



ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΡΗΤΗΣ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ & ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΟ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΣΤΟΝ ΑΓΡΟΤΟΥΡΙΣΜΟ

ΖΕΡΒΑΚΑΚΗΣ Γ. ΤΡΙΑΝΤΑΦΥΛΛΟΣ Α.Μ. ΔΑ 768

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΔΗΜΗΤΡΗΣ ΚΥΡΙΚΟΣ

ΗΡΑΚΛΕΙΟ ΚΡΗΤΗΣ

ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΣ , 2016

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με αφορμή την συγγραφή της πτυχιακής μου εργασίας ολοκληρώνω το τελευταίο στάδιο πριν την απόκτηση του δεύτερου προπτυχιακού μου διπλώματος στην Χρηματοοικονομική & Ασφαλιστική και του τρίτου πτυχίου συνολικά. Από την έναρξη των σπουδών αφιέρωσα πολύτιμο χρόνο στην μελέτη αυτού του προπτυχιακού με παράλληλη παρακολούθηση με το μεταπτυχιακό του ΕΑΠ στην Τραπεζική, παράλληλα όμως στερήθηκα αυτό τον χρόνο από την γυναίκα μου, τους γονείς μου και τους φίλους μου. Θα ήθελα να τους ευχαριστήσω όλους για την αμέριστη συμπαράσταση και ενθάρρυνση που μου παρείχαν σε όλο αυτό το διάστημα.

Επίσης, θα ήθελα να ευχαριστήσω όλους τους καθηγητές μου από το νηπιαγωγείο μέχρι και το μεταπτυχιακό για τις γνώσεις και τις αξίες που μου μετάδωσαν και αποτέλεσαν το εφαλτήριο για να ολοκληρώσω και το τρίτο πτυχίο μου.

Τέλος, θα ήθελα να αφιερώσω την συγγραφή αυτής της εργασίας στο πρώτο νεοφερμένο παιδί μου που γεννήθηκε στις 05 Ιανουάριου του 2016 και ειδικά στην σύζυγο μου που μου χάρισε ένα πανέμορφο και υγιέστατο πρωτότοκο υιό.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ	6
ABSTRACT.....	7
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	8
ΜΕΡΟΣ Ι => ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	10
ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	10
1.1.Γενικά – Ορισμός Επένδυσης.....	10
1.2.Χαρακτηριστικά στοιχεία μιας επένδυσης	11
1.3.Προσδιοριστικοί παράγοντες της απόφασης για επενδύσεις σε μικροοικονομικό επίπεδο	12
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	14
ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ	14
2.1 Απόδοση του χρήματος	14
2.2 Πραγματική αξία του χρήματος – Πληθωρισμός.....	17
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	19
ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ	19
3.1 Η έννοια ταμειακών ροών μιας επένδυσης.....	19
3.2 Υπολογισμός του αρχικού κόστους	22
3.3 Υπολογισμός των πρόσθετων ετήσιων ταμειακών ροών	23
3.4 Υπολογισμός της τελικής ταμειακής ροής	24
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	25
ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	25
4.1 Μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων	25
4.2 Κύρια κριτήρια αξιολόγησης των επενδυτικών προτάσεων	27
4.3. Κριτήριο Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ-NPV)	28
4.4. Κριτήριο Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (EBA-IRR).....	32
4.5. Σύγκριση NPV-IRR	35
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	39
ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ	39
5.1 Ανάλυση ευαισθησίας	39
5.2 Ανάλυση νεκρού σημείου	40

5.3 Ανάλυση σεναρίου.....	41
ΜΕΡΟΣ II => ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΟΝ ΑΓΡΟΤΟΥΡΙΣΜΟ	43
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	43
Ο ΑΓΡΟΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ	43
1.1.Ορισμός.....	43
1.2 Κατηγορίες Αγροτουρισμού.....	47
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	50
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	
2.1 Περίληψη του επιχειρηματικού σχεδίου	50
2.2 Χαρακτηριστικά της επένδυσης.....	54
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	56
ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	56
3.1 Κόστος επένδυσης και χρηματοδοτικό σχήμα	56
3.2 Προβλεπόμενος κύκλος εργασιών.....	60
3.3 Προβλεπόμενα έξοδα από την λειτουργία της επένδυσης.....	61
3.4 Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης	63
3.5 Πληθωριστικές επιδράσεις.....	63
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	64
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ	64
4.1 Προβλεπόμενα Αποτελέσματα Χρήσης.....	64
4.2 Υπολογισμός του νεκρού σημείου.....	67
4.3 Προβλεπόμενες ταμειακές ροές της επένδυσης	70
4.4 Υπολογισμός σταθμικού μέσου κόστος κεφαλαίου (WACC).....	72
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	73
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ	
5.1 Κριτήριο ΚΠΑ	73
5.2 Κριτήριο ΕΒΑ.....	74
5.3 Ανάλυση Ευαισθησίας.....	75
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	78
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	78
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	81

ΞΕΝΗ.....	82
ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΗ.....	83
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	84

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζεται η θεωρητική προσέγγιση και η μεθοδολογία αξιολόγησης επενδύσεων και γίνεται η ανάλυση και η αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου στον αγροτουρισμό. Τα τελευταία χρόνια, ο τουριστικός τομέας αναπροσδιόρισε τον ρόλο του, προωθώντας την ανάπτυξη νέων εναλλακτικών μορφών τουρισμού. Οι νέες τάσεις που διαμορφώθηκαν στην τουριστική αλλά και στην αγροτική πολιτική καθιέρωσαν την έννοια του αγροτουρισμού.

Για την ολοκληρωμένη κατάρτιση ενός προγράμματος ή ενός σχεδίου οικονομικής ανάπτυξης, αναπόσπαστη και απαραίτητη διαδικασία αποτελεί η οικονομική ανάλυση και αξιολόγηση των προτεινόμενων επενδύσεων. Όταν απουσιάζει ή είναι ανεπαρκής η αξιολόγηση των προτεινόμενων επενδύσεων, τότε υπάρχει ανεπάρκεια στον προγραμματισμό τους, την υλοποίησή τους και τέλος καταδικάζεται σε αποτυχία όλο το πρόγραμμα της οικονομικής ανάπτυξης.

Στην προκειμένη περίπτωση, θα αποφανθούμε αν η επενδυτική μας πρόταση στον αγροτουρισμό πρέπει να γίνει αποδεκτή ή όχι σύμφωνα και με την χρηματοοικονομική ανάλυση που θα ακολουθήσει και την εφαρμογή των κριτηρίων αξιολόγησης.

ABSTRACT

This study presents the theoretical approach and the investment assessment methodology and is made analysis and evaluation of an investment project in agro tourism. In the past few years, the tourism sector redesignated the role of promoting the development of new forms of tourism alters. The new tendencies that were shaped in tourist but also in the rural policy established the significance of agrico-tourism.

To complete a training program or an economic development plan, integral and necessary process is the economic analysis and evaluation of proposed investments. When absent or inadequate assessment of the proposed investment, then there is deficiency in their programming, their implementation and finally condemned to failure of the entire program of economic development.

In this case, we will determine whether our investment opportunity in rural tourism should be accepted or not in line with the financial analysis to follow and implement the evaluation criteria.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η επένδυση είναι μια έκφραση της αναπτυξιακής διαδικασίας και το σύνολο από επενδύσεις είναι ένα ολοκληρωμένο πρόγραμμα οικονομικής ανάπτυξης. Προκειμένου να γίνει μια επένδυση θα πρέπει να γίνει η αξιολόγησή της αλλά και η αξιολόγηση εναλλακτικών λύσεων για να αποφασιστεί ποια είναι η καλύτερη. Για την αξιολόγηση των επενδύσεων μπορούν να χρησιμοποιηθούν διάφοροι μέθοδοι που υφίστανται και έχουν αναπτυχθεί από τη θεωρία και ισχύουν σε συνθήκες βεβαιότητας και σε συνθήκες αβεβαιότητας. Η αξιολόγηση των επενδύσεων μπορεί να γίνει σε διάφορους τομείς και κλάδους, ένας εκ των οποίων είναι και ο αγροτουρισμός.

Στην παρούσα μελέτη παρουσιάζονται οι πιο βασικές μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων που υπάρχουν και το πώς γίνεται η αξιολόγηση σε κάθε μέθοδο. Κατόπιν γίνεται εφαρμογή συγκεκριμένων μεθόδων στην περίπτωση ανάπτυξης μιας επιχείρησης αγροτουρισμού στην περιοχή του Κρασίου, στον Δήμο Χερσονήσου, στο Ηράκλειο της Κρήτης και εξάγονται συμπεράσματα αν θα πρέπει να γίνει ή όχι η συγκεκριμένη επένδυση.

Στο πρώτο κεφάλαιο της μελέτης αναλύεται η έννοια και τα χαρακτηριστικά της επένδυσης, οι κατηγορίες επενδύσεων και οι προσδιοριστικοί παράγοντες της απόφασης για επενδύσεις σε μικροοικονομικό επίπεδο.

Στο δεύτερο κεφάλαιο της μελέτης αναλύεται η διαχρονική αξία του χρήματος και στο τρίτο κεφάλαιο η έννοια των ταμειακών ροών, ο υπολογισμός του αρχικού κόστους της επένδυσης, ο υπολογισμός των πρόσθετων ετήσιων ταμειακών ροών και ο υπολογισμός της τελικής ταμειακής ροής.

Στο τέταρτο κεφάλαιο αναλύονται τα κριτήρια αξιολόγησης επενδύσεων, όπως είναι το κριτήριο της Καθαρής Παρούσας Αξίας, του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης,

και γίνεται η σύγκριση των δυο αυτών μεθόδων. Στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύεται η σχέση του κινδύνου με την αβεβαιότητα μέσα από την ανάλυση ευαισθησίας, την ανάλυση νεκρού σημείου, και την ανάλυση σεναρίου.

Στο δεύτερο μέρος της μελέτης γίνεται η αξιολόγηση της επένδυσης στον αγροτουρισμό και εφαρμόζεται στην πράξη όλη η μεθοδολογία της αξιολόγησης σε πρακτικό επίπεδο πλέον. Στο πρώτο κεφάλαιο αυτού του μέρους παρουσιάζεται ο αγροτουρισμός ως εναλλακτική μορφή τουρισμού και οι κατηγορίες αγροτουρισμού που υπάρχουν.

Στο δεύτερο κεφάλαιο γίνεται η περιγραφή και η περίληψη του επενδυτικού σχεδίου περιγράφοντας τα κριτήρια επιλογής της επένδυσης αυτής. Στο τρίτο κεφάλαιο αναλύονται οι πηγές και οι χρήσεις κεφαλαίου της επιχείρησης αγροτουρισμού, όπως το κόστος της επένδυσης, ο προβλεπόμενος κύκλος εργασιών, τα προβλεπόμενα έξοδα από τη λειτουργία της επένδυσης και οι πληθωριστικές επιδράσεις.

Στο τέταρτο κεφάλαιο παρουσιάζεται ο χρηματοοικονομικός σχεδιασμός της επιχείρησης αγροτουρισμού, όπως τα εκτιμώμενα αποτελέσματα χρήσης, ο υπολογισμός του νεκρού σημείου, οι εκτιμώμενες ταμειακές ροές της επένδυσης καθώς και ο υπολογισμός του μεσοσταθμικού κόστους κεφαλαίου.

Στο πέμπτο κεφάλαιο εφαρμόζονται τα επενδυτικά κριτήρια για την αξιολόγηση της επένδυσης, καθώς και η ανάλυση ευαισθησίας σε πρακτικό επίπεδο πλέον, και τέλος, στο έκτο κεφάλαιο εξάγονται τα βασικά συμπεράσματα της μελέτης.

ΜΕΡΟΣ Ι => ΘΕΩΡΗΤΙΚΗ ΠΡΟΣΕΓΓΙΣΗ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΝΝΟΙΑ ΚΑΙ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

1.1.Γενικά – Ορισμός Επένδυσης

Η αξιολόγηση και η επιλογή επενδύσεων αποτελεί πρόβλημα το οποίο απασχολεί έντονα τόσο το κράτος, όσο και τις δημόσιες και ιδιωτικές επιχειρήσεις. Οι επενδύσεις δεσμεύουν για πολλά χρόνια μεγάλη ποσότητα κεφαλαίου και έχουν ιδιαίτερη σημασία για το μέλλον της επιχειρήσεως και της χώρας. Είναι συνεπώς προφανής η ανάγκη επισταμένης μελέτης και αξιολόγησης αυτών για την αποφυγή σπατάλης πόρων, η οποία μπορεί να έχει σοβαρές συνέπειες για τη ζωή της επιχείρησης και το βιοτικό επίπεδο του λαού.

Πριν όμως προχωρήσουμε στην μελέτη και αξιολόγηση μιας επένδυσης κρίνεται απαραίτητο να καθοριστεί η έννοια της επένδυσης καθώς και να αναφερθούν τα στοιχεία που συνθέτουν την έννοια αυτή.

Επένδυση με την στενή έννοια του όρου, εννοούμε την απόκτηση διαρκούς αγαθού, που γίνεται με σκοπό την χρησιμοποίησή του, κατά τη διάρκεια της ζωής για την παραγωγή άλλων αγαθών ή υπηρεσιών.

Επένδυση αποτελεί η αγορά και η απόκτηση από μια επιχείρηση διαρκών αγαθών (αγορά οικοπέδου ή ανέγερση κτιρίων ή αγορά μηχανημάτων, γραφείων κλπ.) που η χρησιμότητά τους υπερβαίνει χρονικά το έτος.

Επένδυση αποτελεί ακόμη και η δαπάνη που συμβάλλει στην αύξηση του μελλοντικού δυναμικού μιας επιχείρησης, όπως η εκπαίδευση του προσωπικού, η έρευνα αγοράς κ.α. Η επένδυση, στην οποία προβαίνει μια επιχείρηση εκφράζεται ως αύξηση του παγίου ενεργητικού της.

Η επένδυση, υπό ευρεία έννοια, συνεπάγεται στέρηση της δυνατότητας ικανοποίησης τωρινών αναγκών, η οποία γίνεται με την ελπίδα αποκομίσεως ωφελειών στο μέλλον, και συνεπώς για μια μακρά χρονική περίοδο.

1.2.Χαρακτηριστικά στοιχεία μιας επένδυσης

Από τον ορισμό της επένδυσης προκύπτει ότι τα χαρακτηριστικά στοιχεία αυτής είναι:

α) Η διάρκεια ζωής. Η διάρκεια ζωής μιας επένδυσης αποτελεί μεταβλητή που εξαρτάται από την τεχνική πρόοδο και τα χαρακτηριστικά των μεταγενέστερων διαρκών αγαθών, από τις μεταβολές σε διάφορα οικονομικά μεγέθη (το εισόδημα των καταναλωτών, τις τιμές κλπ.) και από την εξέλιξη των προτιμήσεων των ατόμων. Πολλές φορές γίνεται λόγος για την ελάχιστη διάρκεια ζωής μιας επένδυσης, που είναι η χρονική περίοδος μετά το πέρας της οποίας, αν εγκαταλειφθεί ή αντικατασταθεί η επένδυση, δεν προκαλείται απώλεια χρήματος.

β) Οι θυσίες, που γίνονται τόσο για την απόκτηση του διαρκούς αγαθού, όσο και για την εκμετάλλευσή αυτού κατά τη διάρκεια της ζωής του. Οι θυσίες εκφράζονται σε χρήματα και συνιστούν αφ' ενός το κόστος της επένδυσης και αφ' ετέρου τις δαπάνες εκμετάλλευσης κατά την διάρκεια της ζωής της (μισθοί, πρώτες ύλες, υλικά συντήρησης, κινητήριο δύναμη κλπ.)

γ) Οι ωφέλειες, κατά τη διάρκεια ζωής του διαρκούς αγαθού. Οι ωφέλειες εκφράζονται συνήθως (κυρίως στις ιδιωτικές επενδύσεις) σε χρήματα και πρόκειται για τα έσοδα που προκύπτουν από την εκμετάλλευση του διαρκούς αγαθού.

δ) Η ημερομηνία κατασκευής ή πραγματοποίησης της επένδυσης, που εξαρτάται κυρίως από τη φάση της οικονομικής συγκυρίας και από την επίδραση που ασκεί ο χρόνος στη διαμόρφωση της ροής των εσόδων και των εξόδων.

