

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η έννοια της επιχείρησης ή του επιχειρηματία ενέχει το νόημα της απόπειρας κάποιας καλύτερης αξιοποίησης ενός κεφαλαίου (επένδυσης), σε σχέση με τους «ελεύθερους κινδύνου» τρόπους επενδύσεων, όπως οι τραπεζικές καταθέσεις, τα ομόλογα ή τα σταθερά αμοιβαία κεφάλαια. Οποσδήποτε, η προσδοκία μεγαλύτερου κέρδους, απαιτεί από πλευράς ιδιοκτήτη (μετόχου) και την αποδοχή μεγαλύτερου βαθμού κινδύνου (ρίσκου). Η διοίκηση της επιχείρησης (management) γίνεται είτε από τον ίδιο τον ιδιοκτήτη (μικρομεσαία επιχείρηση), είτε από μισθωτά στελέχη που ορίζουν οι μέτοχοι (μεγάλοι οργανισμοί). Ανάλογα με τις ικανότητες της διοίκησης, εξαρτάται κατά πόσο θα επιτευχθεί ο καλύτερος συνδυασμός «*αναμενόμενο κέρδος – αποδεκτός βαθμός κινδύνου*», ώστε οι ιδιοκτήτες (επενδυτές) να απολαύσουν μια ικανοποιητική, αλλά και ασφαλή απόδοση των κεφαλαίων που διέθεσαν.

Στον Ελληνικό χώρο και ειδικά στον τομέα των μικρομεσαίων επιχειρήσεων (που είναι και η συντριπτική πλειοψηφία), συχνά ο βαθμός επιτυχίας μιας επιχείρησης, εξαρτάται εν πολλοίς από την εμπειρία και τη «διορατικότητα» του ιδιοκτήτη. Σπανίως γίνεται σοβαρή προσπάθεια, τόσο στη φάση προετοιμασίας – υλοποίησης, όσο και λειτουργίας ενός επενδυτικού σχεδίου, να γίνει χρήση αναλυτικών επιστημονικών μεθόδων, τόσο για τη πρόβλεψη της πορείας της επιχείρησης, όσο και τον έλεγχο της αποδοτικότητας ήδη λειτουργούσης. Το αποτέλεσμα συχνά είναι η έλλειψη ρευστότητας και η αδυναμία εκπλήρωσης υποχρεώσεων χρηματικών καταβολών προς τους οφειλέτες (Τράπεζες, Προσωπικό, Προμηθευτές). Η αδυναμία αυτή συχνά οδηγεί σε χρεωκοπία. Ακόμη όμως και αν η επιχείρηση κατορθώνει να επιβιώνει, είναι αμφίβολο (και άγνωστο ελλείπει ορθών υπολογισμών), αν επιτυγχάνεται ουσιαστική απόδοση κεφαλαίου αυτών που διέθεσαν τα κεφάλαια.

Σήμερα, στην Ενοποιημένη Ευρώπη και στο Παγκοσμιοποιημένο περιβάλλον, η γνώση είναι απαραίτητη προϋπόθεση για «επιχειρηματική» επιβίωση. Η διοίκηση κάθε εταιρείας, μικρής ή μεγάλης, πρέπει να γνωρίζει τα οικονομικά μεγέθη που κρίνουν την αποδοτικότητά της, από τη πρώτη στιγμή της σύλληψης της επιχειρηματικής ιδέας, στα πλαίσια βεβαίως κάποιων παραδοχών. Τέτοια μεγέθη είναι το ετήσιο εισόδημα, το ετήσιο κόστος, το κόστος κεφαλαίου, η αποδοτικότητα των ιδίων κεφαλαίων, το ελάχιστο απαιτούμενο ετήσιο εισόδημα, το μέγιστο επιτρεπόμενο ετήσιο κόστος και μια σειρά άλλων δεικτών οικονομικής απόδοσης, άλλων σημαντικών και άλλων δευτερευούσης σημασίας, ανάλογα με το εγχείρημα. Η ευελιξία της μικρομεσαίας επιχείρησης προσδίδει ίσως μοναδικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, λόγω της εποπτείας

του ιδιοκτήτη – μάνατζερ και της εύκολης πρόσβασης στα οικονομικά μεγέθη. Όπως θα δούμε στα επόμενα, μπορεί πλέον η μικρή επιχείρηση να κάνει χρήση των σύγχρονων εργαλείων οικονομικής ανάλυσης, πράγμα που παλιότερα ήταν προνόμια των οργανωμένων λογιστηρίων μεγάλων οργανισμών. Η σημερινή ευκολία χρήσης ηλεκτρονικών φύλλων εργασίας (π.χ. Excel), αποτελεί θαυμάσιο εργαλείο προς τη κατεύθυνση αυτή.

