008), Χρηματοοικονομική Διοίκηση. Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Rosili, Αθήνα.
3. Γκίκας Δ., Παπαδάκη, Α. και Σιουγλέ, Γ., (2010), Ανάλυση & Αποτίμηση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου Σ. Γεωργία (ISBN: 9789608249707).
4. Damodaran, A., (2012), Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, Wiley finance, 3rd edition (ISBN: 978-1-1180-1152-2).
5. Koller T., Goedhart, M. and Murrin J., (2010), Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies, University Edition, 5th edition, John Wiley and Sons, New York. (McKinsey & Company Inc.). (ISBN: 978-0-470-42470-4).
6. Συμπληρωματικές διδακτικές σημειώσεις των Διδασκόντων.