



9^Η ΔΙΑΛΕΞΗ

ΑΞΙΑ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

Διδάσκων:

Ιωάννης Α. Πικραμμένος,
Δρ. Μηχ. ΕΜΠ



ΑΞΙΑ ΝΕΑΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ

- Οι επενδυτές θα επιδιώξουν να ισοσταθμίσουν τον κίνδυνο της νέας επιχείρησης με μερισματικό ποσοστό επί αυτής και σταθερό ποσοστό ωφέλειας
- Βάση για την διαπραγμάτευση είναι η αξία της επιχείρησης
- Διαφοροποίηση ενδιαφερόντων
 - Οι νέοι επιχειρηματίες και οι επενδυτές έχουν διαφορετικά ενδιαφέροντα: οι μεν πρώτοι ενδιαφέρονται για χρήματα και προσφέρουν κατά βάση υποσχέσεις, οι δε δεύτεροι ενδιαφέρονται για την επιτυχία της ομάδας ως σύνολο και για την επιτυχία της



ΥΠΟΒΟΛΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΠΛΑΝΟΥ

Υποβολή Επιχειρηματικού Πλάνου

Αρχική απόφαση

Έναρξη συζητήσεων

Γράμμα Εκδήλωσης Ενδιαφέροντος

Συζητήσεις και Αναλύσεις

Σύμβαση Όρων

Διεξοδική Επεξεργασία

Προετοιμασία Συμβολαίου

Συμβόλαιο, Χρηματοδότηση

Παρακολούθηση και Υποστήριξη

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ

Έξοδος



ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ

- Δικαιώματα παρακολούθησης, πληροφόρησης και λήψης αποφάσεων
- Είδος και εύρος διαχειριστικής ενίσχυσης
- Διαπραγμάτευση για ανακατανομή κερδών, σχεδίων αποθήκευσης, ύψος παροχών και αύξησης κεφαλαίων
- Διάρκεια της συμμετοχής και δικαιώματα τερματισμού για τον επενδυτή
- Διαδικασίες για πρόσθετη χρηματοδότηση
- Βασικός στόχος: **αμοιβαία εμπιστοσύνη**

ΚΡΙΤΗΡΙΑ

- Εμπειρία ομάδας διαχείρισης, ικανότητα, ετοιμότητα έναρξης σχεδίου και διάθεση ανάληψης ρίσκου
- Ελκυστικότητα αγοράς και δυναμική ανάπτυξης. Δυνατότητες προϊόντος για περαιτέρω ανάπτυξη
- Πλεονέκτημα έναντι του ανταγωνισμού που ενισχύει την περαιτέρω ανάπτυξη
- Πειστικότητα σχεδιασμού και στρατηγικής
- Παρούσα κατάσταση υλοποίησης και αποτελέσματα
- Ρεαλισμός αναμενόμενων κερδών και δυνατότητας πώλησης.



ΑΞΙΟΛΟΓΩΝΤΑΣ ΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΗ

- Οικονομικό προσανατολισμό (τομέας παραγωγής, φάση συμμετοχής στην νέα επιχείρηση, γεωγραφική περιοχή)
- Οικονομικό μέγεθος (όγκος, ελάχιστη/μέγιστη συμμετοχή, συνεχιζόμενη οικονομική υποστήριξη)
- Προσδοκίες όσον αφορά τα κέρδη, τον χρόνο και τον τρόπο εξόδου
- Ένταση συμμετοχής στην επιχείρηση
- Μέγεθος και έκταση δικτύου (επαφές με υποψήφιους πελάτες, ικανότητα διαχείρισης, πελάτες και επενδυτές)
- Τρόπος συνεργασίας



ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΑΞΙΑΣ

- Μειούμενη χρηματοροή (Discounted cash flow (DCF))
 - Προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης λαμβάνοντας υπόψη την μείωση του κεφαλαίου λόγω κινδύνου
- Πολλαπλάσια (Multiples)
 - Προσδιορίζει την αξία της επιχείρησης λαμβάνοντας υπόψη την αξία παρόμοιων επιχειρήσεων με χρήση συγκριτικών μεγεθών



ΜΕΙΟΥΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΗ

- Discounted cash flow (DCF)