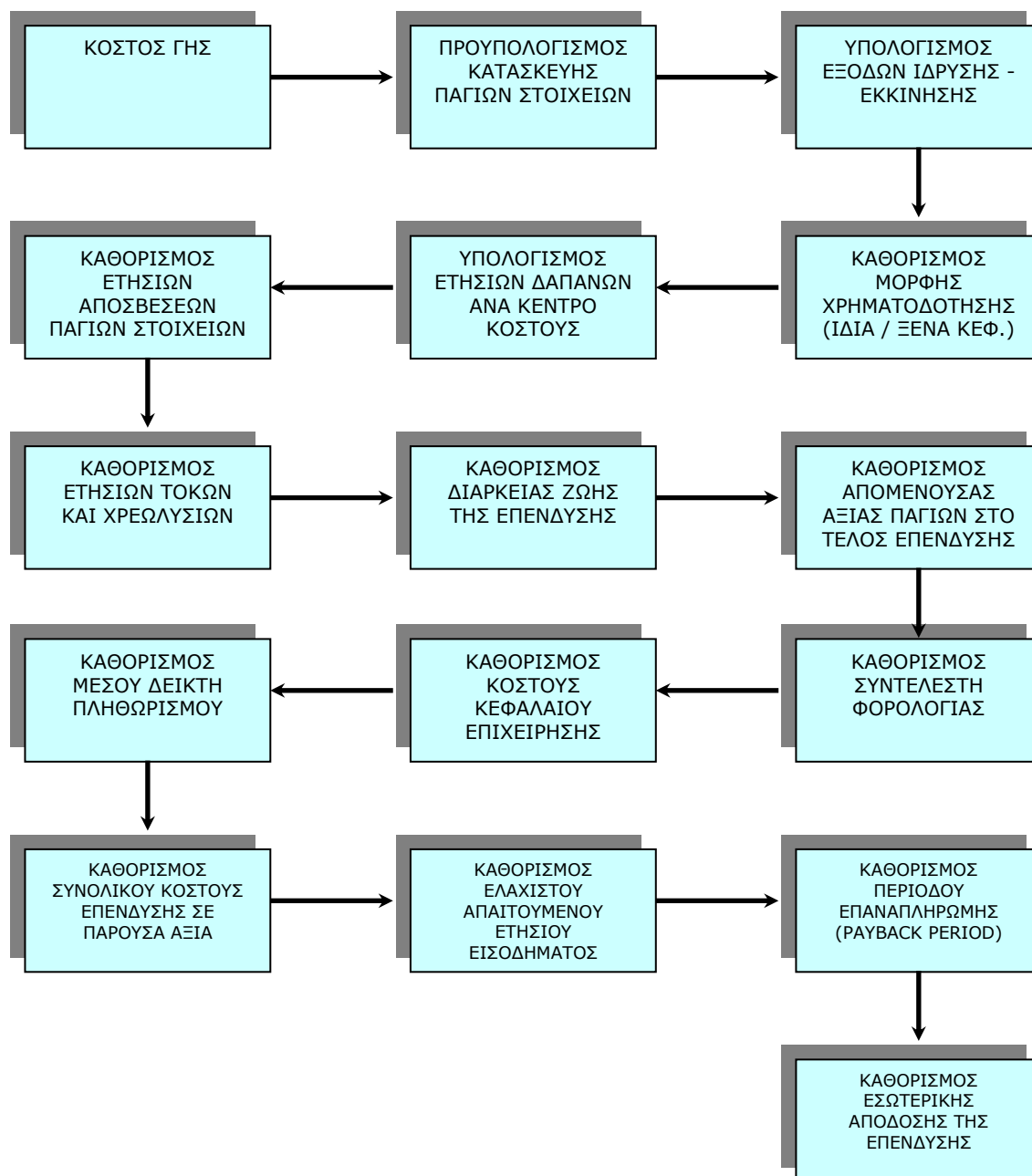
Στην ανάπτυξη που ακολουθεί, θα γίνει προσπάθεια απλής παρουσίασης, χωρίς τη χρήση περίπλοκων οικονομικών θεωριών και μαθηματικών τύπων. Καθιερωμένες οικονομικοί παράμετροι θα θεωρηθούν δεδομένες (π.χ. ανατοκισμοί) και θα δοθούν σε παραρτήματα. Ο χρήσης θα οδηγηθεί σταδιακά στη χρήση ενός οικονομικού μοντέλλου, όπου μετά από μια τυποποιημένη περισυλλογή δεδομένων, θα έχει τη δυνατότητα να κρίνει εναλλακτικές λύσεις και σενάρια. Η συγκεκριμένη ανάπτυξη θα γίνει γύρω από επενδύσεις που αφορούν εκμετάλλευση αποθηκευτικών χώρων, είτε με τη μορφή ιδιοχρησης, είτε με τη μορφή 3rd party logistics (3PL). Τονίζεται όμως, ότι η λογική είναι απαραίλακτη για οποιοδήποτε επιχειρηματικό σχέδιο.

2. ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ

Το ερώτημα που προβάλλει κατά τη διαδικασία λήψης αποφάσεων ενός νέου επενδυτικού σχεδίου είναι κατά βάση η επιλογή μεταξύ εναλλακτικών λύσεων. Για παράδειγμα, τι συμφέρει καλύτερα, μια υπερσύγχρονη εγκατάσταση, με υψηλό κόστος κατασκευής και χαμηλό λειτουργίας, ή μια συμβατική, με χαμηλότερο κόστος κατασκευής και υψηλότερο λειτουργίας ; Σε μια επιχείρηση που ήδη λειτουργεί, ανάλογα ερωτήματα προκύπτουν, για το πότε πρέπει να γίνει αντικατάσταση ή ο εκσυγχρονισμός κάποιων εξοπλισμών.

Απαντήσεις στα ερωτήματα αυτά μπορούν να δοθούν με τη χρήση της Οικονομικής Ανάλυσης. Η ακρίβεια των αποτελεσμάτων εξαρτάται αποκλειστικά από την ακρίβεια των δεδομένων. Οι διάφορες μορφές χρηματοδότησης, όπως δανεισμός, μετοχικό κεφάλαιο, leasing, Κρατικές επιχορηγήσεις, λαμβάνονται υπόψη στην ανάλυση. Στόχος της ανάλυσης είναι ο καθορισμός του ελάχιστου απαιτούμενου ετησίου εισοδήματος (τζίρος), ώστε να επαληθευτούν οι προσδοκίες των επενδυτών. Αν αναμένονται εισοδήματα μεγαλύτερα από τα ελάχιστα απαιτούμενα, τότε μπορεί να υπολογιστεί η **πραγματική απόδοση** του επενδεδυμένου κεφαλαίου (ορίζεται και εσωτερική απόδοση της επένδυσης), καθώς και η περίοδος επιστροφής (payback).

Στο επόμενο διάγραμμα φαίνονται τα βήματα της ανάλυσης :



Σχήμα 1 : Τα βήματα της οικονομικής ανάλυσης για την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου

Σημειώνεται εδώ, ότι εκτός από ποσοτικούς παράγοντες, πρέπει να λαμβάνονται υπόψη και ποιοτικοί παράγοντες, ή όπως αλλιώς ονομάζονται, άυλοι. Τέτοιοι είναι ηθογραφικοί, πολιτικοί, συνδικαλιστικοί κλπ. Πρέπει να γίνεται προσπάθεια «ποσοτικοποίησης» τέτοιων παραγόντων, ώστε να ελαχιστοποιούνται οι αποκλίσεις

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	ΨΥΧΟΜΕΝΟ ΚΕΝΤΡΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ
ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ	40.000 Κ.Μ.
ΕΠΙΠΕΔΟ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΕΝΑΡΙΟΥ	
ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ	
A. ΠΕΡΙΟΧΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ	
1 ΚΟΣΤΟΣ ΓΗΣ	1.500.000
2 ΠΟΣΟΣΤΟ ΔΑΝΕΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ	29%
3 ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙΧΟΡΗΓΗΣΗΣ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ	20%
4 ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΔΑΝΕΙΟΥ	6,0%
5 ΣΤΙΓΜΗ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ (ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ)	1
6 ΣΤΙΓΜΗ ΕΠΙΣΤΡΟΦΗΣ 1ης ΔΟΣΗΣ ΔΑΝΕΙΟΥ (ΑΡΧΗ ΕΤΟΥΣ)	2
7 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΥ (ΕΤΗ)	10
8 ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΑΤΑΒΟΛΩΝ ΔΟΣΕΩΝ ΔΑΝΕΙΟΥ ΚΑΙ ΑΝΑΤΟΚΙΣΜΩΝ ΑΝΑ ΕΤΟΣ	2
9 ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΖΩΗΣ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (ΕΤΗ)	10
10 ΑΠΟΜΕΝΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΤΟΤΕ)	800.000
11 ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΦΟΡΟΛΟΓΙΑΣ	30%
12 ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ ΠΛΗΘΩΡΙΣΜΟΥ	3%
13 ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	20%

Πίνακας 11 : Φύλλο συμπλήρωσης παραμέτρων ανάλυσης αξιολόγησης επενδυτικού σχεδίου.

