

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΔΑΦΝΟΜΗΛΗ ΑΡΓΥΡΩ Α.Μ. 8569
ΠΑΠΑΔΟΓΙΑΝΝΗ ΑΙΚΑΤΕΡΙΝΗ Α.Μ 8688

«ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ: ΕΜΠΕΙΡΙΚΕΣ ΕΦΑΡΜΟΓΕΣ»

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

Επιβλέπων: κος Κυρίκος Δημήτριος

Ηράκλειο
Σεπτέμβριος, 2015

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	6
ABSTRACT.....	7
ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ.....	8
ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	9
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	11
ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ.....	11
1.1 Χρηματοδότηση Επενδυτικού Σχεδίου	11
1.2 Εννοιολογική προσέγγιση αξιολόγησης Επενδυτικού Σχεδίου.....	13
1.3 Ιδιωτική και Κοινωνική Αξιολόγηση.....	13
1.4 Κριτήρια αξιολόγησης Επενδυτικού Σχεδίου	16
1.4.2 Το κριτήριο της καθαρής παρούσας αξίας (Net Present Value- NPV).....	16
1.4.2 Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης	19
1.5 Ανάλυση «νεκρού σημείου»	21
1.6 Ανάλυση ευαισθησίας	22
1.7 Ανάλυση πιθανοτήτων.....	24
1.8 Κόστος Επένδυσης.....	25
ΠΡΑΚΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ	27
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ.....	27
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ	27
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	28
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ «ALGAE FARMS»	28
Ενότητα 2.1: Παρουσίαση της Εταιρίας.....	28
2.1 Εταιρική Παρουσίαση	28
2.2 Οι Μέτοχοι και η Διοίκηση της Εταιρίας.....	29
Ενότητα 2.2: Ανάλυση Προτεινόμενου Έργου	31
2.2.1 Περιγραφή Επενδυτικού Σχεδίου	31
2.2.2 Χρονοδιάγραμμα Προγραμματιζόμενων Επενδύσεων.....	34

2.2.3 Περιγραφή Παραγωγικής Διαδικασίας.....	37
2.2.4 Θέση Εταιρίας στον Κλάδο – Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα	39
2.2.5 Αναμενόμενα αποτελέσματα στην απασχόληση.....	40
Ενότητα 2.3 Χρηματοδοτικό Σχήμα	41
2.3.1 Στοιχεία Έκδοσης.....	41
Ενότητα 2.4: Οικονομικά Στοιχεία Επενδυτικού Σχεδίου – Ανάλυση Βιωσιμότητας ..	42
2.4.1 Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων.....	42
2.4.2 Στοιχεία Ταμειακών Ροών	43
2.4.3 Ανάλυση Ευαισθησίας	46
2.4.4 Εκτίμηση Παραγωγικότητας (Productivity g/l/d).....	47
2.4.5 Αξιολόγηση Επενδυτικού Σχεδίου «Algae Farms (Hellas)»	48
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	51
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ»	51
Ενότητα 3.1: Παρουσίαση της Εταιρίας	51
3.1.1 Εταιρική Παρουσίαση	51
3.1.2 Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου	52
3.1.3 Διοίκηση & Εκπροσώπηση Εταιρίας	53
3.1.4 Επενδύσεις σε θυγατρικές.....	53
3.1.5 Οικονομική Ανάπτυξη	54
3.1.6 Ανάλυση SWOT	55
3.1.7 Στοιχεία Βιωσιμότητας.....	55
Ενότητα 3.2: Ανάλυση Επενδυτικού Σχεδίου.....	57
3.2.1 Σκοπός	57
3.2.2 Βασικές Παραδοχές Επενδυτικού Σχεδίου	57
3.2.3 Ανάλυση Υποχρεώσεων Εταιρίας	58
3.2.4 Γενικές Παραδοχές Αποτελεσμάτων Επενδυτικού Σχεδίου	59
3.2.5 Υποχρεώσεις προς Ανέγγυους Πιστωτές.....	60
3.2.6 Ενέγγυοι – Λοιποί Πιστωτές & Υποχρεώσεις Leasing.....	60
3.2.7 Λοιπές Παραδοχές	65
Ενότητα 3.3: Προβλεπόμενα Οικονομικά Στοιχεία Επενδυτικού Σχεδίου.....	67
3.3.1 Επενδυτικά Ακίνητα Εταιρίας	67
3.3.2 Πληρωμές Υποχρεώσεων.....	67

3.3.2 Ισολογισμοί	68
3.3.3 Αποτελέσματα Χρήσεων	70
3.3.4 Ταμειακές Ροές.....	70
3.3.5 Μεταβολή Ταμειακών Διαθέσιμων	71
3.3.6 Νέα Μετοχική Σύμβαση.....	71
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	72
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	74

Περιεχόμενα Πινάκων

ΠΙΝΑΚΑΣ 2: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΟΣΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	26
ΠΙΝΑΚΑΣ 3: ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ «ALGAE FARMS (HELLAS)»	30
ΠΙΝΑΚΑΣ 4: ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ «ALGAE FARMS (HELLAS)»	31
ΠΙΝΑΚΑΣ 5: ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ & ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	32
ΠΙΝΑΚΑΣ 6: ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΠΟΥ ΘΑ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΘΕΙ ΑΠΟ ΤΗΝ ΑΥΞΗΣΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (€).....	33
ΠΙΝΑΚΑΣ 7: ΧΡΟΝΟΣ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΖΟΜΕΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ & ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΤΟΥΣ.....	34
ΠΙΝΑΚΑΣ 8: ΠΡΟΣΩΠΙΚΟ ΟΜΙΛΟΥ	41
ΠΙΝΑΚΑΣ 9: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΈΚΔΟΣΗΣ	41
ΠΙΝΑΚΑΣ 10: ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ «ALGAE FARMS (HELLAS)»	43
ΠΙΝΑΚΑΣ 11: ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ «ALGAE FARMS (HELLAS)»	44
ΠΙΝΑΚΑΣ 12: ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ	45
ΠΙΝΑΚΑΣ 13: ΣΕΝΑΡΙΑ ΓΙΑ ΤΗΝ ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ «ALGAE FARMS (HELLAS)»	46
ΠΙΝΑΚΑΣ 14: ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΤΟΧΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	52
ΠΙΝΑΚΑΣ 15: ΜΕΤΟΧΟΙ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 16: ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΘΥΓΑΤΡΙΚΕΣ	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 17: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΕΤΑΙΡΙΑΣ.....	54
ΠΙΝΑΚΑΣ 18: SWOT ANALYSIS	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 19: ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ	57
ΠΙΝΑΚΑΣ 20: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 30/9/2013	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 21: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ 31/12/2014	58

ΠΙΝΑΚΑΣ 22: ΑΝΑΛΥΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΑΝΕΓΓΥΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ.....	60
ΠΙΝΑΚΑΣ 23: ΑΝΑΛΥΣΗ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ ΕΝΕΓΓΥΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ	61
ΠΙΝΑΚΑΣ 24: ΕΝΕΓΓΥΟΙ ΠΙΣΤΩΤΕΣ ΚΑΙ ΑΚΙΝΗΤΑ.....	62
ΠΙΝΑΚΑΣ 25: ΚΑΛΥΨΕΙΣ ΑΠΟ ΤΑ ΕΣΟΔΑ ΤΩΝ ΜΕΤΑΒΙΒΑΣΕΩΝ	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 26: ΕΝΕΓΓΥΟΙ ΠΙΣΤΩΤΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΑΚΙΝΗΤΟ ΤΟΥ ΒΟΤΑΝΙΚΟΥ.....	63
ΠΙΝΑΚΑΣ 27: ΔΙΑΓΡΑΦΕΣ- ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΕΙΣ	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 28: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΤΡΑΠΕΖΑ, 31/12/2015	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 29: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΝΑ ΤΡΑΠΕΖΑ, 31/12/2016	65
ΠΙΝΑΚΑΣ 30: ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΑΚΙΝΗΤΑ	67
ΠΙΝΑΚΑΣ 31: ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΖΟΜΕΝΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	68
ΠΙΝΑΚΑΣ 32: ΝΕΑ ΜΕΤΟΧΙΚΗ ΣΥΝΘΕΣΗ	71

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός εκπόνησης της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι η παρουσίαση και η ανάλυση της αξιολόγησης της απόδοσης των επενδύσεων. Δεδομένης της καίριας σημασίας μιας επένδυσης για την πορεία και την εξέλιξη μιας επιχείρησης, είναι ευνόητο ότι ένα από τα σημαντικότερα μέρη του επενδυτικού σχεδίου, αν όχι και το σημαντικότερο, είναι η απόδοση του.

Η απόδοση του επενδυτικού σχεδίου καθώς και η βιωσιμότητα του εξετάζεται μέσω της αξιολόγησης του. Η αξιολόγηση των επενδύσεων είναι μια σύνθετη διαδικασία η οποία εμπεριέχει σημαντικό βαθμό ρίσκου και αβεβαιότητας. Η χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση είναι ένα μέρος της όλης διαδικασίας, είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με την έννοια των ταμειακών ροών της επένδυσης και χρησιμοποιείται ως εργαλείο ανάλυσης.

Η παρούσα εργασία χωρίζεται σε δύο επιμέρους μέρη στο Θεωρητικό και στο Πρακτικό. Το Θεωρητικό Μέρος περιλαμβάνει την θεωρητική παρουσίαση και ανάλυση όλων των στοιχείων που σχετίζονται με την αξιολόγηση επενδύσεων, όπως είναι η χρηματοοικονομική ανάλυση και τα κριτήρια αξιολόγησης της επένδυσης. Ενώ στο Πρακτικό Μέρος παρουσιάζονται και αξιολογούνται δύο επιμέρους επενδυτικά σχέδια.

Η εκπόνηση της παρούσας πτυχιακής εργασίας έγινε ισόποσα και από τις δύο φοιτήτριες, τόσο στο Θεωρητικό όσο και στο Πρακτικό Μέρος. Συγκεκριμένα η Δαφνομήλη Αργυρώ ανέλαβε την ολοκλήρωση των ενοτήτων 1.1 έως και 1.4.1 του Θεωρητικού Μέρους, καθώς επίσης και την Μελέτη Περίπτωσης για την εταιρία «Algae Farms (Hellas)». Αντίστοιχα η Παπαδογιάννη Αικατερίνη ανέλαβε την ολοκλήρωση των ενοτήτων 1.4.2 έως και 1.8, καθώς και την Μελέτη Περίπτωσης της εταιρίας «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική».

ABSTRACT

The purpose of this thesis is the presentation and the analysis of the evaluation of return on investment. Given the critical importance of investment for the progress and development of a company, it is obvious that one of the most important parts in a business plan, if not the most important, is the performance.

The performance of the business plan and the viability examined through the assessment. The evaluation of the investment is a complex process which involves a significant degree of risk and uncertainty. The financial analysis and evaluation is a part of the whole process is inseparable from the concept of the cash flows of the investment and is used as an analytical tool.

This paper is divided into two parts in Theoretical and Practical. The theoretical part includes the theoretical presentation and analysis of the whole data related to the evaluation of investments, such as financial analysis and investment evaluation criteria. While the practical part are presented and assessed two individual business plans.

The preparation of this thesis was equal by both students, both in theoretical and in practical part. Specifically Dafnomili Argiro undertook the completion of sections 1.1 to 1.4.1 of theoretical part, as well as the case study for the company «Algae Farms (Hellas)». Respectively Papadogianni Catherine undertook the completion of sections 1.4.2 through 1.8, and Case Study of the company "Babis Vovos International Construction."

ΘΕΩΡΗΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ως επένδυση νοείται η μακροπρόθεσμη δέσμευση οικονομικών πόρων η οποία γίνεται με απώτερο στόχο την παραγωγή και την παροχή ωφελειών στο μέλλον. Το σημαντικότερο ζήτημα της εν λόγω δέσμευσης είναι η μετατροπή ρευστότητας (συμπεριλαμβανομένων των κεφαλαίων των επενδυτών και των δανείων), σε παραγωγικό ενεργητικό, το οποίο αντιπροσωπεύεται από πάγιες επενδύσεις και το καθαρό κεφάλαιο κίνησης, καθώς επίσης η δημιουργία ρευστότητας πάλι με την χρησιμοποίηση του ενεργητικού αυτού.

Βάσει του ως άνω ορισμού γίνεται σαφές ότι η χρηματοοικονομική ανάλυση και η τελική αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου αφορούν την εκτίμηση αλλά και την αξιολόγηση των απαιτούμενων, για την υλοποίηση του σχεδίου, εισροών, των εκροών που πρόκειται να παραχθούν καθώς και των μελλοντικών καθαρών ωφελειών οι οποίες αναμένονται να προκύψουν με την υλοποίηση του, εκφρασμένες σε χρηματοοικονομικούς όρους. Οι μέθοδοι που εφαρμόζονται για να πραγματοποιηθεί αυτό σύμφωνα με τον Καρβούνη (Καρβούνης, 2006) είναι:

- Ανάλυση αξιοπιστίας τόσο των διαθέσιμων στοιχείων, όσο και των προβλέψεων.
- Ανάλυση της δομής και της σπουδαιότητας των προβλέψεων για τα έσοδα και τα έξοδα, έτσι ώστε να γίνει εντοπισμός κρίσιμων μεταβλητών οι οποίες θα μπορούσαν να έχουν σημαντική επίπτωση στην εφικτότητα του επενδυτικού σχεδίου.
- Καθορισμός και αξιολόγηση των ετήσιων και των συσσωρευμένων χρηματοοικονομικών καθαρών ωφελειών, οι οποίες εκφράζονται ως κερδοφορία, αποτελεσματικότητα ή απόδοση της επένδυσης.
- Θεώρηση του χρονικού παράγοντα σε σχέση με τις τιμές, με το κόστος του κεφαλαίου, καθώς και με τις αποφάσεις οι οποίες λαμβάνονται σε συνθήκες αβεβαιότητας, κατά τις περιπτώσεις επιχειρηματικού κινδύνου.

Η χρηματοδότηση της επένδυσης σχετίζεται με την μετατροπή των χρηματοοικονομικών κεφαλαίων σε παραγωγικό ενεργητικό, που είναι ο συνδυασμός του πάγιου ενεργητικού και του καθαρού κεφαλαίου κίνησης. Η χρηματοδότηση του επενδυτικού σχεδίου θα πρέπει να είναι αποτέλεσμα μια καλά σχεδιασμένης

χρηματοοικονομικής δομής, έχοντας λάβει υπόψη τις συνθήκες κάτω από τις οποίες τα κεφάλαια δύναται να διατεθούν, και του βέλτιστου τρόπου από την άποψη της επιχείρησης και των επενδυτών, μέσω του οποίου θα πραγματοποιηθεί η χρηματοδότηση της επένδυσης.

Μέσω της χρηματοοικονομικής ανάλυσης και αξιολόγησης, θα πρέπει να εξασφαλίζεται ότι για τους στόχους που έχουν καθοριστεί από τον επενδυτή και εντός του επιπέδου βεβαιότητας μιας μελέτης σκοπιμότητας, πληρούνται οι παρακάτω συνθήκες (Καρβούνης, 2006):

- Καθορίζεται η πιο ελκυστική από τις πιθανές εναλλακτικές επενδυτικές προτάσεις, υπό τις συνθήκες αβεβαιότητας που επικρατούν.
- Έχουν εντοπιστεί οι κρίσιμες μεταβλητές και οι πιθανές στρατηγικές για την διαχείριση ή για τον έλεγχο ενδεχόμενων επιχειρηματικών κινδύνων.
- Έχει καθοριστεί η ροή των απαιτούμενων χρηματοοικονομικών πόρων για όλη την διάρκεια της επενδυτικής φάσης, της έναρξης και της λειτουργίας του επενδυτικού έργου. Καθώς επίσης εντοπισμός των χρηματοοικονομικών πόρων στο χαμηλότερο δυνατό κόστος για την χρονική περίοδο που θα απαιτούνται να χρησιμοποιηθούν.

Όλοι αυτοί οι στόχοι είναι άρρηκτα συνδεδεμένοι μεταξύ τους και ουσιαστικά αποτελούν κρίκους μιας αλυσίδας, που σημαίνει ότι για να υπάρχει συνοχή και κατ' επέκταση η επίτευξη του τελικού στόχου θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη. Από αυτούς τους στόχους και από την σωστή χρηματοοικονομική ανάλυση και αξιολόγηση εξαρτάται η βιωσιμότητα ή μη του επενδυτικού σχεδίου, καθώς και το ποσοστό κέρδους που θα αποφέρει κατά την εφαρμογή του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

1.1 Χρηματοδότηση Επενδυτικού Σχεδίου

Εξέχοντα ρόλο για οποιουδήποτε είδους επένδυση, κατέχει η χρηματοδότηση της υπό την έννοια ότι θα πρέπει εκ των προτέρων να υπάρχει πρόβλεψη και μελέτη των οικονομικών απαιτήσεων που θα προκύψουν κατά την υλοποίηση της επένδυσης, καθώς επίσης και του τρόπου μέσω του οποίου θα καλυφθούν. Συνοπτικά η χρηματοδότηση του κόστους της επένδυσης μπορεί να γίνει με:

- τραπεζικά δάνεια,
- ομόλογα,
- μετοχές, ή
- με άλλου είδους μέσα χρηματοδότησης.

Κατά την περίπτωση χρηματοδότησης μέσω τραπεζικού δανείου, υπάρχει διάκριση σε έμμεση μορφή χρηματοδότησης, πρόκειται για την χρηματοδότηση κατά την οποία μεταξύ πλεονασματικής και ελλειμματικής μονάδας παρεμβάλλεται κάποιο πιστωτικό ίδρυμα.

Ενώ άμεση χρηματοδότηση υφίσταται κατά την περίπτωση που η χρηματοδότηση πραγματοποιείται με ομόλογα ή με μετοχές, ουσιαστικά όταν η πλεονασματική και η ελλειμματική μονάδα πραγματοποιούν απευθείας συνδιαλλαγή (Πρωτοψάλτης, Στεφάνου, Τρισμπιώτη & Κατσαμποξάκης, 2014). Να σημειωθεί ότι σε αυτή την περίπτωση, το χρηματοπιστωτικό σύστημα συγκροτείται από δύο κύριες αγορές:

- την αγορά χρήματος ή αλλιώς χρηματαγορά, στην οποία διαπραγματεύονται τίτλοι με βραχυχρόνια περίοδο λήξης, μέχρι και ένα χρόνο επιπλέον οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται στην χρηματαγορά έχουν μικρό κίνδυνο αθέτησης από την πλευρά του εκδότη τους και μεγάλο βαθμό ρευστότητας.
- την αγορά κεφαλαίου ή αλλιώς κεφαλαιαγορά, στην οποία πραγματοποιείται διαπραγμάτευση τίτλων με μακροχρόνια διάρκεια, δηλαδή μεγαλύτερη του ενός χρόνου, και οι τίτλοι αυτοί εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο αθέτησης.

Στην περίπτωση που η χρηματοδότηση της επένδυσης γίνει μέσω τραπεζικού δανεισμού, θα πρέπει να καθοριστεί ο χρόνος για τον οποίο θα πρέπει να εξασφαλιστεί το δάνειο και φυσικά το επιτόκιο που θα επιβαρύνει αυτό το δάνειο. Υπάρχει διάκριση όσον αφορά την χρονική διάρκεια των δανειακών αυτών κεφαλαίων σε:

1. βραχυπρόθεσμα και μεσοπρόθεσμα δάνεια, τα οποία προέρχονται από εμπορικές τράπεζες για κεφάλαια κινήσεως ή για την πίστωση προμηθευτών διαφόρων τύπων, και
2. μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία παρέχονται από εθνικά ή διεθνή αναπτυξιακά ιδρύματα.

Τα βραχυπρόθεσμα δάνεια δίνονται έναντι υποθηκείσεως ή ενεχυριάσεως περιουσιακών στοιχείων. Όσον αφορά τα κεφάλαια κινήσεως του τραπεζικού δανεισμού, δύναται να ρυθμίζονται σε προσωρινή βάση, δηλαδή σε περίπτωση που για κάποια χρονική στιγμή η χρηματική ροή είναι τέτοια που να υπάρχουν διαθέσιμα ρευστά, τότε μπορεί να υπάρξει μείωση του δανεισμού ή έστω περιορισμός, χωρίς όμως να διακυβεύεται η ρευστότητα του προγράμματος.

Στην περίπτωση που η χρηματοδότηση του επενδυτικού σχεδίου γίνει μέσω μακροπρόθεσμου δανείου, τότε συνήθως πραγματοποιείται με ορισμένους κανονισμούς, όπως μέσω περιορισμών στην μετατρεψιμότητα των μετοχών και την δέσμευση των μερισμάτων, επίσης προαπαιτούμενο στην εν λόγω περίπτωση είναι συγκεκριμένες θέσεις στην κεφαλαιακή δομή της εκάστοτε επιχείρησης.

Όπως προαναφέρθηκε χρηματοδότηση της επένδυσης μπορεί να υπάρξει με την έκδοση ομολόγων, όμως αυτή η επιλογή χρηματοδότησης είναι περιορισμένη όσον αφορά νέα προγράμματα, όμως ισχύει για ήδη υφιστάμενες επιχειρήσεις (Καρβούνης, 1993).

Τέλος, υπάρχει η δυνατότητα μερικής ή συνολικής χρηματοδότησης του επενδυτικού σχεδίου μέσω κρατικής επιδότησης ή επιχορήγησης, όπως είναι για παράδειγμα ο Αναπτυξιακός Νόμος ή τα προγράμματα του ΕΣΠΑ.

1.2 Εννοιολογική προσέγγιση αξιολόγησης Επενδυτικού Σχεδίου

Η αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου, ως εργασία είναι η σύγκριση των μεγεθών του κόστους και των ωφελειών που αναμένεται να προκύψουν. Ουσιαστικά πρόκειται για την χρηματοοικονομική ανάλυση (αξιολόγηση) του προγράμματος της επένδυσης, συνήθως πραγματοποιείται μετά το τέλος των τεχνικών και των εμπορικών μελετών (Καρβούνης, 2006).

Η αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου, αλλά και η εκπόνηση της σχετικής μελέτης, απαιτεί ορισμένα στατιστικά στοιχεία και πληροφορίες σε τέσσερα κύρια επίπεδα τα οποία σύμφωνα με τον Θεοφανίδη (Θεοφανίδης, 1985) είναι:

- i. Σε επίπεδο συνολικών (μακροοικονομικών) μεγεθών (π.χ. συνολική εθνική κατανάλωση).
- ii. Σε επίπεδο κλαδικής ανάλυσης (π.χ. στατιστικά στοιχεία που αφορούν τον κλάδο στον οποίο γίνεται η επένδυση).
- iii. Σε επίπεδο επενδυτικού σχεδίου (π.χ. στατιστικά στοιχεία τα οποία αφορούν το σύνολο του επενδυτικού σχεδίου).
- iv. Σε επίπεδο μεμονωμένου προϊόντος (π.χ. τιμές και πωλήσεις ανταγωνιστικών προϊόντων που σχετίζονται με τον ίδιο τομέα που αφορά το επενδυτικό σχέδιο).