- Προσδιορισμός παρούσας αξίας χρηματοροών

- Προσδιορίζω την χρονική διάρκεια σε έτη
- Υπολογίζω την τελική αξία της επιχείρησης σε παρούσες τιμές
- Καθορίζω τον βαθμός μείωσης του κεφαλαίου λόγω επικινδυνότητας (r) σε σταδιακά μειούμενες τιμές (65%, 55%, ..., 10%)
- Υπολογίζω την αξία του κεφαλαίου ανά τρέχον έτος με χρήση του παράγοντα μείωσης (DF)

$$\frac{1}{(1+r)^t}$$

- t : τρέχον έτος

- Υπολογισμός συνεχιζόμενης αξίας

- FCF: free cash flow το τελευταίο έτος
- g : ετήσιο ποσοστό αύξησης κεφαλαίου

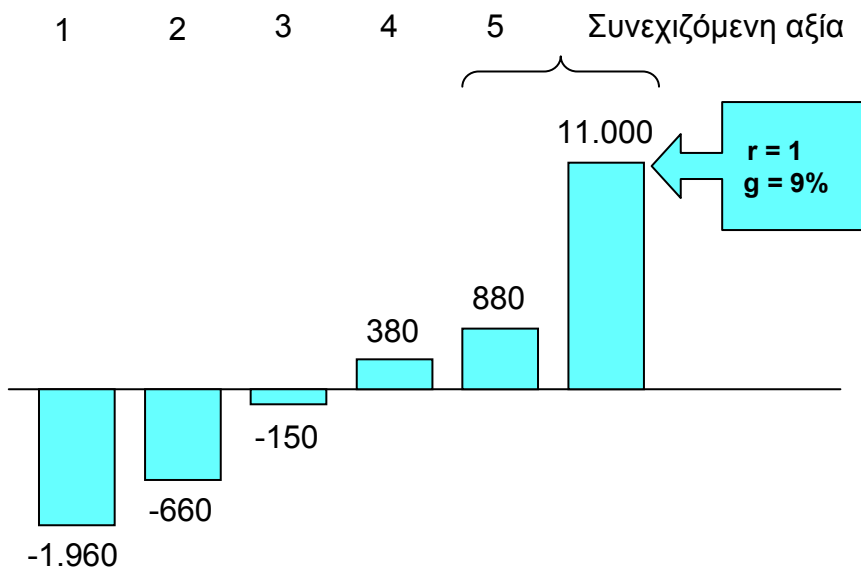
$$CV_t = \frac{FCF(1+g)}{r-g}$$

- Πραγματική αξία

- **Μειούμενη χρηματοροή + συνεχιζόμενη αξία - χρέη**



ΜΕΙΟΥΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΡΟΗ



Βαθμός μείωσης	65%	55%	45%	35%	25%	25%
Παράγοντας μείωσης	0.606	0.416	0.328	0.301	0.328	0.328
Παρούσα αξία	-1.188	-275	-49	115	289	3.608
Κεφάλαιο	2.500					
Χρέη	0					
Αξία επιχείρησης	2.500					



ΠΟΛΛΑΠΛΑΣΙΑ

- Υπολογισμός της αξίας της επιχείρησης με χρήση στοιχείων από παρόμοιες υπάρχουσες επιχειρήσεις
 - Μέθοδος δείκτη τιμής προς έσοδα
 - Τιμή: μετοχής
 - Έσοδα: (καθαρό κέρδος)/(αριθμό μετοχών)

Μελλοντική αξία = (δείκτης τιμής προς έσοδα) * (ίδιο καθαρό κέρδος)

- Μέθοδος όγκου πωλήσεων

Μελλοντική αξία = [(αξία επιχείρησης) / πωλήσεις] * (ίδιες πωλήσεις)

- κλπ

- Υπολογισμός σε παρούσες αξίες

Παρούσα αξία = (μελλοντική αξία) * (παράγοντα μείωσης)