5.3 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΝΑΛΥΣΗΣ ΓΙΑ ΝΕΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Η ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΠΕΚΤΑΣΗΣ

Εφόσον εισαχθούν τα απαραίτητα δεδομένα και γίνει η ανάλυση, εξάγονται τα εξής αποτελέσματα :

1. **Συνολική παρούσα αξία της επένδυσης.** Είναι το μέγεθος προς σύγκριση μεταξύ εναλλακτικών λύσεων (σεναρίων). Επιλέγεται η λύση που προσφέρει τη μεγαλύτερη παρούσα αξία.
2. **Εσωτερική απόδοση της επένδυσης.** Η επένδυση κρίνεται βιώσιμη, αν η εσωτερική της απόδοση είναι τουλάχιστον ίση με το κόστος κεφαλαίου που έχει καθοριστεί και θεωρείται η ελάχιστη αποδεκτή απόδοση της επένδυσης. Το κριτήριο της εσωτερικής απόδοσης είναι ισοδύναμο με το κριτήριο της παρούσας αξίας παραγράφου 1.

3. **Περίοδος επαναπληρωμής του επενδεδυμένου κεφαλαίου.** Η περίοδος αυτή είναι ένα χρήσιμο στοιχείο, που βοηθάει στη λήψη αποφάσεων, σε οικονομικά ασταθή περιβάλλοντα. Προσδιορίζει το ελάχιστο διάστημα που πρέπει να λειτουργήσει η επένδυση, ώστε να προσφέρει την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση (κόστος κεφαλαίου)
4. **Συνολικό παρόν κόστος επένδυσης.** Είναι το μέγεθος προς σύγκριση, μεταξύ εναλλακτικών λύσεων που προσφέρουν το ίδιο εισόδημα. Επιλέγεται το σχέδιο με το μικρότερο (κατ' απόλυτο τιμή) κόστος. Εξάγεται από ανάλυση μόνο ταμιακών εκροών (ίδια κεφάλαια επένδυσης, χρεωλύσια, τόκοι, λειτουργικές δαπάνες, φόροι).
5. **Ελάχιστο απαιτούμενο ετήσιο εισόδημα.** Είναι εκείνο το εισόδημα, που προσφέρει την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση, αν η επιχείρηση λειτουργήσει όλα τα προβλεπόμενα χρόνια (ζωή). Το μέγεθος αυτό είναι πολύ σημαντικό και προσφέρει στον επιχειρηματία εικόνα, για κατώτατο όριο διαμόρφωσης τιμών στο παιχνίδι του υγιούς ανταγωνισμού, εφόσον βεβαίως δεν καταφύγει σε ανορθόδοξες μεθόδους, όπως φοροδιαφυγή κλπ. Επίσης, προσφέρει εικόνα για έργα βελτίωσης κόστους, εφόσον, μειουμένου του κόστους μειώνεται και το ελάχιστο απαιτούμενο εισόδημα, άρα οι τιμολογιακή πολιτική γίνεται ανταγωνιστικότερη.
6. **Αθροιστική ταμιακή ροή κάθε χρόνο.** Το μέγεθος αυτό δίνει μια σοβαρή ένδειξη, για τη πρόβλεψη της ταμιακής ρευστότητας κάθε χρόνο και τη λήψη κατάλληλων μέτρων (π.χ. μείωση χρόνου πίστωσης, βραχυπρόθεσμος δανεισμός). Πρέπει να σημειωθεί, ότι η θετική τελική παρούσα αξία μιας επένδυσης, δεν εγγυάται και τη θετική ρευστότητα, σε όλη τη διάρκεια της επένδυσης. Σε περιόδους αποπληρωμής βαρέων ανειλημμένων υποχρεώσεων, όπως δάνεια, ειδικά κατά τα πρώτα χρόνια, υπάρχουν έντονες πιθανότητες αρνητικής ρευστότητας. Στις περιόδους αυτές, είναι απαραίτητο να γίνεται λεπτομερέστερη ανάλυση ταμιακής ροής, με χρονικό ορίζοντα μήνα.
7. **Δείκτης κερδοφορίας της επένδυσης.** Είναι ο λόγος (αρχική ίδια συμμετοχή + καθαρή παρούσα αξία) / αρχική ίδια συμμετοχή. Η επένδυση κρίνεται βιώσιμη, αν ο δείκτης κερδοφορίας ισούται τουλάχιστον με 1. Το κριτήριο του δείκτη κερδοφορίας είναι ισοδύναμο με το κριτήριο της παρούσας αξίας παραγράφου 1. Αν η εταιρεία ενδιαφέρεται για την αύξηση της παρούσας αξίας κατ' απόλυτο τιμή και είναι αδιάφορη για σχετικά μεγέθη (όπως είναι η εσωτερική απόδοση και ο δείκτης κερδοφορίας), περιορίζεται μόνο στο κριτήριο μεγιστοποίησης της παρούσας αξίας σύμφωνα με παράγραφο 1.

Στο πίνακα 12 δίνεται ένα παράδειγμα αποτελεσμάτων ανάλυσης νέου επενδυτικού σχεδίου ή σχεδίου επέκτασης :

Παρατηρούμε ότι το δάνειο μπορεί να μετατεθεί μέχρι τον 6ο μήνα, ενώ σύμφωνα με τις παραδοχές, το έργο ολοκληρώνεται με ένα πλεόνασμα στο ταμείο 138.000.