Σημειωτέον ότι είναι προτιμότερο η αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου να γίνεται βάσει των γνωστών μεθόδων και κριτηρίων και σε ανάλυση ευαισθησίας (αναφορά υπάρχει σε επόμενη ενότητα), καθώς επίσης το εκάστοτε επενδυτικό πρόγραμμα θα πρέπει να αξιολογείται και από την άποψη των άμεσων και των έμμεσων επιδράσεων τους στην οικονομία της χώρας και γενικότερα της κοινωνίας.

1.3 Ιδιωτική και Κοινωνική Αξιολόγηση

Όπως είναι ευνόητο η εκάστοτε επιχείρηση η οποία προχωράει στον σχεδιασμό ενός επενδυτικού σχεδίου, ως απώτερο στόχο έχει την απόδοση που θα αποφέρει η επένδυση, δηλαδή το αν θα είναι επικερδής.

Η ιδιωτική αξιολόγηση στηρίζεται στις ταμειακές ροές των επενδυτικών σχεδίων, που σημαίνει ότι πραγματοποιείται μόνο με χρηματικούς όρους οι οποίοι εκφράζουν την

εισροή και την εκροή χρημάτων, όμως δεν αποκλείεται και οι δημόσιοι επενδυτικοί φορείς να λαμβάνουν αποφάσεις βάσει της ταμειακής τους κατάστασης.

Όμως κατά την περίπτωση που η αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου γίνεται βάσει της εθνικής οικονομίας ή βάσει των ωφελειών που αναμένεται να έχει στο κοινωνικό σύνολο, τότε εξετάζεται η οικονομική ή κοινωνική αποδοτικότητα. Σε αυτή την περίπτωση οι ωφέλειες και το κόστος της επένδυσης εκτιμώνται βάσει των καλούμενων λογιστικών τιμών ή αλλιώς σκιώδεις τιμές, και όχι βάσει των τιμών αγοράς. Κατά την κοινωνική αξιολόγηση εξετάζονται οι τυχόν επιπτώσεις που θα επιφέρει το επενδυτικό σχέδιο στο κοινωνικό σύνολο.

Η ουσιαστική διαφορά μεταξύ της ιδιωτικής και της κοινωνικής αξιολόγησης είναι ότι η μεν ιδιωτική αξιολόγηση ασχολείται με τις επιπτώσεις που θα έχει η επένδυση στην ιδιωτική οικονομία και στην επιχείρηση, ενώ η δε κοινωνική αξιολόγηση ασχολείται με τις επιπτώσεις που θα επιφέρει η επένδυση στο σύνολο της εθνικής οικονομίας και της κοινωνίας.

Όσον αφορά τις ενέργειες οι οποίες θα πρέπει να ακολουθηθούν στα πλαίσια μιας ορθής ιδιωτικής χρηματοοικονομικής ανάλυσης ενός επενδυτικού σχεδίου, συνήθως είναι οι εξής (Καρβούνης, 1993):

- Οριστική εκτίμηση χρηματοδοτικών πηγών
- Κατάρτιση του τελικού λογαριασμού εκμεταλλεύσεως.
- Εκτίμηση χρηματικής (ταμειακής ροής).
- Κατάρτιση του προβλεπόμενου ισολογισμού.
- Εκτίμηση ιδιωτικοοικονομικών κριτηρίων αποδοτικότητας της επένδυσης:
 - Περίοδος αποπληρωμής κεφαλαίου.
 - Απλός συντελεστής αποδόσεως.
 - Εσωτερικός συντελεστής αποδόσεως.
 - Καθαρή παρούσα αξία.

Και έπειτα τίθεται το ερώτημα αν είναι αποδοτικό το επενδυτικό σχέδιο.

Αν ΟΧΙ τότε διακόπτεται.

Αν ΝΑΙ τότε:

- Αξιολογείται ο βαθμός της αποδοτικότητας με την βοήθεια:
 - Της ανάλυσης του «νεκρού σημείου».
 - Της ανάλυσης της ευαισθησίας.»

Σε περίπτωση που η εκτίμηση της αποδοτικότητας είναι αξιόπιστη, τότε πραγματοποιείται η κοινωνική αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου. Σε διαφορετική περίπτωση εξετάζεται αν το επενδυτικό σχέδιο είναι αποδεκτό από άποψη κοινωνικής αξιολογήσεως, και τότε υπάρχει η δυνατότητα ο επενδυτής να λάβει ενίσχυση υπό την μορφή επιδοτήσεως από το κράτος (π.χ. Αναπτυξιακός Νόμος).

Το αναλυτικό περιεχόμενο της οικονομικής και κοινωνικής αξιολόγησης του επενδυτικού σχεδίου είναι το εξής (Θεοφανίδης, 1985):

«1. Επισήμανση, περιγραφή και ποσοτικοποίηση όλων των άμεσων και έμμεσων στοιχείων του κόστους και των ωφελειών:

A. Άμεσο κόστος και έμμεσες αρνητικές επιπτώσεις.

B. Άμεσες ωφέλειες και έμμεσες θετικές επιπτώσεις.

2. Εφαρμογή εθνικών παραμέτρων- λογιστικών τιμών και εκτίμηση των ροών συνολικού κόστους και συνολικών ωφελειών.

3. Εκτίμηση των ποσοτικών κριτηρίων της οικονομικής αποδοτικότητας και έλεγχος της συμβολής στην άριστη κατανομή των εθνικών πόρων.

- Οικονομική Καθαρή Παρούσα Αξία (ΟΚΠΑ).
- Οικονομικός εσωτερικός συντελεστής αποδοτικότητας (ΟΕΣ).
- Λόγος ωφελειών-κόστους (ΛΩΚ).

4. Ευρύτερη κοινωνική αξιολόγηση και εκτίμηση της συμβολής του επενδυτικού σχεδίου:

A. στην αποταμίευση ή/και επανεπένδυση,

B. στη διανομή του εισοδήματος (μεταξύ παραγωγικών ομάδων και περιοχών),

Γ. στην δημιουργία ευκαιριών απασχόλησης,

Δ. στην αύξηση προστιθέμενης αξίας,

E. στην παραγωγή αναγκαίων και κοινωνικά επιθυμητών ή ανεπιθύμητων αγαθών,

ΣΤ. στα συναλλαγματικά διαθέσιμα,

Z. στα δημόσια οικονομικά,

H. στην ανάπτυξη των άλλων κλάδων («αναπτυξιακή» επίπτωση),

Θ. στο βαθμό αυτάρκειας ή εξάρτησης της χώρας από το εξωτερικό,

I. στο φυσικό- οικολογικό περιβάλλον,

ΙΑ. Στην προαγωγή της τεχνολογίας και της τεχνογνωσίας.

5. Αξιολόγηση και έλεγχος του βαθμού αξιοπιστίας της οικονομικής και κοινωνικής αποδοτικότητας: ανάλυση αβεβαιότητας σε σχέση με οικονομικούς και άλλους κινδύνους.

6. Συνοπτική παρουσίαση όλων των θετικών και αρνητικών στοιχείων (ποσοτικών και ποιοτικών) του επενδυτικού σχεδίου και οριστική εισήγηση για προώθηση ή απόρριψη του».

1.4 Κριτήρια αξιολόγησης Επενδυτικού Σχεδίου

Όπως προαναφέρθηκε η αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου είναι μια από τις σημαντικότερες διαδικασίες δεδομένου ότι μέσω αυτής καθορίζεται η βιωσιμότητα και η υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου. Δύο είναι τα πιο συνηθισμένα κριτήρια στα οποία βασίζεται η αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου:

1. Το κριτήριο της καθαρής παρούσας αξίας (Net Present Value- NPV).
2. Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (Internal Rate of Return- IRR).

1.4.2 Το κριτήριο της καθαρής παρούσας αξίας (Net Present Value- NPV)

Το κριτήριο της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ), αποτελεί το πιο συνηθισμένο μέτρο αποδοτικότητας, το οποίο χρησιμοποιείται για την ανάλυση των επενδυτικών σχεδίων, λόγω του ότι μέσω της ΚΠΑ και των απαραίτητων υπολογισμών, μπορεί εκ των προτέρων ουσιαστικά να προβλεφθεί κατά προσέγγιση το καθαρό κέρδος που θα έχει η προβλεπόμενη επένδυση, καθώς επίσης και το κατά πόσο είναι βιώσιμη ή όχι.

Συγκεκριμένα σύμφωνα με τον Καρβούνη (Καρβούνης, 1993), «η καθαρή παρούσα αξία (ΚΠΑ), προκύπτει αν προεξοφλήσουμε στο παρόν, για κάθε έτος χωριστά, τη διαφορά μεταξύ όλων των μελλοντικών ταμειακών εισροών και εκροών για ολόκληρο το χρόνο ζωής του σχεδίου επενδύσεως, με βάση ένα συντελεστή προεξοφλήσεως».

Επιπλέον η ΚΠΑ έχει ιδιαίτερη βαρύτητα ως έννοια, γιατί εκφράζει όλες τις ροές του επενδυτικού σχεδίου στην παρούσα αξία, που σημαίνει την στιγμή που ο επενδυτής λαμβάνει την απόφαση.

Για τον υπολογισμό της ΚΠΑ ακολουθούνται συγκεκριμένα βήματα τα οποία είναι τα εξής (Καρβούνης, 1993):

1. Καταγραφή των αρχικών μεγεθών των ταμειακών ροών στον πίνακα που ακολουθεί, καθώς επίσης πραγματοποιείται ο υπολογισμός της καθαρής ταμειακής ροής, η οποία είναι η διαφορά μεταξύ των εισροών και των εκροών.

Πίνακας 1: Προεξοφλημένες ταμειακές ροές & καθαρή παρούσα αξία

Φάση:	Κατασκευαστής:		Αρχικής Λειτουργίας:		Πλήρους Λειτουργίας								Υπολειμματική Αξία
Έτος	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	Σύνολο
Πρόγραμμα Παραγωγής:	0	0	55%	75%	80%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
A. Ταμειακές Εισροές													
1. Έσοδα Πωλήσεων													
B. Ταμειακές Εκροές													
1. Συνολικό Κόστος Επένδυσης													
2. Λειτουργικό Κόστος													
3. Φόροι													
Γ. Καθαρή Ταμειακή Ροή (A-B) ^Υ													
Δ. Συντελεστής Προεξοφλήσεως (π.χ. επιτόκιο 15%)													
E. Καθαρή Παρούσα Αξία													

Πηγή: Καρβούνης, 1993

2. Επιλογή του κατάλληλου επιτοκίου προεξοφλήσεως, βάσει των τρεχουσών τραπεζικών συνθηκών.
3. Με βάση αυτό γίνεται υπολογισμός της παρούσας αξίας των ταμειακών εισροών και της παρούσας αξίας των ταμειακών εκροών για ολόκληρη την περίοδο ζωής του επενδυτικού σχεδίου. Να σημειωθεί ότι η καθαρή παρούσα αξία είναι η

παρούσα αξία των εισροών μείον την παρούσα αξία των εκροών, και ονομάζεται προεξοφλημένη ταμειακή ροή (Discounted Cash Flow- DCF).

Ο υπολογισμός της ΚΠΑ γίνεται βάσει του παρακάτω τύπου:

$$\text{ΚΠΑ} = \sum_{n=0}^t \frac{(\text{Ταμειακές εισροές}_t - \text{Ταμειακές εκροές}_t)}{(1 + r)^n}$$

όπου: r = το επιτόκιο προεξοφλήσεως

n = ο χρόνος ή η περίοδος προεξοφλήσεως

t = η περίοδος ζωής της επένδυσης (έτη)

- Όταν η ΚΠΑ είναι θετική (+), αυτό σημαίνει ότι η αποδοτικότητα είναι πάνω από το επιτόκιο προεξοφλήσεως και το επενδυτικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό.
- Όταν η ΚΠΑ είναι αρνητική (-), αυτό σημαίνει ότι η αποδοτικότητα είναι κάτω από το επιτόκιο προεξοφλήσεως, επομένως το επενδυτικό σχέδιο απορρίπτεται.
- Όταν η ΚΠΑ ισούται με μηδέν (0), αυτό σημαίνει ότι η αποδοτικότητα ισούται με το επιτόκιο προεξοφλήσεως και το επενδυτικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό μόνο κατά την περίπτωση που υπάρχει καλύτερη εναλλακτική λύση.

Όμως σύμφωνα με τον Καρβούνη (Καρβούνης, 1993) υπάρχουν ορισμένα σημεία στα οποία θα πρέπει να δίνεται ιδιαίτερη προσοχή κατά την εφαρμογή του κριτηρίου της ΚΠΑ, τα οποία είναι τα εξής:

- Οι εισροές και οι εκροές (δηλαδή τα έσοδα και τα έξοδα), θα πρέπει να υπολογίζονται στον χρόνο που πραγματικά πραγματοποιούνται.
- Στις ταμειακές ροές δεν περιλαμβάνονται οι αποσβέσεις, λόγω του ότι δεν αποτελούν πραγματική εκροή (εκταμιεύσεις), ακόμα και αν αυτές εμφανίζονται στο Λογαριασμό Εκμεταλλεύσεως.
- Ταμειακή ροή αποτελεί η αποπληρωμή των δανείων, η οποία και υπολογίζεται στις εκταμιεύσεις.
- Ο απαιτούμενος χρόνος για την προεξόφληση των ροών θα πρέπει να αναφέρεται σε ολόκληρη την ζωή της επένδυσης, συμπεριλαμβανομένης δηλαδή

και της φάσης κατασκευής, αλλά και της φάσης λειτουργίας, επίσης θα πρέπει να εφαρμόζεται σε ορισμένη χρονική βάση για όλες τις ροές (ομογενής βάση).

- Ως επιτόκιο προεξοφλήσεως νοείται το επιτόκιο το οποίο επικρατεί την δεδομένη στιγμή στην κεφαλαιαγορά. Είθισται το επιτόκιο αυτό να προστίθεται στο «περιθώριο ρίσκου», το οποίο είναι ανάλογο με το βαθμό αβεβαιότητας του επενδυτικού σχεδίου.
- Επίσης, ως θετική εισροή υπολογίζεται η υπολειμματική αξία του επενδυτικού σχεδίου.

1.4.2 Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης

Εξίσου σημαντικό κριτήριο και ευρέως χρησιμοποιούμενο για την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου, είναι ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (ΕΣΑ). Απαντάται και με διάφορα ονόματα όπως είναι «μέθοδος προεξοφλημένης ταμειακής ροής», «μέθοδος επενδυτή», και «δείκτης κέρδους».

Σ' ένα απλό επενδυτικό πρόγραμμα για τον υπολογισμό του ΕΣΑ θα πρέπει πρώτα να βρεθεί το επιτόκιο όπου η παρούσα αξία των ταμειακών εισροών είναι ίση με την παρούσα αξία των ταμειακών εκροών (Καρβούνης, 1993). Γενικά ο ΕΣΑ είναι το $i\%$ κατά το οποίο ισχύει:

$$\sum_{k=0}^t R_k \left(\frac{P}{F}, i\%, k \right) = \sum_{k=0}^t D_k \left(\frac{P}{F}, i\%, k \right)$$

Όπου: R_k = καθαρές πρόσοδοι για το έτος k ,

D_k = καθαρές δαπάνες για το έτος k ,

t = η διάρκεια ζωής του επενδυτικού προγράμματος ή ο μέγιστος αριθμός ετών για το σχέδιο,

i = το επιτόκιο ανά προεξοφλούμενο έτος,

P = το κεφάλαιο επένδυσης στην αρχή της ζωής του προγράμματος

F = η υπολειμματική αξία στο τέλος της ζωής του προγράμματος,

A = οι ταμειακές ροές τέλους περιόδου σε ομοιογενείς σειρές συνεχιζόμενες για συγκεκριμένο αριθμό περιόδων.

Για να μπορέσει να υπάρξει σύγκριση ανάμεσα στην ΚΠΑ και στον ΕΣΑ χρησιμοποιείται ο παρακάτω τύπος (Καρβούνης, 1993):

$$\text{ΕΣΑ} = \sum_{n=0}^t \frac{(\text{Ταμειακές εισροές}_t - \text{Ταμειακές εκροές}_t)}{(1 - r)^n} = 0$$

Που σημαίνει ότι ο ΕΣΑ (i) είναι το εκτιμώμενο επιτόκιο το οποίο μηδενίζει το άθροισμα των παραπάνω προεξοφλούμενων ροών.

- Όταν το i είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο προεξοφλήσεως το οποίο ισχύει στην αγορά (r), τότε το επενδυτικό σχέδιο είναι αποδεκτό ($i > r$).
- Όταν το i είναι μικρότερο από το ισχύον επιτόκιο προεξοφλήσεως της αγοράς, τότε το επενδυτικό σχέδιο απορρίπτεται ($i < r$).

Αν υπάρχουν πολλά εναλλακτικά επενδυτικά σχέδια, τότε επιλέγεται αυτό που έχει το μεγαλύτερο i , με τον όρο ότι θα ισχύει $i > r$. Ο ΕΣΑ αντανακλά το μεγαλύτερο επιτόκιο που θα μπορούσε ενδεχομένως να πληρώσει ο επενδυτής, χωρίς όμως να θέτει σε κίνδυνο όλα τα χρήματα τα οποία διέθεσε για την επένδυση.

Επομένως ο ΕΣΑ είναι ένας συντελεστής βάσει του οποίου παρουσιάζεται η πραγματική αποδοτικότητα της επένδυσης, καθώς επίσης ο ΕΣΑ μπορεί να προσδιορίσει τους όρους δανεισμού του επενδυτικού σχεδίου, λόγω του ότι καθορίζει το μέγιστο επιτόκιο το οποίο μπορεί να πληρώσει ο επενδυτής χωρίς να θέτει σε κίνδυνο τα χρήματα που έχει διαθέσει για την επένδυση.

Η διαδικασία σύμφωνα με την οποία πραγματοποιείται ο υπολογισμός του ΕΣΑ είναι όμοια με την διαδικασία υπολογισμού της ΚΠΑ, και συγκεκριμένα (Καρβούνης, 1993):

- Υπολογίζονται οι σχετικές ταμειακές ροές από τα οικονομικά στοιχεία του επενδυτικού σχεδίου, σύμφωνα με τον παραπάνω πίνακα.

- Πραγματοποιείται προεξόφληση της ΚΠΑ, όχι όμως με ένα δεδομένο επιτόκιο της αγοράς κεφαλαίου, αλλά με διάφορα επιτόκια, π.χ. με ένα χαμηλό, με ένα μέσο και με ένα υψηλό.

1.5 Ανάλυση «νεκρού σημείου»

Ένα από βασικά μεγέθη του επενδυτικού σχεδίου είναι τα έσοδα των πωλήσεων. Μέσω της ανάλυσης «νεκρού σημείου» (Break- Even Point- BEP) γίνεται προσδιορισμός του σημείου στο οποίο τα έσοδα των πωλήσεων ισούνται με το κόστος παραγωγής. Η ανάλυση «νεκρού σημείου» ς επί το πλείστον εξετάζει πως οι μεταβολές στο κόστος, στις τιμές και το μέγεθος παραγωγής, επηρεάζουν το κέρδος, δηλαδή την αποδοτικότητα (Θεοφανίδης, 1985).

Ένα από τα σημαντικότερα στοιχεία της BEP, είναι ότι δείχνει το ελάχιστο σημείο (νεκρό σημείο) ή τις ελάχιστες προϋποθέσεις οι οποίες απαιτούνται έτσι ώστε να λειτουργήσει το επενδυτικό σχέδιο. Το «νεκρό σημείο» που προκύπτει είναι το σημείο εκείνο όπου τα έσοδα των πωλήσεων ισούνται με το κόστος παραγωγής, και στο οποίο το επενδυτικό σχέδιο δεν παρουσιάζει καμία ζημιά.

Στη περίπτωση κατά την οποία το επενδυτικό σχέδιο λειτουργεί κάτω από το «νεκρό σημείο», τότε έχει ζημιά. Αντιθέτως, όταν το επενδυτικό σχέδιο λειτουργεί πάνω από το «νεκρό σημείο» τότε παρουσιάζει κέρδος.

Πριν γίνει αναφορά για τον προσδιορισμό του BEP, θα πρέπει να γίνει αναφορά σε ορισμένες έννοιες οι οποίες σχετίζονται με αυτό. Αρχικά γίνεται η υπόθεση ότι ισχύει η οικονομική σχέση:

$$\text{Έσοδα Πωλήσεων} = \text{Κόστος Παραγωγής}$$

Βάσει της παραπάνω υπόθεσης γίνεται ο προσδιορισμός των παρακάτω σχέσεων:

$$\text{Έσοδα Πωλήσεων} = \text{Όγκος Πωλήσεων} \times \text{Τιμή Μονάδας}$$

$$Y = Q \times P$$

$$\text{Κόστος Παραγωγής} = \text{Σταθερό Κόστος} + (\text{Μεταβλητό Κόστος} \times \text{Όγκο Πωλήσεων})$$

$$Y = \Sigma + (M \times Q)$$

Επομένως ισχύει ότι:

$$Q \times P = \Sigma + (M \times Q)$$

Λύνοντας ως προς την ποσότητα παραγωγής του επενδυτικού σχεδίου (Q), προκύπτει το NEP σε ποσότητα ή όγκο παραγωγής (Q_{NEP}):

$$Q_{NEP} = \frac{\Sigma}{P - M}$$

Από την παραπάνω συνάρτηση είναι ξεκάθαρο ότι το «νεκρό σημείο» σε ποσότητα παραγωγής, προσδιορίζεται από τις σχέσεις μεταξύ σταθερού κόστους (Σ) και της διαφοράς της τιμής μονάδας (P), καθώς και του μεταβλητού κόστους μονάδας (M). Για να εκφραστεί το «νεκρό σημείο» σε όρους εσόδων πώλησης (Y_{BEP}), εφόσον ισχύει ότι $Y = Q \times P$, τότε:

$$Y_{BEP} = P \left(\frac{\Sigma}{P - M} \right)$$

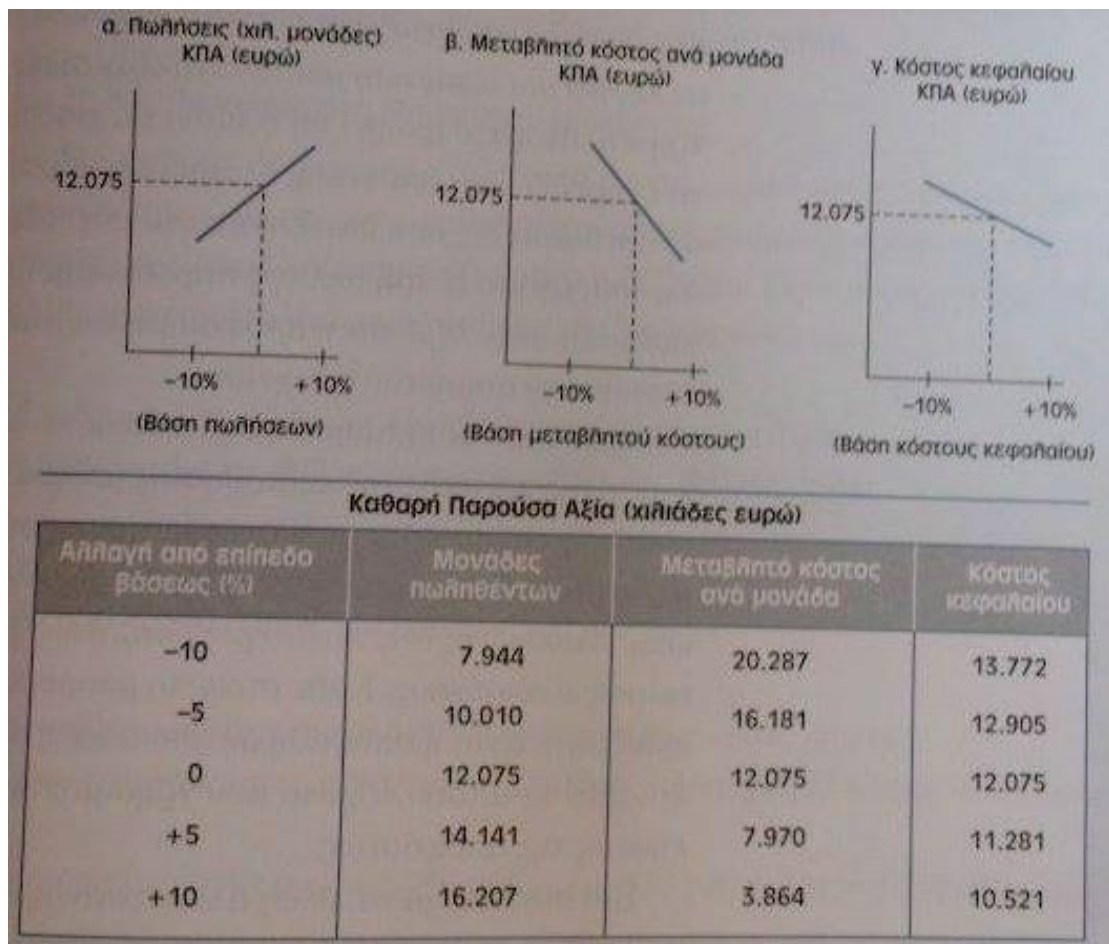
1.6 Ανάλυση ευαισθησίας

Είναι γεγονός ότι πολλές από τις μεταβλητές οι οποίες σχετίζονται με το επενδυτικό σχέδιο και με την ταμειακή του ροή, υπόκεινται σε κάποιο τύπο κατανομής πιθανότητας, παρά σε βεβαιότητα. Επίσης ισχύει το γεγονός ότι σε περίπτωση κατά την οποία μεταβληθεί μια βασική μεταβλητή του επενδυτικού σχεδίου όπως είναι για παράδειγμα οι πωλούμενες μονάδες προϊόντος, τότε θα υπάρξει μεταβολή και της ΚΠΑ αλλά και του ΕΣΑ, δεδομένου ότι πρόκειται για αλληλένδετα μεγέθη.