ΔΙΑΠΡΑΓΜΑΤΕΥΣΗ

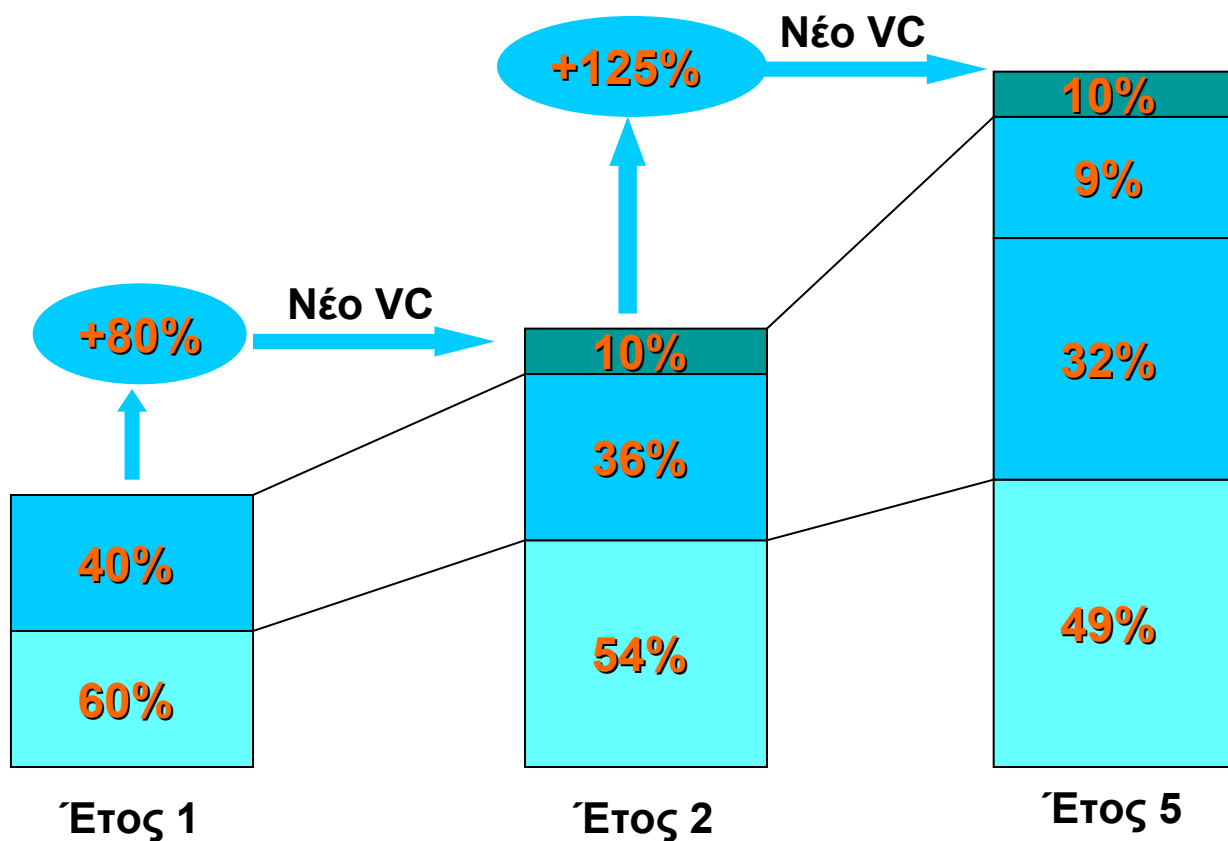
- Ισορροπία μεταξύ απληστίας και φόβου
 - Απληστία: να μην δοθεί μεγαλύτερο κομμάτι της επιχείρησης από αυτό το επιθυμητό
 - Φόβος: να μην ληφθεί η επιδιωκόμενη οικονομική ενίσχυση
- Εμπειριστατωμένο ενδιαφέρον για το επιχειρηματικό πλάνο
- Διάθεση διαπραγμάτευσης και προσέγγισης με τον επενδυτή
- Λήψη συμβουλών από έμπειρους και ειδικούς



ΠΡΟΣΘΗΚΗ ΝΕΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Μερίδιο
Venture capital

Μερίδιο
Ιδρυτικών μελών





ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- “*The New Venture Adventure*”, U. Looser and B. Schläpfer, McKinsey and Company, Texture 2001.
- “*Fundamentals of Corporate Finance, 5th ED*”, S. Ross et all, McGraw Hill, 2000
- “*Smart Wireless, A Business Idea for a Start-Up Venture in RFID and SmartMedia Technological Applications*”, D. Valindras, C. Lagoudakis, N. Loukas, G. Pikrammenos, NTUA 2002.
- Σημειώσεις διαλέξεων «Venture2002», Αθήνα, Ιανουάριος 2002.