Οποσδήποτε πρέπει να ακολουθήσει μελέτη ταμιακών ροών για το επόμενο διάστημα (π.χ. 1 έτος), όπου θα συνδυαστούν τα μεγέθη παλιάς και νέας δραστηριότητας και θα ληφθεί μέριμνα διασφάλισης κεφαλαίου κίνησης.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΙΙ ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ ΣΤΗ ΦΑΣΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ : Το επενδυτικό σχέδιο του προηγούμενου παραδείγματος ξεκινάει τη λειτουργία του το 14ο μήνα, ενώ η παλιά δραστηριότητα εξακολουθεί να λειτουργεί με τα ίδια δεδομένα. Σχετικά με το εισόδημα της νέας μονάδας, διασφαλίστηκε σύμβαση με πελάτη με 120.000 το μήνα, όπου τα έσοδα είναι εισπρακτέα στο τέλος του 2ου μήνα μετά το μήνα τιμολόγησης (π.χ. τιμολόγιο 31/1 εισπράττεται 31/3). Κατά την εκκίνηση της νέας μονάδας το ταμείο είναι σχεδόν 0, λόγω απροβλέπτων εξόδων (θεωρητικά ήταν 138.000). Να καθοριστούν οι ανάγκες της εταιρείας σε κεφάλαιο κίνησης, κατά το πρώτο χρόνο λειτουργίας της νέας μονάδας (από μήνα 14 ως μήνα 26).

Το κόστος λειτουργίας της νέας επένδυσης και οι χρόνοι καταβολής έχουν ως εξής :

- ❖ Αρχικά έξοδα για την εκκίνηση της εγκατάστασης 90.000, καταβλητέα τέλος μήνα 15.
- ❖ Μισθοδοσία 32.000 το μήνα, καταβλητέα στο τέλος του τρέχοντα μήνα μισθοδοσίας
- ❖ Εργοδοτικές εισφορές 10.000 το μήνα, καταβλητέα στο τέλος του επομένου μήνα μισθοδοσίας
- ❖ Ηλεκτρική ενέργεια 14.000 το μήνα, καταβλητέα στο τέλος του επομένου μήνα
- ❖ Λοιπά κοστολόγια 18.000 το μήνα, καταβλητέα στο τέλος του μεθεπομένου μήνα
- ❖ Η εταιρεία δεν υποχρεούται κατά το διάστημα αυτό σε απόδοση ΦΠΑ προς το δημόσιο, δεδομένου ότι έχει μεγάλο πιστωτικό υπόλοιπο από τη φάση κατασκευής
- ❖ Θεωρείται για απλοποίηση, ότι το πρώτο χρόνο λειτουργίας η εταιρεία δεν φορολογείται λόγω αποσβέσεων.
- ❖ Σχετικά με το βραχυπρόθεσμο δανεισμό που έγινε το 10ο μήνα (400.000), συμφωνήθηκε επιστροφή σε 4 εξαμηνιαίες τοκοχρεωλυτικές δόσεις, ύψους 110.000 (καταβολή τέλος μηνών 16, 22, 28 και 34).
- ❖ Ο μακροπρόθεσμος δανεισμός (εκταμίευση μήνας 6) έχει περίοδο χάριτος 24 μήνες, διάρκεια 10 έτη, επιτόκιο 6% και εξαμηνιαίες δόσεις (έναρξη επιστροφής τέλος μήνα 30). Άρα δεν απασχολεί τη παρούσα ανάλυση.

Ο πίνακας ταμιακής ροής και τα αποθεματικά σε ρευστό (ταμείο) για τους πρώτους 12 μήνες λειτουργίας έχει τις εξής 2 παραλλαγές :

- ❖ **Περίπτωση Α**, όπου σύμφωνα με τις ως άνω παραδοχές, το 16ο μήνα εμφανίζεται ένα ταμιακό έλλειμμα -122.000, το οποίο πρέπει να χρηματοδοτηθεί, είτε με ίδια καταβολή, είτε με βραχυπρόθεσμο δάνειο.
- ❖ **Περίπτωση Β**, όπου η επιχείρηση διαπραγματεύεται με τους πελάτες της για μικρότερο χρόνο είσπραξης και με τους προμηθευτές της για μεγαλύτερο χρόνο πληρωμής. Έτσι έχουμε μετάθεση των εισπράξεων 1 μήνα νωρίτερα (τέλος μήνα 15) και των λοιπών κοστολογίων (18.000) ένα μήνα μετά (τέλος μήνα 17). Με το τρόπο αυτό εξαφανίζεται το έλλειμμα και δεν υπάρχει λόγος καταβολής κεφαλαίου κίνησης, είτε με τη μορφή ίδιας καταβολής είτε με δανεισμό από τράπεζα. Παράλληλα, η εταιρεία συγκεντρώνει ταχύτερα ρευστό (590.000 ταμείο τέλος μήνα 25 στη περίπτωση Β έναντι 452.000 περίπτωσης Α), ώστε να αντεπεξέλθει καλύτερα στις επερχόμενες υποχρεώσεις της (έναρξη δόσεων μακρόχρονου δανεισμού).