Μέσω της τεχνικής της ανάλυσης ευαισθησίας μπορεί να γίνει γνωστό το πόσο θα μεταβληθεί η ΚΠΑ και ο ΕΣΑ σε σχέση με την αλλαγή μιας απλής μεταβλητής του επενδυτικού σχεδίου, όταν τα υπόλοιπα στοιχεία παραμένουν σταθερά. Αυτό που γίνεται κατά την ανάλυση ευαισθησίας είναι ότι μεταβάλλεται κάθε μεταβλητή κατά ένα ποσοστό πάνω ή κάτω από την αναμενόμενη της τιμή, και μετά ακολουθεί υπολογισμός για τις νέες ΚΠΑ, και στην συνέχεια σχεδιάζονται οι νέες ΚΠΑ που προκύπτουν έναντι της μεταβλητής που μεταβλήθηκε (Καρβούνης, 2006).

Στην εικόνα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα γραφήματα ευαισθησίας ενός επενδυτικού σχεδίου για τρεις από τα βασικές του μεταβλητές, πωλήσεις, μεταβλητό κόστος και κόστος κεφαλαίου. Ο πίνακας κάτω από τα γραφήματα παρουσιάζει τις ΚΠΑ οι οποίες χρησιμοποιήθηκαν για την παραγωγή των διαγραμμάτων.

Εικόνα 1: Ανάλυση Ευαισθησίας



Πηγή: Καρβούνης, 2006

Όπως φαίνεται και στην παραπάνω εικόνα, η κλίση του κάθε γραφήματος ευαισθησίας είναι διαφορετική, αυτό συμβαίνει γιατί η κλίση της γραμμής αντιπροσωπεύει την ευαισθησία της ΚΠΑ του επενδυτικού σχεδίου στις αλλαγές κάθε εισροής. Σε αυτή την περίπτωση ισχύει ότι όσο περισσότερο απότομη είναι η κλίση της γραμμής τόσο μεγαλύτερη είναι και η ευαισθησία της ΚΠΑ στις αλλαγές της μεταβλητής.

Σύμφωνα με τον Καρβούνη (Καρβούνης, 2006), στην παραπάνω εικόνα, όπως είναι εμφανές στα γραφήματα, η ΚΠΑ του επενδυτικού σχεδίου είναι αρκετά ευαίσθητη στις

μεταβολές του κόστους, μέτρια ευαίσθητη στις αλλαγές του όγκου των πωλήσεων και σχεδόν καθόλου ευαίσθητη στις αλλαγές του κόστους κεφαλαίου.

Κατά τις περιπτώσεις στις οποίες τίθενται υπό σύγκριση δύο επενδυτικά σχέδια, εκείνο το οποίο παρουσιάζει την πιο απότομη κλίση της γραμμής ευαισθησίας, έχει και το μεγαλύτερο κίνδυνο, λόγω του ότι ένα μικρό σφάλμα κατά την εκτίμηση μιας μεταβλητής, όπως το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα, ενδεχομένως να προκαλέσει ένα μεγάλο σφάλμα στην προβλεπόμενη ΚΠΑ του επενδυτικού σχεδίου. Επομένως η ανάλυση ευαισθησίας δύναται να παρέχει χρήσιμα συμπεράσματα σχετικά με την επικινδυνότητα του επενδυτικού σχεδίου.

1.7 Ανάλυση πιθανοτήτων

Η πιθανότητα σχετίζεται με τον ενδεχόμενο να πραγματοποιηθεί ένα συμβάν ή όχι. Όταν το ενδεχόμενο ότι το συμβάν θα πραγματοποιηθεί είναι βέβαιο, τότε η πιθανότητα του είναι 1. Στην αντίθετη περίπτωση, δηλαδή όταν είναι βέβαιο ότι το ενδεχόμενο δεν θα πραγματοποιηθεί τότε η πιθανότητα ισούται με το 0. Επομένως όλα τα ενδεχόμενα και τα σύμβαντα τα οποία σχετίζονται με το επενδυτικό σχέδιο έχουν πιθανότητα πραγματοποίησης μεταξύ του μηδενός και του ένα (0-1). Οι εφαρμογή των πιθανοτήτων στηρίζεται σε δύο κανόνες (Θεοφανίδης, 1985):

1. Η πιθανότητα πραγματοποίησης ενός ενδεχομένου, εκφράζεται με ένα θετικό αριθμό μεταξύ του μηδενός και του ένα, όπου:
0 = αδύνατο να πραγματοποιηθεί ένα ενδεχόμενο,
1 = απόλυτη βεβαιότητα ότι το ενδεχόμενο θα πραγματοποιηθεί.
2. Όταν μια σειρά από διάφορα ενδεχόμενα αποκλείεται αμοιβαία, τότε οι επιμέρους πιθανότητες τους θα πρέπει να δίνουν άθροισμα 1.

Όταν χρησιμοποιείται η ανάλυση πιθανοτήτων σε ένα επενδυτικό σχέδιο ακολουθείται η παρακάτω διαδικασία:

1. Προσδιορισμός των μεγεθών- κλειδιών για τις οποίες υπάρχει το ενδιαφέρον, ουσιαστικά πρόκειται για τα μεγέθη που έχουν καθοριστική σημασία για την πορεία του επενδυτικού σχεδίου, όπως είναι για παράδειγμα η ΚΠΑ.
2. Καταγραφή των διαφόρων πιθανών αξιών ή των τιμών τους.

3. Για κάθε πιθανή αξία ή τιμή του μεγέθους δίδεται μια πιθανότητα σε αντιστοιχία με το ενδεχόμενο το οποίο πρόκειται να επηρεάσει την πιθανότητα (κατανομή πιθανοτήτων).
4. Η εύρεση της «αναμενόμενης» τιμής ή αξίας, προκύπτει με τον πολλαπλασιασμό της πιθανότητας επί την αντίστοιχη τιμή ή αξία του μεγέθους για το οποίο υπάρχει το ενδιαφέρον. Με αυτό τον τρόπο κάθε τιμή ή αξία των μεγεθών σταθμίζεται με την αντίστοιχη πιθανότητα.

Η διαδικασία αυτή γίνεται έτσι ώστε να υπάρχει καλύτερη εξασφάλιση της συνολικής ευστάθειας του επενδυτικού σχεδίου, με απώτερο σκοπό να υπάρξει πιο εύκολα χρηματοδότηση μέσω της τράπεζας. Η ανάλυση πιθανοτήτων πραγματοποιείται σε συνάφεια με την προετοιμασία του επενδυτικού σχεδίου και ο αντικειμενικό σκοπό έχει την βελτίωση της αξιοπιστίας της εκτίμησης του κόστους, καθώς επίσης και την καλύτερη πρόβλεψη της αποδοτικότητας του (Καρβούνης, 2006).

1.8 Κόστος Επένδυσης

Σύμφωνα με τον Καρβούνη (Καρβούνης, 2006), «ως κόστος επένδυσης ορίζεται το άθροισμα των πάγιων κεφαλαίων (πάγιες επενδύσεις συν άλλα προπαραγωγικά έξοδα) και του καθαρού κεφαλαίου κίνησης, με τα πάγια κεφάλαια να αποτελούν τους πόρους που απαιτούνται για τις οικοδομικές κατασκευές και το μηχανολογικό εξοπλισμό του προγράμματος και το κεφάλαιο κίνησης να αντιστοιχεί στους πόρους που χρειάζονται για λειτουργήσει η μονάδα ολικά ή μερικά». Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζονται τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στο συνολικό κόστος της επένδυσης.

Το συνολικό κόστος της επένδυσης με βάση τα στοιχεία του παρακάτω πίνακα, προκύπτει από την εξής σχέση:

$$\Gamma = 1 + 2 + (\alpha + \beta + \gamma + \delta) + (\alpha' + \beta' + \gamma' + \delta' + \epsilon' + \zeta' + \eta' + \theta' + \iota') + (\alpha'' + \beta'' + \gamma'' + \delta'' + \epsilon'' + \zeta'' + \delta'' + \epsilon'' + \zeta'' + \eta'' + \theta'') + B$$

Πίνακας 2: Στοιχεία Συνολικού κόστους επένδυσης

A. Πάγιες Επενδύσεις
1. Οικόπεδα και διευθετήσεις αυτών
2. Τεχνολογία (χονδρική εκτίμηση και αρχικές πληρωμές)
3. Μηχανολογικός εξοπλισμός α. Παραγωγής β. Βοηθητικός γ. Έξοδα για τεχνολογία προστασίας του περιβάλλοντος, διάθεση αποβλήτων, εσωτερικές υπηρεσίες υποδομής δ. Ανταλλακτικά, εργαλεία κ.α.
4. Έργα πολιτικού μηχανικού α'. Προετοιμασία οικοπέδου και ανάπτυξη αυτού β'. Κτίρια γ'. Εξωτερικές εργασίες δ'. Μηχανολογικά και έξοδα σχεδιάσεων (χωρίς να περιλαμβάνεται ο εξοπλισμός) ε'. Ενσωματωμένο πάγιο ενεργητικό (ασαφές) ζ'. Κόστος σχεδιάσεως του επενδυτικού προγράμματος (χωρίς να λαμβάνονται υπόψη οι ανωτέρω ομάδες) η'. Μεταφορικά και παρόμοιες επιβαρύνσεις θ'. Ασφάλιστρα ι'. Δασμοί, φόροι
5. Προπαραγωγικές δαπάνες α''. Κόστος προηγούμενων μελετών β''. Προκαταρκτική προετοιμασία και κεφαλαιακά θέματα, νομικά έξοδα κ.λ.π. γ''. Διαχείριση του προγράμματος και του χώρου εγκαταστάσεως δ''. Προ παραγωγικά έξοδα και έξοδα μάρκετινγκ πριν την παραγωγή ε''. Προ παραγωγικό κόστος εκτελέσεως του έργου (άλλο) ζ''. Πρόσληψη προσωπικού, εκπαίδευση, διοικητικά και γενικά έξοδα η''. Δοκιμαστική λειτουργία, εκκίνηση και παρόμοια έξοδα θ''. Τόκοι δανείων καταβαλλόμενοι κατά την διάρκεια των κατασκευών
B. Κεφάλαιο κινήσεως
Γ. Συνολική Επένδυση: κόστος

Πηγή: Καρβούνης, 2006

ΠΡΑΚΤΙΚΟ ΜΕΡΟΣ
ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΣΧΕΔΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ «ALGAE FARMS»

Ενότητα 2.1: Παρουσίαση της Εταιρίας

2.1 Εταιρική Παρουσίαση

Η ίδρυση της εταιρείας με την επωνυμία «Ανώνυμη Εταιρία Παραγωγής Άλγης», η οποία διαθέτει τον διακριτικό τίτλο «Algae Farms (Hellas)», πραγματοποιήθηκε το 2014 και μέσω της 100% θυγατρικής της εταιρίας με την επωνυμία «Μονοπρόσωπη Ι.Κ.Ε. Παραγωγής Άλγης Ηπείρου», της οποίας η ίδρυση έγινε το Σεπτέμβριο του 2012.

Αιτία για την ίδρυση της εταιρίας «Μονοπρόσωπη Ι.Κ.Ε. Παραγωγής Άλγης Ηπείρου», ήταν ο πρώτος διαγωνισμός «Make Innovation Work» ο οποίος διοργανώθηκε από την επιτροπή «Καινοτομία- Εκπαίδευση- Επιχειρηματικότητα» του Ελληνοαμερικάνικου Εμπορικού Επιμελητηρίου, όπου η ομάδα αποτελούμενη από τον κκ Ιωάννη Σπορίδη- Αντωνιάδη και τον Παναγιώτη Παναγιωτόπουλο, κατέθεσε την περιγραφή της καινοτόμας επιχειρηματικής ιδέας, μαζί με το αντίστοιχο επιχειρηματικό πλάνο, η οποία αφορούσε την παραγωγή βιοκαυσίμων από άλγη.

Η πρόταση υποβλήθηκε στον τομέα Εναλλακτική Γεωργία, όμως η λύση αφορούσε και τον τομέα της Πράσινης Ενέργειας. Τον Μάρτιο του 2012 βραβεύτηκε με τον 1^ο Βραβείο. Εν συνεχεία και με την βοήθεια μιας επιστημονικής ομάδας και με την χρήση των χρημάτων του βραβείου, αλλά και με ιδίους πόρους έγινε οι ανάληψη των απαιτούμενων δράσεων για την έναρξη λειτουργίας της πιλοτικής μονάδας, ενώ το Σεπτέμβριο του 2012 ιδρύθηκε η «Μονοπρόσωπη Ι.Κ.Ε. Παραγωγής Άλγης Ηπείρου». Τα προϊόντα που παράγει η εταιρία είναι τα εξής:

➤ **Pellets και Briquettes άλγης**

Τα pellets και τα briquettes άλγης αποτελούν στερεά βιοκαύσιμα. Τα μεν pellets άλγης προορίζονται κυρίως για χρήση σε καυστήρες pellet, τόσο για οικιακή όσο και για βιομηχανική χρήση, ενώ οι briquettes άλγης κυρίως για χρήση σε τζάκια και σόμπες. Η θερμογόνο δύναμη των προϊόντων αυτών ανέρχεται σε 4.000 kcal/kg, η υγρασία σε 5% και το υπόλειμμα στάχτης σε λιγότερο από 0,1%.

➤ **Βιοέλαιο άλγης**

Το βιοέλαιο άλγης είναι υγρό βιοκαύσιμο, το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί είτε απ' ευθείας σε μηχανές εσωτερικής καύσης που χρησιμοποιούν πετρέλαιο, ή κατόπιν επεξεργασίας ως βιοντήζελ σε μηχανές diesel πιστοποιημένες για λειτουργία με biodiesel B100. Το βιοέλαιο που παράγει η Εταιρία έχει θερμογόνο δύναμη 8.000 kcal/kg. Τα τεχνικά χαρακτηριστικά του βιοελαίου της εταιρίας (θερμογόνος δύναμη) έχουν ελεγχθεί σε περιβάλλον δοκιμαστικής παραγωγής από μεγάλους βιομηχανικούς καταναλωτές. Η χρήση του βιοελαίου άλγης είναι οικολογική, έχοντας αρνητικό αποτύπωμα διοξειδίου του άνθρακα, καθώς για την παραγωγή του βιοελαίου δεσμεύεται διπλάσια ποσότητα διοξειδίου του άνθρακα απ' ότι παράγεται κατά την καύση του.

Τα βιοκαύσιμα από άλγη και ειδικά το βιοέλαιο αποτελούν την πρώτη επιλογή της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τα βιοκαύσιμα 2ης γενιάς διότι η παραγωγική τους διαδικασία δεν καταλαμβάνει παραγωγική γεωργική γη όπως η παραγωγή βιοκαυσίμων από συμβατικά γεωργικά και δασικά προϊόντα αλλά επίσης διότι η άλγη παρουσιάζει τη μεγαλύτερη παραγωγικότητα ανά στρέμμα από όλα τα άλλα βιοκαύσιμα.

Η Εταιρία σκοπεύει να καταθέσει αίτηση για την πιστοποίηση των προϊόντων και των διαδικασιών που θα ακολουθεί, σύμφωνα με τα πρότυπα ENplus, ISCC, ISO 9000 και ISO 14000. Συγκεκριμένα, η διαδικασία έχει δρομολογηθεί και αναμένεται να έχει ολοκληρωθεί εντός του 2015.

2.2 Οι Μέτοχοι και η Διοίκηση της Εταιρίας

Η εταιρία «Algae Farms (Hellas)» κατέχει κατά 100% τον έλεγχο της Μονοπρόσωπης Ι.Κ.Ε. Παραγωγής Άλγης Ηπείρου. Ο συνολικός αριθμός μετοχών τις οποίες κατέχουν τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου και τα ανώτατα διευθυντικά στελέχη είναι 540.000 μετοχές. Ενώ η μετοχική σύνθεση της εταιρίας παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί.

Πίνακας 3: Μετοχική Σύνθεση Εταιρίας «Algae Farms (Hellas)»

Όνοματεπώνυμο	Μετοχές πριν την αύξηση (21.05.2014)			Μετοχές μετά την αύξηση		
	Δικαιώματα Ψήφου	Μετοχές	%	Δικαιώματα Ψήφου	Μετοχές	%
Παναγιωτόπουλος Παναγιώτης	501.000	501.000	80,10%	501.000	501.000	58,91%
Μαλτέζης Αριστοτέλης	30.000	30.000	4,80%	30.000	30.000	3,53%
Κατσαδούρης Παναγιώτης	18.000	18.000	2,88%	18.000	18.000	2,12%
Δήμας Χρήστος	12.000	12.000	1,92%	12.000	12.000	1,41%
Γκίκας Αλέξανδρος	12.000	12.000	1,92%	12.000	12.000	1,41%
Κάζης Στάθης	7.500	7.500	1,20%	7.500	7.500	0,88%
Κάζης Χρήστος	7.500	7.500	1,20%	7.500	7.500	0,88%
Σπορίδης Αντωνιάδης Ιωάννης	6.000	6.000	0,96%	6.000	6.000	0,71%
Μπιζούμης Χαράλαμπος	6.000	6.000	0,96%	6.000	6.000	0,71%
Τσολακίδης Στέφανος	6.000	6.000	0,96%	6.000	6.000	0,71%
Κοσμάτος Γεράσιμος	3.000	3.000	0,48%	3.000	3.000	0,35%
Δρόσος Παναγιώτης	3.000	3.000	0,48%	3.000	3.000	0,35%
Μπίμπας Χρήστος	3.000	3.000	0,48%	3.000	3.000	0,35%
Κατσιγιάννης Χρήστος	3.000	3.000	0,48%	3.000	3.000	0,35%
Κυρίτσας Σωτήρης	2.250	2.250	0,36%	2.250	2.250	0,26%
Ρίτσιος Γιάννης	1.500	1.500	0,24%	1.500	1.500	0,18%
Παπαηλίου Νικόλαος	1.500	1.500	0,24%	1.500	1.500	0,18%
Κασίμης Βασίλης	1.500	1.500	0,24%	1.500	1.500	0,18%
Καζαντζής Γιώργος	750	750	0,12%	750	750	0,09%
Ευρύ επενδυτικό κοινό	0	0	0,00%	224.887	224.887	26,45%
ΣΥΝΟΛΟ	625.500	625.500	100,00%	850.387	850.387	100%

Τα Διοικητικά, Διαχειριστικά και Εποπτικά όργανα της Εταιρίας είναι το Διοικητικό Συμβούλιο, το οποίο σύμφωνα με το άρθρο 9 του Καταστατικού της Εταιρίας εκλέγεται από τη Γενική Συνέλευση των μετόχων της. Η Εταιρία διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο, σύμφωνα με τις διατάξεις του Καταστατικού της, του Κ.Ν. 2190/1920 και κάθε ειδικότερης νομοθετικής ρύθμισης που διέπει τη λειτουργία των ανωνύμων

εταιριών. Το Διοικητικό Συμβούλιο, σύμφωνα με το άρθρο 16 του Καταστατικού της Εταιρίας, αποφασίζει για κάθε πράξη που αφορά τη διαχείριση και εκπροσώπηση και εν γένει την επιδίωξη του σκοπού της Εταιρίας. Στο πλαίσιο αυτό, το ΔΣ έχει αποφασίσει την ανάθεση στον κ. Ιωάννη Σπορίδη – Αντωνιάδη των καθηκόντων του Ειδικού Συμβούλου Σχεδιασμού & Έρευνας και την τοποθέτηση του κ. Αριστοτέλη Μαλτέζη στη θέση του Plantation Manager. Δεν υφίστανται άλλα διοικητικά - διαχειριστικά και εποπτικά όργανα.

Πίνακας 4: Σύνοψη Διοικητικού Συμβουλίου «Algae Farms (Hellas)»

	Θέση	Όνοματεπώνυμο
1	Πρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου Μη εκτελεστικό Μέλος	Παναγιωτοπούλου Λίτσα (Ρουμελιώτη Γαριφαλιά Στυλιανή)
2	Αντιπρόεδρος Διοικητικού Συμβουλίου Εκτελεστικό Μέλος	Τσερεγκούνης Κωνσταντίνος
3	Διευθύνων Σύμβουλος, Εκτελεστικό Μέλος	Παναγιωτόπουλος Παναγιώτης
4	Εκτελεστικό Μέλος	Μαλτέζης Αριστοτέλης
5	Ανεξάρτητο Μη εκτελεστικό Μέλος	Κάτσου Ελένη
6	Ανεξάρτητο Μη εκτελεστικό Μέλος	Πρίντζος Μιχαήλ
7	Μη εκτελεστικό Μέλος	Βενίδης Λουκάς
8	Μη Εκτελεστικό Μέλος	Σπορίδης - Αντωνιάδης Ιωάννης

Ενότητα 2.2: Ανάλυση Προτεινόμενου Έργου

2.2.1 Περιγραφή Επενδυτικού Σχεδίου

Ο στόχος που θέτει η εταιρία είναι έως το τέλος του 2016 να έχουν τεθεί σε λειτουργία νέες γραμμές παραγωγής, δώδεκα (12) παραγωγικών εκταρίων. Το ύψος της συνολικής επένδυσης για κάθε εκτάριο ανέρχεται κατά προσέγγιση σε 1.500.000€, και σχετίζεται με την απόκτηση μηχανολογικού εξοπλισμού, καθώς και με την διαμόρφωση όλου του παραγωγικού χώρου.

