



8^η Διάλεξη

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ


ΜΙΚΡΟΖΥΘΟΠΟΙΕΙΑΣ

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ & ΔΗΜΟΣΙΕΣ)

- ΜΟΧΛΟΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ
- ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΝΕΩΝ ΘΕΣΕΩΝ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ  ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ


Η χρηματοοικονομική αξιολόγησή τους αποτελεί ένα μέρος της όλης αξιολόγησης, που υλοποιείται με το επιχειρηματικό σχέδιο (business plan).



Η χρηματοοικονομική αξιολόγηση αναγκαστικά βασίζεται σε πάρα πολλές οικονομικές, εμπορικές και παραγωγικές παραδοχές ενώ τα συμπεράσματά της πρέπει με τη σειρά τους να δικαιολογούν με χρηματοοικονομικούς όρους τη σκοπιμότητα της επένδυσης.

Περιλαμβάνει τις εξής δύο βασικές διαδικασίες:

- Τον εντοπισμό όλων των εσόδων (εισροών) και εξόδων (εκροών), που σχετίζονται με τη σχεδιαζόμενη επένδυση (cash flow analysis).
 - εμπεριέχει τη μεγαλύτερη αβεβαιότητα
 - καταρτίζονται όλες οι παραδοχές για την επένδυση
 - εμπλέκει άτομα ποικίλων εξειδικεύσεων, προκειμένου να σχεδιαστούν με το μεγαλύτερο δυνατό ρεαλισμό οι απαραίτητες «υποθέσεις εργασίας» της εξεταζόμενης επένδυσης

- 
- Τη χρήση μεθόδων και κριτηρίων, με βάση τα οποία οι παραπάνω εισροές και εκροές να μπορούν να αξιολογούνται (capital budgeting decision methods).
 - έχει ένα μεθοδολογικό- αναλυτικό χαρακτήρα που σκοπό έχει την επεξεργασία των δεδομένων και των παραδοχών της πρώτης φάσης
 - Ιδιαίτερη σημασία στη διαδικασία υπολογισμού των κριτηρίων και των δεικτών αυτών έχει η έννοια του κόστους κεφαλαίου (cost of capital) και η πιθανή εξέλιξή του μέσα στον χρόνο



ΣΤΟΧΟΣ

- ❖ την αποδοχή ή απόρριψη μιας δεδομένης επένδυσης, (ΚΑΛΟ VS ΚΑΚΟ)
Η'
- ❖ την επιλογή ανάμεσα σε δυο εναλλακτικές επενδύσεις, (ΒΕΛΤΙΣΤΟ)

ΟΜΩΣ

Οι μέθοδοι για την επεξεργασία δεδομένων ταμειακών ροών οδηγούν συχνά σε διαφορετικά συμπεράσματα. Μια επένδυση δηλαδή που φαίνεται να πλεονεκτεί, ως προς μια άλλη εναλλακτική, αναφορικά με τον δείκτη (x) μπορεί να μειονεκτεί όταν αξιολογηθεί ως προς την εναλλακτική της ως προς τον δείκτη (y).



Για παράδειγμα,

ας υποθέσουμε ότι αξιολογούμε δυο επενδύσεις, την (Α) και τη (Β). Η (Α) μπορεί να εμφανίζει μεγαλύτερη κερδοφορία, η (Β) όμως μπορεί να εμφανίζει μικρότερο ρίσκο. Ως προς ένα λοιπόν δείκτη (που, για παράδειγμα, αποτυπώνει τη κερδοφορία) η επένδυση (Α) πλεονεκτεί, ενώ ως προς ένα άλλο δείκτη (που αποτυπώνει το ρίσκο) θα πλεονεκτεί επένδυση (Β).

Υπάρχουν λοιπόν ΠΕΝΤΕ μέθοδοι αξιολόγησης με τα αντίστοιχα ΠΕΝΤΕ κριτήρια.

- ✓ Ο χρόνος επιστροφής των επενδυμένων χρημάτων (payback period- PP).
- ✓ Ο λογιστικός ρυθμός απόδοσης (accounting rate of return- ARR).
- ✓ Η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης (net present value- NPV).
- ✓ Ο εσωτερικός ρυθμός απόδοσης της επένδυσης (internal rate of return- IRR).
- ✓ Ο δείκτης κερδοφορίας (profitability index- PI).



Χρόνος επιστροφής (payback period)

Αντιπροσωπεύει το χρονικό διάστημα που θα χρειαστεί μέχρι η επένδυση να έχει «αποσβέσει» πλήρως το αρχικό κόστος της.

Η έμφασή της είναι στην ταχύτητα με την οποία η επένδυση επιστρέφει τα χρήματα που έχουν επενδυθεί, και όχι στο τι τελικά θα επιστρέψει η επένδυση στη διάρκεια της ζωής της.