Γ. Λοιπές παραδοχές ανάλυσης

Για την ανάλυση πρέπει να γίνουν διάφορες παραδοχές, οι οποίες συνοψίζονται στον επόμενο πίνακα :

Διάρκεια ζωής της επένδυσης (έτη)	15
Στιγμή εκταμίευσης του δανείου (αρχή χρόνου)	0
Διάρκεια δανείου (έτη)	10
Ετήσιες δόσεις επιστροφής δανείου	2
Στιγμή καταβολής πρώτης δόσης επιστροφής (τέλος χρόνου)	1
Ονομαστικό επιτόκιο δανείου	8%
Απομένουσα αξία της επένδυσης (χωρίς οικόπεδο)	1.000.000
Συντελεστής φορολογίας	25%
Μέσος γενικός δείκτης πληθωρισμού	3%

Πίνακας 4 εφαρμογής

Δ. Ανάγκες σε καταβολή αρχικού κεφαλαίου κίνησης

Οι πρώτες δαπάνες που πρέπει να καλυφθούν με μετρητά, πριν προλάβει η εταιρεία να κάνει αξιόλογες εισπράξεις από τους πελάτες της, είναι η μισθοδοσία και η ηλεκτρική ενέργεια των δύο πρώτων μηνών, με μια προσαύξηση ασφαλείας. Υπολογίζεται ότι οι λοιπές δαπάνες να καλυφθούν με ανάλογο χρόνο πίστωσης που θα προσφέρουν οι προμηθευτές. Η μισθοδοσία και το ρεύμα 1ου μήνα ανέρχονται στο ποσόν $(1.358.000 + 320.000) / 6 = 279.667$. Το ποσόν αυτό προσαυξάνεται κατά περίπου 30%, οπότε υπολογίζεται καταβολή κεφαλαίου κίνησης ύψους 365.000, καταβλητέο από τους μετόχους στην αρχή του χρόνου 1. Το κεφάλαιο αυτό θα επιστραφεί στους μετόχους στο τέλος της ζωής της επένδυσης (τέλος χρόνου 15).

Ζητείται ανάλυση, όπου να καθοριστούν :

ΕΡΩΤΗΣΗ 1

Το ελάχιστο απαιτούμενο ετήσιο εισόδημα, για να είναι βιώσιμο το επενδυτικό σχέδιο.

ΕΡΩΤΗΣΗ 2

10. ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στη σημερινή, έντονα ανταγωνιστική – παγκοσμιοποιημένη οικονομία, είναι επιτακτική η ανάγκη ορθής αξιολόγησης επιχειρηματικών αποφάσεων, πριν ακόμα υλοποιηθεί οποιαδήποτε επένδυση. Ο αντικειμενικός στόχος κάθε ιδιοκτήτη μια επιχείρησης (επιχειρηματία ή μετόχου), είναι η αύξηση, σε αντικειμενική βάση, των χρημάτων που τοποθετεί στην επιχείρηση. Για να επιτευχθεί αυτό, απαιτείται μια σφαιρική αντιμετώπιση του σχεδίου – ιδέας, όπου να εκτιμάται η επίπτωση του σχεδίου στο απώτερο μέλλον, μέχρι τη παύση λειτουργίας του. Η συνήθης αντίληψη, της επικέντρωσης στο χαμηλότερο αρχικό κόστος, δεν είναι ορθή, δεδομένου ότι οι πιθανές αρνητικές μελλοντικές ταμιακές ροές (μεγαλύτερο κόστος, χαμηλότερη παραγωγικότητα κλπ), συχνά εκμηδενίζουν τα οφέλη της «φθηνής» απόκτησης.

Η γνώση του αντικειμένου, η εμπειρία και οι οικονομικές συγκυρίες, απαρτίζουν τις βασικές προϋποθέσεις, για τη συγκέντρωση των απαραίτητων παραμέτρων για την ανάλυση. Η ακρίβεια των παραμέτρων είναι καθοριστικής σημασίας, ενώ σε περιπτώσεις αβεβαιότητας απαιτείται κάποιας μορφής διαχείριση του εμπεριεχομένου κινδύνου, ώστε να ελαχιστοποιούνται οι αρνητικές επιπτώσεις από σφάλματα παραδοχών.