Οι επενδύσεις που πρόκειται να πραγματοποιηθούν μέσω χρηματοδότησης από την άντληση κεφαλαίων μέσω της ένταξης της εταιρίας στην Εναλλακτική Αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ΕΝ.Α.ΣΤΕΠ), το κόστος τους, καθώς και το αντίστοιχο χρονοδιάγραμμα παρουσιάζονται συνοπτικά στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 5: Επενδύσεις & Κόστος Επενδύσεων

Περιγραφή	2014	2015	2016	Σύνολο (€)	% στο σύνολο
Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία μονάδων παραγωγής όπως αυτές περιγράφονται στην παρούσα ενότητα	1.400.000	4.100.000	11.500.000	17.000.000	93%
Ανάπτυξη δικτύου πωλήσεων (Εγκατάσταση συστημάτων και προετοιμασία τοπικών αποθηκών διανομής με προτεραιότητα στις πρωτεύουσες των νομών της Περιφέρειας Ηπείρου & Δυτικής Μακεδονίας)	50.000	150.000	350.000	550.000	3%
Αγορά μέσω μεταφοράς (Ειδικά οχήματα εσωτερικής διακίνησης εντός των παραγωγικών εγκαταστάσεων)	50.000	200.000	150.000	400.000	2%
Επέκταση του εργαστηρίου ποιοτικού και ποσοτικού ελέγχου	-	70.000	200.000	270.000	1%
Προπαρασκευαστικές ενέργειες (χωματουργικές εργασίες)	30.000	70.000	40.000	140.000	1%

& εργασίες διαμόρφωσης χώρου) για επέκταση της παραγωγικής βάσης το 2016 και 2017					
Σύνολο (€)	1.530.000	4.590.000	12.240.000	18.360.000	100%

Η εταιρεία σκοπεύει να καλύψει το κεφάλαιο κίνησης για τους πρώτους 12 μήνες από τα έσοδα που θα προκύψουν από την τροφοδοσία της αγοράς με τα προϊόντα της, τα οποία αναμένεται να προκύψουν μετά από την ομαλή εξέλιξη της κατασκευαστικής πορείας της παραγωγικής της εγκατάστασης, σε συνδυασμό με την άντληση κεφαλαίων από την έκδοση ομολογιακού δανείου. Σε περίπτωση ύπαρξης καθυστέρησης στην κατασκευαστική πορεία της παραγωγικής εγκατάστασης, το Επενδυτικό Πρόγραμμα της εταιρίας θα επιβραδυνθεί και θα μειωθούν οι ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης.

Στον επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι επενδύσεις οι οποίες είχαν προγραμματιστεί να πραγματοποιηθούν εντός του 2014 και σχετίζονται με το 1^ο εκτάριο παραγωγικής δραστηριότητας. Η χρηματοδότηση των εν λόγω επενδύσεων προέρχεται από την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου το σύνολο της ανέρχεται στο 1.400.000€, η οποία πρόκειται να πραγματοποιηθεί με την ένταξη της εταιρίας στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ., το υπόλοιπο θα χρηματοδοτηθεί από τις ελεύθερες χρηματοροές από την λειτουργία της εταιρίας.

Πίνακας 6: Ανάλυση της επένδυσης που θα χρηματοδοτηθεί από την Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου (€)

Δεξαμενές ανάπτυξης άλγης	400.000
Ηλεκτρολογικός εξοπλισμός	500.000
Δίκτυα & συναφής εξοπλισμός	150.000
Συστήματα ξήρανσης	250.000
Δίκτυα αυτοματισμών και ελέγχων	70.000
Ανάπτυξη δικτύου πωλήσεων	20.000
Προπαρασκευαστικές ενέργειες	10.000
Σύνολο	1.400.000
Δαπάνες έκδοσης	100.000

Αντληθέντα Κεφάλαια	1.500.000
----------------------------	-----------

2.2.2 Χρονοδιάγραμμα Προγραμματιζόμενων Επενδύσεων

Εκ μέρους της εταιρίας έχει αναπτυχθεί συγκεκριμένη μεθοδολογία για την προετοιμασία της παραγωγικής επέκτασης σε νέα εκτάρια, σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα που παρατίθεται στους πίνακες που ακολουθούν. Συγκεκριμένα, υπάρχει πρόβλεψη για την εκπαίδευση και την λειτουργία ειδικής ομάδας εργαζομένων η οποία θα ασχολείται με την παραγωγική λειτουργία των νέων εκταρίων, καθώς επίσης θα εκπονήσει ακριβή πλάνα σχετικά με την χωροθέτηση, την διαδικασία εγκατάστασης και τον χρόνο υλοποίησης.

Πίνακας 7: Χρόνος Υλοποίησης Προγραμματιζόμενων Επενδύσεων & Παρακολούθηση τους

Α/Α	Δραστηριότητα	2014				Σχόλια/ Υπεύθυνοι
		1 ^ο Τρίμηνο	2 ^ο Τρίμηνο	3 ^ο Τρίμηνο	4 ^ο Τρίμηνο	
1	Κατασκευή γραμμής παραγωγής άλγης 1 ^{ου} εκταρίου*				✓	Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
2	Θέση σε δοκιμαστική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 1 ^{ου} εκταρίου				✓	Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
3	Θέση σε παραγωγική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 1 ^{ου} εκταρίου				✓	Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
4	Έναρξη πωλήσεων γραμμής παραγωγής άλγης 1 ^{ου} εκταρίου				✓	Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου

* 1 εκτάριο αντιστοιχεί σε 10 στρέμματα ή 10.000 τετραγωνικά μέτρα.

Α/Α	Δραστηριότητα	2015				Σχόλια/ Υπεύθυνοι
		1° Τρίμηνο	2° Τρίμηνο	3° Τρίμηνο	4° Τρίμηνο	
1	Κατασκευή γραμμής παραγωγής άλγης 2 ^{ου} εκταρίου	✓				Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
2	Θέση σε δοκιμαστική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 2 ^{ου} εκταρίου	✓				Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
3	Θέση σε παραγωγική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 2 ^{ου} εκταρίου	✓				Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
4	Έναρξη πωλήσεων γραμμής παραγωγής άλγης 2 ^{ου} εκταρίου	✓				Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
5	Κατασκευή γραμμής παραγωγής άλγης 3 ^{ου} & 4 ^{ου} εκταρίου			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
6	Θέση δοκιμαστική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 3 ^{ου} & 4 ^{ου} εκταρίου			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
7	Θέση σε παραγωγική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου

	3 ^{ου} & 4 ^{ου} εκταρίου					
8	Έναρξη πωλήσεων γραμμής παραγωγής άλγης 3 ^{ου} & 4 ^{ου} εκταρίου			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου

Α/Α	Δραστηριότητα	2016				Σχόλια/ Υπεύθυνοι
		1 ^ο Τρίμηνο	2 ^ο Τρίμηνο	3 ^ο Τρίμηνο	4 ^ο Τρίμηνο	
1	Κατασκευή γραμμής παραγωγής άλγης 5 ^{ου} , 6 ^{ου} , 7 ^{ου} , & 8 ^{ου} εκταρίου		✓			Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
2	Θέση σε δοκιμαστική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 5 ^{ου} , 6 ^{ου} , 7 ^{ου} , & 8 ^{ου} εκταρίου		✓			Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
3	Θέση σε παραγωγική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 5 ^{ου} , 6 ^{ου} , 7 ^{ου} , & 8 ^{ου} εκταρίου		✓			Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
4	Έναρξη πωλήσεων γραμμής παραγωγής άλγης 5 ^{ου} , 6 ^{ου} , 7 ^{ου} , & 8 ^{ου} εκταρίου		✓			Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
5	Κατασκευή γραμμής παραγωγής άλγης 9 ^{ου} & 12 ^{ου} εκταρίου			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
6	Θέση δοκιμαστική λειτουργία γραμμής			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα

	παραγωγής άλγης 9 ^{ου} & 12 ^{ου} εκταρίου					διαχείρισης έργου
7	Θέση σε παραγωγική λειτουργία γραμμής παραγωγής άλγης 9 ^{ου} & 12 ^{ου} εκταρίου			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου
8	Έναρξη πωλήσεων γραμμής παραγωγής άλγης 9 ^{ου} & 12 ^{ου} εκταρίου			✓		Διοικητικό Συμβούλιο/ Ομάδα διαχείρισης έργου

2.2.3 Περιγραφή Παραγωγικής Διαδικασίας

Η μέθοδος παραγωγής την οποία ακολουθεί η εταιρία και όπως προαναφέρθηκε έχει βραβευτεί στον 1^ο Διαγωνισμό «Make Innovation Work», συνδυάζει για την καλλιέργεια και την παραγωγή της άλγης χαρακτηριστικά και των δυο διαθέσιμων συστημάτων εκτροφής, δηλαδή του Ανοικτού Συστήματος Εκτροφής και Καλλιέργειας και του Κλειστού Συστήματος Παραγωγής Άλγης.

Η μέθοδος παραγωγής περιλαμβάνει τη χρήση ενός συστήματος κινητών κλειστών δεξαμενών, το οποίο τοποθετείται επί του εδάφους και εκμεταλλεύεται στο έπακρο την ηλιακή φωτεινότητα. Οι δεξαμενές του συστήματος έχουν τη μορφή κλειστού κάδου-βυτίου. Κατασκευάζονται από πολυαιθυλένιο και έχουν χωρητικότητα 1000lt. Είναι ημιδιαφανείς, ώστε να εξασφαλίζεται η απαραίτητη για τη φωτοσύνθεση του βιολογικού υλικού φωτεινότητα.

Για την καλλιέργεια και την ανάπτυξη της άλγης, εκτός από νερό και φυσικό φως, είναι απαραίτητος ο αέρας, ο οποίος εμπλουτίζει το σύστημα με CO₂ ούτως ώστε να πραγματοποιείται η διαδικασία της φωτοσύνθεσης. Έτσι, ο εμπλουτισμός των δεξαμενών με CO₂ γίνεται μέσω προωθητών αέρα – φυσητήρων (air blower), ισχύος 1,5 KW και μέγιστης παροχής αέρα 300 m³/hr. Οι φυσητήρες προωθούν αέρα σε κάθε

δεξαμενή μέσω συστήματος σωληνώσεως τύπου Φ20, το οποίο εισέρχεται εντός της κάθε δεξαμενής.

Έτσι, η καλλιέργεια άλγης λαμβάνει χώρα εντός του συστήματος των κλειστών δεξαμενών. Οι δεξαμενές αυτές εμπλουτίζονται με αέρα και CO₂ μέσω του συστήματος προώθησης αέρα, έτσι ώστε το βιολογικό υλικό (άλγη) εκμεταλλευόμενο και την ηλιακή φωτεινότητα να προχωρήσει σε φωτοσύνθεση και μετέπειτα σε αύξηση της βιομάζας του.

Μετά την αύξηση της βιομάζας της άλγης, πραγματοποιείται η συγκομιδή της από το σύστημα των δεξαμενών. Η συγκομιδή γίνεται μέσω ενός συστήματος σωληνώσεων φιλτραρίσματος. Το εν λόγω σύστημα απαρτίζεται από σωληνώσεις και είναι προσαρμοσμένο στις δεξαμενές. Το αντλούμενο βιολογικό υλικό (άλγη) διέρχεται μέσω του εν λόγω συστήματος και φιλτράρεται. Μετά το φιλτράρισμα του βιολογικού υλικού, το εναπομείναν καθαρό πλέον νερό ανακυκλώνεται και επιστρέφει στις δεξαμενές. Στο στάδιο αυτό, ελέγχεται εάν χρειάζεται η προσθήκη νερού, το οποίο έχει μειωθεί λόγω της σταδιακής εξάτμισης.

Το βιολογικό υλικό το οποίο συγκεντρώνεται μετά από το φιλτράρισμα είναι εξαιρετικά υψηλής πυκνότητας. Το υλικό αυτό μεταφέρεται μέσω του συστήματος σωληνώσεων φιλτραρίσματος σε εγκατάσταση τύπου θερμοκηπίου, εντός της οποίας βρίσκεται εγκατεστημένο το στεγνωτήριο – ξηραντήριο. Η εν λόγω εγκατάσταση χωροθετείται πλησίον της περιοχής όπου βρίσκονται οι κλειστές δεξαμενές, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται εύκολη και γρήγορη πρόσβαση.

Ωστόσο για τη λειτουργία της μονάδας είναι απαραίτητη η ηλεκτροδότησή της. Με στόχο την ενεργειακή αυτονομία του έργου, τοποθετούνται ηλεκτροπαραγωγά ζεύγη, τα οποία καλύπτουν τις ενεργειακές ανάγκες ολόκληρου του έργου. Κάθε ηλεκτροπαραγωγό ζεύγος τοποθετείται για λόγους ασφαλείας σε κλειστό ηχομονωτικό κουβούκλιο μήκους 10 m, πλάτους 4 m, και ύψους 1,5 m ενώ έχει μέγιστη ισχύ 600 KW.

Κάθε ηλεκτροπαραγωγό ζεύγος τροφοδοτεί με ηλεκτρικό ρεύμα τους προωθητές αέρα – φυσητήρες (air blowers) αλλά και τα τέσσερα ξηραντήρια (ένα για κάθε στρέμμα). Ως καύσιμο για τη λειτουργία της γεννήτριας χρησιμοποιείται πετρέλαιο κίνησης, ενώ σε επόμενο στάδιο και με την αύξηση της παραγωγικής διαδικασίας θα χρησιμοποιείται βιοκαύσιμο B 100 το οποίο παράγεται από το βιοέλαιο της άλγης.

Η άλγη μετά τη συγκομιδή της οδηγείται σε ξήρανση αξιοποιώντας τα καυσαέρια των ηλεκτρομηχανών, διαδικασία που επιτυγχάνει τη μείωση της υγρασίας σε επίπεδο μικρότερο του 10%. Κατά το επόμενο στάδιο της παραγωγικής διαδικασίας εξάγεται το λάδι από την άλγη. Το υπόλειμμα μετά την εξαγωγή του λαδιού μετατρέπεται σε pellets ή briquettes και συσκευάζεται σε δύο τύπους (πλαστικοί σάκοι των 15 Kg ή σάκοι του ενός τόνου) ανάλογα με τον τελικό πελάτη (οικιακή ή βιομηχανική χρήση). Η αποθήκευση των έτοιμων προϊόντων γίνεται σε ξεχωριστό χώρο ανά προϊόν εντός του βιομηχανοστασίου.

2.2.4 Θέση Εταιρίας στον Κλάδο – Ανταγωνιστικό Πλεονέκτημα

Η Ευρωπαϊκή Ένωση έχει κατατάξει την άλγη ως πρώτη επιλογή για τα βιοκαύσιμα δεύτερης γενιάς, εγκαταλείποντας σταδιακά μέχρι το 2020 τα βιοκαύσιμα πρώτης γενιάς (απόφαση του Ε.Κ. της 23/9/2013). Η προσπάθεια παραγωγής άλγης διεθνώς, για χρήση ως καύσιμο, σε ανταγωνιστική τιμή σε σχέση με τα συμβατικά καύσιμα (πετρέλαιο κίνησης και θέρμανσης, φυσικό αέριο, LPG, κάρβουνο) έχει ξεκινήσει πριν από τουλάχιστον δέκα χρόνια σε διάφορες χώρες της Ευρώπης και τις ΗΠΑ.

Ο κλάδος των ανανεώσιμων βιοκαυσίμων – τόσο των στερεών (pellets, briquettes, καυσόξυλα) αλλά και εν μέρει και των υγρών είναι κατακερματισμένος. Ειδικά η αγορά των στερεών ανανεώσιμων βιοκαυσίμων αποτελείται από μικρές ατομικές ή οικογενειακές επιχειρήσεις. Οι μονάδες αυτές απασχολούν μικρό αριθμό εργαζομένων ή αποτελούν διέξοδο αυτοαπασχόλησης των ιδιοκλήτων τους. Επομένως, λόγω μεγέθους και αριθμού προσωπικού έχουν περιορισμένες δυνατότητες οργάνωσης και ανάπτυξης.

Στον τομέα των υγρών βιοκαυσίμων η κατάσταση είναι ελαφρώς πιο οργανωμένη λόγω του υφισταμένου θεσμικού πλαισίου για την παραγωγή biodiesel . Το κύριο πρόβλημα είναι το μεγάλο κόστος του βιοελαίου που παράγεται από συμβατικά αγροτικά προϊόντα. Με βάση τη δομή της ελληνικής αγοράς καυσίμων και τις δυνατότητες παραγωγής της Εταιρίας μέχρι και το 2015, η αναμενόμενη διείσδυση των βιοκαυσίμων από άλγη, σύμφωνα με εκτιμήσεις της διοίκησης, θα ανέλθει σε περίπου 0,5% επί του συνόλου της ενεργειακής κατανάλωσης συμβατικών και μη συμβατικών καυσίμων.

Η Διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά, σύμφωνα με τις πληροφορίες που είναι στη διάθεσή της, ότι οι προσπάθειες αυτές μέχρι στιγμής δεν έχουν επιτρέψει την παραγωγή βιοκαυσίμων από άγλη σε ανταγωνιστική τιμή. Για το λόγο αυτό, η Διοίκηση εκτιμά ότι διαθέτει σημαντικό πλεονέκτημα έναντι του Ευρωπαϊκού ανταγωνισμού δεδομένου ότι μπορεί να παραδώσει ανανεώσιμα βιοκαύσιμα από άγλη σε κόστος χαμηλότερο από τη σημερινή τιμή των συμβατικών καυσίμων ή άλλων ανανεώσιμων καυσίμων πριν τη φορολόγηση. Ανταγωνιστικά προϊόντα της άγλης είναι τα pellets και briquettes ξύλου και βιόελαιο από συμβατικά γεωργικά προϊόντα.

Στην ελληνική αγορά το έτος 2012 διακινήθηκαν άνω 12.000.000 τόνων πετρελαιοειδών (πηγή: Ελληνικά Πετρέλαια Α.Ε.) καθώς και πάνω από 3 δις κυβικά μέτρα φυσικού αερίου. Ειδικά η κατανάλωση pellets παρουσίασε ραγδαία αύξηση σε σύγκριση με το 2011 κατά 140% και πραγματοποιήθηκε κατά πλειοψηφία από οικιακούς καταναλωτές υπό την πίεση των γενικότερων οικονομικών συνθηκών. Αντιθέτως, η κατανάλωση συμβατικών καυσίμων (πετρέλαιο κίνησης και θέρμανσης, φυσικό αέριο και LPG) στον τομέα της βιομηχανίας παρουσιάζει μείωση άνω του 30% κατά τα τελευταία έτη (2008-2012) για τον ίδιο βασικό λόγο, τις γενικές οικονομικές συνθήκες.

Στο πλαίσιο αφενός της πολιτικής Έρευνας και Ανάπτυξης και αφετέρου της συνεχούς προσπάθειας διατήρησης των εκτιμώμενων ανταγωνιστικών της πλεονεκτημάτων απέναντι σε κάθε σημερινό ή αυριανό παραγωγό συμβατικών ή ανανεώσιμων καυσίμων, η Εταιρία δεσμεύεται να καταθέσει αίτηση για την κατοχύρωση Διπλωμάτων Ευρεσιτεχνίας.

2.2.5 Αναμενόμενα αποτελέσματα στην απασχόληση

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται ο αριθμός του προσωπικού του Ομίλου και οι εκτιμήσεις της περιόδου 2014 – 2016. Επιπρόσθετα, σημειώνεται ότι οι ημερομίσθιοι αφορούν σε εργάτες γης.

Πίνακας 8: Προσωπικό Ομίλου

	31/12/2013	30/05/2014	31/12/2014 (εκτίμηση)	31/12/2015 (εκτίμηση)	31/12/2016 (εκτίμηση)
Υπάλληλοι με μηνιαίο μισθό	2	5	15	30	45
Ημερομίσθιοι	4	13	45	120	320
Σύνολο	6	18	60	150	365

Ενότητα 2.3 Χρηματοδοτικό Σχήμα

2.3.1 Στοιχεία Έκδοσης

Πίνακας 9: Στοιχεία Έκδοσης

Μετοχές πριν την Έκδοση	625.500
<u>Έκδοση Νέων μετοχών</u>	
Ιδιωτική Τοποθέτηση	-
Δημόσια Προσφορά *	224.887
Σύνολο νέων Μετοχών	224.887
Σύνολο μετοχών μετά την έκδοση	850.387
Τιμή Διάθεσης μετοχής	€ 6,67
Ονομαστική αξία μετοχής	€ 0,31
Αντληθέντα κεφάλαια	
Ιδιωτική Τοποθέτηση	-
Δημόσια Προσφορά	€ 1.499.996,29
<u>Σύνολο</u>	€ 1.499.996,29
Μέρισμα	Οι μετοχές ενσωματώνουν δικαίωμα απόληψης μερίσματος από τα κέρδη της χρήσης 2014. Ωστόσο, πρόθεση της Διοίκησης είναι η μη διανομή μερίσματος για τις χρήσεις 2014 και 2015. Το 2017, η Διοίκηση της Εταιρίας θα εξετάσει το ενδεχόμενο διανομής μερίσματος από τα συσσωρευμένα κέρδη της χρήσης 2016.

* Σύμφωνα με απόφαση της έκτακτης Γ.Σ. των μετόχων της 21/05/2014.

**Η Εταιρία ιδρύθηκε το 2014 και κατά συνέπεια δεν έχει συμπληρώσει την πρώτη εταιρική της χρήση.

Η εταιρία Ανώνυμη Βιομηχανική και Εμπορική Εταιρία Παραγωγής Άλγης θα πραγματοποιήσει Δημόσια Προσφορά με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου μέσω της υπηρεσίας “Ηλεκτρονικό Βιβλίο Προσφορών” (ΗΒΙΠ) του Χ.Α. Η περίοδος διεξαγωγής της διαδικασίας ορίστηκε από τη Διοίκηση της εταιρίας από 24/07/2014 έως 28/07/2014. Η τιμή διάθεσης των νέων μετοχών που διατίθενται μέσω του ΗΒΙΠ, ορίστηκε από την εταιρία και ανέρχεται σε 6,67 ευρώ. Η τιμή διάθεσης είναι κοινή για όλους τους επενδυτές.