1.3. Προσδιοριστικοί παράγοντες της απόφασης για επενδύσεις σε μικροοικονομικό επίπεδο

Οι καθοριστικοί παράγοντες των επενδύσεων σε επίπεδο επιχείρησης που θα κρίνουν αν θα πραγματοποιηθεί μία επένδυση ή όχι είναι οι παρακάτω:

- ✚ **Επιτόκιο:** Η ποσότητα των επενδύσεων εξαρτάται από το πραγματικό επιτόκιο, το οποίο μετρά το κόστος κεφαλαίων που χρησιμοποιούνται για να χρηματοδοτήσουν την επένδυση, όσο υψηλότερο είναι το επιτόκιο τόσο δυσκολεύει η ανάληψη μιας επένδυσης, ενώ αντίθετα ένα χαμηλό επιτόκιο δημιουργεί ευνοϊκές συνθήκες για μία επένδυση.
- ✚ **Προσδοκώμενη φορολογική πολιτική:** Η φορολογική νομοθεσία επηρεάζει τα επιχειρηματικά κίνητρα της συσσώρευσης κεφαλαίου κατά πολλούς τρόπους. Οι δύο πιο σημαντικές πλευρές της φορολογίας των εταιριών είναι: ο φόρος εισοδήματος ανωνύμων εταιριών και η έκπτωση φόρου για επενδύσεις. Ένα ευνοϊκό και σταθερό φορολογικό σύστημα λειτουργεί θετικά για τις επενδύσεις ενώ ένα ευμετάβλητο και επαχθές φορολογικό σύστημα δημιουργεί αρκετά προβλήματα στις επενδύσεις υφιστάμενες και νέες.
- ✚ **Οι μελλοντικές προτιμήσεις των καταναλωτών:** Οι καταναλωτές είναι αυτοί που ουσιαστικά προσδιορίζουν, μέσω των προτιμήσεών τους, τα προϊόντα που παράγουν οι επιχειρήσεις. Σε περίπτωση στροφής των καταναλωτών σε άλλα προϊόντα απαιτείται η επένδυση σε κεφαλαιουχικά αγαθά, που θα παράγουν τα προϊόντα αυτά.
- ✚ **Το αναμενόμενο ύψος των μισθών και των πρώτων υλών:** Όσο αυξάνεται το συνεπαγόμενο κόστος εκμετάλλευσης της επένδυσης, τόσο μειώνονται οι επενδυτικές ευκαιρίες που αναλαμβάνονται. Όσο μεγαλύτερο είναι το ύψος των μισθών τόσο μεγαλύτερο θα είναι και το κόστος που θα έχει μια επιχείρηση.

- ✚ **Το υπάρχον απόθεμα κεφαλαιουχικού εξοπλισμού:** Όσο αυξημένο είναι το απόθεμα του κεφαλαιουχικού εξοπλισμού, και υποθέτοντας ότι οι υπόλοιποι παράγοντες παραμένουν σταθεροί, τόσο μειώνεται η ζήτηση για νέες επενδύσεις.
- ✚ **Τεχνολογικές μεταβολές & καινοτομίες:** Οδηγούν σε αυξημένες αποδόσεις των επενδύσεων από την στιγμή που συνήθως έχουν ως αποτέλεσμα την αύξηση νέων παραγωγικών δυνατοτήτων.
- ✚ **Η προσδοκώμενη μελλοντική ζήτηση:** Σε περιόδους που προσδοκούν οι επιχειρήσεις ότι θα αυξηθεί η ζήτηση των προϊόντων από την πλευρά των καταναλωτών, είναι φυσικό να επενδύουν σε κεφαλαιουχικά αγαθά που θα διευρύνουν την παραγωγική τους βάση.
- ✚ **Η κοινωνικοπολιτική κατάσταση:** Το ευρύτερο κοινωνικό και πολιτικό περιβάλλον επηρεάζει θετικά ή αρνητικά την πορεία των επενδύσεων, ιδιαίτερα στην περίπτωση που έχουμε ανάληψη επενδύσεων από ξένους επιχειρηματίες όπως επίσης και στην φορολογία με δημιουργίας ανισοκατανομής του εισοδήματος.
- ✚ **Η δαπάνη ανάληψης επένδυσης:** Όπου όσο χαμηλότερο το κόστος της δαπάνης της επένδυσης τόσο πιο ελκυστική γίνεται. Η μέση απόδοση της επένδυσης (ΜΑΕ) προκύπτει αν διαιρέσουμε το: Μέσο Καθαρό Κέρδος (ΜΚΚ) με την Αρχική Επένδυση (ΑΕ).

$$ΜΑΕ = \frac{ΜΚΚ}{ΑΕ}$$

ΑΕ

- ✚ **Εισόδημα:** Το εισόδημα επηρεάζει καθοριστικά στις επενδύσεις, όσο μεγαλύτερο μέσο εισόδημα διατηρούμε τόσο πιθανότερο είναι να καταναλώσουμε από το πλεονάζων εισόδημα, επομένως αντιμετωπίζονται πιο θετικά οι επενδύσεις.
- ✚ **Ψυχολογία:** Καταλυτικό παράγοντας στις επενδύσεις αποτελεί η ψυχολογία της αγοράς που επηρεάζει θετικά και αρνητικά την ψυχολογία των ανθρώπων-

καταναλωτών-επενδυτών. Αν υπάρχει αρνητική ψυχολογία εξαιτίας ορισμένων παραγόντων δυσχερύνουν οι επενδύσεις παρόλο που μπορεί να υπάρχει χρήμα αλλά δυστυχώς δεν καταναλώνεται-επενδύεται.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΑΞΙΑ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΣ

2.1 Απόδοση του χρήματος

Με τον όρο διαχρονική αξία χρήματος (time value of money) εννοείται ότι το χρήμα επενδύόμενο αποφέρει νέο χρήμα με την πάροδο του χρόνου. Ένα ευρώ στην αρχή του χρόνου ισοδυναμεί με περισσότερο από ένα ευρώ στο τέλος του χρόνου ή, αντίστροφα, ένα ευρώ στο τέλος του χρόνου ισοδυναμεί με λιγότερο από ένα ευρώ στην αρχή του χρόνου. Οι επενδυτές δεν είναι αδιάφοροι μεταξύ ενός ευρώ στην αρχή και στο τέλος του χρόνου, αλλά προτιμούν το ευρώ στην αρχή παρά στο τέλος του χρόνου.

Η διαχρονική αξία του χρήματος γίνεται περισσότερο σαφής με βάση τις έννοιες της μελλοντικής και παρούσας αξίας του χρήματος. Η αναγνώριση της διαχρονικής αξίας του χρήματος και του κινδύνου είναι εξαιρετικά ζωτικής σημασίας στον τομέα των χρηματοπιστωτικών αποφάσεων. Οι περισσότερες οικονομικές αποφάσεις, όπως η αγορά περιουσιακών στοιχείων ή προμηθειών των κεφαλαίων, επηρεάζουν τις ταμειακές ροές της επιχείρησης σε διαφορετικές χρονικές περιόδους.

Για παράδειγμα, αν ένα πάγιο περιουσιακό στοιχείο αγοράζεται, αυτό θα απαιτήσει άμεση δαπάνη σε μετρητά και θα παράγει ταμειακές ροές κατά τη διάρκεια πολλών μελλοντικών περιόδων. Ομοίως, αν η επιχείρηση δανείζεται χρήματα από μια τράπεζα ή από οποιαδήποτε άλλη πηγή, λαμβάνει μετρητά και οφείλει την καταβολή

των τόκων και την αποπληρωμή του κεφαλαίου σε μελλοντικές περιόδους. Η εταιρεία μπορεί επίσης να αντλήσει κεφάλαια από την έκδοση μετοχών. Η ταμειακή ισορροπία της εταιρείας θα αυξηθεί κατά το χρόνο που εκδόθηκαν οι μετοχές, αλλά από τη στιγμή που η επιχείρηση πληρώνει μερίσματα στο μέλλον, θα υπάρξει εκροή μετρητών.

Η λήψη των αποφάσεων απαιτεί ότι οι ταμειακές ροές από τις οποίες αναμένεται μια επιχείρηση να παραιτηθεί για όλη την περίοδο θα πρέπει να είναι λογικά συγκρίσιμες. Στην πραγματικότητα, οι απόλυτες ταμειακές ροές που διαφέρουν ως προς το χρονοδιάγραμμα και τον κίνδυνο δεν είναι άμεσα συγκρίσιμα. Οι ταμειακές ροές είναι λογικά συγκρίσιμες όταν είναι κατάλληλα προσαρμοσμένες για τις διαφορές τους στο χρονοδιάγραμμα και τον κίνδυνο.

Η αναγνώριση της διαχρονικής αξίας του χρήματος και ο κίνδυνος είναι εξαιρετικά ζωτικής σημασίας για τις οικονομικές αποφάσεις. Αν ο χρόνος και ο κίνδυνος των μετρητών δε ληφθεί υπόψη, η επιχείρηση μπορεί να λάβει αποφάσεις οι οποίες μπορεί να οδηγήσουν στο να μην ικανοποιηθεί ο στόχος της μεγιστοποίησης της ευημερίας του ιδιοκτήτη. Η ευημερία των ιδιοκτητών θα μεγιστοποιηθεί όταν η Καθαρή Παρούσα Αξία δημιουργείται από τη λήψη της οικονομικής απόφασης. Επομένως, η έννοια της διαχρονικής αξίας είναι σημαντική για τις οικονομικές αποφάσεις.

Υπάρχουν όμως δύο τεχνικές για την προσαρμογή της διαχρονικής αξίας του χρήματος και είναι οι εξής:

- **Τεχνικές μελλοντικής αξίας**
- **Προεξόφληση / τεχνικές παρούσας αξίας.**

Η αξία του χρήματος σε μια μελλοντική ημερομηνία με δεδομένο επιτόκιο ονομάζεται μελλοντική αξία. Ομοίως, η αξία του χρήματος σήμερα, που είναι εισπρακτέο ή πληρωτέο σε μια μελλοντική ημερομηνία ονομάζεται Παρούσα Αξία.

Η μελλοντική αξία του χρήματος (future value) είναι στο κέντρο της έννοιας της διαχρονικής αξίας του χρήματος και βασίζεται στη διαδικασία του ανατοκισμού (compounding). Η μελλοντική αξία αυξάνει όσο μειώνεται το χρονικό διάστημα του ανατοκισμού, δηλαδή όσο αυξάνουν οι φορές που πραγματοποιείται ο ανατοκισμός μέσα σε μία ορισμένη χρονική περίοδο. Η μελλοντική αξία του χρήματος δίνεται από τον τύπο (Aswath, 2001: 123):

$$MA_v = PA_0 (1+i)^v$$

όπου,

MA_v = Μελλοντική αξία στο τέλος των v περιόδων

PA_0 = Παρούσα αξία (κεφάλαιο στο παραπάνω παράδειγμα)

i = Επιτόκιο

v = Αριθμός περιόδων

Παρούσα αξία (present value) είναι η τρέχουσα αξία ενός ποσού που θα εισπραχθεί στο μέλλον. Η διαδικασία υπολογισμού της παρούσας αξίας ονομάζεται προεξόφληση (discounting) ή υπολογισμός των προεξοφλημένων ταμιακών ροών (discounted cash flows). Η εξίσωση που χρησιμοποιείται στη διαδικασία αυτή είναι η ακόλουθη (Τσαγκλάνος, 2001:119):

$$PA_0 = PA_t \left[\frac{1}{(1+i)^t} \right]$$

όπου,

PA_0 = Παρούσα αξία

MA_v = Μελλοντική αξία στο τέλος των v περιόδων

i = Επιτόκιο (συντελεστής προεξόφλησης)

v = Αριθμός περιόδων

Η διαδικασία της προεξόφλησης (υπολογισμός παρούσας αξίας) είναι αντίστροφη της διαδικασίας ανατοκισμού (υπολογισμός μελλοντικής αξίας) και αντίστροφα.

Πράγματι, ο συντελεστής παρούσας αξίας είναι το αντίστροφο του συντελεστή μελλοντικής αξίας. Ο συντελεστής παρούσας αξίας, $1/(1+i)^v$, είναι απλά το 1 διαιρεμένο με το συντελεστή μελλοντικής αξίας $(1+i)^v$ (Brigham & Ehrhardt, 2006: 89).

2.2 Πραγματική αξία του χρήματος – Πληθωρισμός

Ιδιαίτερη σημασία όχι μόνο για τους επενδυτές αλλά και για όλους τους συναλλασσόμενους, έχει η «πραγματική αξία» του χρήματος. Στην προηγούμενη ενότητα υποθέσαμε ότι η «**αξία του χρήματος**» παραμένει σχετικά σταθερή, οπότε οι επενδυτές αρκούνται στο ονομαστικό επίπεδο του επιτοκίου.

Μια προσέγγιση του ονομαστικού επιτοκίου¹ που μπορεί να θεωρείται επαρκές από έναν επενδυτή (r) είναι ότι αυτό θα πρέπει να είναι ισοδύναμο με το πραγματικό επιτόκιο (r_r) συν τον αναμενόμενο ρυθμό του πληθωρισμού (ρ): $r = r_r + \rho$

Σωστότερα ο τύπος αυτός διατυπώνεται ως εξής:

$$1+r = (1+r_r) * (1+\rho)$$

Ο τύπος αυτός είναι γνωστός ως **υπόθεση του Fisher**. Σύμφωνα με τη σχέση αυτή το ονομαστικό επιτόκιο εξαρτάται από το πραγματικό επιτόκιο και το ρυθμό του πληθωρισμού.

¹ ονομαστικό επιτόκιο: το ύψος του επιτοκίου που αναγράφεται επί ενός τίτλου κατά την έκδοσή του ή επάνω στην απόδειξη της αγοράς του και είναι εξ' ορισμού σταθερό.

Αν όμως αντιστρέψουμε την εξίσωση τότε θα έχουμε

$$1+r_r = \frac{1+r}{1+\rho}$$

Δηλαδή, το πραγματικό επιτόκιο είναι συνάρτηση του ονομαστικού επιτοκίου και του ρυθμού του πληθωρισμού. Έτσι, αν ο ρυθμός του πληθωρισμού είναι χαμηλότερος από το επιτόκιο, η απόδοση μιας επένδυσης είναι θετική ή το αντίθετο στην περίπτωση που ο ρυθμός του πληθωρισμού είναι υψηλότερος, οπότε έχουμε αρνητικό επιτόκιο και αποδόσεις. Αυτή είναι γενικότερα η έννοια του λεγόμενου πραγματικού επιτοκίου που δηλώνει την διαφορά μεταξύ ονομαστικού επιτοκίου και πληθωρισμού.

Π.χ. με ονομαστικό επιτόκιο 15% και ρυθμό πληθωρισμού 10% το «πραγματικό επιτόκιο» είναι 5% (15%-10%=5%)

Αυτό όμως δεν είναι απόλυτα ακριβές, διότι οι διαφορές ρυθμών και ποσοστών δίνονται σωστότερα με σχετικούς αριθμούς

$$1+r_r = \frac{1+0,15}{1+0,10} = 1,0455$$

$r_r = 4,55\%$ και όχι 5%

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να επισημάνουμε ότι ο πληθωρισμός ορίζεται με τον ρυθμό της αύξησης του «επιπέδου των τιμών» στην διάρκεια μιας χρονικής περιόδου και το αντίστροφο αυτού είναι η «αξία του χρήματος». Κατά συνέπεια, η πραγματική αξία του χρήματος, που διακρατεί κάποιος, προκύπτει από την διαίρεσή του με τον ρυθμό του πληθωρισμού.

Δηλαδή, αν διακρατούμε ένα ποσό μετρητών M και υπάρξει πληθωρισμός με ρυθμό P , η πραγματική αξία των μετρητών είναι: $\frac{M}{P}$

Έστω ότι μια οικογένεια κρατά κατά μέσο όρο 1000 ευρώ μετρητά για τις ανάγκες της σε τρέχουσες συναλλαγές και σημειώνεται αύξηση του επιπέδου των τιμών σε ένα έτος 10%.