Μ' αυτή την έννοια ο δείκτης μας αποτυπώνει πολύ καλά το ρίσκο μιας επένδυσης, αφού όσο μεγαλύτερος ο χρόνος επιστροφής τόσο πιο μεγάλο και το ρίσκο της επένδυσης.

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΜΙΚΡΟΖΥΘΟΠΟΙΕΙΑΣ

Η κοστολόγηση μας επέτρεψε να υπολογίσουμε τι μας κοστίζει λειτουργικά η παραγωγή της μονάδας προϊόντος, δηλαδή του λίτρου της κάθε μύρας

Η ανάλυση της επένδυσης μα επιτρέπει να αξιολογήσουμε συνολικά την επένδυση. Πρέπει τώρα να δούμε και το επενδυτικό κόστος, τις δαπάνες δηλαδή πριν τη λειτουργία της νέας επιχείρησης

Ας υποθέσουμε ότι η επένδυση της μικροζυθοποιείας περιλαμβάνει τις εξής επενδυτικές δαπάνες

1. Αγορά μηχανολογικού εξοπλισμού, αποστακτήρες, κ.λπ	90.000
2. Αγορά εξοπλισμού ποιοτικού ελέγχου	45.000
3. Διαμόρφωση χώρων- αγορά επίπλων, Η/Υ κ.λπ	25.000
4. Αγορά αποθηκευτικών χώρων	50.000

ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΔΑΠΑΝΗΣ **210ΚΕ**

ΕΡΩΤΗΜΑ: ΠΟΙΟ ΕΙΝΑΙ ΤΟ ΚΟΣΤΟΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΥΤΩΝ;

- 50% δάνειο, με 7% επιτόκιο
- τα υπόλοιπα 50% τα καταβάλλουν οι δύο μέτοχοι από 25% ο καθένας

Το κόστος αυτών των χρημάτων είναι η προηγούμενη απόδοσή τους (κόστος ευκαιρίας-opportunity cost). Ας υποθέσουμε ότι ο ένας μέτοχος είναι τα χρήματά του σε κατάθεση με επιτόκιο 2% και ο άλλος στο σπίτι του με απόδοση 0% τότε το κόστος των κεφαλαίων τους ανέρχεται σε

$$25\% * 2\% + 25\% * 0\% = 0.5\%$$

ενώ το συνολικό κόστος των κεφαλαίων θα είναι

$$50\% * 0.5\% + 50\% * 7\% = 4\%, \text{ άρα } \underline{i=4\%}$$

Παρατηρήστε

- όσο πιο καλά έχει κανείς τοποθετημένα τα χρήματά του τόσο πιο “ακριβό” είναι το δικό του χρήμα, τόσο δηλαδή περισσότερο τον συμφέρει να δανειστεί
- μια πολύ καλή εταιρεία μπορεί να δανείζεται επειδή τη συμφέρει! (Πλαστικά Κρήτης στην Κίνα)

ΚΑΤΑΣΤΡΩΣΗ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΩΝ, ΓΙΑ 5 ΧΡΟΝΙΑ

ΕΡΩΤΗΣΗ: ΓΙΑΤΙ ΓΙΑ 5 ΧΡΟΝΙΑ;

	0	1	2	3	4	5
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ	210	0	0	0	0	0
ΜΙΚΤΑ ΚΕΡΔΗ(*)	0	299.5	299.5	299.5	299.5	299.5
ΦΟΡΟΙ (-30%) (του 299,5)	89.85	89.85	89.85	89.85	89.85	89.85
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	210	210	210	210	210	210
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ (5 ΕΤΗ) (**)	42	42	42	42	42	42
ΕΠΨΠΤΩΣΗ ΑΠΣΒΕΣΕΩΝ (***)	12,6 (=42*30%)	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ ΚΑΙ ΜΕΤΑ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ	222	222	222	222	222	222
ΑΝΑΓΩΓΗ ΣΕ ΣΗΜΕΡΙΝΕΣ ΤΙΜΕΣ (****)	-210	214	205	198	190	183

(*) ΑΠΟ ΚΟΣΤΟΛΟΓΗΣΗ $262.3 + 17.5 + 20 = 299.5$

(**) $D = 210 / 5 = 42$

(***) $+DT$

(****) ΔΙΑΙΡΕΣΗ ΜΕ $(1+i)^n$, $n =$ χρόνια από σήμερα

ΑΡΑ ΤΟ PAYBACK ΕΙΝΑΙ ΠΕΡΙΠΟΥ 1 ΧΡΟΝΟΣ!!

ΕΡΩΤΗΜΑ: ΤΙ ΘΑ ΑΛΛΑΞΕ ΣΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΑΝ ΕΝΟΙΚΙΑΖΑΤΕ ΚΑΙ ΔΕΝ ΑΓΟΡΑΖΑΤΕ ΤΟΥΣ ΑΠΟΘΗΚΕΥΤΙΚΟΥΣ ΧΩΡΟΥΣ;