Να σημειωθεί ότι οι ανάγκες για κεφάλαιο κίνησης της εταιρίας θα καλυφθούν κατά ευρώ 1,5 εκ. από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου για ένταξη στην ΕΝ.Α. ΣΤΕΠ, κατά ευρώ 1,5 εκ. από την έκδοση ομολογιακού δανείου και τα υπόλοιπα από ελεύθερες ταμειακές χρηματοροές. Σε περίπτωση που δεν καταστεί δυνατή η επίτευξη των προβλεπόμενων μελλοντικών εσόδων και κερδοφορίας, καθώς και η άντληση των κεφαλαίων μέσω της αύξησης μετοχικού κεφαλαίου και της έκδοσης του ομολογιακού δανείου, τότε θα παρουσιαστεί έλλειμμα σε κεφάλαιο κίνησης κατά το επόμενο 12μηνο και η Εταιρία θα εξετάσει συμπληρωματικούς τρόπους χρηματοδότησης του επενδυτικού προγράμματος (π.χ. με τραπεζικό δανεισμό, νέα αύξηση μετοχικού κεφαλαίου κ.α.) μερικώς ή ολικώς και θα προσαρμόσει το πρόγραμμα επενδύσεων αναλόγως.

Ενότητα 2.4: Οικονομικά Στοιχεία Επενδυτικού Σχεδίου – Ανάλυση Βιωσιμότητας

2.4.1 Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων

Πίνακας 10: Στοιχεία Κατάστασης Συνολικών Εσόδων «Algae Farms (Hellas)»

(σε ευρώ)	31/12/2013	21/05/2014 Proforma	2014	2015	Μεταβολή (%)	2016	Μεταβολή (%)
Κύκλος Εργασιών	-	-	608.793	7.315.658	1.102%	25.835.066	253%
Μικτό Αποτέλεσμα	-	-	525.823	5.992.071	1.040%	21.291.260	255%
Κέρδη/ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών, επενδυτικών αποτελεσμάτων και αποσβέσεων (EBITDA)	-	-	566.085	6.347.796	1.107%	22.515.260	255%
Κέρδη/ζημιές προ φόρων χρηματοδοτικών και επενδυτικών αποτελεσμάτων	-	-	525.823	5.992.071	1.040%	21.291.260	255%
Κέρδη/ζημιές προ φόρων	-5.000,00	-7.085,83	525.823	5.842.071	1.011%	21.141.260	262%
Μείον φόροι	-	-	136.714	1.518.939	1.011%	5.496.728	262%
Κέρδη/ζημιές μετά από φόρους	-	-	389.109	4.323.133	1.011%	15.644.533	262%

Στον παραπάνω πίνακα παρουσιάζεται η κατάσταση των συνολικών εσόδων της εταιρίας από την έναρξη της επένδυσης κατά την οποία θα τεθούν σε λειτουργία οι νέες γραμμές παραγωγής, και θα υπάρξει σταδιακή αύξηση του αριθμού των εκταρίων από 1 εκτάριο το 2014 σε 12 εκτάρια το 2016 και παράλληλη λειτουργία των εκταρίων ανάλογα με τα χρονικά διαστήματα ενεργοποίησής τους, ταυτόχρονα με την σχετικά άμεση απορρόφηση των προϊόντων εξαιτίας της εκτιμώμενης ανταγωνιστικής τιμής πώλησης τους τόσο σε περιβάλλον B2C (Business to Clients) όσο και σε B2B (Business to Business).

Όπως παρατηρείται το πρώτο έτος λειτουργίας υφίσταται ραγδαία μεταβολή του κύκλου εργασιών της εταιρίας με την μεταβολή από το 2014 στο 2015 να φτάνει το 1.102%, η αύξηση του κύκλου εργασιών υπολογίζεται να συνεχιστεί σε χαμηλότερους ρυθμούς και το 2016 καθώς όπως φαίνεται και το παραπάνω πίνακα αναμένεται η μεταβολή του κύκλου εργασιών από το 2015 μέχρι το 2016 να φτάσει στο 253%.

2.4.2 Στοιχεία Ταμειακών Ροών

Στο επόμενο πίνακα παρουσιάζονται οι ταμειακές ροές της εταιρίας, οι οποίες είναι προβλέψεις για τις χρήσεις 2014,2015 και 2016. Σύμφωνα με τις εν λόγω προβλέψεις οι ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες της εταιρίας αναμένεται να παρουσιάσουν ραγδαία αύξηση από το 2014 μέχρι το 2015 και συγκεκριμένα κατά 11.685% ($\frac{6.061.083-518.640}{518.640}$), ενώ η αντίστοιχη μεταβολή για τα έτη 2015- 2016 αναμένεται να είναι της τάξεως του 2.439% ($\frac{20.846.322-6.061.083}{6.061.083}$).

Πίνακας 11: Ταμειακές Ροές «Algae Farms (Hellas)»

	2014	2015	2016
Αρχικό υπόλοιπο Ταμ.Διαθεσίμων	2.179	694.319	3.665.402
Ταμειακές ροές από λειτουργικές δραστηριότητες	518,640	6.061.083	20.846.322
Ταμειακές ροές από επενδυτικές δραστηριότητες	-1.530.000	-4.590.000	-12.240.000
Ταμειακές ροές από χρηματοδοτικές δραστηριότητες	1,703,500	1.500.000	-1.500.000
Τελικό υπόλοιπο Χρημ.Διαθεσίμων	694.319	3.665.402	10.771.724

Ο επόμενος πίνακας περιλαμβάνει τις προβλέψεις των χρηματοοικονομικών δεικτών της εταιρίας. Όπου:

- Μικτό Κέρδος: (Πωλήσεις - Κόστος Πωληθέντων) / Πωλήσεις (%)
- Αποδοτικότητα Μ.Ο. Ιδίων Κεφαλαίων: Καθαρά Έσοδα (Κέρδη) / Ιδία Κεφάλαια
- Αποδοτικότητα Μ.Ο. Απασχολούμενων Κεφαλαίων: Καθαρά Έσοδα (Κέρδη) / Ιδία Κεφάλαια + υποχρεώσεις
- Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων (ημέρες): (Απαιτήσεις Μ.Ο * 365 ημέρες) / Ετήσιες Πωλήσεις
- Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών (ημέρες): (Μ.Ο Βραχυχρόνιων υποχρεώσεων προς Προμηθευτές *365 ημέρες) / (Κόστος πωληθέντων-Αποσβέσεις)
- Γενική ρευστότητα: Κυκλοφορούν ενεργητικό Μ.Ο / βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις Μ.Ο
- Άμεση ρευστότητα: (Κυκλοφορούν ενεργ. - Απόθεμα) Μ.Ο / Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις Μ.Ο

Πίνακας 12: Χρηματοοικονομικοί Δείκτες

	2014	2015	2016
Μικτού κέρδους	86,37%	80,7%	82,4%
%μεταβολής		-	
Αποδοτικότητα μ.ο. ΙΚ (προ φόρων)	>100	>100	>100
Αποδοτικότητα μ.ο. απασχολούμενων κεφαλαίων	>100	>100	>100
Ταχύτητα Είσπραξης Απαιτήσεων (ημέρες)	1	1	1
%μεταβολής		-	-
Ταχύτητα Εξόφλησης Προμηθευτών (ημέρες)	10	10	10
Γενική ρευστότητα	>10	>10	>10
Άμεση ρευστότητα	>10	>10	>10

Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω πίνακα, σε σταθερά υψηλό επίπεδο κυμαίνεται το μικτό περιθώριο κέρδους, αυτό οφείλεται στην δυνατότητα της εταιρίας να παράγει με χαμηλό κόστος και να αξιοποιεί τις οικονομίες κλίμακας που πετυχαίνει. Η αποδοτικότητα του Μ.Ο. των Ι.Κ. (προ φόρων), καθώς επίσης και του Μ.Ο. των απασχολούμενων κεφαλαίων υπερβαίνει το 100%, λόγω της ικανότητας για επίτευξη άμεσων και ικανοποιητικών αποδόσεων στα κεφάλαια που επενδύονται από την εταιρία. Η ταχύτητα είσπραξης απαιτήσεων κυμαίνεται από μια έως και δύο μέρες, λόγω της ακολουθούμενης πολιτικής πωλήσεων της εταιρίας μέσω της ιστοσελίδας ηλεκτρονικού εμπορίου. Η Ταχύτητα Εξόφλησης των Προμηθευτών: είναι περίπου δέκα μέρες, δεδομένης της υψηλής ρευστότητας της εταιρίας, πραγματοποιείται άμεση πληρωμή των υποχρεώσεών της, εξασφαλίζοντας ταυτόχρονα από τους προμηθευτές τις καλύτερες δυνατές τιμές. Η ρευστότητα της Εταιρίας βρίσκεται σε υψηλά επίπεδα δίδοντας έτσι τη δυνατότητα να χρηματοδοτεί τις επενδύσεις της και να μην εξαρτάται από δανεισμό.

2.4.3 Ανάλυση Ευαισθησίας

Για την Ανάλυση Ευαισθησίας λαμβάνονται υπόψη τόσο οι προαναφερόμενες παραδοχές, όσο και η πιθανότητα αυτές οι παραδοχές να μεταβληθούν λόγω εξωγενών παραγόντων ή λόγω ενδογενών συνθηκών. Η εταιρεία έχει τη δυνατότητα να παράγει μίγμα των τελικών προϊόντων ανάλογα με την ζήτηση και τη διαμορφούμενη τιμή του κάθε προϊόντος, έτσι ώστε να μεγιστοποιεί την κερδοφορία της να ελαχιστοποιεί ή και να μηδενίζει τα αποθέματά της και να διαχειρίζεται αποτελεσματικά τα κεφάλαια κίνησής της. Λαμβάνοντας υπόψη όλα τα παραπάνω διαμορφώθηκαν δύο σενάρια (Χαμηλό και Βασικό).

Πίνακας 13: Σενάρια για την Ανάλυση Ευαισθησίας «Algae Farms (Hellas)»

Χαμηλό Σενάριο	
Μέση Τιμή Πώλησης Προϊόντων Άλγης (€/MT)	240
Μέσο Κόστος Παραγωγής Προϊόντων Άλγης (€/MT)	50
Πληθωρισμός	3,0%
Παραγωγική Έκταση (Εκτάριο/α)	1
Παραγόμενοι Τόνοι ανά έτος	7.500
Βασικό Σενάριο	
Μέση Τιμή Πώλησης Προϊόντων Άλγης (€/MT)	300
Μέσο Κόστος Παραγωγής Προϊόντων Άλγης (€/MT)	40
Πληθωρισμός	3,0%
Παραγωγική Έκταση (Εκτάριο/α)	1
Παραγόμενοι Τόνοι ανά έτος	11.500

Η απόκλιση μεταξύ Χαμηλού και Βασικού Σεναρίου είναι περίπου στο 20% όσον αφορά την μέση τιμή πώλησης, 25% ως προς το κόστος παραγωγής, ενώ είναι περίπου 35% ως προς τους παραγόμενους τόνους ανά έτος. Και για τα δύο σενάρια ο προσδιορισμός των παραγόντων έχει ως εξής:

- Ως μέση τιμή πώλησης λαμβάνεται η μέση τιμή ενός μίγματος προϊόντων (pellets και βιοέλαιο άλγης). Η διαφοροποίηση μεταξύ των δύο σεναρίων οφείλεται στην

μεσοσταθμική μείωση της τιμής των προϊόντων λόγω ζήτησης ή / και της αύξησης του κόστους παραγωγής.

- Ο υπολογισμός του μέσου κόστους παραγωγής πραγματοποιήθηκε σύμφωνα με το απολογιστικό κόστος παραγωγής της υπάρχουσας πιλοτικής μονάδας παραγωγής ξηρής άλγης που λειτουργεί η επιχείρηση. Υπάρχει διαφορά όσον αφορά το μέσο κόστος παραγωγής μεταξύ των δύο σεναρίων λόγω διαφοράς στην παραγόμενη ποσότητα, θεωρώντας σχεδόν αμετάβλητο το μέσο λειτουργικό κόστος ανά εκτάριο.
- Η έναρξη λειτουργίας της μονάδας παραγωγής με ένα εκτάριο εντός του τετάρτου τριμήνου 2014, η ενεργοποίηση του 2ου , 3ου και 4ου εκταρίου εντός του 2015 και 5ου έως και 12ου εντός του 2016 σταδιακά και ανάλογα με το χρονοδιάγραμμα επέκτασής της μονάδας παραγωγής.
- Οι παραγόμενοι τόνοι βιομάζας άλγης ανά έτος επηρεάζονται από την ομαλή λειτουργία των γραμμών παραγωγής, τον αριθμό δεξαμενών ανά εκτάριο, τη χωροθέτηση τους, καθώς και από τις καιρικές συνθήκες.
- Το συνολικό κόστος λειτουργίας ανά εκτάριο αποτελείται από ένα σταθερό και ένα μεταβλητό μέρος. Εξαιτίας του σημαντικού μεγέθους της παραγωγικής έκτασης, της αυτοματοποίησης της διαδικασίας και των οικονομιών κλίμακας, στο Χαμηλό Σενάριο με απόκλιση περίπου -26% από το Βασικό Σενάριο, τα αποτελέσματα μεταβάλλονται με γραμμικό τρόπο λόγω της μικρής επίδρασης που έχουν τα σταθερά κόστη στη διαμόρφωση της κερδοφορίας.
- Η παραγόμενη ποσότητα ανά έτος προκύπτει εφαρμόζοντας συντελεστή απόδοσης 85% στην παραγόμενη βιομάζα.

Στο Χαμηλό Σενάριο οι τιμές των προϊόντων προσεγγίζουν ακόμα και τις τιμές μη πιστοποιημένων, χαμηλής ποιότητας προϊόντων. Κατά την περίπτωση υλοποίησης του Χαμηλού Σεναρίου, ο κύκλος εργασιών θα παρουσιάσει μείωση περίπου κατά 20%, καθώς επίσης μείωση θα παρουσιάσουν και τα κέρδη προ και μετά φόρων της εταιρίας.

2.4.4 Εκτίμηση Παραγωγικότητας (Productivity g/l/d)

Μια εκ των σημαντικότερων παραμέτρων του επενδυτικού έργου είναι ο συντελεστής παραγωγικότητας της άλγης, λόγω του ότι από τον συντελεστή αυτό

εξαρτάται η παραγωγή της άλης επομένως και η δυναμικότητα της παραγωγής των προϊόντων του ξηραντηρίου (βιοέλαιο, pellets, briquettes).

Η παραγωγικότητα άλης για τα κλειστά συστήματα – φωτοβιοαντιδραστήρων, κυμαίνεται μεταξύ 0,06 – 2,70 g/l/Ημέρα. Στο παρόν επενδυτικό σχέδιο η τιμή της παραγωγικότητας άλης ισούται με 4 g/l/Ημέρα. Επομένως η τιμή αυτή θεωρείται αποδεκτή, δεδομένης της λειτουργίας του προτεινόμενου κλειστού συστήματος με φωτοαντιδραστήρα κατά την διάρκεια ολόκληρης της μέρας (100% διαθεσιμότητα.)

2.4.5 Αξιολόγηση Επενδυτικού Σχεδίου «Algae Farms (Hellas)»

Η αξιολόγηση του επενδυτικού σχεδίου πραγματοποιείται βάσει των κριτηρίων επιλεξιμότητας και αξιολόγησης του χρηματοδοτικού μηχανισμού Κοινής Ευρωπαϊκής Υποστήριξης για βιώσιμες επενδύσεις σε αστικές περιοχές (JESSICA).

Ο φορέας υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου είναι εταιρία με αντικείμενο τις δραστηριότητες σχετικά με την διαχείριση των άλγεων. Η τεχνική ομάδα της εταιρίας διαθέτει σημαντική εμπειρία. Υφίσταται απουσία τεκμηρίωσης εμπειρίας σχετικά με την εφαρμογή και την λειτουργία αντίστοιχων μονάδων, η οποία όμως καλύπτεται από την τεχνογνωσία της τεχνικής ομάδας, καθώς επίσης και από την τυποποιημένη εφαρμογή ανάλογου εξοπλισμού.

Η αποπληρωμή της αρχικής συνολικής επένδυσης πρόκειται να πραγματοποιηθεί σε 9 χρόνια, που σημαίνει ότι είναι μικρότερη της δεκαετίας. Ο μέσος Δείκτης Κάλυψης Δανειακών Υποχρεώσεων (DSCR), ισούται με 1,57, που σημαίνει ότι είναι μεγαλύτερος του 1,50, οπότε το κριτήριο που σχετίζεται με τον εν λόγω δείκτη καλύπτεται.

Όμως το κριτήριο που σχετίζεται με το ποσοστό ίδιας συμμετοχής δεν καλύπτεται, λόγω του ότι το ποσοστό ίδιας συμμετοχής περιορίζεται στο 10%. Τα κεφάλαια δανεισμού από άλλες τράπεζες αντιστοιχούν στο 20% της συνολικής επένδυσης, αυτό καλύπτει εν μέρει το αντίστοιχο κριτήριο αξιολόγησης.

Το συμφωνητικό για την ενοικίαση του ακινήτου αναφέρει ότι η ενοικίαση είναι διάρκειας 12 χρόνων, στα οποία η εταιρία θα έχει και την κυριότητα του ακινήτου. Όμως η διάρκεια λειτουργίας της εγκατάστασης έχει θεωρηθεί τα 20 χρόνια, επομένως η κυριότητα του ακινήτου και η ενοικίαση του δεν έχει εξασφαλιστεί για τα υπόλοιπα 8

χρόνια, το γεγονός αυτό όμως δεν αποτελεί σοβαρό κίνδυνο για την υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου στην προτεινόμενη μορφή του.

Το συγκεκριμένο έργο εκπίπτει από την έκδοση περιβαλλοντικών αδειών και από την εκπόνηση περιβαλλοντικών μελετών. Οι απαιτήσεις περιορίζονται σε περιβαλλοντικές δεσμεύσεις. Όλες οι απαιτούμενες μελέτες εφαρμογής, συμπεριλαμβανομένων των αρχιτεκτονικών, στατιστικών και ηλεκτρομηχανολογικών μελετών, θεωρούνται ολοκληρωμένες. Επιπλέον το επενδυτικό σχέδιο έχει όλες τις απαιτούμενες προσφορές με τις προδιαγραφές, για τον εργαστηριακό και τον ηλεκτρομηχανολογικό εξοπλισμό.

Όσον αφορά τους κινδύνους οι οποίοι απορρέουν από τη μεταβλητότητα των χρηματοοικονομικών παραδοχών, μια βασική παράμετρο της μεταβλητότητας αποτελεί το ετήσιο ποσοστό αναπροσαρμογής εσόδων και δαπανών το οποίο λαμβάνεται ως 3%. Η τιμή βάσει του πληθωρισμού είναι υψηλή, όμως στον υπολογισμό του χρηματοοικονομικού μοντέλου δεν λαμβάνεται υπόψη, και έτσι περιορίζονται οι σχετικοί κίνδυνοι.

Η δραστηριοποίηση για σύναψη συμβολαίων προς πώληση του 85% του παραγόμενου προϊόντος συμβάλλει θετικά για την επιτυχία και τη επίτευξη του επιχειρηματικού σχεδίου.

Κατά την κατασκευαστική περίοδο με βάση τα έξοδα για το προσωπικό και βάσει μιας μέσης τιμής για το ημερομίσθιο, προκύπτει ένας απαιτούμενος αριθμός ημερομισθίων μεγαλύτερο των 3.000. Επιπλέον σύμφωνα με το σχέδιο της διοίκησης οι νέες θέσεις εργασίας που δημιουργούνται αντιστοιχούν σε 50 Ετήσιες Μονάδες Εργασίας, δηλαδή σε περισσότερες από 18 νέες θέσεις εργασίας.

Το προτεινόμενο επενδυτικό σχέδιο αναμένεται να συμβάλει στην βιώσιμη αστική ανάπλαση της περιοχής σε ικανοποιητικό βαθμό, ενδεικτικά το εκτιμώμενο ποσοστό του ωφελούμενου ή του εξυπηρετούμενου πληθυσμού επί του συνόλου του Δήμου βρίσκεται μεταξύ 20% και 30%. Τα παραγόμενα προϊόντα από την επεξεργασία της άλγης, είναι βιοκαύσιμα, επομένως συμβάλλουν στην μείωση της ατμοσφαιρικής ρύπανσης.

Συμπερασματικά το τεχνικό αντικείμενο της πρότασης θεωρείται υλοποιήσιμο εντός των πλαισίων του προτεινόμενου χρονοδιαγράμματος, επιπρόσθετα το έργο θα δώσει ώθηση στην ανάπτυξη της περιοχής μέσω της παραγωγής βιοκαυσίμων τα οποία

και βρίσκουν άμεση εφαρμογή στις τοπικές βιομηχανικές μονάδες σε συνδυασμό με την αναμόρφωση του χώρου κατασκευής της μονάδας. Το επενδυτικό σχέδιο καλύπτει σε μεγάλο ποσοστό την πλειοψηφία των κριτηρίων επιλεξιμότητας του χρηματοδοτικού μηχανισμού JESSICA, και χαρακτηρίζεται ως βιώσιμο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ «ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ»

Ενότητα 3.1: Παρουσίαση της Εταιρίας

3.1.1 Εταιρική Παρουσίαση

Η σύσταση της εταιρίας πραγματοποιήθηκε υπό την επωνυμία «ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.» από τον Χαράλαμπο Βωβό πολιτικό μηχανικό, στις 17/1/1974, ενώ τον Αύγουστο του έτους 1999 έλαβε την επωνυμία «ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ», υπό την οποία λειτουργεί συνεχώς έως σήμερα. Η έδρα της βρίσκεται στον Δήμο Ν. Ψυχικού Αττικής, και η διάρκεια ζωής της εταιρίας έχει οριστεί στα 50 χρόνια από την δημοσίευση του καταστατικού.

Η εταιρία δραστηριοποιείται στον τομέα των ακινήτων και συγκεκριμένα προβαίνει στην με οποιοδήποτε τρόπο αξιοποίηση αστικών ή μη ακινήτων και ειδικότερα:

- Στην ανέγερση κτιρίων ή κτιριακών συγκροτημάτων και παραθεριστικών οικισμών, επί οικοπέδων τα οποία βρίσκονται οπουδήποτε είτε στην ημεδαπή είτε στην αλλοδαπή, και επίσης είτε ανήκουν στην εταιρία, είτε σε τρίτα πρόσωπα, είτε αγοράζονται από την εταιρία.
- Στην μίσθωση οριζόντιων ιδιοκτησιών και στην συνέχεια στην υπεκμίσθωση τους.
- Στην ανάληψη μελετών, επιβλέψεων και κατασκευής οποιουδήποτε είδους τεχνικό έργο στην ημεδαπή ή στην αλλοδαπή.
- Στην ανέγερση και εκμετάλλευση ξενοδοχειακών μονάδων και επιπλωμένων ή μη τουριστικών διαμερισμάτων και τουριστικών εγκαταστάσεων.
- Στην εκμετάλλευση μέσω μίσθωσης ξενοδοχείων και λοιπών τουριστικών επιχειρήσεων.
- Προς εξυπηρέτηση των αναγκών των ξενοδοχειακών μονάδων της εταιρίας:
 - Στην ίδρυση και λειτουργία τουριστικών γραφείων για την διενέργεια όλων των εργασιών πρακτόρευσης.
 - Στην κυκλοφορία και εκμετάλλευση τουριστικών λεωφορείων και αυτοκινήτων και πάσης φύσεως μεταφορικών μέσων.

- Στην διενέργεια οποιασδήποτε συναφούς, με τον κύριο ή δευτερεύοντα σκοπό της εταιρίας πράξεως.

3.1.2 Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου

Το μετοχικό κεφάλαιο της Εταιρίας ανέρχεται σε 10.179.000,00€, διαιρούμενο σε 33.930.000 κοινές ονομαστικές μετοχές, με δικαίωμα ψήφου, ονομαστικής αξίας 0,30€. Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται συνοπτικά η εξέλιξη του μετοχικού κεφαλαίου.