Στην περίπτωση αυτή η αξία του χρήματος λέμε ότι σημείωσε μείωση κατά 10%

$$\text{Έτσι έχουμε } \frac{M}{P} = \frac{1000}{1,10} = 909,9$$

Δηλαδή έχουμε απώλεια αγοραστικής δύναμης περί τα 91 ευρώ από αυτό το συγκεκριμένο ποσό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ

3.1 Η έννοια ταμειακών ροών μιας επένδυσης

Είναι πολύ σημαντικό για μία επιχείρηση για την απόρριψη ή αποδοχή ενός επενδυτικού σχεδίου ο σωστός υπολογισμός των ταμειακών ροών οι οποίες θα προέλθουν από την επένδυση αυτή. Η ταμειακή ροή περιλαμβάνει την πραγματική εισροή μετρητών στο ταμείο της επιχείρησης, καθώς επίσης και την πραγματική εκροή μετρητών από το ταμείο της επιχείρησης. Στην αξιολόγηση της επένδυσης λαμβάνουμε υπόψη τις ταμειακές ροές και όχι τα κέρδη (έσοδα μείον τα έξοδα) τα οποία θα δημιουργηθούν από τις επενδύσεις αυτές.

Γίνεται αυτή η διαφοροποίηση διότι η επιχείρηση πραγματοποιεί τις επενδύσεις καταβάλλοντας μετρητά σήμερα, για να εισπράξει περισσότερα μετρητά στο μέλλον. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι παρόλο μία επιχείρηση εμφανίζει μεγάλο ύψος καθαρών κερδών τα οποία προέρχονται από πωλήσεις με πίστωση, στην ουσία

η επιχείρηση μπορεί να παρουσιάζει πρόβλημα ρευστότητας στην αποπληρωμή των υποχρεώσεων ή στην ολοκλήρωση της επένδυσης.

Επομένως τα κέρδη μιας επιχείρησης που φαίνονται στα αποτελέσματα χρήσης της για την αξιολόγηση επενδύσεων είναι μια βραχυπρόθεσμη προσέγγιση με χρονικό ορίζοντα μικρότερο της ζωής της επένδυσης ενώ η ανάλυση ταμειακών ροών αφορά το σύνολο της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης.

Η ποιότητα της τελικής αξιολόγησης μίας επένδυσης εξαρτάται άμεσα από την ακρίβεια υπολογισμού των ταμειακών ροών. Οι ταμειακές ροές (cash flows) περιλαμβάνουν ταμειακές εισροές (cash inflows) και ταμειακές εκροές (cash outflows).

Η καθαρή ταμειακή ροή (net cash flow) μίας επένδυσης σε μία συγκεκριμένη χρονική περίοδο ορίζεται:

$$\text{Καθαρή ταμειακή ροή} = \text{Ταμειακές εισροές} - \text{Ταμειακές εκροές}$$

ή

$$\text{Καθαρή ταμειακή ροή} = \text{Καθαρά κέρδη} + \text{Αποσβέσεις}$$

Οι ταμειακές εισροές περιλαμβάνουν τα διάφορα οφέλη που προσδοκούνται από την επένδυση (πωλήσεις, μείωση εργατικών, αποφυγή απωλειών χρόνου κλπ). Στις ταμειακές εκροές περιλαμβάνεται οποιαδήποτε ταμειακή εκροή, η οποία ενδεχομένως θα γίνει κατά τη διάρκεια της ζωής της επένδυσης (π.χ. συντήρηση μηχανημάτων, διαφημίσεις, επισκευή εγκαταστάσεων κλπ). Οι ταμειακές εκροές δεν πρέπει να περιλαμβάνουν τόκους χρεωστικούς για δάνεια που χρησιμοποιούνται για τη χρηματοδότηση των επενδύσεων. Οι χρεωστικοί τόκοι συμπεριλαμβάνονται στο συντελεστή προεξόφλησης (μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου) και άρα, αν προστεθούν στις ταμειακές εκροές, θα καταλήξουμε σε διπλό υπολογισμό. Με άλλα λόγια, η απόφαση της χρηματοδότησης είναι ανεξάρτητη από την απόφαση της επένδυσης (Brigham & Ehrhardt, 2006: 123).

Κρίνεται σκόπιμο να παραθέσουμε κάποιες παρατηρήσεις σχετικά με τον υπολογισμό των ταμειακών ροών σύμφωνα και με τα παραπάνω:

- ✓ Οι ταμειακές ροές που μας ενδιαφέρουν είναι οι **μετά από φόρους ταμειακές ροές**. Οι φόροι αποτελούν ταμειακές εκροές, οπότε κατά τον υπολογισμό των ταμειακών ροών, θα πρέπει να αφαιρούνται οι φόροι τους οποίους περιλαμβάνουν οι ροές αυτές.
- ✓ Η επιχείρηση ενδιαφέρεται για τις **πρόσθετες ταμειακές ροές**, οι οποίες θα προκύψουν από την αποδοχή ενός επενδυτικού σχεδίου και όχι για τις υπάρχουσες ταμειακές ροές. Όταν έχουμε επένδυση με δανεισμό οι πρόσθετες ταμειακές ροές δεν θα πρέπει να περιλαμβάνουν τους χρεωστικούς τόκους διότι αυτοί συμπεριλαμβάνονται στο κόστος κεφαλαίου.
- ✓ Για τον ακριβή προσδιορισμό των ταμειακών ροών θα πρέπει να **υπολογίζεται το κόστος ευκαιρίας των ταμειακών ροών** και όχι το ιστορικό κόστος. Για παράδειγμα η αξιοποίηση ενός οικοπέδου που δεν είχε χρησιμοποιηθεί στο παρελθόν δεν θεωρείται ότι έχει μηδενικό κόστος, αλλά υπολογίζουμε το κόστος ευκαιρίας δηλαδή την πιθανή πώληση του οικοπέδου.
- ✓ Βασικό χαρακτηριστικό για την αξιολόγηση της επένδυσης αποτελεί η **χρονική στιγμή των ταμειακών ροών που γίνεται**, παράδειγμα η πώληση ενός προϊόντος με πίστωση, ενώ είναι σημερινό λογιστικό έσοδο, στην πράξη αποτελεί μελλοντική ταμειακή εισροή.

Γενικά, θα μπορούσαμε να πούμε ότι οι ταμειακές ροές μιας επένδυσης συμπεριλαμβάνονται στο αρχικό κόστος, τις αυξημένες ετήσιες ταμειακές ροές οι οποίες προέρχονται από την αποδοχή της επένδυσης και την τελική ταμειακή ροή.

3.2 Υπολογισμός του αρχικού κόστους

Η διαδικασία αξιολόγησης επενδύσεων αρχίζει με την εκτίμηση του κόστους της επένδυσης και των ταμειακών ροών που προσδοκούνται να προκαλέσει η επένδυση κατά τη διάρκεια της ζωής της. Το κόστος της επένδυσης αναπτύσσεται αμέσως παρακάτω, ενώ οι ταμειακές ροές στο επόμενο τμήμα του παρόντος κεφαλαίου.

Το κόστος της επένδυσης (investment outlay) αναφέρεται στα μετρητά που απαιτούνται για την πραγματοποίηση της επένδυσης. Στην περίπτωση ανάληψης νέων επενδύσεων, το κόστος της επένδυσης δίνεται από την ακόλουθη εξίσωση:

$$KE = ATE + KK + LE$$

όπου,

KE = Κόστος επένδυσης

ATE = Αρχική ταμειακή εκροή για την πραγματοποίηση της επένδυσης

KK = Αύξηση (ή μείωση) κεφαλαίου κίνησης

LE = Αύξηση (ή μείωση) λοιπών εξόδων

Η αρχική ταμειακή εκροή περιλαμβάνει το κεφάλαιο που απαιτείται για να πραγματοποιηθεί η επένδυση (π.χ. αξία οικοπέδων, κόστος κτιριακών εγκαταστάσεων, αξία μηχανημάτων, μεταφορικά, δασμοί, έξοδα εγκατάστασης κλπ).

Στο κεφάλαιο κίνησης περιλαμβάνεται κάθε μεταβολή των αποθεμάτων, απαιτήσεων και μετρητών, η οποία είναι αποτέλεσμα της επένδυσης (π.χ. ένα νέο σύστημα διανομής προϊόντων μπορεί να απαιτεί εκτός από νέους αποθηκευτικούς χώρους και πρόσθετες δαπάνες σε αποθέματα).

Στα λοιπά έξοδα περιλαμβάνονται όλα τα έξοδα που είναι απαραίτητα για να μπορεί να λειτουργεί η επένδυση (π.χ. αποθέματα ανταλλακτικών).

Στο σημείο αυτό πρέπει να τονιστεί ότι στο κόστος της επένδυσης πρέπει επίσης να περιλαμβάνεται κάθε σχετικό κόστος ευκαιρίας. Για παράδειγμα, αν η επιχείρηση κατέχει ένα οικοπέδο το οποίο μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην επένδυση, τότε το κόστος ευκαιρίας του οικοπέδου πρέπει να συμπεριληφθεί στο κόστος της επένδυσης.

3.3 Υπολογισμός των πρόσθετων ετήσιων ταμειακών ροών

Στον προϋπολογισμό επενδύσεων κεφαλαίου, η επιχείρηση θέλει να υπολογίσει την αύξηση των ταμειακών της ροών η οποία θα προέλθει από την αποδοχή της επένδυσης. Δηλαδή, οι αυξημένες ταμειακές ροές είναι οι πρόσθετες ταμειακές ροές τις οποίες θα έχει η επιχείρηση σε όλη τη διάρκεια ζωής της επένδυσης, εκτός από τις υπάρχουσες ταμειακές ροές, εφόσον γίνει αποδεκτή η επένδυση.

Παρακάτω συνοψίζω ορισμένους από τους πιο συνηθισμένους υπολογισμούς οι οποίοι περιλαμβάνονται στον καθορισμό των αυξημένων ταμειακών ροών μετά από φόρους μιας επένδυσης. Γίνεται αντιληπτό ότι η απόσβεση παίζει σημαντικό ρόλο στον υπολογισμό των ταμειακών ροών μιας επένδυσης. Παρόλο που η απόσβεση δεν είναι ταμειακή ροή, μειώνει όμως τα φορολογητέα έσοδα μιας επιχείρησης και επομένως μειώνει τους φόρους που πληρώνει μια επιχείρηση, οι οποίοι αποτελούν ταμειακή εκροή. Η μείωση της φορολογικής υποχρέωσης της εταιρείας είναι ιδιαίτερα σημαντική και όχι ο υπολογισμός των αποσβέσεων που ακολουθεί η κάθε επιχείρηση.

Υπολογισμός των πρόσθετων ετήσιων ταμειακών ροών μιας επένδυσης

Οι αυξημένες ετήσιες ταμειακές ροές μιας επένδυσης αποτελούνται από το άθροισμα των παρακάτω παραγόντων:

- Αυξημένα έσοδα πέραν των αυξημένων δαπανών.
- Εξοικονόμηση εργατικών, πρώτων υλών και λοιπών δαπανών.
- Φορολογική εξοικονόμηση από την αύξηση της απόσβεσης.

3.4 Υπολογισμός της τελικής ταμειακής ροής

Η τελική ταμειακή ροή μιας επένδυσης περιλαμβάνει συνήθως την υπολειμματική αξία της επένδυσης, καθώς επίσης και τη φορολογική επίπτωση των κερδών ή των ζημιών τα οποία συνδέονται με τη πώληση της. Υπολειμματική αξία ονομάζομαι την αξία την οποία η επιχείρηση υποθέτει ότι θα έχει ένα περιουσιακό της στοιχείο όταν λήξει η ωφέλιμη διάρκεια ζωής του. Τις περισσότερες φορές οι επιχειρήσεις θεωρούν ότι οι υπολειμματικές αξίες των περιουσιακών τους στοιχείων είναι μηδενικές.

Η υπολειμματική αξία είναι μέρος του κεφαλαίου το οποίο έχει χρησιμοποιήσει η επιχείρηση και δεν φορολογείται, καθώς δεν αποτελεί φορολογητέο εισόδημα, αλλά λαμβάνεται υπόψη κατά τον υπολογισμό της απόσβεσης του περιουσιακού στοιχείου. Ένα περιουσιακό στοιχείο μπορεί να πουληθεί στη λήξη της ωφέλιμης ζωής του σε τιμή διαφορετική από την υπολειμματική του αξία. Έαν η τιμή πώλησης είναι μεγαλύτερη από την υπολειμματική του αξία, τότε η διαφορά αποτελεί κέρδος και φορολογείται. Στην περίπτωση αυτή υπάρχει φορολογική επιβάρυνση της επιχείρησης. Σε αντίθετη περίπτωση όπου η τιμή πώλησης είναι μικρότερη από την υπολειμματική αξία, τότε η διαφορά αποτελεί ζημία της επιχείρησης και έχει φορολογική εξοικονόμηση.

Εκτός από την υπολειμματική αξία, η τελική ταμειακή ροή μιας επένδυσης μπορεί να περιλαμβάνει και ταμειακές πληρωμές ή εισπράξεις οι οποίες συνδέονται με τη λήξη της επένδυσης. Στην συνέχεια συνοψίζονται ορισμένοι από τους πιο συνηθισμένους υπολογισμούς οι οποίοι περιλαμβάνονται στον καθορισμό της τελικής ταμειακής ροής μιας επένδυσης.

Υπολογισμός της τελικής ταμειακής ροής μιας επένδυσης

Η αυξημένη τελική ετήσια ταμειακή ροή μιας επένδυσης αποτελείται από το άθροισμα των παρακάτω παραγόντων:

- Υπολειμματική αξία της επένδυσης και πιθανές φορολογικές επιπτώσεις.
- Καταβολή μετρητών που συνδέονται με τον τερματισμό της επένδυσης.
- Ανάκτηση καταβολής μετρητών που πραγματοποιήθηκε στην αρχή της επένδυσης και δεν προοριζόταν για δαπάνες (π.χ. μείωση του μόνιμου κεφαλαίου κίνησης).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

4.1 Μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων

Ο επενδυτής έχοντας ήδη υπολογίσει τη ροή των αναμενόμενων πληρωμών και εισπράξεων από μια επένδυση κατά τη διάρκεια της ζωής της, εύλογο είναι να ενδιαφέρεται να εκτιμήσει και να αξιολογήσει την απόδοση από αυτήν σε σύγκριση με άλλες επενδύσεις. Υπάρχουν λοιπόν διαθέσιμα για το σκοπό αυτό διάφορα κριτήρια και τύποι αναγωγής των αναμενόμενων μελλοντικών εισροών και εκροών από μια επένδυση, σε τρέχουσες αξίες και αποδόσεις, σε τρόπον ώστε ο επενδυτής να

κάνει άνετα τις συγκρίσεις, που επιθυμεί, και να καταλήξει στην καλύτερη τοποθέτηση.

Το κριτήριο πρέπει να εκφράζει το σύνολο των επιπτώσεων τις οποίες κάθε σχέδιο έχει στους επιδιωκόμενους αντικειμενικούς σκοπούς και να αποτελεί συνάρτηση όλων των χαρακτηριστικών στοιχείων της επένδυσης.

Με σκοπό την αποφυγή υπερβολών και παρανοήσεων, επισημαίνεται εξ αρχής ότι δεν είναι εύκολος ο τρόπος διασφάλισης μιας καλύτερης μελλοντικής επενδυτικής απόδοσης από μια άλλη, με οποιοδήποτε κριτήριο. Διότι το καθένα από αυτά στηρίζεται σε ορισμένες υποθέσεις και σε αντίστοιχους περιορισμούς. Δεύτερον, αυτά δεν λαμβάνουν άμεσα υπόψη την διαφοροποίηση των επενδύσεων ως προς τον κίνδυνο.

Η σωστή αξιολόγηση επενδυτικών στοιχείων προϋποθέτει την χρησιμοποίηση ορθολογικών μεθόδων. Μια μέθοδος θεωρείται ότι είναι ορθολογική όταν χρησιμοποιώντας την, λαμβάνεται άμεσα υπόψη :

- α) το Κεφάλαιο που απαιτείται για την απόκτηση της επένδυσης
- β) το διαφυγόν κέρδος ή κόστος ευκαιρίας του Κεφαλαίου.
- γ) Η διάρθρωση των Καθαρών Ταμειακών Ροών της επένδυσης διαχρονικά.