Η μορφή χρηματοδότησης αποτελεί πάντα ένα σοβαρό προβληματισμό. Η μίξη ιδίων / δανειακών κεφαλαίων αποτελεί τη συνήθη λύση. Το ερώτημα περιορίζεται, σε τι ποσοστό θα συμμετέχει κάθε μορφή από αυτές τις μορφές χρηματοδότησης, στο σύνολο του κεφαλαίου της εταιρείας. Η απόφαση βασίζεται στην ελαχιστοποίηση του οικονομικού κινδύνου αφενός και στη μεγιστοποίηση της οικονομικής μόχλευσης που συμβαίνει στα ίδια κεφάλαια μέσω του δανεισμού. Ο οικονομικός κίνδυνος έγκειται στη συμβατική υποχρέωση καταβολής επιστροφής δόσεων δανεισμού, που αν δεν πραγματοποιηθεί, μπορεί να οδηγήσει σε χρεωκοπία. Η οικονομική μόχλευση από δανεισμό έγκειται στην αύξηση του ρυθμού απόδοσης των ιδίων κεφαλαίων, όταν τα εισοδήματα κυμαίνονται σε υψηλά επίπεδα. Η χρηματοδοτική λοιπόν απόφαση αποτελεί μια απόφαση βελτιστοποίησης των αντιβαλλομένων τάσεων (trade offs).

Κάθε χρηματοδότης (μέτοχος ή δανειστής) που τοποθετεί κεφάλαιο σε μια επιχείρηση, απαιτεί μια απόδοση. Όσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος, τόσο μεγαλύτερη είναι και η απαιτούμενη απόφαση. Από την άποψη αυτή, ο δανειστής απαιτεί μικρότερη απόδοση, δεδομένης της «σιγουριάς» αποπληρωμής του δανείου, λόγω συμβατικής υποχρέωσης. Ο μέτοχος, από την άλλη πλευρά, απαιτεί μεγαλύτερη απόδοση, δεδομένης της πιθανότητας μη καταβολής μερίσματος. Ευτυχώς όμως, ακόμα και μέρισμα να μη πάρει, ο μέτοχος προσδοκά και σε αύξηση της αξίας του μεριδίου του (μετοχής), εφόσον συμμετέχει σε μια υγιή – δυναμική

εταιρεία. Έχει επίσης τη δυνατότητα να μοιράσει το κίνδυνο, συμμετέχοντας σε πολλές επιχειρήσεις (αυτό δεν ισχύει για το προσωπικό επιχειρηματία, που «βάζει όλα τα αυγά στο ίδιο καλάθι»). Σε κάθε περίπτωση, το ίδιο κεφάλαιο είναι «απαιτητικότερο» από το δανεικό, λόγω του μεγαλύτερου κινδύνου που εμπεριέχει. Το τελικό κόστος του κεφαλαίου, που θα χρησιμοποιηθεί για την αξιολόγηση μιας επένδυσης, θα είναι μια «μίξη» των επί μέρους κοστών, όπου η βασική παράμετρος είναι ο εμπεριεχόμενος κίνδυνος και προκύπτει από τη κρίση του αναλυτή ή του επιχειρηματία.

Οι σύγχρονες μεθοδολογίες αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων πηγάζουν από ένα και μοναδικό στόχο : **τη μεγιστοποίηση της αξίας της εταιρείας**. Κάθε επενδυτικό σχέδιο επηρεάζει, θετικά ή αρνητικά, τη συνολική αξία της εταιρείας. Ο όρος «αξία» είναι υποκειμενικός και μεταβάλλεται με το χρόνο, λόγω των πληθωριστικών τάσεων. Για τούτο, οι αξιολογήσεις που γίνονται, πρέπει να έχουν αντικειμενική βάση, ώστε να είναι συγκρίσιμες. Κάθε σχέδιο απαρτίζεται από χρηματικές ποσότητες (ταμιακές ροές) και χρονικές στιγμές που συμβαίνουν αυτές. Η αναγωγή των (μελλοντικών) ταμιακών ροών σε **σημερινή αξία** προσφέρει μια θαυμάσια αντικειμενική βάση, για να αποφασίζουμε αντικειμενικά. Επάνω στην ιδέα αυτή βασίζονται ουσιαστικά όλες οι σύγχρονες μεθοδολογίες αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, που ονομαστικά είναι **η μέθοδος της παρούσας αξίας, η μέθοδος της εσωτερικής απόδοσης, η μέθοδος του δείκτη κερδοφορίας και η μέθοδος της απαξιωμένης περιόδου επαναπληρωμής**. Το πια μέθοδος θα επιλεγθεί, είναι περισσότερο θέμα ορολογίας ή άλλων ιδιαιτεροτήτων, που ισχύουν τη στιγμή της συγκεκριμένης απόφασης. Μια καλή ιδέα είναι, να υπολογίζονται όλες οι ως άνω παράμετροι αποδοτικότητας, ώστε να διαμορφώνεται πιο ολοκληρωμένη εικόνα.