Πίνακας 14: Εξέλιξη Μετοχικού Κεφαλαίου

Ημερομηνία Γενικής Συνέλευσης	Αριθμός Φ.Ε.Κ. και Ημερομηνία	Τρόπος Αυξήσεως		Έκδοση Νέων Μετοχών			Συνολικό Μετοχικό Κεφάλαιο
		Μετρητά	Κεφαλ/ποίηση	Αριθμός	Είδος	Ονομαστική Αξία	
Ίδρυση	64/01.02.1974	24.000.000 (€ 70.433)	-	24.000	Κοινές Ανώνυμες	1000 (€ 2,93)	24.000.000 (€ 70.433)
4/12/1974	2094/13.12.1974	12.000.000 (€ 35.216)		12.000	Κοινές Ανώνυμες	1000 (€ 2,93)	36.000.000 (€ 105.649)
29/12/1975	46/13.01.1976	14.000.000 (€ 41.086)		14.000	Κοινές Ανώνυμες	1000 (€ 2,93)	50.000.000 (€ 146.735)
28/12/1976	61/15.01.1977	14.000.000 (€ 41.086)		14.000	Κοινές Ανώνυμες	1000 (€ 2,93)	64.000.000 (€178.821)
15/06/1977	2763/30.08.1977	18.140.000 (€ 53.236)	1.860.000 (€ 5.459)	20.000	Κοινές Ανώνυμες	1000 (€ 2,93)	84.000.000 (€ 246.515)
29/11/1977	3656/30.12.1977	Μετατροπή των μετοχών της Εταιρίας από κοινές ανώνυμες σε κοινές ονομαστικές				1000 (€ 2,93)	84.000.000 (€246.515)
19/12/1994	372/24.01.1995	1.822.745 (5.349)	82.177.255 (€ 241.166)	84.000	Κοινές Ονομαστικές	1000(€ 2,93)	168.000.000 (€ 493.030)
31/12/1998	1653/24.03.1999	8.534.653 (€ 25.047)	41.465.347 (€ 121.688)	50.000	Κοινές Ονομαστικές	1000 (€ 2,93)	218.000.000 (€ 639.765)
23/09/1999	8976/09.11.1999	664.959.647 (€ 1/951.459)	2.117.040.353 (€ 6.212.884)	2.782.000	Κοινές Ονομαστικές	1000 (€ 2,93)	3.000.000.000 (€ 8.804.109)
1/11/1999, 1/04/2000, 31/08/2000		Μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών της Εταιρίας από δρχ. 1000 (€ 2,93) σε δρχ. 100 (€ 0,29)		30.000.000	Κοινές Ονομαστικές	100 (€ 0,29)	3.000.000.000 (€ 8.804.109)
26/10/2000 23/02/2001	3112/20.05.2001	393.000.000 (€1.153.338)	3.930.000 (€ 11.533)	930.000	Κοινές Ονομαστικές	100 (€ 0,29)	3.393.000.000 (€9.957.447)
14/03/2001			75.494.250 (€ 221.553)				3.468.494.250 (€10.179.000)
22/11/2001	11325/20.12.2001						
ΣΥΝΟΛΟ			33.930.000 (€ 99.574)	33.930.000	Κοινές Ονομαστικές	0,30€	3.468.447.000 (€10.179.000)

Βάσει καταστατικού, στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας συμμετείχαν οι:

Πίνακας 15: Μέτοχοι Εταιρίας

Μέτοχοι	Αξία (€)	Ποσοστό Συμμετοχής
Χαράλαμπος Βωβός	12.146.299	35,80%
Free Float	21.783.701	64,20%
Σύνολο	33.930.000	100%

3.1.3 Διοίκηση & Εκπροσώπηση Εταιρίας

Το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρίας, του οποίου η θητεία ισχύει έως την 29/6/2016, αποτελείται από τους:

1. Χαράλαμπος Βωβός, Πρόεδρο και Διευθύνοντα Σύμβουλο, εκτελεστικό Μέλος
2. Αρμόδιο Βωβός, μη εκτελεστικό Μέλος
3. Τριάδα Βωβού, μη εκτελεστικό Μέλος
4. Nicolaas van Ommen, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος
5. Κων/νος Κατσιγιάννης, Ανεξάρτητο μη εκτελεστικό Μέλος.

Η διοίκηση, διαχείριση και εκπροσώπηση της εταιρίας ανατίθεται στον Χαράλαμπο Βωβό.

3.1.4 Επενδύσεις σε θυγατρικές

Η Εταιρία συνδέεται και έχει συμμετοχή στις ακόλουθες εταιρίες (θυγατρικές):

Πίνακας 16: Συμμετοχή σε θυγατρικές

ΔΩΜΑ ΑΕ ΤΕΧΝ.ΚΤΗΜ.& ΕΜΠΟΡ.ΕΡΓΑΣΙΩΝ	98,98%
ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ ΑΕ & ΣΙΑ ΟΕ	99,90%
ΕΡΓΟΛΗΠΤΙΚΗ-ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ-ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΗ Α.Ε.	51%
ALTECO Α.Ε. ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΩΝ ΣΥΣΚΕΥΩΝ- ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ ΑΚΙΝΗΤΩΝ	99,01%
ΕΛΦΙΝΚΟ ΑΚΙΝΗΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΗ ΤΕΧΝΙΚΗ ΚΑΙ ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ	99%
ΑΤΡΙΝΑ ΕΝΑ ΕΙΔΙΚΟΥ ΣΚΟΠΟΥ Α.Ε.	100%

3.1.5 Οικονομική Ανάπτυξη

Η οικονομική πορεία της Εταιρίας υπήρξε εξαρχής κερδοφόρα, επιτρέποντας της να λειτουργεί επικερδώς για πολλά χρόνια και να καλύπτει πλήρως τις λειτουργικές της ανάγκες. Η εικόνα των οικονομικών της αποτελεσμάτων υπήρξε σταδιακά αυξητική, όπως φαίνεται και από τα ακόλουθα οικονομικά μεγέθη που παρουσιάζονται στους νομίμως δημοσιευμένους στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, ισολογισμούς της.

Πίνακας 17: Οικονομικά Μεγέθη Εταιρίας

Εταιρική χρήση/ Ισολογισμός	Κύκλος Εργασιών €	Φ.Ε.Κ.
1/1/2010 - 31/12/2010	32.920.350,92	4189 / 17.06.2011
1/1/2009 - 31/12/2009	37.603.342,26	4602 / 11.06.2010
1/1/2008 - 31/12/2008	38.064.190,88	4922 / 12.06.2009
1/1/2007 - 31/12/2007	87.563.249,80	2372 / 21.04.2008
1/1/2006 - 31/12/2006	46.121.277,24	2394 / 05.04.2007
1/1/2005 - 31/12/2005	34.436.536,52	4572 / 14.06.2006

Όμως η σταθερή αυξητική πορεία της οικονομικής κατάστασης της εταιρίας, η οποία επέτρεπε την ομαλή λειτουργία της, σε επίπεδο επιχειρηματικής ανάπτυξης και σε επίπεδο οικονομικού σχεδιασμού, ανετράπη, γεγονός το οποίο ήταν αποτέλεσμα συνδυασμού παραγόντων οι οποίοι σχετίζονταν με την αναπτυξιακή πολιτική και της οικονομικές συνθήκες που επικρατούν κατά τα τελευταία χρόνια στην ελληνική και στην ξένη αγορά.

Τα δυσμενή αυτά γεγονότα είχαν ως συνέπεια ο κύκλος εργασιών για το 2011 να κλείσει στο ποσό των 27.057.992,75€, παρουσιάζοντας μείωση της τάξεως του 27%. Και το επόμενο έτος ο κύκλος εργασιών της εταιρίας δεν παρουσίασε σημάδια ανάκαμψης.

Η διοίκηση της Εταιρίας εκτιμά ότι, η επιτυχής κατάληξη των διαπραγματεύσεων με τις δανειστριες τράπεζες και η θέση σε εφαρμογή του προγράμματος λειτουργικής αναδιάρθρωσης που έχει εκπονήσει, σε συνδυασμό με το άνοιγμα της διαδικασίας εξυγίανσης και την λήψη των κατάλληλων μέτρων προς αποφυγήν της διασποράς των περιουσιακών της στοιχείων, θα την επαναφέρουν σε τροχιά ανάπτυξης και

κερδοφορίας και σε θέση να εκμεταλλευτεί τις ευκαιρίες που διαφαίνονται στην μεταβαλλόμενη εγχώρια αγορά.

3.1.6 Ανάλυση SWOT

Στον πίνακα που ακολουθεί παρατίθενται οι Δυνάμεις- Αδυναμίες- Ευκαιρίες και Απειλές της εταιρίας, στα πλαίσια του ευρύτερου περιβάλλοντος όπου δραστηριοποιείται.

Πίνακας 18: SWOT Analysis

ΔΥΝΑΜΕΙΣ	ΑΔΥΝΑΜΙΕΣ
<ul style="list-style-type: none"> • Δύναμη ταυτότητας • Μεγάλη εμπειρία στον χώρο κατασκευών • Υψηλής ποιότητας ενοικιαστές • Ευελιξία –Πρωτοπορία • Οργάνωση • Ανταγωνιστικό πλεονέκτημα σε σχέση με τους ανταγωνιστές • Μεγάλο μερίδιο αγοράς 	<ul style="list-style-type: none"> • Υψηλή μόχλευση • Έλλειψη επαρκούς ρευστότητας. • Συνεχόμενη κρίση στον κλάδο των κατασκευών & των επαγγελματικών ακινήτων.
ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ	ΑΠΕΙΛΕΣ
<ul style="list-style-type: none"> • Νέα έργα – Μτφ συντελεστών δόμησης • Άνοιγμα του κλάδου real estate • Νέα νομοθεσία όσον αφορά τον τουρισμό – τουριστικές κατοικίες • Ανάπτυξη του ιατρικού τουρισμού • Ανάκαμψη Ελληνικής οικονομίας 	<ul style="list-style-type: none"> • Αναξιοπαθές οικονομικό περιβάλλον • Μείωση κατασκευαστικών δραστηριοτήτων

3.1.7 Στοιχεία Βιωσιμότητας

Εκτός όμως από το ουσιαστικό οικονομικό κομμάτι της επιχείρησης, για το οποίο αξίζει να διασωθεί και να υπαχθεί στην αιτούμενη διαδικασία, επιπρόσθετα συνεκτιμάται η δυνατότητα που έχει η εταιρία να εξυγιανθεί, λόγω του ότι πρόκειται για μια επιχείρηση δεκτική εξυγίανσης, υπό την έννοια της διατήρησης ενός ελάχιστου επιπέδου βιωσιμότητας.

Τα στοιχεία βιωσιμότητας βρίσκονται στις υποδομές της και ιδιαίτερα στις οικονομικές και τεχνικές προπαρασκευές οι οποίες συνδέονται με την ανάκαμψη, την ανάπτυξη και με την παραμονή της εταιρίας στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται.

Η βιωσιμότητα της εταιρίας βασίζεται στην ανάπτυξη και στην εκμετάλλευση σημαντικών έργων υποδομής που έχει στην κατοχή της, τα οποία έχουν ιδιαίτερη φύση και σημαντική οικονομική σημασία.

Ένα από τα σημαντικότερα έργα στην πορεία της Εταιρίας, αποτέλεσε η ολοκλήρωση των εργασιών για την αποπεράτωση του εμπορικού κέντρου (MALL) στην περιοχή του Βοτανικού, οι οποίες έχουν ανασταλεί κατόπιν της υπ' αριθμόν 3059/2009 απόφασης του Συμβουλίου της Επικρατείας. Το εν λόγω έργο συνδέεται με το Πρόγραμμα Διπλής Ανάπλασης των περιοχών της Λεωφόρου Αλεξάνδρας και του Βοτανικού του Δήμου Αθηναίων (3983/2011ΦΕΚ Α'144/17-6- 2011) και έχει υλοποιηθεί σε ποσοστό άνω του εβδομήντα πέντε τοις εκατό (75%) του φέροντος οργανισμού. Η Εταιρία προσδοκούσε κέρδη ύψους τριακοσίων είκοσι εκατομμυρίων (€ 320.000.000,00) Ευρώ. Η επένδυση αυτή με την κήρυξη του νόμου ως αντισυνταγματικού βάσει απόφασης του Συμβουλίου της Επικρατείας ματαιώθηκε. Η ματαίωση αυτή συνέβαλε κατά κόρον στην οικονομική δυσπραγία της εταιρίας.

Μετά το πέρασμα τεσσάρων χρόνων, το έργο της διπλής ανάπλασης του Βοτανικού δρομολογείται ξανά, μετά την έκδοση του Προεδρικού Διατάγματος και της δημοσίευσής του στο υπ' αριθμόν 161/14.05.2013 ΦΕΚ. Σύμφωνα με αυτό το Π.Δ. η κατασκευή και η λειτουργία του εμπορικού κέντρου την οποία έχει αναλάβει η εταιρία, αποσυνδέεται από την ολοκλήρωση των αθλητικών εγκαταστάσεων, οπότε πλέον δύναται να ξεκινήσουν άμεσα οι απαραίτητες εργασίες για την περάτωση του.

Επιπρόσθετα η εταιρία έχει αναλάβει την κατασκευή και άλλων αξιόλογων έργων τα οποία αναμένεται να τις αποφέρουν σημαντικά έσοδα σε βάθος χρόνου. Όλα αυτά συμβάλλουν στην ενίσχυση της βιωσιμότητας της εταιρίας. Το χαρτοφυλάκιο των επενδυτικών της εταιρίας στις 30/9/2013 παρουσιάζεται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 19: Χαρτοφυλάκιο Επενδυτικών

Κατηγορία Ακινήτων	Εκτιμώμενη Εύλογη Αξία (χιλιάδες €)
Οικόπεδα	1.803
Ακίνητα Υπό κατασκευή	146.715
Οριζόντιες ιδιοκτησίες	4.996
Επενδυτικά Ακίνητα	24.346
Συνολική Μικτή Αξία Χαρτοφυλακίου	177.860

Ενότητα 3.2: Ανάλυση Επενδυτικού Σχεδίου

3.2.1 Σκοπός

Το επενδυτικό σχέδιο αφορά την εξέταση της υπαγωγής της «ΜΠΑΜΠΗΣ ΒΩΒΟΣ ΔΙΕΘΝΗΣ ΤΕΧΝΙΚΗ» στην Διαδικασία Εξυγίανσης, βάσει των προβλεπόμενων στον Πτωχευτικό Κώδικα. Σκοπός του παρόντος επενδυτικού σχεδίου είναι να καταφέρει η εταιρία να ανταπεξέλθει στις υπάρχουσες υποχρεώσεις της οι οποίες προκλήθηκαν από την οικονομική κρίση, από την έλλειψη ρευστότητας και βιωσιμότητας, έτσι ώστε να επανέλθει σε αναπτυξιακή τροχιά.

3.2.2 Βασικές Παραδοχές Επενδυτικού Σχεδίου

Ως βάση για την εκπόνηση του επενδυτικού σχεδίου χρησιμοποιήθηκαν οι τελευταίες δημοσιευμένες οικονομικές καταστάσεις της περιόδου που έληξε την 30/09/2013. Η παραδοχή στην οποία βασίστηκε η ανάπτυξη του επενδυτικού σχεδίου είναι η θετική εκδίκαση της αίτησης προστασίας από τους πιστωτές η οποία είχε παραγραφματοστεί να συντελεστή στο τέλος της χρήσης 2014 και από τη χρήση 2015 να εφαρμόζονται οι παραδοχές της Διοίκησης προκειμένου να ικανοποιηθούν οι πιστωτές και η εταιρεία να επανέλθει σε τροχιά ανάπτυξης. Το επενδυτικό σχέδιο αναπτύχθηκε για όλη την περίοδο ικανοποίησης των πιστωτών δηλαδή από τη χρήση 2014 μέχρι και τη χρήση 2026.

Η βασικότερη παραδοχή είναι ότι μετά τις πληρωμές προς το Ελληνικό Δημόσιο, των προνομιακών και των ενέγγυων πιστωτών θα αρθούν όλες οι προσημειώσεις ή

κατασχέσεις επί των ακινήτων καθώς και οι τυχόν εκχωρήσεις ή κατασχέσεις επί των μισθωμάτων, τα οποία θα εισπράττονται κανονικά από την εταιρεία.

Επίσης, μετά τα παραπάνω, προβλέπεται ότι σε περιπτώσεις εκχωρημένων μισθωμάτων, τα ποσά του χαρτοσήμου, θα καταβάλλονται σε ειδικό λογαριασμό της εταιρείας, η οποία στην συνέχεια θα τα καταβάλει στο Ελληνικό Δημόσιο.

3.2.3 Ανάλυση Υποχρεώσεων Εταιρίας

Στις 30/9/2013 οι υποχρεώσεις της εταιρίας έφταναν το ποσό των 671.904€, όπως αναλύονται στον παρακάτω πίνακα.

Πίνακας 20: Υποχρεώσεις 30/9/2013

Υποχρεώσεις	Ποσό
Δημόσιο	10.207
ΙΚΑ	7.242
Λοιπά Ταμεία	520
Εργαζόμενοι	4.114
Τράπεζες	287.193
Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	170.562
Προμηθευτές - Πιστωτές	192.066
Σύνολο 30/09/2013	671.904

Ενώ οι υποχρεώσεις της εταιρίας στις 31/12/2014 διαμορφώθηκαν ως εξής:

Πίνακας 21: Υποχρεώσεις 31/12/2014

Υποχρεώσεις	Ποσό
Δημόσιο	10.791
ΙΚΑ	7.622
Λοιπά ταμεία	520
Εργαζόμενοι	1.720
Τράπεζες	301.117
Εταιρείες Χρηματοδοτικής Μίσθωσης	170.562
Προμηθευτές - Πιστωτές	192.448
Σύνολο Υποχρεώσεων 31/12/2014	684.780

Όπως φαίνεται οι υποχρεώσεις της εταιρίας αυξήθηκαν από το 2013 μέχρι το τέλος του 2014. Η διαφορά των υποχρεώσεων προς το δημόσιο οφείλονται σε μη καταχωρημένους φόρους της χρήσης 2013, σε φόρους της χρήσης 2014 και σε διαγραφές προσαυξήσεων. Η αύξηση του ΙΚΑ οφείλεται σε υποχρεώσεις που δημιουργήθηκαν κατά την χρήση 2014. Η μείωση των υποχρεώσεων προς εργαζομένους οφείλεται στην αποπληρωμή τους μέσω της ενδιάμεσης χρηματοδότησης από τις τράπεζες ALPHA BANK & ΠΕΙΡΑΙΩΣ. Η αύξηση των τραπεζικών υποχρεώσεων οφείλεται σε χορηγήσεις ενδιάμεσης χρηματοδότησης ποσού € 8.119 χιλ., ποσού € 2.000 χιλ. δανείου κεφαλαίου κίνησης, για αποπληρωμή υποχρεώσεων και την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων της εταιρίας. Επίσης, η αύξηση οφείλεται σε μεταφορά ανέγγυας υποχρέωσης ποσού € 3.805 χιλ. της θυγατρικής ALTECO λόγω του γεγονότος ότι έχει εγγυηθεί η Μητρική. Η αύξηση των υποχρεώσεων προς προμηθευτές – πιστωτές οφείλεται σε λειτουργικά έξοδα της χρήσης 2014 και λοιπές δαπάνες προετοιμασίας παρουσίασης του επενδυτικού σχεδίου.

3.2.4 Γενικές Παραδοχές Αποτελεσμάτων Επενδυτικού Σχεδίου

- **Έσοδα:** για όλη την περίοδο του επενδυτικού σχεδίου στα αποτελέσματα της εταιρίας δεν περιλαμβάνονται έσοδα ενοικίων γραφείων και θέσεων στάθμευσης τα οποία έχουν εκχωρηθεί σε εταιρείες χρηματοδοτικών μισθώσεων και οι αντίστοιχες δαπάνες των εταιρειών αυτών.
- **Δαπάνες:** θα υπάρξει σταδιακή μείωση των δαπανών μισθοδοσίας της εταιρίας από το 2014 έως και το 2016, λόγω αποχώρησης ατόμων. Από την χρήση 2014 έως και την χρήση 2026 αναμένεται να υπάρξει επιβάρυνση των αποτελεσμάτων, λόγω γενικών λειτουργικών εξόδων (ΕΝ.Φ.Ι.Α., ενοίκια κ.τ.λ.). Από την χρήση 2015 έως και την χρήση 2016 θα υπάρξει επιβάρυνση των αποτελεσμάτων με αμοιβές Δ.Σ., οι οποίες όμως από το 2017 έως και το 2026 αναμένεται να μειωθούν.
- **Κέρδη:** η εταιρεία πρόκειται να λαμβάνει τα κέρδη της ομόρρυθμου εταιρίας «Μπάμπης Βωβός – Διεθνής Τεχνική Α.Ε. & Σία Ο.Ε.» για όλη την περίοδο του επενδυτικού σχεδίου.

3.2.5 Υποχρεώσεις προς Ανέγγυους Πιστωτές

Το συνολικό ποσό των υποχρεώσεων προς τους ανέγγυους πιστωτές, εξαιρουμένων των υποχρεώσεων Leasing, είναι 118.416€, το οποίο αναλύεται ως εξής:

Πίνακας 22: Ανάλυση υποχρεώσεων Ανέγγυων Πιστωτών

Προμηθευτές & λοιπές υποχρεώσεις	100.501€
Τραπεζικός Δανεισμός	17.915€
Σύνολο	118.416€

Να σημειωθεί ότι στους ανέγγυους πιστωτές (τραπεζικός δανεισμός) έχει προστεθεί ποσό € 3.805, που αφορά υποχρέωση της θυγατρικής ALTECO για την οποία έχει εγγυηθεί η μητρική. Επίσης στις παραπάνω υποχρεώσεις περιέχονται υποχρεώσεις προς θυγατρικές εταιρείες ποσού € 54.178 χιλ., οι οποίες στην χρήση 2015 πρόκειται να διαγραφούν στο σύνολο τους. Μετά τη διαγραφή των υποχρεώσεων προς θυγατρικές, οι ανέγγυες υποχρεώσεις πρόκειται να διαμορφωθούν στο ποσό των 64.238 χιλ. €, για τις οποίες προβλέπεται απομείωση σε ποσοστό 90%. Το απομειωμένο ποσό €6.423 χιλ. θα διακανονιστεί και θα πληρωθεί σε 10 ισόποσες ετήσιες δόσεις από τη χρήση του 2016 μέχρι και τη χρήση του 2025.

3.2.6 Ενέγγυοι – Λοιποί Πιστωτές & Υποχρεώσεις Leasing

Υπάρχει συμφωνία μεταξύ της εταιρίας και των πιστωτριών τραπεζών για ενδιάμεση χρηματοδότηση ύψους 12.733€ και επιπλέον ποσό 2.000€, για το χρονικό διάστημα μέχρι την εκδίκαση της προσφυγής στο αρ. 99. Μέσα στην χρήση του 2014 η εταιρεία αναμένεται να λάβει συνολικά το υπόλοιπο της ενδιάμεσης χρηματοδότησης που έχει συμφωνήσει με τις τράπεζες ύψους 8.119€ και το ποσό των 2.000€ του κεφαλαίου κίνησης, με τα οποία πρόκειται να καλύψει οφειλές και αποζημιώσεις προς τους εργαζομένους ύψους 2.500€, καθώς επίσης τις λειτουργικές ανάγκες της για την χρήση του 2014 και μέρος της χρήσης του 2015.