Με μια τέτοια μέθοδο θα μπορούμε να γνωρίζουμε αν αποδοχή μιας επένδυσης έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της αξίας της επιχείρησης (του επενδυτή). Η μέθοδος της ΚΠΑ έχει αυτά τα χαρακτηριστικά και συνεπώς εφαρμογή της οδηγεί στην επιλογή εκείνων των επενδυτικών σχεδίων τα οποία αποδίδουν περισσότερο από όσο κοστίζουν και συνεπώς μεγιστοποιούν την αξία της επιχείρησης.

Θα πρέπει να σημειωθεί, ότι η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας διεθνώς έχει αναγνωρισθεί, ως η περισσότερο αξιόπιστη τεχνική αξιολόγησης επενδύσεων, με

ευρύτατες εφαρμογές σε όλα τα πεδία της Χρηματοοικονομικής Επιστήμης. Έτσι εκτός από την αξιολόγηση παραγωγικών επενδύσεων, η συγκεκριμένη μέθοδος αποτελεί και το σημαντικότερο ίσως κριτήριο επιλογής και αξιολόγησης χρηματοοικονομικών επενδύσεων. (Brigham & Ehrhardt, 2006: 214).

4.2 Κύρια κριτήρια αξιολόγησης των επενδυτικών προτάσεων

Τα κύρια κριτήρια με βάση τα οποία γίνεται η σύγκριση και αξιολόγηση των αποδόσεων εναλλακτικών επενδύσεων χωρίζονται σε δύο κατηγορίες : Τα κριτήρια προεξόφλησης Χρηματικών Ροών (Discounted–Cash– Flow Models) και τα λοιπά κριτήρια.

Στην παρούσα φάση και για τις ανάγκες αυτής της εργασίας θα επεκταθούμε μόνο στα βασικά-προεξόφλητικά κριτήρια που μπορούμε να στηριχθούμε με ασφάλεια στα συμπεράσματα που μας οδηγούν και συγκεκριμένα:

Προεξοφλητικά κριτήρια:

- Η Καθαρά Παρούσα Αξία (Net Present Value)
- Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (Internal Rate of Return)
- Σύγκριση NPV-IRR

Λοιπά Κριτήρια:

- Η περίοδος Ανάκτησης Κεφαλαίου (Payback Period)
- Μέσου Ποσοστού Απόδοσης (Average Rate of Return)
- Δείκτης Αποδοτικότητας (Profitability Index)

Καθένα από τα κριτήρια των επενδύσεων που χρησιμοποιούνται έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που οφείλονται στα διαφορετικά δεδομένα και διαφορετικά ζητούμενα στα οποία στηρίζονται. Έτσι, η επιλογή του κριτηρίου αξιολόγησης της επένδυσης εξαρτάται από τους στόχους αυτής καθώς και τους όρους χρηματοδότησής της. Αν για παράδειγμα, επιλεγεί εξωτερική χρηματοδότηση και ανάληψη χρέους για ένα ποσοστό της επένδυσης, σχετικά μεγαλύτερη βαρύτητα θα έχει για τον επενδυτή το κριτήριο της περιόδου Ανάκτησης Κεφαλαίου, πράγμα που εξαρτάται από τους όρους χρηματοδότησης, που έχει λάβει.

Η συμπληρωματικότητα των κριτηρίων των επενδύσεων που κάνουν χρήση οι επενδυτές, έγκειται στην αδυναμία να προβλέψουν την αλλαγή πορείας των τιμών.

Ωστόσο, κοινό χαρακτηριστικό των κριτηρίων επενδύσεων είναι η υπόθεση ότι δεν παρουσιάζουν ανυπέρβλητα προβλήματα στην εκτίμηση των αναμενόμενων εσόδων (ταμειακών εισροών) και των εξόδων, που απαιτούνται για την πραγματοποίηση των εισροών (ταμειακές εκροές).

4.3. Κριτήριο Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ-NPV)

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (Κ.Π.Α.) είναι η διαφορά μεταξύ της Παρούσας Αξίας των Καθαρών Ταμειακών Ροών και του Κεφαλαίου που απαιτείται για την απόκτηση τους (Κόστος Επένδυσης). Η Καθαρή Παρούσα Αξία ισούται με το άθροισμα προεξοφλημένων καθαρών Ταμειακών Ροών μίας επένδυσης, μείον το κόστος Επένδυσης.

$$\text{ΚΠΑ} = \sum_{t=1}^N \frac{\text{ΚΤΡ}_t}{(1+i)^t} - K_0$$

όπου

ΚΠΑ : Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ)

K_0 : Κόστος επένδυσης στο έτος 0

ΚΤΡ : Καθαρές ταμειακές ροές το έτος t

i : Επιτόκιο Προεξόφλησης των ΚΤΡ ή η ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση ή Κόστος Ευκαιρίας της επένδυσης

Η έννοια του Επιτοκίου Προεξόφλησης των Καθαρών Ταμειακών Ροών

Γίνεται αντιληπτό ότι ένα από τα βασικότερα συστατικά, στον τρόπο υπολογισμού της Καθαρής Παρούσας Αξίας, είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο (i).

Δυσκολία στην παρούσα μέθοδο παρουσιάζει ο καθορισμός του επιτοκίου που θα χρησιμοποιηθεί για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας. Παρόλο που υπάρχουν πολλές αναφορές για την επιλογή του κατάλληλου επιτοκίου προεξόφλησης για επενδυτικά προγράμματα, εντούτοις δεν υπάρχει ευρεία συμφωνία για τα κριτήρια επιλογής. Το επιτόκιο προεξόφλησης θα πρέπει να βασίζεται όσο είναι δυνατόν στο πραγματικό επιτόκιο της αγοράς για να αντικατοπτρίζει τη χρονική επιλογή και το ευκαιριακό κόστος της πιθανής εναλλακτικής χρήσης του κεφαλαίου που επενδύεται. Έτσι ως επιτόκιο προεξόφλησης λαμβάνεται το επιτόκιο που επικρατεί στην κεφαλαιαγορά εφόσον αυτή λειτουργεί ομαλά και αντανακλά τις πραγματικές συνθήκες προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων.

Όταν η επένδυση χρηματοδοτείται από μακροπρόθεσμα δάνεια, το πραγματικό επιτόκιο που πληρώνεται θα πρέπει να λαμβάνεται ως προεξοφλητικό. Η επιλογή ενός υψηλού επιτοκίου οδηγεί σε ταχεία συρρίκνωση των μελλοντικών ποσών, ενώ ένα χαμηλό επιτόκιο επιτρέπει την διατήρηση σημαντικής βαρύτητας στα μελλοντικά ποσά.

Αλγεβρικά, χρησιμοποιώντας το προεξοφλητικό επιτόκιο, η λογική είναι να ανάγουμε τις μελλοντικές Καθαρές Ταμειακές Ροές σε σημερινές αξίες ώστε να είναι συγκρίσιμες με το Κόστος επένδυσης. (που είναι εκφρασμένο σε σημερινές τιμές).

Οικονομικά το επιτόκιο αυτό εκφράζει, το κόστος ευκαιρίας του Κεφαλαίου που δεσμεύουμε για την υλοποίηση της επένδυσης. Ως κόστος ευκαιρίας νοείται ο βαθμός απόδοσης που θα μπορούσε να επιτευχθεί αν το κεφάλαιο είχε επενδυθεί στην καλύτερη εναλλακτική επένδυση (Αρτίκης, 2008: 221).

Με άλλα λόγια, αν δεν υπήρχε η υπό εξέταση (αξιολόγηση) επένδυση, η επιχείρηση θα μπορούσε να επενδύσει το K_0 με επιτόκιο ίσο με το i .

Συνεπώς, επενδύοντας σε μια νέα επενδυτική πρόταση, η επιχείρηση (επενδυτής) χάνει την απόδοση της καλύτερης εναλλακτικής του επένδυσης, δηλαδή i (Αρτίκης, 2008: 222).

Εξυπακούεται ότι μια επένδυση θα γίνει αποδεκτή εάν, εκτός από την ανάκτηση του κεφαλαίου, θα πρέπει να αποδώσει και επιτόκιο τουλάχιστον ίσο με το i που θεωρούμε ότι αντιπροσωπεύει το κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου.

Συνοπτικά, ως προς την απόφαση υφίστανται οι ακόλουθες σχέσεις:

1). Όταν η ΚΠΑ > 0 η Επένδυση γίνεται Αποδεκτή. Αυτό σημαίνει ότι η Παρούσα Αξία των Ταμειακών Ροών είναι μεγαλύτερη από το Κόστος Επένδυσης (K_0). Συνεπώς η επένδυση αξίζει περισσότερο από όσο κοστίζει.

2). Όταν η ΚΠΑ = 0 η Επένδυση είναι οριακή και κατά συνέπεια ο επενδυτής πρέπει να είναι αδιάφορος. Στην περίπτωση αυτή η Παρούσα Αξία των Καθαρών Ταμειακών Ροών είναι ίση με το Κόστος Επένδυσης.

3). Όταν η ΚΠΑ < 0, η Επένδυση απορρίπτεται, επειδή η Παρούσα Αξία των Καθαρών Ταμειακών Ροών είναι μικρότερη από το Κόστος Επένδυσης. Αυτό πολύ απλά σημαίνει ότι η επένδυση αποδίδει λιγότερο από όσο κοστίζει.

Σε περιπτώσεις αμοιβαία αποκλειόμενων επενδύσεων, η διαδικασία αξιολόγησης συνίσταται σε δύο στάδια

A). Στο πρώτο στάδιο αξιολογούμε κάθε μία εναλλακτική μορφή επένδυσης αυτόνομα

B). Στο επόμενο στάδιο και δεδομένου του περιορισμού που υπάρχει για την υλοποίηση μονού επενδυτικού σχεδίου μεταξύ πολλών εναλλακτικών επενδύσεων επιλέγεται εκείνο που έχει την μεγαλύτερη ΚΠΑ.

Πλεονεκτήματα και Μειονεκτήματα του κριτηρίου της ΚΠΑ

Το κριτήριο της ΚΠΑ έχει πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα σαν τεχνική μέθοδος και σαν πρακτικό εργαλείο στη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων.

Τα κυριότερα **πλεονεκτήματα** του κριτηρίου αυτού συνοψίζονται στα εξής:

- ✚ Το κριτήριο της ΚΠΑ ενσωματώνει την χρονική αξία του χρήματος
- ✚ Καλύπτει ολόκληρη τη διάρκεια ζωής της επένδυσης
- ✚ Μπορεί εύκολα να προσαρμοστεί σε περίπτωση μεταβολής των τιμών ώστε να ενσωματώνει και τον οικονομικό κίνδυνο της επένδυσης
- ✚ Θεωρείται εύκολος ο υπολογισμός της
- ✚ Προσφέρεται για συνδυασμένη επιλογή μεταξύ περισσότερων του ενός επενδυτικών σχεδίων ταυτόχρονα.

Τα κυριότερα **μειονεκτήματα** του κριτηρίου της ΚΠΑ είναι τα ακόλουθα:

- ✚ Η δυσκολία προσδιορισμού του κατάλληλου επιτόκιου υπολογισμού της παρούσας αξίας
- ✚ Εφόσον το επιτόκιο προεξόφλησης δεν παραμένει σταθερό καθ' όλη τη διάρκεια της ζωής της επένδυσης η ΚΠΑ είναι υποτιμημένη, όταν το επιτόκιο μειωθεί και υπερτιμημένη όταν το επιτόκιο αυξηθεί.
- ✚ Επειδή η ΚΠΑ αποτιμάται σε χρηματικές μονάδες, καθιστά δύσκολη την σύγκριση επενδύσεων με διαφορετικές αρχικές δαπάνες, όπως και διαφορετική ωφέλιμη οικονομική ζωή.

4.4. Κριτήριο Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης (EBA-IRR)

Τα περισσότερα στελέχη επιχειρήσεων, δείχνουν να είναι περισσότερο εξοικειωμένα με τον Εσωτερικό Βαθμό Απόδοσης, ως κριτήριο αξιολόγησης επενδύσεων σε σχέση με αυτό της Καθαρής Παρούσας Αξίας, αφού εκ κατασκευής ο EBA ως ποσοστιαία έκφραση απόδοσης είναι καλύτερα κατανοητός και άμεσα συγκρίσιμος με λοιπούς αντίστοιχους Λογιστικούς Δείκτες Απόδοσης.

Με απλά λόγια η μέθοδος του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης, συνίσταται στην απόδοση που αναμένεται από μία επένδυση. Είναι το εσωτερικό εκείνο επιτόκιο που υπονοείται από σειρά Ταμειακών Ροών λαμβανόμενες σε διαφορετικές χρονικές περιόδους και εκφράζει την απόδοση που επιτυγχάνεται επί του κεφαλαίου που είναι δεσμευμένο στην αρχή κάθε έτους (Damodaran, 2001: 245).

Αλγεβρικά Ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (E.B.A.) ορίζεται ως το μοναδικό εκείνο επιτόκιο το οποίο μηδενίζει την Καθαρή Παρούσα Αξία μιας επένδυσης.

$$0 = \sum_{t=1}^N \frac{ΚΤΡ_t}{(1 + E.B.A)^t} - K_0$$

όπου

E.B.A. : Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (EBA)

K₀ : Κόστος επένδυσης στο έτος 0

ΚΤΡ : Καθαρές ταμειακές ροές το έτος t

Τις περισσότερες φορές, ο υπολογισμός του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης, συναντάται σε επενδύσεις με ενδιάμεσες ΚΤΡ (ένα αντίστοιχο παράδειγμα μπορεί να είναι η διάρθρωση των Ταμειακών Ροών ενός ομολόγου Coupon Rate).

Σε μία τέτοια περίπτωση η φιλοσοφία υπολογισμού του ΕΒΑ, παραμένει ίδια, και αφορά στην εύρεση του επιτοκίου εκείνου που μηδενίζει την ΚΠΑ της επένδυσης.

Αλγεβρικά, ο τύπος για τον υπολογισμό του ΕΒΑ είναι:

$$\sum_{t=1}^N \frac{ΚΤΡ_t}{(1+r)^t} - K_0 = 0$$

Σε συγκεκριμένο επιτόκιο, που η ΚΠΑ είναι θετική, ενώ στο αμέσως επόμενο, η ΚΠΑ να είναι αρνητική είναι φανερό ότι ο ΕΒΑ της επένδυσης θα βρίσκεται μεταξύ αυτών των δύο επιτοκίων. Για τον υπολογισμό του ΕΒΑ, σε περιπτώσεις όπως αυτή που περιγράψαμε, μπορούμε να χρησιμοποιήσουμε την ακόλουθη σχέση (Damodaran, 2001: 248):

όπου:

$$EBA = R_1 + \left[\left(\frac{R_2 - R_1}{ΚΠΑ_{R_1} + |ΚΠΑ_{R_2}|} \right) \times ΚΠΑ_{R_1} \right]$$

EBA: ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης της επένδυσης,

R₁: το επιτόκιο στο οποίο η Κ.Π.Α. είναι θετική,

R₂: το επιτόκιο στο οποίο η Κ.Π.Α. είναι αρνητική

ΚΠΑ₁: η ΚΠΑ με επιτόκιο *R₁* και

ΚΠΑ₂: η ΚΠΑ με επιτόκιο *R₂*

Η απόφαση για την επιλογή επενδυτικών σχεδίων με βάση τον EBA, ως προς την σχέση του με το προεξοφλητικό επιτόκιο (*i*), αφορά στη σύγκριση της Αναμενόμενης (ή επιτευχθείσας) απόδοσης μίας επένδυσης από την απόδοση που θα προσέφερε η καλύτερη εναλλακτική επένδυση των κεφαλαίων που δεσμεύθηκαν. Με βάση τη λογική αυτή η επιλογή επενδυτικών σχεδίων στη βάση του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης, γίνεται ως εξής (Damodaran, 2001: 249-250):

1) Όταν η EBA > i η Επένδυση γίνεται Αποδεκτή. Αυτό σημαίνει ότι η απόδοση της επένδυσης είναι υψηλότερη από το προεξοφλητικό επιτόκιο (*i*) το οποίο αντιπροσωπεύει την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση της υπό εξέταση επένδυση (η αλλιώς απόδοση της καλύτερης εναλλακτικής επένδυσης).

2) Όταν η EBA = i η Επένδυση είναι οριακή και κατά συνέπεια ο επενδυτής πρέπει να είναι αδιάφορος. Στην περίπτωση αυτή η απόδοση της επένδυσης ισούται με την απόδοση της καλύτερης εναλλακτικής επένδυσης (*i*).