Δυστυχώς, δεν υπάρχει απόφαση που να μην εμπεριέχει ένα βαθμό αβεβαιότητας, αυτό που συνηθίζουμε να ονομάζουμε κίνδυνο ή ρίσκο. Ευτυχώς όμως, υπάρχουν απλές μεθοδολογίες, ώστε να διαχειριζόμαστε το κίνδυνο και να τον ελαχιστοποιούμε, όσο βεβαίως έχουμε τη δυνατότητα σαν λήπτες αποφάσεων. Απλές μεθοδολογίες, όπως δοκιμές ευαισθησίας ή απλές μεθοδολογίες στατιστικής, μας βοηθάνε να «μεταφράσουμε» τη φωνή της εμπειρίας και της πληροφόρησής μας σε χρήσιμους δείκτες κινδύνου και να οριοθετήσουμε τις αποφάσεις μας.

Η υλοποίηση μια επένδυσης δεν σταματάει στη κατασκευή της. Στη μεθοδολογία που αναπτύχθηκε, η πλειοψηφία των παραμέτρων αναφέρεται στο μέλλον, δηλαδή στη λειτουργία της επιχείρησης. Από αυτό, προκύπτει η απαίτηση της παρακολούθησης ή ακόμα και της βελτίωσης των παραμέτρων υπολογισμού, που είναι κατά βάση το **κόστος λειτουργίας της επιχείρησης και η διαχείριση της ρευστότητας** (κεφάλαιο κίνησης). Η σωστή λειτουργία

και η βελτίωση της επιχείρησης δεν είναι βεβαίως αντικείμενο του παρόντος, καλό είναι όμως οι επιχειρηματίες να γνωρίζουν το πόσο σημαντικό είναι αυτό από τη πρώτη στιγμή.

Το Κράτος αποτελεί ένα σημαντικότατο παράγοντα, για την επιτυχή πορεία της επιχείρησης. Η παρέμβαση του κράτους στη σύγχρονη μεθοδολογία ανάλυσης έχει τρεις πλευρές : α) επιχορηγήσεις υλοποίησης επένδυσης, β) συντελεστής φορολόγησης και γ) φορολογικές επιπτώσεις λόγω των αποσβέσεων παγίων στοιχείων. Κάθε πλευρά έχει τις επιπτώσεις της και πρέπει να μελετάται προσεκτικά, τόσο ποσοτικά (πόσο), όσο και χρονικά (πότε).

Όπως αναφέρθηκε, οι συνήθεις μορφές χρηματοδότησης, είναι τα ίδια κεφάλαια και τα δανεικά κεφάλαια. Μια μορφή χρηματοδότησης, που έχει ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια, είναι το leasing, που στην ουσία είναι μια παραλλαγή του δανεισμού, άρα έχει το ίδιο κόστος (απαιτούμενη απόδοση από πλευράς χρηματοδοτών). Οφέλη όμως μπορεί να προκύψουν από το leasing, λόγω της διαφορετικής φορολογικής μεταχείρισης των ιδιοκτησιακών φορέων του εξοπλισμού. Συχνά, λόγω της φύσης τους, οι οργανισμοί leasing απολαμβάνουν φορολογικά οφέλη (αποσβέσεις), που δεν θα μπορούσαν να επωφεληθούν μεμονωμένες επιχειρήσεις. Το όφελος αυτό «μετακυλιέται» στις επιχειρήσεις – πελάτες, μέσω ανταγωνιστικών δόσεων leasing. Λοιποί παράγοντες, όπως ευελιξία, ρευστότητα, δείκτες ρευστότητας κλπ μπορεί να επηρεάσουν μια απόφαση leasing. Η μεθοδολογίες της παρούσας αξίας προσφέρουν, σε κάθε περίπτωση, ένα θαυμάσιο εργαλείο αξιολόγησης αποφάσεων leasing.

Η χρήση της πληροφορικής και του internet προσφέρουν σήμερα τεράστιες ευκολίες, για εφαρμογή μεθόδων, που άλλοτε εθεωρούντο περίπλοκες. Το διαδίκτυο, προσφέρει σήμερα ασύληπτο όγκο πληροφοριών, που βοηθούν τον αναλυτή ή τον επιχειρηματία να προσεγγίσουν σωστά το θέμα. Η χρήση λογισμικών, ακόμα και απλούστατης μορφής, όπως τα λογιστικά φύλλα (spreadsheets), επιτρέπουν «ακαριαίους» υπολογισμούς σεναρίων και δοκιμές ευαισθησίας. Χωρίς να υποβαθμίζεται η εμπειρία και το «ένστικτο» του επιχειρηματία, η χρήση των αναλυτικών μεθόδων, οπωσδήποτε κατευθύνει, επικουρεί, ενισχύει και επιβεβαιώνει οποιεσδήποτε αποφάσεις.

Καλή τύχη (χρειάζεται και αυτή).