Τα υπόλοιπα του τραπεζικού δανεισμού και μέρος των υποχρεώσεων Leasing (μακροπρόθεσμα & βραχυπρόθεσμα) όπως παρουσιάζονται στις οικονομικές

καταστάσεις της 30/09/2013 φτάνουν το ποσό των 357.409€. Μετά την εκταμίευση της υπολειπόμενης ενδιάμεσης χρηματοδότησης και του κεφαλαίου κίνησης, για την χρήση του 2014 ο τραπεζικός δανεισμός και οι υποχρεώσεις Leasing αναμένεται να φτάσουν στο ποσό των 372.555€, όπως αναλύονται στον επόμενο πίνακα:

Πίνακας 23: Ανάλυση υποχρεώσεων Ενέγγυων Πιστωτών

Τραπεζικός Δανεισμός	301.116€
Υποχρεώσεις Leasing	57.329€
Παράγωγα Χρημ/οικά Προϊόντα	14.110€
Σύνολο 31/12/2014	372.555€

Να σημειωθεί ότι για τη χρήση του 2015 η εταιρία προβλέπεται να λάβει δάνειο ως κεφάλαιο κίνησης συνολικού ποσού 600.000€, από τις τράπεζες ALPHA BANK και ΠΕΙΡΑΙΩΣ κατά 50% από την κάθε μία.

Όπως προαναφέρθηκε στην χρήση του 2015 θα υπάρξει απομείωση των ενέγγυων πιστωτών- προμηθευτών κατά 90%, το υπόλοιπο ποσό το οποίο ανέρχεται στα €1.002 χιλ. θα διακανονιστεί και θα πληρωθεί στις χρήσεις κατά τις οποίες θα πουληθούν τα ακίνητα πάνω στα οποία οι εν λόγω πιστωτές- προμηθευτές έχουν εγγράψει εμπράγματα βάρη. Αν δεν υπάρξει πώληση των προσημειωμένων ακινήτων μέσα σε μια τριετία, τότε το απομειωμένο ποσό των υποχρεώσεων (μετά τη διαγραφή του 90%) θα αποπληρωθεί σε τμηματικές ισόποσες δόσεις μέχρι και το 2025, σύμφωνα με το ταμειακό προγραμματισμό των ανέγγυων πιστωτών. Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζονται συνοπτικά οι ενέγγυοι πιστωτές προμηθευτές και τα ακίνητα που έχουν εγγράψει εμπράγματα βάρη την 30/09/2013 και μετά την απομείωση στη χρήση του 2015.

Πίνακας 24: Ενέγγυοι Πιστωτές και Ακίνητα

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΥΠΟΛΟΙΠΟ 30.09.2013	ΑΚΙΝΗΤΟ	ΑΠΟΜΕΙΩΣΗ 90%	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΠΡΟΣ ΕΞΥΠΗΡΕΤΗΣΗ
ΑΦΟΙ ΡΟΝΤΟΓΙΑΝΝΗ ΕΠΕ	803	ΠΟΡΟΣ	722	80
ΑΦΟΙ ΡΟΝΤΟΓΙΑΝΝΗ ΕΠΕ	333	ΠΟΡΟΣ	300	33
ΠΡΙΝΤΕΖΗΣ ΙΣΙΔΩΡΟΣ	14	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	13	1
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ	8	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	7	1
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ%	2	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	2	0
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΣ ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ	10	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	9	1
ΦΙΛΟΠΤΩΧΟΣ ΕΤΑΙΡ.ΑΓ.ΑΝΤΩΝΙΟΣ	10	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	9	1
ΦΙΛΟΠΤΩΧΟΣ ΕΤΑΙΡ ΑΓ.ΑΝΤΩΝΙΟΣ	47	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	42	5
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΥ ΕΙΡΗΝΗ	2	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	2	0
ΔΑΒΑΡΗΣ Κ. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ	2.094	Κ 338	1.885	209
VODAFONE - ΠΑΝΑΦΟΝ ΑΕΕΤ	1.322	Κ1-3	1.190	132
KanAM Grug Spezialfo	5.377	ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ	4.839	538
ΣΥΝΟΛΟ	10.022		9.020	1.002

Ο σκοπός της υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου είναι αφενός η ικανοποίηση των πιστωτών και αφετέρου να επανέλθει μελλοντικά η εταιρία σε υγιή κατάσταση και σε τροχιά ανάπτυξης, για να γίνει αυτό πραγματικότητα σε μεγάλο βαθμό εξαρτάται από την πώληση των επενδυτικών της ακινήτων, από τα οποία αναμένεται να εισρεύσουν ικανά ταμειακά διαθέσιμα, τα οποία πρόκειται να χρησιμοποιηθούν για την ικανοποίηση των πιστωτών και την συνέχιση της δραστηριότητας της εταιρείας. Τα πρώτα ακίνητα που θα χρησιμοποιηθούν γι' αυτό το κρίσιμο αρχικό στάδιο είναι το ακίνητο στο Βοτανικό και οι κατοικίες στην Νέα Ερυθραία.

Στην χρήση του 2015, σύμφωνα με το υπογεγραμμένο συμφωνητικό μεταξύ της εταιρίας και των τραπεζών ALPHA BANK και ΠΕΙΡΑΙΩΣ, θα γίνουν οι εξής μεταβιβάσεις:

1. Το υπό ανέγερση εμπορικό κέντρο στο Βοτανικό μέσω απόσχισης κλάδου αξίας €120.000 χιλ.
2. Οι υπό ανέγερση κατοικίες στην Νέα Ερυθραία έναντι τιμήματος € 8.840 χιλ., για τις οποίες η εταιρεία πρόκειται να διατηρήσει ισόποσο option επαναγοράς για πέντε (5) έτη, και
3. Δικαίωμα υψούν στο οικόπεδο επί της Λεωφόρου Κηφισίας 95-97 έναντι τιμήματος € 100 χιλ.

Οι καλύψεις που θα γίνουν με τα έσοδα που θα προκύψουν από τις ως άνω μεταβιβάσεις παρουσιάζονται στον επόμενο πίνακα.

Πίνακας 25: Καλύψεις από τα έσοδα των μεταβιβάσεων

Μεταβίβαση Βοτανικού	120.000
Μεταβίβαση Κατοικιών	8.840
Δικαίωμα Υψούν	100
Συνολικό Τίμημα Πωλήσεων (I)	128.940
Μείον:	
Τραπεζικός Δανεισμός	105.140
Αρχική Χρηματοδότηση	1.210
Ενδιάμεση Χρηματοδότηση	12.733
Αποπληρωμή Δημοσίου	2.940
Αποπληρωμή ΙΚΑ	2.032
Προσωπικό	1.720
Ενέγγυοι Πιστωτές	547
Σύνολο Υποχρεώσεων (II)	126.322
Κεφάλαιο Κίνησης (I)-(II)	2.618

Το υπόλοιπο ποσό των €2.618 χιλ., πρόκειται να χρησιμοποιηθεί για την πληρωμή των λοιπών ασφαλιστικών ταμείων το συγκεκριμένο ποσό είναι ύψους € 520 χιλ, και το υπόλοιπο ποσό θα χρησιμοποιηθεί ως κεφάλαιο κίνησης για να καλύψει μέρος των λειτουργικών δαπανών της εταιρείας στην επόμενη χρήση.

Οι πληρωμές των ενέγγυων πιστωτών του ποσού των € 547 χιλ. είναι για τους πιστωτές οι οποίοι είχαν εγγράψει βάρος στο επενδυτικό ακίνητο του Βοτανικού, όπως φαίνεται παρακάτω.

Πίνακας 26: Ενέγγυοι Πιστωτές για το Ακίνητο του Βοτανικού

ΕΠΩΝΥΜΙΑ	ΙΚΑΝΟΠΟΙΗΣΗ ΕΝΕΓΓΥΩΝ ΠΙΣΤΩΤΩΝ
ΠΡΙΝΤΕΖΗΣ ΙΣΙΔΩΡΟΣ	1,39
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ	0,82
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ%	0,21
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΣ ΓΡΗΓΟΡΙΟΣ	1,02
ΦΙΛΟΠΤΩΧΟΣ ΕΤΑΙΡ.ΑΓ.ΑΝΤΩΝΙΟΣ	1.02

ΦΙΛΟΠΤΩΧΟΣ ΕΤΑΙΡ ΑΓ.ΑΝΤΩΝΙΟΣ	4,68
ΜΑΛΑΜΑΤΕΝΙΟΥ ΕΙΡΗΝΗ	4,68
KanAM Grug Spezialfo	537,67
ΣΥΝΟΛΟ	547,02

Εφόσον τελειώσει η διαδικασία με τις μεταβιβάσεις και τις πωλήσεις των ακινήτων οι πιστώτριες τράπεζες αναμένεται να διαγράψουν ή να κεφαλαιοποιήσουν μέρος του υπολειπόμενου δανεισμού. Οι διαγραφές-κεφαλαιοποιήσεις απεικονίζονται σε ειδικό αποθεματικό στα ίδια Κεφάλαια της εταιρείας και αναλύονται ως εξής:

Πίνακας 27: Διαγραφές- Κεφαλαιοποιήσεις

Διαγραφές	46.826
Κεφαλαιοποίηση	19.000
Εξόφληση	3.490
SPV	113.049
Σύνολο	182.365

Επομένως, για την χρήση του 2015 αναμένεται να απομείνουν στην εταιρία δάνεια ύψους €107.426, εκ των οποίων από τραπεζικό δανεισμό είναι το ποσό των €60.600 χιλ., και σε πενταετή ομολογιακά μετατρέψιμα είναι αντιστοιχεί το ποσό των €46.826 χιλ.. Ο υποχρεώσεις ανά τράπεζα κατά την 31/12/2015 αναμένεται να διαμορφωθούν ως εξής:

Πίνακας 28: Υποχρεώσεις ανά Τράπεζα, 31/12/2015

Τραπεζικός Δανεισμός	
ALPHA BANK	31.300
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	9.500
EUROBANK	3.500
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ	16.300
	60.600
Ομολογιακά Δάνεια	
ALPHA BANK	27.435
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	1.142
EUROBANK	2.643
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ	15.607
	46.826

Εντός τις χρήσης του 2016 θα πραγματοποιηθούν εκ μέρους της εταιρίας ορισμένες κινήσεις (πωλήσεις ακινήτων), μετά το πέρας των εν λόγω κινήσεων οι υποχρεώσεις προς τις τράπεζες θα ανέλθουν στο ποσό των 99.526 χιλ. €, όπως παρουσιάζονται στην συνέχεια.

Πίνακας 29: Υποχρεώσεις ανά Τράπεζα, 31/12/2016

Τραπεζικός Δανεισμός	
ALPHA BANK	31.600
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	3.000
EUROBANK	1.500
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ	16.600
	52.700
Ομολογιακά Δάνεια	
ALPHA BANK	27.435
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	27.435
EUROBANK	2.643
ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΤΡΑΠΕΖΑ	15.607
	46.826

3.2.7 Λοιπές Παραδοχές

Προβλέπεται ότι από την χρήση του 2016 μέχρι και την χρήση του 2026, η εταιρία θα προχωρήσει σε περαιτέρω εκμετάλλευση λοιπών επενδυτικών ακινήτων τα οποία έχει στην κατοχή της, έτσι ώστε να συνεχιστεί η ομαλή αποπληρωμή των υποχρεώσεων της και επιπλέον να μπορέσει να αναπτύξει νέα έργα τα οποία θα της δώσουν την απαιτούμενη ώθηση για να εισέλθει εκ νέου σε τροχιά ανάπτυξης.

Συγκεκριμένα η εταιρία έχει στην κατοχή της 916 θέσεις στάθμευσης οι οποίες έως το 2015 είναι κενές και έχουν ετήσιες συνολικές δαπάνες ύψους €105,6 χιλ., οι δαπάνες αυτές θα αποπληρωθούν στην χρήση του 2016., όμως από την ίδια χρήση προβλέπεται ότι θα μισθωθούν 500 θέσεις στάθμευσης με μηνιαίο μίσθωμα για την κάθε μία αξίας 50€, επομένως θα υπάρξουν ετήσια έσοδα για την εταιρία ύψους €300 χιλ..

Στην χρήση του 2018 προβλέπεται να πουληθεί το ακίνητο επί της Λεωφόρου Κηφισίας 338 έναντι ποσού €1.256 χιλ. Από τα έσοδα της πώλησης πρόκειται να εξοφληθεί η υπολειπόμενη οφειλή προς τον ενέγγυο πιστωτή Δάβαρη Παναγιώτη ποσού €209,4 χιλ., με το 50% του τιμήματος εξοφλείται ποσό € 628 χιλ. για ενέγγυες υποχρεώσεις προς την ALPHA BANK και το υπόλοιπο χρησιμοποιείται για την κάλυψη των λειτουργικών αναγκών της εταιρείας. Επίσης, για την χρήση του 2018 προβλέπεται να πουληθεί το ημιτελές ακίνητο στο Μαρούσι έναντι του ποσού των €5.594χιλ..

Από τη χρήση 2018 μέχρι και τη χρήση 2020 προβλέπεται η αξιοποίηση της μεθόδου μεταφοράς συντελεστή δόμησης. Τα προς ανέγερση ακίνητα με την μέθοδο της μεταφοράς συντελεστή δόμησης εκτιμάται ότι θα αποφέρουν έσοδα στην εταιρεία συνολικού ποσού € 17.399 χιλ. Οι δαπάνες για την ολοκλήρωση των εν λόγω ακινήτων εκτιμάται ότι θα ανέλθουν σε ποσό € 8.351 χιλ. και θα επιβαρύνουν την κάθε χρήση με ποσό € 2.783 χιλ., οι οποίες θα καλύπτονται ταμειακά από ισόποσες λαμβανόμενες προκαταβολές έναντι των επικείμενων πωλήσεων στη χρήση 2020, οι οποίες θα αποφέρουν συνολικά έσοδα ποσού € 17.399 χιλ. Το ταμειακό όφελος της εταιρείας θα ανέλθει σε ποσό € 9.047 χιλ., το οποίο θα χρησιμοποιηθεί για την αποπληρωμή οφειλόμενων δόσεων προς πιστωτές βάσει της σχετικής δέσμευσης που υφίσταται, για την κάλυψη λειτουργικού κόστους της εταιρείας και τέλος για την χρηματοδότηση του απαραίτητου κεφαλαίου κίνησης για την έναρξη νέων αποδοτικών έργων.

Επίσης στην χρήση του 2018 η εταιρεία πρόκειται να προβεί σε ενεργοποίηση του οριθίου επαναγοράς των κατοικιών στη Νέα Ερυθραία. Η αποπεράτωση του έργου και η πώληση των κατοικιών αναμένεται να έχουν διάρκεια τρία χρόνια (2018 – 2020). Το ετήσιο καθαρό κέρδος για την εταιρεία αναμένεται να ανέλθει σε ποσό € 1.000 χιλ. (συνολικό ποσό κέρδος στην τριετία 2018 – 2020 ποσό € 3.000 χιλ.).

Τέλος στην χρήση του 2021 αναμένεται να υπάρξει θετική έκβαση της αξίωσης της εταιρείας από το Ελληνικό Δημόσιο, για το έργο του Βοτανικού, με αποτέλεσμα τη δημιουργία απαίτησης και έκτακτου εσόδου ποσού € 100.000 χιλ.. Το ποσό της προβλεπόμενης απαίτησης αφορά κατά ποσό € 50.000χιλ. αποζημίωση για την περιουσιακή ζημιά που υπέστη η εταιρία και κατά ποσό € 50.000χιλ. ως διαφυγόν κέρδος.

Ενότητα 3.3: Προβλεπόμενα Οικονομικά Στοιχεία Επενδυτικού Σχεδίου

3.3.1 Επενδυτικά Ακίνητα Εταιρίας

Μετά το πέρας των διαδικασιών των πωλήσεων και των μεταβιβάσεων των επενδυτικών ακινήτων, που θα πραγματοποιηθούν για την ικανοποίηση των πιστωτών και για την ομαλή λειτουργία της εταιρίας, τα επενδυτικά ακίνητα τα οποία θα παραμείνουν στην κατοχή της εταιρίας θα είναι τα εξής:

Πίνακας 30: Επενδυτικά Ακίνητα

Investment Property under SLB	Αξία
Λεωφόρος Κηφισίας 95-97 & Αττική οδός - Μαρούσι	8.637
Λεωφόρος Κηφισίας 109 & οδός Σίνα Κτίριο Α - κατάσταση - Μαρούσι	1.778
Λεωφόρος Κηφισίας 221 - Μαρούσι	6.403
Λεωφόρος Κηφισίας 49 - Μαρούσι	2.049
Οριζόντιες Ιδιοκτησίες Λεωφ. Κηφισίας 24 & οδός Αιγιαλείας - Μαρούσι	3.513
Οριζόντιες Ιδιοκτησίες οδός Σωρού 8-10 - Μαρούσι	1.306
Οριζόντιες Ιδιοκτησίες Λεωφ. Κηφισίας 14 - Μαρούσι	659
Οριζόντιες Ιδιοκτησίες Λεωφ. Κηφισίας, Οδός Πρεμετής, Οδός Ακαδημίας	
Σύνολο	24.346
<hr/>	
Investment Property Οριζόντιες Ιδιοκτησίες	
Λεωφόρος Κηφισίας 32	4.653
οδός Σωρού 8-10 & Λεωφόρος Κηφισίας 66 - Μαρούσι	172
Λεωφόρος Κηφισίας 49 - Μαρούσι	134
Λεωφόρος Κηφισίας 1-3 & Λεωφ. Αλεξάνδρας & Οδός Θεοφάνους 4 – Αθήνα	37
Σύνολο	4.996
<hr/>	
Investment Property Οικόπεδα	
Θεοτοκοπούλου & Αιγιαλείας	298
Πόρος - Γαλατάς οικόπεδα	421
Σύνολο	719
Γενικό Σύνολο	30.061

3.3.2 Πληρωμές Υποχρεώσεων

Οι πληρωμές των διακανονιζόμενων υποχρεώσεων για τις οποίες έχει γίνει αναφορά σε προηγούμενη ενότητα, αναλύονται στον πίνακα που ακολουθεί για όλη την διάρκεια του επενδυτικού σχεδίου.

Πίνακας 31: Διακανονιζόμενες Υποχρεώσεις

	Υπόλοιπα												
	προς ικανοποίηση	Πληρωμές 2015	Πληρωμές 2016	Πληρωμές 2017	Πληρωμές 2018	Πληρωμές 2019	Πληρωμές 2020	Πληρωμές 2021	Πληρωμές 2022	Πληρωμές 2023	Πληρωμές 2024	Πληρωμές 2025	Πληρωμές 2026
Εργαζόμενοι	1.720	-1.720											
ΙΚΑ	7.622	-2.032	-2.032	0	0	-508	-508	-508	-508	-508	-508	-508	0
Λοιπά Ταμεία	520	-520											
Δημόσιο	8.820	-2.940	-4.410	-735	-735	0	0	0	0	0	0	0	0
Τράπεζες	124.082	-13.943	-8.500	0	-628	0	0	0	0	0	0	0	0
Leasing	49.329												
Ενέγγυοι Πιστωτές	1.002	-547	-114	0	-209	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	0
Ανέγγυοι Πιστωτές	6.424	0	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	0
	199.519	-21.702	-15.698	-1.377	-2.215	-1.169	-1.169	-1.169	-1.169	-1.169	-1.169	-1.169	0

Σύμφωνα με τα δεδομένα του παραπάνω πίνακα η ικανοποίηση των υποχρεώσεων προς τους εργαζόμενους και προς τα λοιπά ασφαλιστικά ταμεία θα γίνει στην χρήση του 2015. Για τις υποχρεώσεις προς το ΙΚΑ υπάρχει διακανονισμός 180 δόσεων και οι οποίες ικανοποιούνται πλήρως στη χρήση του 2025.

Οι καθαρές υποχρεώσεις προς το Ελληνικό δημόσιο μετά την αφαίρεση των κεφαλαιοποιημένων προσαυξήσεων διακανονίζονται σε 144 δόσεις οι οποίες εξοφλούνται πλήρως στη χρήση του 2018. Οι τράπεζες εξοφλούνται από την μεταβίβαση του Βοτανικού στη χρήση του 2015, την πώληση των κατοικιών στη Νέα Ερυθραία στη χρήση του 2016 και από την πώληση του επενδυτικού ακινήτου στη Λεωφόρο Κηφισίας 338 στη χρήση του 2018.

Το 10% των υποχρεώσεων προς τους ενέγγυους πιστωτές ικανοποιείται, στις περιόδους που πωλούνται και μεταβιβάζονται επενδυτικά ακίνητα λόγω της προσημείωσης τους. Οι ενέγγυοι πιστωτές που δεν ικανοποιούνται μέχρι τη χρήση του 2018, διακανονίζονται να αποπληρωθούν σε επτά (7) δόσεις από τη χρήση του 2019 μέχρι και τη χρήση του 2025. Τέλος να σημειωθεί ότι όλες οι υποχρεώσεις που δημιουργούνται από τη χρήση 2014 και μετά ικανοποιούνται κανονικά.