3) Όταν η EBA < i η Επένδυση απορρίπτεται, επειδή η απόδοση που επιτυγχάνεται από την υπό εξέταση επένδυση είναι χαμηλότερη της ελάχιστης απαιτούμενης απόδοσης (*i*).

Όπως και με το κριτήριο της ΚΠΑ, έτσι και με το κριτήριο του EBA, για την επιλογή εναλλακτικών επενδύσεων, προχωρούμε ως εξής :

- ✓ Βρίσκουμε τους ΕΒΑ όλων των εναλλακτικών επενδύσεων,
- ✓ Αξιολογούμε τις επενδύσεις και
- ✓ Επιλέγουμε αυτή που έχει υψηλότερο ΕΒΑ.

4.5. Σύγκριση NPV-IRR

Ανεξαρτήτως χρησιμοποιούμενου κριτηρίου, όταν πραγματοποιείται σύγκριση μεταξύ δύο ή περισσότερων εναλλακτικών επενδυτικών σχεδίων προκρίνεται το σχέδιο που εμφανίζει την καλύτερη απόδοση, δηλ. την υψηλότερη ΚΠΑ ή τον υψηλότερο ΕΒΑ.

Εάν υπάρχουν σημαντικές διαφορές στις δύο αυτές μεθόδους, τότε η χρησιμοποίηση της ΚΠΑ και του ΕΒΑ δεν θα οδηγήσει σε ταυτόσημες αποφάσεις. Τα προβλήματα αυτά δημιουργούνται, από τη διάρθρωση των Καθαρών Ταμειακών Ροών, αλλά και από τις μαθηματικές ασυμβατότητες μεταξύ των δύο τύπων υπολογισμού της αποδοτικότητας μίας επένδυσης. Όπως και να έχει οι συνέπειες ενός τέτοιου προβλήματος είναι σημαντικές.

Εάν, για παράδειγμα, στόχος είναι η επιλογή μεταξύ αμοιβαία αποκλειόμενων επενδύσεων, είναι δυνατόν εφαρμογή των μεθόδων της ΚΠΑ και του ΕΒΑ να οδηγήσει σε αντικρουόμενες αποφάσεις. Με πολύ απλά λόγια κάτι τέτοιο σημαίνει, ότι εάν έχουμε να επιλέξουμε μεταξύ δύο εναλλακτικών επενδυτικών σχεδίων (π.χ. Α και Β) η υιοθέτηση της μεθόδου της Καθαρής Παρούσας Αξίας ως κριτηρίου αξιολόγησης, προκρίνει την επένδυση Α, ενώ με τη μέθοδο του ΕΒΑ μπορεί να επιλέξουμε τη Β απορρίπτοντας ταυτόχρονα την επένδυση Α. Αντίστοιχα προβλήματα, μπορεί να δημιουργηθούν και στην αξιολόγηση μίας μεμονωμένης επένδυσης, όπου για παράδειγμα η υιοθέτηση της Κ.ΠΑ. ή του Ε.Β.Α. ως κριτηρίων αξιολόγησης, μπορεί να οδηγήσει σε λανθασμένες επενδυτικές αποφάσεις.

Επιπλέον σημαντικό είναι και το πρόβλημα, που έχουμε σε περιπτώσεις ιεράρχησης επενδυτικών σχεδίων (στη βάση της αναμενόμενης αποδοτικότητας τους), όταν δεν είναι δυνατή η υλοποίηση του συνόλου αυτών ακόμα και εάν όλες οι επενδύσεις είναι αποδοτικές. Θα πρέπει λοιπόν να γνωρίζουμε:

- α) τις βασικές διαφορές μεταξύ των δύο μεθόδων,
- β) τα προβλήματα που δημιουργούνται από τα μειονεκτήματα κάθε μεθόδου
- γ) τον τρόπο επίλυσης των προβλημάτων αυτών.

Βασικές διαφορές μεταξύ των δύο μεθόδων

Από τα ανωτέρω, αλλά και από την περιγραφή και ανάλυση των προηγούμενων Κεφαλαίων που αναφέρονται στα θέματα της ΚΠΑ και του ΕΒΑ (συνάγονται οι εξής διαφορές μεταξύ των δύο μεθόδων.

1. **Διαφορετικά προεξοφλητικά επιτόκια.** Στην ΚΠΑ, το επιτόκιο προεξόφλησης προσδιορίζεται εξωγενώς, δηλαδή στην Αγορά Κεφαλαίου. Στη μέθοδο του ΕΒΑ, το προεξοφλητικό επιτόκιο είναι ο ΕΒΑ της επένδυσης ο οποίος προσδιορίζεται ενδογενώς, δηλαδή είναι συνάρτηση των ΚΤΡ της επένδυσης και του χρόνου στον οποίο αυτές λαμβάνονται.

2. **Διαφορετική αντιμετώπιση του προβλήματος των εναλλαγών στα πρόσημα των ΚΤΡ.** Σε μερικές περιπτώσεις είναι δυνατόν να έχουμε περισσότερους από έναν θετικούς ΕΒΑ. Η αιτία του προβλήματος αυτού έχει μαθηματική χροιά και αποδίδεται στην κατασκευή του υποδείγματος υπολογισμού του Ε.Β.Α. από το στιγμή όπου η εκτίμηση του αφορά σε πολλαπλές (ίσως) ρίζες εξίσωσης βαθμού ίσου με τα χρονικά ορίζοντα αξιολόγησης.. Κατά συνέπεια, η χρησιμοποίηση του ΕΒΑ μπορεί να μας οδηγήσει σε εσφαλμένες

αποφάσεις. Τέτοιο πρόβλημα δεν υπάρχει όταν χρησιμοποιείται η ΚΠΑ, αφού δεν υπάρχει περίπτωση ύπαρξης δύο τιμών για την ΚΠΑ.

3. Η τρίτη βασική διαφορά έγκειται στο ότι το κριτήριο της ΚΠΑ εκφράζεται σε απόλυτους όρους, ενώ ο ΕΒΑ είναι ένα ποσοστό.

Οι τρεις διαφορές μεταξύ των δύο μεθόδων είναι δυνατόν να προκαλέσουν σύγχυση ή και παραπλανητικές αποφάσεις όταν:

- α) αξιολογούμε μια μεμονωμένη επένδυση και
- β) επιθυμούμε να επιλέξουμε μεταξύ αμοιβαία αποκλειόμενων επενδύσεων.

Αξιολόγηση Αμοιβαία Αποκλειόμενων Επενδύσεων

Αρκετές φορές, σκοπός μας δεν είναι μόνο η αξιολόγηση επενδυτικών στοιχείων, αλλά και η επιλογή, ή η ιεράρχηση αυτών. Και στην περίπτωση αυτή, είναι δυνατόν μερικές φορές τα δύο αυτά κριτήρια να οδηγήσουν σε διαφορετικές αποφάσεις. Θα εξετάσουμε δύο προβλήματα τα οποία παρουσιάζονται κατά τη διαδικασία επιλογής αμοιβαία αποκλειόμενων επενδύσεων. Αυτά είναι (Damodaran, 2001: 310):

- **Το πρόβλημα μεγέθους**

Η ΚΠΑ είναι εκφρασμένη σε απόλυτους όρους, δηλαδή σε EURO. Επίσης, η ΚΠΑ υπολογίζεται σε σχέση με την αποδοτικότητα της καλύτερης εναλλακτικής επένδυσης στην αγορά κεφαλαίου. Συνεπώς, όταν οι επενδύσεις μπορούν να επιτύχουν υψηλή απόδοση στην αγορά κεφαλαίου, μια δεδομένη μελλοντική ΚΤΡ έχει μικρότερη αξία απ' ό τι αν το επίπεδο των επιτοκίων στην αγορά είναι χαμηλό (δηλαδή οι επενδύσεις επιτυγχάνουν χαμηλή απόδοση στην αγορά Κεφαλαίου) (Damodaran, 2001: 320).

Ο ΕΒΑ, σε αντιδιαστολή, είναι ένα ποσοστό και ως εκ τούτου, εξ' ορισμού, αδυνατεί να μας δώσει μια πλήρη εικόνα της αποδοτικότητας της επένδυσης. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι ο ΕΒΑ, όντας ένα ποσοστό, αγνοεί τη διάσταση μέγεθος της επένδυσης. Να μην ξεχνάμε ότι σε προβλήματα επιλογής, δεν μας ενδιαφέρει μόνον η απόδοση ως ποσοστό, δηλαδή, ο ΕΒΑ, αλλά και η συνολική αξία της επένδυσης. Μεγιστοποίηση του πλούτου της επιχείρησης (και των επενδυτών) επιτυγχάνεται με την επιλογή επενδύσεων οι οποίες αξιολογούνται και επιλέγονται με το κριτήριο της ΚΠΑ (Damodaran, 2001: 320).

- Το πρόβλημα χρόνου

Ένα άλλο πρόβλημα που μπορεί να αντιμετωπιστεί στην πράξη, είναι η αξιολόγηση αμοιβαία αποκλειόμενων επενδύσεων με το ίδιο αρχικό κεφάλαιο, αλλά διαφορετική χρονική διάρθρωση των Καθαρών Ταμειακών Ροών. Ο ΕΒΑ είναι θετική συνάρτηση των ΚΤΡ και αρνητική συνάρτηση της χρονικής διάρθρωσής τους. Είναι λοιπόν δυνατόν, να υπάρχουν δύο επενδύσεις με το ίδιο κεφάλαιο, ίδια χρονική διάρκεια, αλλά διαφορετική κατανομή των ΚΤΡ διαχρονικά. Ο ΕΒΑ της επένδυσης με λιγότερο συνολικό κέρδος μπορεί να είναι μεγαλύτερος από τον ΕΒΑ της επένδυσης με μεγαλύτερο συνολικό κέρδος (Μαλινδρέτου, 1998: 120).

Από την άλλη πλευρά, εάν το επίπεδο των επιτοκίων στην αγορά κεφαλαίου είναι χαμηλό, η ΚΠΑ μπορεί να μας δώσει διαφορετική ιεράρχηση επενδύσεων απ' ότι ο ΕΒΑ. Για άλλη μια φορά, παρατηρούμε ότι είναι δυνατόν μερικές φορές, τα δύο κριτήρια να μας οδηγήσουν σε διαφορετικές αποφάσεις.

Στην περίπτωση όπου οι δύο μέθοδοι οδηγούν σε αντικρουόμενα αποτελέσματα, η απόφαση για την επιλογή των επενδύσεων εξαρτάται από την αποδοτικότητα των κεφαλαίων στην αγορά κεφαλαίου (Μαλινδρέτου, 1998: 122).

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑ

5.1 Ανάλυση ευαισθησίας

Η ανάλυση ευαισθησίας, είναι μια μέθοδος η οποία μας δείχνει πόσο μεταβάλλεται η καθαρή παρούσα αξία ή ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης ενός επενδυτικού σχεδίου, όταν μεταβάλλεται ένας από τους παράγοντες από τους οποίους εξαρτάται το πρόγραμμα, ενώ όλοι οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί. Ορισμένοι από τους παράγοντες που μπορούν να μεταβληθούν είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο, οι πωλήσεις, το κόστος των υλικών, το κόστος εργασίας κ.τ.λ.

Πρόκειται για μια τεχνική που χρησιμοποιείται για να καθορίσει πώς διαφορετικές τιμές της ανεξάρτητης μεταβλητής θα επηρεάσουν μια συγκεκριμένη εξαρτημένη μεταβλητή υπό ένα δεδομένο σύνολο των υποθέσεων. Αυτή η τεχνική χρησιμοποιείται εντός συγκεκριμένων ορίων που θα εξαρτηθεί από μία ή περισσότερες μεταβλητές εισόδου, όπως το φαινόμενο που οι μεταβολές των επιτοκίων θα έχουν στην τιμή ενός ομολόγου. (Βασιλείου Δ., 2008:179)

Η ανάλυση ευαισθησίας είναι ένας τρόπος για να προβλέψουμε το αποτέλεσμα της απόφασής, αν η κατάσταση αποδεικνύεται να είναι διαφορετική σε σχέση με την βασική πρόβλεψη.

Η ανάλυση ευαισθησίας είναι πολύ χρήσιμη όταν προσπαθεί κανείς να καθορίσει κανείς τον αντίκτυπο που έχει η πραγματική έκβαση μιας συγκεκριμένης μεταβλητής, εάν διαφέρει από ό, τι είχε προηγουμένως υποτεθεί. Με τη δημιουργία ενός δεδομένου συνόλου σενάρια, ο αναλυτής μπορεί να καθορίσει πώς οι αλλαγές σε μία μεταβλητή θα επηρεάσουν τη μεταβλητή του στόχου (Somil, 2007).

Εκτός των χρήσιμων συμπερασμάτων που μπορούμε να βγάλουμε από την εφαρμογή της ανάλυσης ευαισθησίας εμπεριέχει και τρία μειονεκτήματα:

- ✚ Οι παράγοντες που επηρεάζουν την καθαρή παρούσα αξία ενός επενδυτικού σχεδίου συνήθως αλληλοσυνδέονται και επομένως δεν είναι διακριτή η μεταβολή ενός παράγοντα όταν οι άλλοι διατηρούνται σταθεροί.
- ✚ Τα αποτελέσματα της ανάλυσης ευαισθησίας ορισμένες φορές είναι αμφιλεγόμενα εξαιτίας του μεγέθους της μεταβολής του κάθε παράγοντα που βασίζεται σε υποκειμενικές εκτιμήσεις.
- ✚ Τέλος, δεν είναι εφικτό να εξεταστεί η πιθανότητα μεταβολής του κάθε παράγοντα.

5.2 Ανάλυση νεκρού σημείου

Τα έσοδα από τις πωλήσεις είναι ένα από τα βασικά μεγέθη του σχεδίου επένδυσης. Η ανάλυση του νεκρού σημείου προσδιορίζει το σημείο όπου τα έσοδα πωλήσεων είναι ίσα με το κόστος παραγωγής και εξετάζει κυρίως, πως μεταβολές στο κόστος, στις τιμές και το μέγεθος της παραγωγής, επηρεάζουν το κέρδος δηλ. την αποδοτικότητα.

Η ανάλυση του νεκρού σημείου προσδιορίζει το ελάχιστο σημείο ή το ελάχιστο των προϋποθέσεων υπό τις οποίες το σχέδιο επένδυσης μπορεί να λειτουργεί. Το νεκρό σημείο, είναι το σημείο στο οποίο τα έσοδα πωλήσεων είναι ίσα με το κόστος παραγωγής και η επένδυση δεν παρουσιάζει ούτε ζημιά αλλά ούτε κέρδος. Όταν το σχέδιο επένδυσης παράγει ή λειτουργεί κάτω από το σημείο αυτό, τότε εμφανίζεται η ζημιά. Όταν παράγει ή λειτουργεί πέρα από το σημείο αυτό, τότε η επιχείρηση παρουσιάζει κέρδος.

Υπάρχουν τρεις μέθοδοι , που συνήθως χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό του «νεκρού σημείου» μιας επιχείρησης, οι οποίες είναι:

- Η μέθοδος της **μαθηματικής ισότητας**.
- Η μέθοδος του **μικτού περιθωρίου**.
- Η μέθοδος της **γραφικής παραστάσεως**.

Εμείς θα αναλύσουμε την μαθηματική ισότητα, οπότε το «νεκρό σημείο» υπολογίζεται αλγεβρικά με την εξής μέθοδο. Ορίζουμε:

T = την τιμή πώλησης μιας μονάδας προϊόντος

Π = την ποσότητα προϊόντος που παράγεται και πωλείται

ΣΚ = το σταθερό κόστος

ΜΜΚ = το μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος

Πν = η ποσότητα νεκρού σημείου

Επειδή στο «νεκρό σημείο» τα συνολικά έσοδα ισούνται με το άθροισμα του σταθερού κόστους και του μεταβλητού κόστους, θα ισχύει η παρακάτω εξίσωση:

$$T * \Pi_n = \Sigma K + \Pi_n * \text{ΜΜΚ} \Rightarrow \Pi_n = \frac{\Sigma K}{T - \text{ΜΜΚ}}$$

5.3 Ανάλυση σεναρίου

Η ανάλυση σεναρίου είναι μια μέθοδος η οποία εξετάζει και αναλύει τρία διαφορετικά σενάρια, το απαισιόδοξο σενάριο λαμβάνοντας υπόψη ότι θα υπάρξουν

χαμηλές πωλήσεις, χαμηλές τιμές των πωλουμένων προϊόντων, υψηλό μεταβλητό κόστος ανά μονάδα προϊόντος κ.τ.λ. Αντίθετα, συμπεριλαμβάνει το αισιόδοξο σενάριο που αξιολογεί θετικά την έκβαση του επιχειρηματικού σχεδίου και τέλος την μέση ή πιο πιθανή περίπτωση να επαληθευτεί από την δράση της επένδυσης.

Αξιολογώντας αυτή την μεταβολή των μεταβλητών, ο αναλυτής υπολογίζει τρεις καθαρές παρούσες αξίες ή ΕΒΑ για κάθε εξεταζόμενο επενδυτικό πρόγραμμα. Οι καθαρές παρούσες αξίες υπολογίζονται με προεξοφλητικό επιτόκιο που είναι ανάλογο με τον κίνδυνο του προγράμματος. Επιπλέον, γίνεται μια κατανομή της πιθανότητας στα τρία πιθανά σενάρια σύμφωνα με την πιθανότητα εμφάνισης τους, π.χ 25% πιθανότητα εμφάνισης το απαισιόδοξο σενάριο, 25% το αισιόδοξο σενάριο και τέλος 50% πιθανότητα να εμφανιστεί το πιο πιθανό σενάριο. Στο σημείο αυτό να αναφέρουμε ότι υπάρχει δυσκολία να εντοπιστεί με ακρίβεια η ανάλυση των πιθανοτήτων.

Έπειτα, μπορούμε να υπολογίσουμε την αναμενόμενη καθαρή παρούσα αξία, την τυπική απόκλιση της καθαρής παρούσας αξίας και τον συντελεστή μεταβλητότητας της καθαρής παρούσας αξίας. Συγκρίνοντας τον συντελεστή μεταβλητότητας του συγκεκριμένου προγράμματος με τον «μέσο» συντελεστή μεταβλητότητας των υπολοίπων προγραμμάτων της επιχείρησης, ο αναλυτής μπορεί να αποφανθεί αν το συγκεκριμένο πρόγραμμα έχει περισσότερο ή λιγότερο κίνδυνο από το «μέσο» πρόγραμμα της επιχείρησης. (Βασιλείου Δ., 2008:182)

Ένα μειονέκτημα της ανάλυσης σεναρίου είναι ότι λαμβάνει υπόψη μόνο λίγες περιπτώσεις ενδεικτικά αναφέραμε τρεις παρούσες αξίες, ενώ μπορεί να υπάρχει άπειρος αριθμός από δυνητικά αποτελέσματα.

ΜΕΡΟΣ ΙΙ => ΕΜΠΕΙΡΙΚΗ ΔΙΕΡΕΥΝΗΣΗ ΣΤΗΝ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΤΟΝ ΑΓΡΟΤΟΥΡΙΣΜΟ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Ο ΑΓΡΟΤΟΥΡΙΣΜΟΣ ΩΣ ΕΝΑΛΛΑΚΤΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

1.1.Ορισμός

Από τα μέσα της δεκαετίας του '60, ο τουρισμός εξελίσσεται σε έναν από τους σημαντικότερους κλάδους της ελληνικής οικονομίας και σε κύρια πηγή ανάπτυξης. Ξεκινώντας με λιγότερες από 2 εκατομμύρια αφίξεις το 1970, τρεις δεκαετίες αργότερα περισσότερα από 12 εκατομμύρια αλλοδαποί περνούν ετησίως τα σύνορα της χώρας, στη συντριπτική τους πλειοψηφία για τουρισμό. Οι εισπράξεις από την παροχή πάσης φύσεως υπηρεσιών σε αυτούς έφτασαν το 2005 τα 11 δις ή περίπου το 5% του ΑΕΠ. Συνολικά, η τουριστική βιομηχανία συνεισφέρει στην οικονομική δραστηριότητα το 15-20% του ΑΕΠ. Ένα άλλο στοιχείο που αποδεικνύει το μέγεθος της ανάπτυξης του τουρισμού είναι οι αφίξεις των αλλοδαπών από το 2008-2013 από τον Ιανουάριο έως τον Οκτώβριο, στα κυριότερα αεροδρόμια της Ελλάδος όπως αποτυπώνεται παρακάτω: (www.minagric.gr/index)



ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ ΚΑΙ ΠΡΟΒΛΕΨΕΩΝ

Αφίξεις Αλλοδαπών Τουριστών στα Κυριότερα Αεροδρόμια της Χώρας

Ιανουάριος - Οκτώβριος

Αεροδρόμια	2008	2009	2010	2011	2012	2013	Ποσοστιαία Μεταβολή				
							2009/08	2010/09	2011/10	2012/11	2013/12
Θεσσαλονίκη*	1.162.088	1.074.067	1.029.079	1.134.149	1.200.549	1.226.650	-7,6	-4,2	10,2	5,9	2,2
Καβάλα	90.562	83.942	81.315	79.138	67.687	72.281	-7,3	-3,1	-2,7	-14,5	6,8
(Β. Ελλάς)	1.252.650	1.158.009	1.110.394	1.213.287	1.268.236	1.298.931	-7,6	-4,1	9,3	4,5	2,4
Ηράκλειο*	2.149.177	1.948.570	1.930.989	2.169.643	2.111.081	2.492.172	-9,3	-0,9	12,4	-2,7	18,1
Χανιά	684.489	592.167	592.992	656.852	714.733	867.500	-13,5	0,1	10,8	8,8	21,4
(Κρήτη)	2.833.666	2.540.737	2.523.981	2.826.495	2.825.814	3.359.672	-10,3	-0,7	12,0	0,0	18,9
Ρόδος	1.349.900	1.269.365	1.367.360	1.645.336	1.606.594	1.793.040	-6,0	7,7	20,3	-2,4	11,6
Κως	675.356	627.459	695.891	851.922	803.147	926.587	-7,1	10,9	22,4	-5,7	15,4
(Δωδεκάνησος)	2.025.256	1.896.824	2.063.251	2.497.258	2.409.741	2.719.627	-6,3	8,8	21,0	-3,5	12,9
Άραξος	54.697	41.418	39.636	38.015	65.867	70.005	-24,3	-4,3	-4,1	73,3	6,3
Καλαμάτα	32.925	30.446	32.874	30.967	33.407	46.828	-7,5	8,0	-5,8	7,9	40,2
(Πελοπόννησος)	87.622	71.864	72.510	68.982	99.274	116.833	-18,0	0,9	-4,9	43,9	17,7
Κέρκυρα	815.982	743.916	728.804	788.376	868.054	941.225	-8,8	-2,0	8,2	10,1	8,4
Κεφαλονιά	182.437	143.438	148.811	148.768	168.309	197.788	-21,4	3,7	0,0	13,1	17,5
Ζάκυνθος	459.649	430.398	420.241	448.576	424.105	488.483	-6,4	-2,4	6,7	-5,5	15,2
Άκτιο	150.835	147.574	143.950	143.965	142.465	154.641	-2,2	-2,5	0,0	-1,0	8,5
(Ιόνια Νησιά)	1.608.903	1.465.326	1.441.806	1.529.685	1.602.933	1.782.137	-8,9	-1,6	6,1	4,8	11,2
Μύκονος	105.756	96.745	111.289	131.003	139.954	176.227	-8,5	15,0	17,7	6,8	25,9
Σαντορίνη	181.780	162.414	181.352	200.576	200.052	240.773	-10,7	11,7	10,6	-0,3	20,4
(Κυκλάδες)	287.536	259.159	292.641	331.579	340.006	417.000	-9,9	12,9	13,3	2,5	22,6
Σκιάθος	113.511	108.829	106.833	113.006	117.912	119.061	-4,1	-1,8	5,8	4,3	1,0
Μυτιλήνη	74.234	71.452	62.010	62.889	49.442	54.467	-3,7	-13,2	1,4	-21,4	10,2
Χίος	16.164	11.967	12.079	9.971	8.420	8.830	-26,0	0,9	-17,5	-15,6	4,9
Λήμνος	9.834	6.563	5.575	7.473	7.620	9.204	-33,3	-15,1	34,0	2,0	20,8
Σάμος	133.554	116.203	108.933	118.219	108.157	103.559	-13,0	-6,3	8,5	-8,5	-4,3
(Β. Αιγαίο)	347.297	315.014	295.430	311.558	291.551	295.121	-9,3	-6,2	5,5	-6,4	1,2
ΣΥΝΟΛΟ	8.442.930	7.706.933	7.800.013	8.778.844	8.837.555	9.989.321	-8,7	1,2	12,5	0,7	13,0
ΑΘΗΝΑ	3.076.060	2.858.667	2.728.702	2.646.496	2.328.357	2.356.673	-7,1	-4,5	-3,0	-12,0	1,2
ΣΥΝΟΛΟ (Με Αθήνα)	11.518.990	10.565.600	10.528.715	11.425.340	11.165.912	12.345.994	-8,3	-0,3	8,5	-2,3	10,6

(*) Συνολικές αφίξεις από το εξωτερικό.

Πηγή: ΥΠΑ (για τα περιφερειακά αεροδρόμια), Διεθνής Αερολιμένας Αθηνών "Ελ. Βενιζέλος" (για τις αφίξεις της Αθήνας).

Ο τουρισμός στην Ελλάδα αποτελεί την βαριά βιομηχανία. Ανοίγει δρόμους ανάπτυξης σε δεκάδες χιλιάδες μικρές & μεγάλες επιχειρήσεις γεωγραφικά κατανομημένες σε ολόκληρη τη χώρα. Είναι ένας από τους πιο σημαντικούς μοχλούς περιφερειακής και τοπικής ανάπτυξης. Δημιουργεί θέσεις εργασίας και δίνει ζωή και πλούτο σε απομακρυσμένες περιοχές, σε νησιά και ορεινές ζώνες, που υστερούν σε άλλες παραγωγικές δυνατότητες. Ο τουρισμός είναι ο δυναμικότερος και ανταγωνιστικότερος κλάδος της Ελληνικής οικονομίας σε διεθνές επίπεδο. Παράλληλα παρουσιάζει σημαντικές δυνατότητες ανάπτυξης στην τρέχουσα περίοδο σε παγκόσμιο επίπεδο.

Για να μπορέσουμε να αξιοποιήσουμε στο βέλτιστο τα οφέλη του τουρισμού, χρειάζεται να προσανατολιστούμε στις απαιτήσεις της σύγχρονης εποχής αλλά και των τουριστών που αναζητούν πλέον εναλλακτικές τουριστικές επιλογές σε συγκεκριμένες δραστηριότητες όπως είναι:

- ✚ ο οικοτουρισμός
- ✚ ο συνεδριακός τουρισμός
- ✚ ο πολιτιστικός τουρισμός
- ✚ ο θρησκευτικός τουρισμός
- ✚ **ο αγροτουρισμός**
- ✚ η συνδυασμός των παραπάνων

Στην συγκεκριμένη εργασία θα αναφερθούμε στον αγροτουρισμό. **Αγροτουρισμός** είναι η ειδική μορφή τουρισμού της υπαίθρου, η οποία συνίσταται στο σύνολο των δραστηριοτήτων που συνδέονται με την αγροτική παραγωγή και το πολιτιστικό περιβάλλον των αγροτικών περιοχών, τις αγροτικές ασχολίες, τα τοπικά προϊόντα, την παραδοσιακή κουζίνα και τοπική γαστρονομία, καθώς και την παροχή υπηρεσιών φιλοξενίας και εστίασης σε χώρους ενοποιημένους ή μη με αγροτικές εγκαταστάσεις.

Πλεονεκτήματα και οφέλη

Ο Αγροτουρισμός επιδιώκει τη δημιουργία θετικών κοινωνικών, πολιτιστικών και περιβαλλοντικών επιπτώσεων και ανταποκρίνεται στην ανάγκη των αγροτών να αποκτήσουν συμπληρωματικό εισόδημα απασχολούμενοι με τον τομέα των υπηρεσιών καθώς και στην ανάγκη των κατοίκων των αστικών κέντρων να επιστρέψουν στη φύση.

Ο Αγροτουρισμός αναπτύσσει την τοπική κοινωνία, συμβάλλει στη συνέχεια της παραγωγής παραδοσιακών προϊόντων, διατηρεί τέχνες που διαφορετικά θα είχαν εξαφανισθεί, συμβάλλει στην αναβίωση εθίμων και παραδοσιακών εκδηλώσεων, στη διατήρηση της αρχιτεκτονικής κληρονομιάς, αποτελεί ένα μέσο επικοινωνίας των απομονωμένων περιοχών με τα μεγάλα αστικά κέντρα, αλλά και προσφέρει νέες προοπτικές ζωής στους νέους των περιοχών αυτών. Μέσω του Αγροτουρισμού προβάλλεται η πολιτιστική κληρονομιά, η μοναδικότητα της κάθε περιοχής.

Ο Αγροτουρισμός προσφέρει στον επισκέπτη την ευκαιρία να γνωρίσει τις αγροτικές περιοχές, τις αγροτικές ασχολίες, τα τοπικά προϊόντα, την παραδοσιακή κουζίνα και την καθημερινή ζωή των κατοίκων, την πολιτιστική κληρονομιά κάθε περιοχής, με σεβασμό στο περιβάλλον και την παράδοση. Δίνει τη δυνατότητα στον επισκέπτη να έρθει σε επαφή με τη φύση και με τις δραστηριότητες στην ύπαιθρο, στις οποίες μπορεί να συμμετέχει.

Γενικότερα ο Αγροτουρισμός συμβάλλει στη(ν) :

- συμπλήρωση και βελτίωση του αγροτικού εισοδήματος
- βελτίωση της ποιότητας ζωής και εργασίας του αγροτικού πληθυσμού
- συγκράτηση του αγροτικού πληθυσμού στον τόπο διαμονής του
- βελτίωση και διάθεση των τοπικών αγροτικών και βιοτεχνικών προϊόντων
- προστασία του περιβάλλοντος

- διατήρηση, προβολή κι αξιοποίηση της αρχιτεκτονικής και πολιτιστικής κληρονομιάς
- βελτίωση της ελκυστικότητας των αγροτικών περιοχών
- ενίσχυση της επιχειρηματικότητας

1.2 Κατηγορίες Αγροτουρισμού

Μορφές Αγροτουρισμού

Οι κυρίαρχες μορφές αγροτουρισμού σε διεθνές επίπεδο είναι οι διακοπές σε αγροκτήματα και οι διακοπές σε αγροτικά καταλύματα (αγροικίες) που βρίσκονται μέσα στον αγροτικό οικισμό.

Η Ελλάδα με τη μεγάλη οικιστική της διασπορά, με την πολυνησιακή της συγκρότηση, με την αποκεντρωμένη μνημειακή της τοπογραφία, με το εναλλασσόμενο τοπίο, με τις μορφολογικές της αντιθέσεις και με τις διαφοροποιημένες κλιματολογικές της συνθήκες, συγκεντρώνει τις προϋποθέσεις για ανάπτυξη μιας πλατιάς κλίμακας μορφών αγροτουρισμού.

Οι μορφές αυτές μπορούν να καταταχθούν σε δύο κατηγορίες :

Ο αμιγής αγροτουρισμός, όπου οι φιλοξενούμενοι πέρα από τον κύριο προορισμό τους (διακοπές – ανάπαυση), ασχολούνται είτε με αγροτικές εργασίες κατά κανόνα στο αγρόκτημα (περιποίηση ζώων, άρμεγμα, τυροκομία, θερισμός, τρυγητός, λιομάζωμα, οπωροκηπευτική, μελισσοκομία, κτλ.), είτε και πολλές φορές παράλληλα, με ψυχαγωγικές δραστηριότητες, από αυτές που τους προσφέρει το περιβάλλον της αγροτικής περιοχής (κολύμπι, ψάρεμα, πεζοπορία, ορειβασία, κυνήγι, υπασία, κτλ.).

Ο σύνθετος αγροτουρισμός, όπου οι τουρίστες, πέρα από τις παραπάνω δραστηριότητες, που μπορούν να αναπτύξουν μάλλον περιθωριακά, ικανοποιούν κύρια, κάποιες προσωπικές ανάγκες τους, που εξειδικεύουν τον αγροτουρισμό της περιοχής, όπως για παράδειγμα τουρισμός υγείας, αθλητισμού, φυσιολατρίας, θρησκείας, πολιτισμού.