3.3.2 Ισολογισμοί

Μετά τη εφαρμογή των παραδοχών που σχετίζονται με το επενδυτικό σχέδιο και παρουσιάζονται στις προηγούμενες ενότητες, οι οικονομικές καταστάσεις της εταιρίας για την χρονική περίοδο 2014-2016, πρόκειται να διαμορφωθούν ως εξής:

	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ														
Ποιο Ενέργηκο														
Επένδυση ακίνητα	177.860,17	222	55.330	36.739	36.739*	35.656	35.656*	30.061	30.061	30.061	30.061	30.061	30.061	30.061
Επένδυση πάγια	221,51	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222	222
Άλλο κετασιακό στοιχείο	16.443,26	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443	16.443
Επένδυση σε θυγατρικές και λοιπές συνολικές	21.519,08	21.519*	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912	1.912
Αποτίμηση από αναβλητέα φορολογία	5.140,47	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140	5.140
Λοιπές μεταρρυθμίσεις απαιτήσεις	158,62	199	199	199	199	199	199	199	199	199	199	199	199	199
	221.383,11	221.383	79.246	60.655	60.655	59.572	59.572	53.977	53.977	53.977	53.977	53.977	53.977	53.977
Κυκλοφορούν Ενέργηκο														
Αποθέματα	10.978,30	10.978	1.306	1.306	1.306	4.090	6.074	1.306	1.306	1.306	1.306	1.306	1.306	1.306
Γέφυρες και λοιπές απαιτήσεις	54.570,94	50.948	10.054	10.928	11.803	12.327	12.694	14.383	115.457	116.331	117.206	118.080	118.954	119.829
Τραπεζικά δάνεια και παύση	147,41	2.108	3.525	4.748	2.390	1.457	313	13.811	11.667	9.522	7.378	5.234	3.080	2.115
	65.596,65	71.995	14.885	16.983	15.499	17.874	19.881	29.700	128.430	127.160	125.890	124.620	123.351	123.250
Σύνολο Ενέργηκο	286.979,76	293.338	94.131	77.638	76.154	77.446	79.453	83.677	182.407	181.137	179.867	178.597	177.328	177.227
ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ														
Κεφάλαιο και αποθεματικά αποδιδόμενα στους μετόχους	286.781,14													
Μετοχικό Κεφάλαιο	10.179,00	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179	10.179
Αποθεματικό υπό το όριο	36.653,26	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653	36.653
Αποθεματικά	25.243,63	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244	25.244
Απόθεμα αμ. 99	0	0	287.354	287.354	287.354	287.354	287.354	336.083	436.083	436.083	436.083	436.083	436.083	436.083
Κέρδη εις νέον	(488.992,63)	-465.311	-467.258	-469.423	-470.250	-470.383	-470.608	-460.394	-463.251	-462.119	-462.997	-463.805	-464.794	-465.693
Σύνολο Ίσων Κεφαλαίων	(386.916,74)	-393.435	-107.828	-109.993	-110.820	-110.833	-111.178	-52.235	46.908	46.040	45.162	44.274	43.376	42.466
ΥΠΟΧΡΩΣΕΙΣ														
Μεταρρυθμίσεις υποχρεώσεις														
Δανειακές	56.105,87	57.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329	49.329
Υποχρεώσεις από αναβλητέα φορολογία	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Υποχρεώσεις παροχών προσωπικού λόγω εφόδου από την υπηρεσία	888,01	888	888	888	888	888	888	888	888	888	888	888	888	888
Παράθετα χρηματοοικονομικά πρόβλεψη	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Εγχειρίδια μισθών	300,26	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
	57.294,14	58.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487	50.487
Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις														
Προμήθειες και λοιπές υποχρεώσεις	303.621,52	300.767	32.512	29.895	29.379	31.490	33.283	26.725	25.735	24.745	21.755	22.765	21.774	21.774
Φορολογικά αποθέματα	10.873,55	11.468	6.576	2.166	1.429	694	694	694	694	694	694	694	694	694
Δανειακές β	301.302,71	315.227	111.550	104.399	104.846	104.774	105.332	57.171	57.749	58.337	58.935	59.543	60.162	60.971
Μισθώματα κτημάτων	455,76	466	456	456	456	456	456	456	456	456	456	456	456	456
Παράθετα για λοιπές υποχρεώσεις και έξοδα	378,81	379	379	379	379	379	379	379	379	379	379	379	379	379
Παράθετα χρηματοοικονομικά πρόβλεψη	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	616.632,36	628.286	151.472	137.144	136.487	137.782	140.144	85.425	85.012	84.610	84.218	83.836	83.465	84.274
Σύνολο Υποχρεώσεων	673.896,50	688.773	201.959	187.631	186.975	188.279	190.631	135.912	135.499	135.097	134.705	134.323	133.952	134.761
Σύνολο Ίσων Κεφαλαίων και Υποχρεώσεων	286.979,76	293.338	94.131	77.638	76.155	77.446	79.453	83.677	182.407	181.137	179.867	178.597	177.328	177.227

3.3.3 Αποτελέσματα Χρήσεων

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΣΟΔΩΝ	ΧΡΗΣΗ 30.09.2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Κύκλος εργασιών (πωλήσεις)	2.316	129	129	429	429	1.429	1.429	18.828	429	429	429	429	429	429
Μείον: Κόστος πωλήσεων	687	-440	-1.146	-1.088	-488	-488	-488	-8.839	-488	-488	-488	-488	-488	-488
Μικτό κέρδος/ (ζημία)	1.629	-311	-1.017	-659	-59	941	941	9.988	-59	-59	-59	-59	-59	-59
Κέρδη/(Ζημίες) από την πώληση επενδυτικών ακινήτων	0			-1.591		173								
Έσοδα διακρίσης	-8.364	-7.534	-981	-981	-916	-916	-916	-916	-916	-916	-916	-916	-916	-916
(Απομείωση)/ απόκτησης απομείωσης επενδύσεων σε θυγατρ.	0													
Λοιπά έσοδα εμετάλλευσης	628	734	480	1.020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Λοιπά έσοδα εμετάλλευσης	-2.450													
Λειτουργικό κέρδος	-21.621	-7.112	-1.518	-2.211	-975	198	25	9.073	-975	-975	-975	-975	-975	-975
Χρηματοοικονομικά έσοδα	0													
Χρηματοοικονομικά έσοδα	-21.336		-810	-828	-726	-736	-737	-747	-757	-767	-777	-788	-798	-809
Χρηματοοικονομικά έσοδα (καθαρά)	-21.336	0	-810	-828	-726	-736	-737	-747	-757	-767	-777	-788	-798	-809
Κέρδος (ζημία) από συμμετοχή σε ΟΕ	-8.857	593	580	874	874	524	367	1.889	874	874	874	874	874	874
Κέρδη / (ζημίες) προ φόρων	-51.814	-6.519	-1.747	-2.165	-826	-14	-345	10.214	-857	-868	-878	-888	-899	-909
Φόρος εισοδήματος	-12.596													
Κέρδη / (ζημίες) μετά από φόρους	-64.410	-6.519	-1.747	-2.165	-826	-14	-345	10.214	-857	-868	-878	-888	-899	-909

3.3.4 Ταμειακές Ροές

Λειτουργικές δραστηριότητες

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
Αποτελέσματα χρήσεων προ φόρων	-6.519	-1.747	-2.165	-826	-14	-345	10.214	-857	-868	-878	-888	-899	-909
Μείον προσαρμογές για :													
Προβλέψεις	0	64.128	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Αποτελέσματα (κέρδη / ζημίες) από πώληση περιουσιακών στοιχείων	0	-15.972	1.591	0	-173	0	0	0	0	0	0	0	0
Λειτουργικές ταμιακές εκροές/εκροές πριν από κεφάλαια κίνησης													
Πλέον προσαρμογές για μεταβολές λογαριασμών κεφαλαίου κίνησης ή του σχετιζόμενα με τις λειτουργικές δραστηριότητες :													
Μείωση / αύξηση αποθεμάτων	0	9.572	0	0	-2.784	-2.784	5.568	0	0	0	0	0	0
Μείωση / αύξηση απαιτήσεων	593	48.914	-874	-874	-524	-367	-1.889	-874	-874	-874	-874	-874	-874
(Μείωση) / αύξηση υποχρεώσεων (πλην τραπεζών & φόρου)	-3.455	-45.823	-2.667	-466	2.111	1.794	-6.558	-990	-990	-990	-990	-990	0
Καθαρές εκροές / εκροές από λειτουργικές δραστηριότητες													
Πλέον :													
Καταβληθέντα φόροι		-4.972	-4.410	-737	-735	0	0	0	0	0	0	0	0
Σύνολο εισορών / εκροών από λειτουργικές δραστηριότητες (α)	-9.381	54.100	-8.525	-2.904	-2.118	-1.702	7.335	-2.722	-2.732	-2.742	-2.753	-2.763	-1.784

Επενδυτικές δραστηριότητες

Αγορά ενσώματων και άυλων παγίων περιουσιακών στοιχείων													
Εισπραχές από πωλήσεις ενσώματων και άυλων παγίων στοιχείων		9.857	17.000	0	1.256	0	5.595	0	0	0	0	0	0
Σύνολο εισορών / (εκροών) από επενδυτικές δραστηριότητες (β)	0	9.857	17.000	0	1.256	0	5.595	0	0	0	0	0	0

Χρηματοδοτικές δραστηριότητες

Εισπραχές από αύξηση μετοχικού κεφαλαίου (& είσοδη μετοχών υπερ άρτο)													
Εισπραχές από ποσά προορισμένα για αύξηση μετοχικού κεφαλαίου													
Εισπραχές από εκδόσεις / αναληφθέντα δάνεια	11.342	-62.540	-7.251	547	-71	558	568	578	588	598	609	619	809
Μερίσματα πληρωθέντα													
Σύνολο εισορών / (εκροών) από χρηματοδοτικές δραστηριότητες (γ)	11.342	-62.540	-7.251	547	-71	558	568	578	588	598	609	619	809
Καθαρή αύξηση (μείωση) στα ταμειακά διαθέσιμα & ισοδύναμα περιόδου (α) + (β) + (γ)	1.961	1.417	1.224	-2.358	-933	-1.144	13.498	-2.144	-2.144	-2.144	-2.144	-2.144	-975
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα έναρξης περιόδου	147	2.108	3.525	4.748	2.390	1.457	313	13.811	11.667	9.522	7.378	5.234	3.090
Ταμειακά διαθέσιμα και ισοδύναμα λήξης περιόδου	2.109	3.525	4.749	2.391	1.457	313	13.811	11.667	9.523	7.378	5.234	3.090	2.115

3.3.5 Μεταβολή Ταμειακών Διαθέσιμων

	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017	31/12/2018	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	31/12/2024	31/12/2025	31/12/2026
ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ		1.416	1.224	-2.358	-934	-1.144	13.498	-2.144	-2.144	-2.145	-2.144	-2.144	-975
ΠΩΛΗΣΗ ΒΟΤΑΝΙΚΟΣ-ΝΕΑ ΕΡΙΘΡΑΙΑ- ΔΙΚ. ΥΨΟΥΝ		23.800	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΚΟΡΗΓΓΗΣΗ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ		600	600	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΕΚΔΙΚΗΣΗ ΠΡΟΣΦΥΓΩΝ ΔΗΜΟΣΙΟ - COSMOTΕ		480	1.020	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ		-13.943	-8.500	0	-628	0	0	0	0	0	0	0	0
ΠΩΛΗΣΗ ΠΟΡΟΣ		0	17.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΕΣΣΡΑΞΗ ΣΥΝΤ. ΔΟΜ		0	0	0	0	0	9.047	0	0	0	0	0	0
ΕΠΑΝΑΓΟΡΑ & ΠΩΛΗΣΗ ΚΑΤΟΙΚΙΩΝ ΜΟΡΤΕΡΟ		0	0	0	1.000	1.000	1.000	0	0	0	0	0	0
ΕΣΣΡΑΞΗ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΗ ΑΚΙΝΗΤΟΥ ΣΙΝΑ		0	0	0	0	0	5.595	0	0	0	0	0	0
ΕΣΣΡΑΞΗ ΑΠΟ ΠΩΛΗΣΗ ΟΙΚΟΠΕΔΟΥ ΚΗΦΗΣΙΑΣ 338		0	0	0	1.256	0	0	0	0	0	0	0	0
ΠΛΗΡΩΜΗ ΕΡΓΑΣΜΕΝΩΝ		-1.720	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΠΛΗΡΩΜΗ ΦΟΡΟΣ ΡΥΘΜΙΣΗ		-2.940	-4.410	-735	-735	0	0	0	0	0	0	0	0
ΠΛΗΡΩΜΗ ΙΚΑ ΡΥΘΜΙΣΗ		-2.032	-2.032	0	0	-508	-508	-508	-508	-508	-508	-508	0
ΕΣΣΡΑΞΗ ΛΟΙΠΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΤΣΜΕΔΕ - ΝΟΜΙΚΩΝ		-520	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ΛΟΙΠΕΣ ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΦΟΡΩΝ ΧΡΗΣΗΣ		-100	-232	-172	-166	-166	-167	-166	-167	-166	-167	-166	-167
ΛΕΠΤΟΛΟΓΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ		-1.661	-1.661	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061	-1.061
ΠΛΗΡΩΜΗ ΕΝΕΡΓΩΝ		-547	-114	0	-209	-19	-19	-19	-19	-19	-19	-19	0
ΠΛΗΡΩΜΗ ΑΝΕΤΥΧΩΝ		0	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	-642	0
ΕΣΣΡΑΞΕΣ ΜΙΣΘΩΜΑΤΩΝ PARKING		0	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300	300
ΠΛΗΡΩΜΕΣ ΚΟΙΝΟΧΡΗΣΤΩΝ ΔΑΠΑΝΩΝ PARKING		0	-106	-48	-48	-48	-48	-48	-48	-48	-48	-48	-48
ΣΥΝΔΙΟ		1.416	1.223	-2.358	-934	-1.144	13.497	-2.144	-2.145	-2.144	-2.145	-2.144	-975

3.3.6 Νέα Μετοχική Σύνθεση

Μετά από την κεφαλαιοποίηση δανείων ποσού ύψους €19.000 χιλ., η μετοχική σύνθεση της εταιρίας θα διαμορφωθεί όπως φαίνεται στον πίνακα που ακολουθεί. Με την ονομαστική αξία της κάθε μετοχής να ανέρχεται όπως έχει προαναφερθεί σε ποσό 0,30€.

Πίνακας 32: Νέα Μετοχική Σύνθεση

Μέτοχοι	Υφιστάμενη μετοχική σύνθεση		Νέες μετοχές		Τελική μετοχική σύνθεση	
	Μετοχές	%	Μετοχές	%	Μετοχές	%
Τράπεζες	0	0,00%	63.333.333	100,00%	63.333.333	65,12%
Alpha Bank	0	0,00%	31.666.667	50,00%	31.666.667	32,56%
Τράπεζα Πειραιώς	0	0,00%	31.666.667	50,00%	31.666.667	32,56%
Μέτοχοι	12.146.299	35,80%	0	0,00%	12.146.299	12,48%
Βωβός Χαράλαμπος	12.146.299	35,02%	0	0,00%	12.146.299	12,49%
Free float	21.783.701	64,20%	0	0,00%	21.783.701	22,40%
Σύνολο	33.930.000	100,0%	63.333.333	100,0%	97.263.333	100,0%

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η αξιολόγηση επενδύσεων αποτελεί αναπόσπαστο μέρος ενός επενδυτικού σχεδίου και πρέπει να είναι αποτέλεσμα σωστής χρηματοοικονομικής ανάλυσης και συνυπολογισμού των παραγόντων οι οποίοι επηρεάζουν την εφαρμογή και την λειτουργία του, υπό την έννοια ότι για την αξιολόγηση μιας επένδυσης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη πολλοί επιπλέον παράγοντες πέρα των ταμειακών ροών, όπως είναι η ανταγωνιστικότητα του κλάδου, οι γενικές συνθήκες που επικρατούν σε αυτόν, και η συμβολή του επενδυτικού έργου στο κοινωνικό σύνολο.

Η αξιολόγηση της επένδυσης δεν θα πρέπει να γίνεται αποκλειστικά και μόνο με γνώμονα το κέρδος, γιατί ένα τέτοιο σενάριο το οποίο βασίζεται μόνο στην αύξηση των κερδών και δεν είναι αποτέλεσμα μιας γενικότερης σφαιρικής ανάλυσης, ενδέχεται μακροπρόθεσμα να μη έχει τα αναμενόμενα αποτελέσματα και να περιέχει μεγαλύτερο βαθμό κινδύνου. Σε αντίθεση με την περίπτωση κατά την οποία πέρα από το κέρδος έχει γίνει συνυπολογισμός όλων των παραγόντων που συμβάλουν στην επίτευξη του, με αποτέλεσμα να μειώνεται το ποσοστό αβεβαιότητας και κινδύνου.

Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες είναι η χρηματοδότηση της επένδυσης, το ποσοστό των ιδίων κεφαλαίων που θα χρησιμοποιηθούν και το ποσοστό που θα χρειαστεί να καλυφθεί με δανεισμό. Η χρηματοοικονομική ανάλυση θα πρέπει να συνοδεύει κάθε επενδυτικό σχέδιο καθώς και τις προτεινόμενες εναλλακτικές λύσεις του. Το επενδυτικό σχέδιο ουσιαστικά βασίζεται στην χρηματοοικονομική ανάλυση και στην αξιολόγηση των διαθέσιμων στοιχείων. Αν ένα επενδυτικό σχέδιο κριθεί χρηματοοικονομικά ανέφικτο, αυτομάτως δεν μπορεί να υλοποιηθεί, και αντιστρόφως.

Μέσω της αξιολόγησης του επενδυτικού σχεδίου κρίνεται τόσο η βραχυπρόθεσμη όσο και η μακροπρόθεσμη βιωσιμότητα του. Βάσει των προβλέψεων των ταμειακών ροών είναι γνωστό εκ των προτέρων πότε θα υπάρξει απόσβεση της επένδυσης, και πότε θα έχει η επιχείρηση τα επιθυμητά κέρδη.

Η πρώτη μελέτη περίπτωσης αφορούσε την εταιρία «Algae Farms (Hellas)», πρόκειται για μια νεοσύστατη καινοτόμο επιχείρηση που ασχολείται με την παραγωγή στερεών και υγρών βιοκαυσίμων. Η εταιρία μέσω του επενδυτικού σχεδίου προωθεί την

επέκταση της παραγωγικής της μονάδας, η οποία θα πραγματοποιηθεί σταδιακά μέχρι το τέλος του 2016.

Βάσει της αξιολόγησης του επενδυτικού σχεδίου και κατ' επέκταση της χρηματοοικονομικής του ανάλυσης, προκύπτει ότι πρόκειται για ένα βιώσιμο έργο το οποίο σύμφωνα με τις προβλέψεις των ταμειακών ροών θα αποφέρει τα αναμενόμενα κέρδη στην εταιρία. Πέραν τούτου το συγκεκριμένο επενδυτικό έργο αναμένεται να συμβάλει στην βιώσιμη αστική ανάπτυξη της περιοχής σε ικανοποιητικό βαθμό, στην δημιουργία νέων θέσεων εργασίας. Επιπλέον πρόκειται για μια επιχείρηση η οποία λόγω των εγκαταστάσεων που θα υλοποιήσει με την εφαρμογή του επενδυτικού σχεδίου, θα αποκτήσει επιπλέον ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στον κλάδο στον οποίο δραστηριοποιείται.

Η δεύτερη μελέτη περίπτωσης αφορά την εταιρία «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Ανώνυμη Εταιρεία», πρόκειται για μια εταιρεία που δραστηριοποιείται στον τουριστικό κλάδο από το 1974 και στον κατασκευαστικό κλάδο από το 1999. Το επιχειρηματικό σχέδιο της εν λόγω εταιρίας διαφέρει σε σύγκριση με την προηγούμενη και λόγω του ότι δραστηριοποιούνται σε διαφορετικούς κλάδους, αλλά και λόγω των συνθηκών κάτω από τις οποίες δημιουργήθηκε, παρόλο που ο απώτερος στόχος και τον δύο σχεδίων είναι η ανάπτυξη των εταιριών και η κερδοφορία.

Μετά από 50 χρόνια συνεχόμενης ανοδικής πορείας η εταιρία «Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική Ανώνυμη Εταιρεία», βρέθηκε αντιμέτωπη με τις επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης οι οποίες και απειλούν την βιωσιμότητα της. Μέσω του επιχειρηματικού σχεδίου που παρουσιάζεται παραπάνω, η εταιρεία αποσκοπεί να αποπληρώσει τις υποχρεώσεις της προς τους δανειστές της και εν συνεχεία να μπει ξανά σε μια νέα αναπτυξιακή και κερδοφόρα τροχιά.

Από την χρηματοοικονομική ανάλυση προκύπτει ότι το επιχειρηματικό σχέδιο μπορεί να υλοποιηθεί, δεδομένου του χαρτοφυλακίου επενδύσεων της εταιρίας καθώς και της κερδοφόρας πορείας που έχει σημειώσει όλα αυτά τα χρόνια στον χώρο των ακινήτων.

Εν κατακλείδι και οι δύο μελέτες περίπτωσης είναι βιώσιμες κάθε μια για διαφορετικού λόγους, τα δύο επιχειρηματικά σχέδια που μελετήθηκαν δείχνουν την ανομοιομορφία που μπορεί να υπάρχει στον κλάδο των επενδύσεων και των επιχειρήσεων, καθώς επίσης και την μεγάλη σημαντικότητα της αξιολόγησης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

Έντυπη Βιβλιογραφία

1. Θεοφανίδης Σ., 1985, "Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων", Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα
2. Καρβούνης Σ., 1993, "Μεθοδολογία Εκπονήσεως Οικονομοτεχνικών Μελετών", Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα
3. Καρβούνης Σ., 2006, "Μεθοδολογία, Τεχνικές και Θεωρία για Οικονομοτεχνικές Μελέτες", Εκδόσεις Σταμούλης, Αθήνα
4. Πρωτοψάλτης Ν., Στεφάνου Α., Τρισμπιώτη Α. & Κατσαμποξάκης Ι., 2014, "Επενδύσεις και νέα χρηματοπιστωτικά μέσα", Ινστιτούτο Εκπαίδευσης Σώματος Ορκωτών Λογιστών, Αθήνα

Ηλεκτρονική Βιβλιογραφία

1. Γεωπονικό Πανεπιστήμιο Αθηνών, 2015, "Επιχειρηματικό Σχέδιο (Business Plan)- Αξιολόγηση Επενδυτικών Σχεδίων"
http://www.career.aua.gr/index.php?option=com_content&task=view&id=61
2. Εριότης, Ν. (2008), "Χρηματοοικονομική ανάλυση λογιστικών καταστάσεων"
https://annxyd.files.wordpress.com/2009/04/xrhmatoikonomikh_analysi_pdf.pdf
3. Μιχαηλίδου, Ε. (2013), "Χρηματοοικονομική Ανάλυση & Διοικητική, Τόμος Β
<http://www.openstudies.gr/site/uploads/pdf/deo%2031-site.pdf>
4. Μονάδα Καινοτομίας & Επιχειρηματικότητας, 2011, "Αξιολόγηση Επενδύσεων- Επιλογή Νομοθεσίας"
<http://mke.teilar.gr/genika-themata/item/92-%CE%B1%CE%BE%CE%B9%CE%BF%CE%BB%CF%8C%CE%B3%CE%B7%CF%83%CE%B7-%CE%B5%CF%80%CE%B5%CE%BD%CE%B4%CF%8D%CF%83%CE%B5%CF%89%CE%BD-%CE%B5%CF%80%CE%B9%CE%BB%CE%BF%CE%B3%CE%AE-%CE%BD%CE%BF%CE%BC%CE%BF%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%AF%CE%B1%CF%82.html>
5. Χαριτωνίδης Ν., 2013, "Αξιολόγηση Επενδυτικών Σχεδίων"
<http://www.cryologic.gr/library/downloads/Docs/%CE%91%CE%9E%CE%99%CE%9F%CE%9B%CE%9F%CE%93%CE%97%CE%A3%CE%97%20%CE%95%CE%A0%CE%9>

[5%CE%9D%CE%94%CE%A5%CE%A4%CE%99%CE%9A%CE%A9%CE%9D%20%CE%A3%CE%A7%CE%95%CE%94%CE%99%CE%A9%CE%9D.pdf](#)

6. Helex, 2014, "Πληροφορικό Σημείωμα Algae Farms"

[http://www.helex.gr/documents/10180/2118023/%CE%A0%CE%9B%CE%97%CE%A1%CE%9F%CE%A6%CE%9F%CE%A1%CE%99%CE%91%CE%9A%CE%9F%20%CE%A3%CE%97%CE%9C%CE%95%CE%99%CE%A9%CE%9C%CE%91%20ALGAE+FARMS+\(HELLAS\)-final.pdf](#)

7. Euro2day, 2014, "Επιχειρηματικό Σχέδιο της Εταιρείας Μπάμπης Βωβός Διεθνής Τεχνική"

[http://air.euro2day.gr/cov/%CE%92%CE%A9/%CE%92%CE%A9%CE%92%CE%9F%CE%A3%20-%20BUSINESS PLAN AE FINAL1.pdf](#)