Κύριες μορφές αμιγή αγροτουρισμού στην Ελλάδα

- Αγροτουρισμός σε χωριά ιδιαίτερου φυσικού κάλους (ορεινά και μη) που προσελκύουν τους επισκέπτες, αξιοποιώντας την ομορφιά της τοποθεσίας τους.
- Αγροτουρισμός σε νησιωτικές ή παραλιακές περιοχές οι οποίες αξιοποιούν κυρίως τους θερινούς μήνες τον ήλιο και τη θάλασσα.
- Αγροτουρισμός σε παραδοσιακούς οικισμούς οι οποίοι έχουν να αναδείξουν μια ξεχωριστή αρχιτεκτονική που προσελκύει τον κάτοικο των τιμμεντέντων αστικών κέντρων.
- Αγροτουρισμός κοντά σε προστατευόμενες περιοχές, όπως εθνικούς δρυμούς και υδροβιότοπους οι οποίες εκτός από φυσικό κάλλος, αναλαμβάνουν να εμπλουτίσουν τις γνώσεις των επισκεπτών σε θέματα οικολογίας.
- Αγροτουρισμός σε καταλύματα συνεταιριστικής μορφής, όπου τα μέλη των συνεταιρισμών, κυρίως γυναίκες προσφέρουν προϊόντα δικής τους ή τοπικής παραγωγής και αυθεντική φιλοξενία.

Κύριες μορφές σύνθετου αγροτουρισμού στην Ελλάδα

- ❖ Αγροτουρισμός σε περιοχές με ιαματικές πηγές, γνωστές ως λουτροπόλεις, όπου σε ειδικά υδροθεραπευτήρια οι τουρίστες υπόκεινται σε κάποιες θεραπευτικές αγωγές, σε ένα συνδυασμό αποτοξίνωσης και σωματικής χαλάρωσης.

- ❖ Αγροτουρισμός σε ορεινά χωριά στην περιοχή των οποίων λειτουργεί οργανωμένο χιονοδρομικό κέντρο, που αποτελεί το στοιχείο έλξης των τουριστών.
- ❖ Αγροτουρισμός σε αγροτικές περιοχές με αθλητικές εγκαταστάσεις, όπου προσφέρονται όλες οι δυνατότητες για ανάπαυση και άθληση.
- ❖ Αγροτουρισμός σε κατασκηνωτικούς χώρους (camping), που βρίσκονται στον περίγυρο αγροτικών οικισμών με τους οποίους συνδέονται οικονομικά κοινωνικά και πολιτισμικά.
- ❖ Αγροτουρισμός για παιδιά μικρής ηλικίας, που πραγματοποιείται σε παιδικές κατασκηνώσεις με αθλητικές εγκαταστάσεις, πλήρη φιλοξενία και προσφορά μορφωτικού, ψυχαγωγικού προγράμματος.
- ❖ Αγροτουρισμός σε κέντρα διερχομένων τουριστών που βρίσκονται σε ειδικούς κόμβους και δέχονται περαστικούς για να τους προσφέρουν φιλοξενία
- ❖ Αγροτουρισμός σε αγροτικές περιοχές όπου υπάρχουν πολιτιστικά ενδιαφέροντα. Οι διακοπές στις περιοχές αυτές συνδέονται με πνευματικές ενασχολήσεις. (www.agrotourism.wordpress.com)

Όλες οι παραπάνω μορφές αγροτουρισμού στην Ελλάδα εντοπίζονται σε αγροτικές περιοχές, οι τύποι των καταλυμάτων είναι κυρίως δωμάτια εντός της οικίας της αγροτικής οικογένειας ή καταλύματα που αποτελούν προέκταση της κατοικίας, είτε τέλος ανεξάρτητα της οικίας δωμάτια, έτσι ώστε να εξασφαλίζεται η ανεξαρτησία της ιδιωτικής ζωής των κατοίκων και των επισκεπτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΚΑΙ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

2.1 Περίληψη του επιχειρηματικού σχεδίου

Όλοι γνωρίζουμε, ότι η Κρήτη είναι ένας πολύ γνωστός τουριστικός προορισμός που έχει καθιερωθεί ως προορισμός του ήλιου και της θάλασσας, ενώ διαθέτει και τόσους άλλους πόρους ικανούς να στηρίξουν την ανάπτυξη του θεματικού τουρισμού που τόσο έχει ανάγκη. Η Κρήτη με βάση την τουριστική υποδομή που διαθέτει, αλλά και τον αριθμό των ετήσιων αφίξεων και διανυκτερεύσεων αλλοδαπών και Ελλήνων τουριστών, αποτελεί σήμερα τον κυριότερο προορισμό της χώρας. Ποια είναι όμως η ανάπτυξη της Κρήτης στα αγροτουριστικά καταλύματα? Πολλά από τα καταλύματα δεν μπορούν να χαρακτηριστούν ακριβώς αγροτουριστικά, επειδή διαθέτουν πισίνες, spa, υδρομασαζ και άλλες τέτοιου είδους υπηρεσίες ξενοδοχείου πολυτελείας. Γίνεται προσπάθεια να συνδυαστεί ο αγροτουρισμός με το μαζικό τουρισμό προσφέροντας κάποιες επιπλέον υπηρεσίες με στόχο να προσελκυστεί το σύνολο των τουριστών.

Παρακάτω παρατίθεται ο αριθμός των αγροτουριστικών καταλυμάτων που δραστηριοποιείται στην Κρήτη με κατηγοριοποίηση ανά νομό, ορίζοντας την μέση δυναμικότητα σε άτομα και προσδιορίζοντας την ελάχιστη και μέγιστη τιμή του δωματίου ανά ημέρα.

ΚΡΗΤΗ	Αριθμός καταλυμάτων ανά Νομό	Δυναμικότητα max (άτομα)	Τιμή min δωματίου / ημέρα	Τιμή max δωματίου / ημέρα
Μ .Ο. Νομός ΛΑΣΙΘΙΟΥ	10	14,18	74,09	104,54
Μ .Ο. Νομός ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ	29	25,08	71,66	101,25
Μ .Ο. Νομός ΡΕΘΥΜΝΟΥ	24	27	77,20	141,90
Μ .Ο. Νομός ΧΑΝΙΩΝ	25	20,06	106,80	212,90

Πίνακας 1. Στοιχεία αγροτουριστικών καταλυμάτων στην Κρήτη

Τα στοιχεία του πίνακα 1 αντλήθηκαν από τις ιστοσελίδες των καταλυμάτων. Όπως παρατηρείται στο νομό Ηρακλείου υπάρχουν τα περισσότερα καταλύματα, 29 τον αριθμό, ακολουθούν οι νομοί Χανίων και Ρεθύμνου με 25 και 24 αντίστοιχα και τέλος ο νομός Λασιθίου με μόλις 10. Έπειτα την μέγιστη δυναμικότητα σε διανομή ανά δωμάτιο την κατέχει το Ηράκλειο και την μέγιστη τιμή δωματίου τα Χανιά.

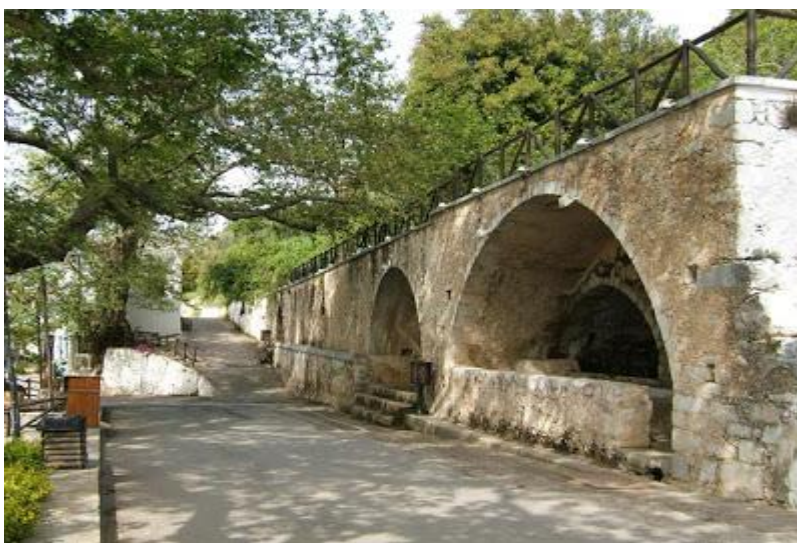
Στην παρούσα μελέτη εξετάζεται επενδυτικό πρόγραμμα επιχείρησης, που αφορά στην ίδρυση αγροτουριστικού καταλύματος 3 αστέρων με προμήθεια και εγκατάσταση καινούργιου εξοπλισμού. Βασική ιδέα του επενδυτικού σχεδίου είναι η δημιουργία μιας ανταγωνιστικής αγροτουριστικής μονάδας με την ονομασία «**Παραδοσιακός Οικισμός Πλάτανος**» που θα περιλαμβάνει 20 επιπλωμένα διαμερίσματα και θα εκτείνεται σε έκταση 30 στρεμμάτων. Οι ονομασίες των διαμερισμάτων θα είναι εμπνευσμένες από αρχαία ονόματα και θα βρίσκεται στην περιοχή του Κρασίου, που ανήκει στον νομό Ηρακλείου.

Βάσει του νέου νομοσχεδίου του Υπουργείου Τουρισμού για τον Αγροτουρισμό το 2014, η επιχείρηση αγροτουρισμού παρέχει υπηρεσίες υποδοχής και φιλοξενίας ή και εστίασης σε χώρους που είναι ενοποιημένοι λειτουργικά με αγροτικές εγκαταστάσεις και προσφέρονται σε συνδυασμό με δραστηριότητες που έχουν να κάνουν με την αγροτική παραγωγή και με την προστασία και την ανάδειξη

του φυσικού και του ανθρωπογενούς αγροτικού τοπίου. Σε αυτά τα πλαίσια, η επένδυση μας θα είναι σε ένα τουριστικό κατάλυμα μέγιστης χωρητικότητας 55 κλινών που θα προσφέρει υπηρεσίες υποδοχής και φιλοξενίας και θα προσφέρει αγροτικά προϊόντα και προϊόντα οικοτεχνίας.

Στην συνέχεια θα προχωρήσουμε σε γνωριμία με το χωριό Κράσι, προσφέροντας σας όμορφες εικόνες και ενημέρωση για την Ιστορία την οποία διαθέτει.

Το **Κράσι** είναι ένα γραφικό χωριό που ανήκει στο Δήμο Χερσονήσου και κατοικείται από 400 περίπου ψυχές. Απέχει λιγότερο από 45 χιλιόμετρα από το Ηράκλειο και βρίσκεται σε υψόμετρο 600 μέτρων, πάνω από την τουριστική περιοχή των Μαλλίων και πολύ κοντά στο Λασιίθι. Είναι ένας αγροτικός οικισμός που βρίσκεται στους πρόποδες του επιβλητικού όρους της Σελένας. Γραφικά στενά και τρεχούμενα νερά συνθέτουν ένα πανέμορφο σκηνικό βγαλμένο από ταινία περασμένων δεκαετιών.



Το Κράσι έχει ευλογηθεί να περιβάλλεται από εύφορα εδάφη. Έχει επίσης το προνόμιο να φιλοξενεί σε κοντινή απόσταση ένα ξεχωριστό δάσος . Ένα μικρό δάσος

από αζιλάκους, θαμνώδες φυτό το οποίο απαντάται μόνο σε ελάχιστες περιοχές της νήσου.

Σήμα κατατεθέν του οικισμού και της ευρύτερης περιοχής είναι ο υπεραιώνιος πλάτανος ηλικίας 2000 ετών που βρίσκεται στο υψηλότερο σημείο του χωριού δίπλα από τη Μεγάλη Βρύση. Οι κάτοικοι καμαρώνουν ότι μοιράζονται τον οικισμό τους με το γηραιότερο πλάτανο των Βαλκανίων.

Αν είχε λαλιά το δέντρο με την 24μετρη περιφέρεια, θα μπορούσε να αφηγηθεί ιστορίες για πολέμους, επιδρομές, κακουχίες και πολλά άλλα στη μακρά ιστορία του. Φήμες που διαδίδονται μεταξύ των κατοίκων λένε ότι υπήρχε μέχρι και καφενείο στο εσωτερικό του δέντρου (φανταστείτε ποσό μεγάλο είναι). Πρόσφατα δέχθηκε πλήγμα από κεραυνό και έχασε περίπου 8 μέτρα από το ύψος του, αλλά αυτό δεν ήταν αρκετό για να τον πτοήσει.







Για ένα άλλο γεγονός που είναι περήφανοι οι κάτοικοι στο Κράσι, είναι ότι κάτω από τη σκιά τούτου του δέντρου συνέγραψε πολλά από τα αριστουργήματα του ο Νίκος Καζαντζάκης. Ο σπουδαίος λογοτέχνης πέρασε μεγάλο μέρος της ζωής του στο χωριό, μιας και ήταν ο τόπος καταγωγής της συζύγου του. Στο Κράσι ηρεμούσε

και εμπνεόταν. Μια χαραγμένη εικόνα του στη πέτρινη βρύση μαρτυρά την παρουσία του στην περιοχή. Τα γάργαρα νερά της βρύσης προέρχονται από τον ορεινό όγκο της Σελένας και ρέουν καθ'όλη τη διάρκεια του έτους.

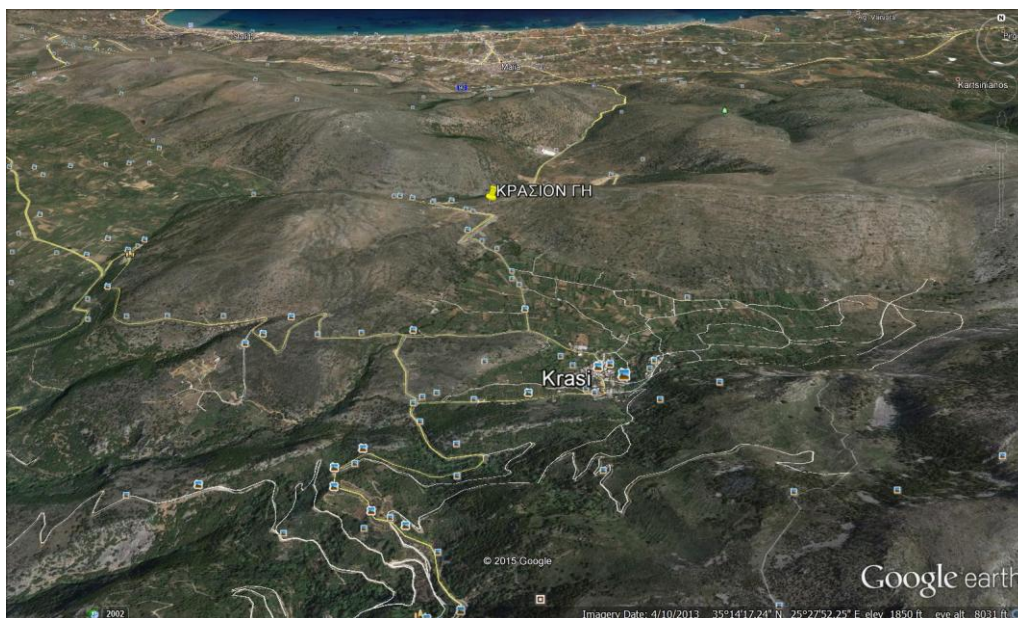
Σε πολύ κοντινή απόσταση από τον οικισμό βρίσκεται η όμορφη και καλοδιατηρημένη μονή της Παναγίας της Καρδιώτισσας στην Κερά. Όλοι στην περιοχή μιλούν για την θαυματουργή εικόνα της. Μια εικόνα που έχει γλυτώσει από κλοπές και βανδαλισμούς και στις μέρες μας φιλοξενείται στο ναό του Αγίου Αλφόνσο στη Ρώμη. Το μοναστήρι είναι σε υπέροχο ορεινό σημείο με θέα την τεχνητή λίμνη του Αποσελέμη όπου διαμένουν μόνιμα 7 μοναχές, που είναι αφοσιωμένες στο ιερό τους έργο.

2.2 Χαρακτηριστικά της επένδυσης

Η ξενοδοχειακή μονάδα τύπου επιπλωμένων διαμερισμάτων θα διαθέτει συνολικά 20 δωμάτια-διαμερίσματα και 55 κλίνες, από τα οποία 10 διαμερίσματα θα είναι δίκλινα, άλλα 5 διαμερίσματα θα είναι τρίκλινα τα υπόλοιπα 5 διαμερίσματα θα είναι τετράκλινα. Η επένδυση θα πραγματοποιηθεί σε ιδιόκτητο οικόπεδο συνολικής έκτασης 30 στρεμμάτων, με συνολική δόμηση 1.100 τ.μ. Στόχος της ξενοδοχειακής μονάδας είναι να αρχίσουν οι εργασίες κατασκευής τον Οκτώμβρη του 2015 και να αποπερατωθούν μέχρι τον Νοέμβριο του 2016. Το συγκρότημα θα λειτουργεί καθ'όλη τη διάρκεια του έτους, ώστε να εξυπηρετήσει όλους τους τουρίστες και αυτούς που προτιμούν τις χειμερινές διακοπές αλλά και τους πιο παραδοσιακούς κάνοντας θερινές διακοπές. Αναλυτικότερα η ξενοδοχειακή μονάδα θα περιλαμβάνει:

-  10 δίκλινα διαμερίσματα, συνολικής δόμησης 250 τ.μ.
-  5 τρίκλινα διαμερίσματα, συνολικής δόμησης 200 τ.μ.
-  5 τετράκλινα διαμερίσματα, συνολικής δόμησης 250 τ.μ.
-  1 κτίριο υποδοχής, συνολικής δόμησης 100 τ.μ.

- 1 κτίριο πολλαπλών χρήσεων (που θα περιλαμβάνει παραδοσιακή ταβέρνα, 2 καταστήματα, αποθήκη), συνολικής δόμησης, 200 τ.μ.
- 1 αίθουσα - πολύχωρος (συνεδρίων, εκδηλώσεων), συνολικής δόμησης 100 τ.μ.



Το κτίριο θα αποτελείται από 3 επιμέρους κτίρια Α-Β-Γ, όπου το κτίριο υποδοχής θα στεγάζεται στο Α, στο Β κτίριο περιλαμβάνονται όλα τα διαμερίσματα ενώ στο κτίριο Γ θα στεγάζει πολλαπλές χρήσεις. Το κτίριο θα κατασκευαστεί από μικτό φέροντα οργανισμό, δηλαδή τοιχοποιία, στύλους, δοκούς, πλάκες από σπλισμένο σκυρόδεμα αλλά και με πέτρες. Ο περιβάλλον χώρος θα διαμορφωθεί με πλακόστρωση από ακανόνιστες πλάκες, διάδρομοι πλακοστρωμένοι με ντόπια πέτρα, θα δεντροφυτευθεί και θα δημιουργηθεί ένας υπαίθριος χώρος στον οποίο θα τοποθετηθούν ξυλόφουρνος, ψησταριά, συντριβάνι, παραδοσιακό πατητήρι σταφυλιών καθώς και υπαίθρια τραπεζοκαθίσματα. Περιμετρικά το οικόπεδο θα περιφρακτεί για ιδιαιτερότητα και καλαισθησία με τοιχεία από πέτρα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΠΗΓΕΣ ΚΑΙ ΧΡΗΣΕΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

3.1 Κόστος επένδυσης και χρηματοδοτικό σχήμα

Το **κόστος της επένδυσης**, το οποίο εκτός από την τάξη λειτουργίας της μονάδας και τις συνθήκες που επικρατούν στην ευρύτερη περιοχή, εξαρτάται από πληθώρα άλλων παραγόντων όπως:

- ✚ Το μέγεθος της μονάδας
- ✚ Την αρχιτεκτονική σύνθεση του έργου
- ✚ Το σύστημα δόμησης που θα χρησιμοποιηθεί
- ✚ Το έδαφος θεμελίωσης και τη σεισμικότητα της περιοχής
- ✚ Τις αρχιτεκτονικές διαμορφώσεις των εσωτερικών χώρων
- ✚ Τις ειδικές διαμορφώσεις των εξωτερικών όψεων και χώρων
- ✚ Τη ποιότητα κατασκευής και του εξοπλισμού
- ✚ Τις ειδικές τοπικές κατασκευαστικές συνθήκες
- ✚ Την αρμόδια εταιρεία που θα αναλάβει την κατασκευή του έργου

Επιγραμματικά, το κόστος της επένδυσης περιλαμβάνει 3 βασικές κατηγορίες:

- ❖ Το **κόστος του Γεωτεμαχίου**
- ❖ Το **κόστος της Χρηματοδότησης** (σχετικά με δάνεια που ενδέχεται να πάρει ο επενδυτής)
- ❖ Το **κόστος της κατασκευής** (κτιριακή κατασκευή, περιβάλλον χώρος, εξοπλισμός κτιρίων κ.τ.λ.

Στην προκειμένη περίπτωση δεν υπάρχει κόστος γεωτεμαχίου λόγω ιδιοκτησίας. Το συνολικό κόστος της επένδυσης περιλαμβάνει και τις επενδύσεις σε πάγια. Τις πάγιες επενδύσεις αποτελούν, η διαμόρφωση και προετοιμασία του περιβάλλοντος χώρου, ο μηχανολογικός εξοπλισμός, οι προπαραγωγικές δαπάνες, οι

κτιριακές δαπάνες εξοπλισμού / επίπλωσης, τα μεταφορικά μέσα και οι αμοιβές μηχανικών.

Δαπάνες που συνδέεται με την έναρξη του επενδυτικού σχεδίου είναι και οι ανάγκες της ξενοδοχειακής μονάδας σε κεφάλαιο κίνησης.

Παρακάτω παρατίθεται συγκεντρωτικός πίνακας με το συνολικό κόστος της επένδυσης:

Πίνακας 1. Συνολικό κόστος επένδυσης «Παραδοσιακού Οικισμού Πλάτανος»

ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΚΟΣΤΟΣ
Κτιριακές εγκαταστάσεις	842.750
Μηχανολογικός εξοπλισμός	175.105
Έργα υποδομής & περιβάλλοντος χώρου	202.765
Ξενοδοχειακός εξοπλισμός	157.220
Μελέτες – Υπηρεσίες υποστήριξης	40.150
Δαπάνες προβολής – προώθησης	10.110
ΣΥΝΟΛΟ	<u>1.428.100</u>

Όπως προκύπτει από τον παραπάνω πίνακα το συνολικό κόστος της επένδυσης ανέρχεται σε € 1.428.100. Στο ποσό κανονικά προσαυξάνεται και το κεφάλαιο κίνησης που αντιστοιχεί στους πόρους που χρειάζεται για να λειτουργήσει η μονάδα.

Στην προκειμένη περίπτωση δεν θα χρειαστεί επίπλεον κεφάλαιο, διότι από τον κύκλο εργασιών της επιχείρησης από τον πρώτο κιάλας χρόνο λειτουργίας καλύπτει το κεφάλαιο κίνησης που απαιτείται για την λειτουργία και βιωσιμότητας της, πραγματοποιώντας επιπλέον κέρδη διαρκώς αυξανόμενα από έτος σε έτος.

Το ύψος του αναγκαίου κεφαλαίου κίνησης ανέρχεται σε € 100.000 εκ των οποίων ένα σχετικά μικρό ποσοστό είναι απαραίτητο από την πρώτη κιόλας μέρα της ξενοδοχειακής μονάδας.

Η κάλυψη του συνολικού κόστους της επένδυσης θα προέλθει από τις ακόλουθες πηγές

A/A	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΚΟΣΤΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	Επιχορήγηση	714.050	50%
2	Ίδια Κεφάλαια	357.025	25%
3	Τραπεζικός δανεισμός	357.025	25%
ΣΥΝΟΛΟ		1.428.100	100%

Πίνακας 2. Πηγές χρηματοδότησης

Από το συνολικό ποσό των € 1.428.100, θα καλυφθεί το 50% της επένδυσης από επιδότηση που θα προέλθει με την ένταξη του σχεδίου στον Αναπτυξιακό Νόμο. Το ποσοστό αυτό μπορεί να διαφοροποιηθεί ανάλογα με το επενδυτικό σχέδιο, με βάση ορισμένα κριτήρια ένα από τα οποία είναι και η περιοχή εγκατάστασης της μονάδας. Στην περιοχή της Κρήτης η ξενοδοχειακή μονάδα επιδοτείται με ποσοστό της τάξεως του 50%.

Για την ένταξη του νόμου και την απορρόφηση του κονδυλίου της επιδότησης, χρειάζεται να υπάρχει Ίδια Συμμετοχή τουλάχιστον 25% της επένδυσης, που και στην περίπτωση μας θα ανέρχεται σε 25%, το υπόλοιπο ποσοστό του 25% θα καλυφθεί από τον Τραπεζικό Δανεισμό. Η διάρκεια του δανείου θα είναι σε 10 χρόνια, με ετήσια πληρωμή της δόσης και με επιτόκιο που θα ανέρχεται σε 5,5%.

Πίνακας 3. Εξυπηρέτηση Δανείου

Α/Α ΔΟΣΗΣ	ΠΛΗΡΩΜΗ ΔΟΣΗΣ ΤΗΝ	ΤΧΡ ΔΟΣΗ ΠΟΣΟ	ΤΟΚΟΣ ΠΕΡΙΟΔΟΥ	ΣΥΝΟΛΟ ΤΟΚΩΝ	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΛΗΡΩΜΗ	ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ
01-Jan-16		ΕΚΤΑΜΙΕΥΣΗ ΔΑΝΕΙΟΥ			01/01/16		357,025
1	01-Jan-17	47,365.71 €	-19,636.38	-19,636.38	27,729.34	27,729.34	329,295.67
2	01-Jan-18	47,365.71 €	-18,111.26	-37,747.64	29,254.45	56,983.78	300,041.22
3	01-Jan-19	47,365.71 €	-16,502.27	-54,249.90	30,863.44	87,847.23	269,177.77
4	01-Jan-20	47,365.71 €	-14,804.78	-69,054.68	32,560.93	120,408.16	236,616.84
5	01-Jan-21	47,365.71 €	-13,013.93	-82,068.61	34,351.78	154,759.94	202,265.06
6	01-Jan-22	47,365.71 €	-11,124.58	-93,193.19	36,241.13	191,001.08	166,023.93
7	01-Jan-23	47,365.71 €	-9,131.32	-102,324.50	38,234.39	229,235.47	127,789.53
8	01-Jan-24	47,365.71 €	-7,028.42	-109,352.93	40,337.29	269,572.76	87,452.25
9	01-Jan-25	47,365.71 €	-4,809.87	-114,162.80	42,555.84	312,128.59	44,896.41
10	01-Jan-26	47,365.71 €	-2,469.30	-116,632.10	44,896.41	357,025.00	0.00

Όπως προκύπτει από τον πίνακα εξυπηρέτησης του δανείου, η ετήσια τοκοχρεολυτική δόση θα ανέρχεται σε **€ 47.365,71** η οποία θα είναι σταθερή καθ' όλη την διάρκεια του δανείου. Ο ετήσιος τόκος κάθε έτος θα μειώνεται συνεχώς και θα αυξάνεται το κεφάλαιο αποπληρωμής. Για την συγκεκριμένη διάρκεια του δανείου, η επιχείρηση μας θα χρειαστεί να καταβάλλει συνολικούς τόκους **€ 116.632,10** μέχρι την ολοσχερή εξόφληση του δανείου.

3.2 Προβλεπόμενος κύκλος εργασιών

Για την πρόβλεψη των οικονομικών μεγεθών επιλέχθηκε μία μέση συντηρητική προσέγγιση, λαμβάνοντας υπόψη στα υφιστάμενα μεγέθη αντίστοιχων αγροτουριστικών μονάδων στην περιοχή της Κρήτης . Επομένως τα ετήσια έσοδα της αγροτουριστικής μας μονάδας «Παραδοσιακός Οικισμός Πλάτανος» θα διαμορφωθούν ως εξής:

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΣΟΔΩΝ	ΠΛΗΡΟΤΗΤΑ (100 %)	ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΔΡΑΣΤΗΡΙΟΤΗΤΑ									
		1ο έτος		2ο έτος		3ο έτος		4ο έτος		5ο έτος	
		ΠΛΗΡ. %	ΕΣΟΔΑ	ΠΛΗΡ. %	ΕΣΟΔΑ	ΠΛΗΡ. %	ΕΣΟΔΑ	ΠΛΗΡ. %	ΕΣΟΔΑ	ΠΛΗΡ. %	ΕΣΟΔΑ
1. ΑΠΟ ΔΙΑΜΟΝΗ											
<i>Υψηλή περίοδος (από 1/6 έως 31/8 και 23/12 έως 6/1)</i>											
Αρ. κλιν x ημέρ περιόδ x μέση τιμή ανά κλίνη .											
Κλίνες 55 x 107 Ημ. x 38 Euro.	223,630.00	65.0	145,359.50	70.0	156,541.00	73.0	163,249.90	75.0	167,722.50	78.0	174,431.40
<i>Χαμηλή περίοδος (από 1/4 έως 31/5 και 1/9 έως 31/10)</i>											
Αρ. κλιν x ημέρ περιόδ x μέση τιμή ανά κλίνη .											
Κλίνες 55 x 122 Ημ. x 27 Euro.	181,170.00	37.0	67,032.90	39.0	70,656.30	40.0	72,468.00	41.0	74,279.70	42.0	76,091.40
<i>Μέση περίοδος (από 7/1 έως 28/2 και 1/11 έως 22/12)</i>											
Αρ. κλιν x ημέρ περιόδ x μέση τιμή ανά κλίνη .											
Κλίνες 55 x 136 Ημ. x 33 Euro.	246,840.00	50.0	123,420.00	52.0	128,356.80	54.0	133,293.60	56.0	138,230.40	58.0	143,167.20
2. ΑΠΟ ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΟ (Πρωινό)											
Διανυκτερεύσεις x εκτιμώμενο έσοδο ανά διανυκτέρευση											
Διανυκτερεύσεις (365x55=20.075) x 4 Euro ανά διανυκτέρευση	80,300.00	52.0	41756	53.5	42960.5	55.0	44165	57.0	45771	60.0	48,180.00
3. ΑΠΟ ΚΥΛΙΚΕΙΟ - BAR - ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΟ											
Διανυκτερεύσεις x εκτιμώμενο έσοδο ανά διανυκτέρευση											
Διανυκτερεύσεις (365*55=20.075) x 15 Euro ανά άτομο	301,125.00	51.6	155380.5	53	159596.25	54.6	164414.25	55	165618.75	58.5	176158.125
4. ΑΠΟ ΛΟΙΠΕΣ ΠΗΓΕΣ											
5. ΙΣΟΖΥΓΙΟ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΟΥ											
6. ΙΔΙΑ ΧΡΗΣΗ Η ΙΔΙΟΚΑΤΑΝΑΛΩΣΗ											
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	1,033,065		532,949		558,111		577,591		591,622		618,028

Πίνακας 4. Προβλεπόμενες Κύκλος Εργασιών (2016-2020)

Όπως προκύπτει από τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα, με υποθετικά όμως εφικτά στοιχεία πληρότητας που απεικονίζονται, το άθροισμα των εσόδων για το 1^ο έτος της αγροτουριστικής μας μονάδας θα ανέρχεται σε **€ 532.949** με δυνατότητα να ανέλθουν σε € 1.033.065 το έτος στο γεγονός που θα υπάρξει 100% πληρότητα για όλο τον χρόνο, σενάριο το οποίο δύσκολα θα επαληθευτεί. Επίσης διαπιστώνεται ότι τα έσοδα της επιχείρησης βαίνουν αυξανόμενα κατά έτος και κορυφώνονται στις **€618.028** το 5^ο έτος. Το άθροισμα των **εσόδων** της ξενοδοχειακής μονάδας για την πρώτη πενταετία λειτουργίας της θα ανέρχεται σε € 2.878.301.

3.3 Προβλεπόμενα έξοδα από την λειτουργία της επένδυσης

Η λειτουργία της επιχείρησης θα επιφέρει αυτόματα και μια σειρά από λειτουργικά έξοδα που θα κληθεί να καλύψει από τα πρώτα κιόλας βήματα της επιχείρησης.

Ενδεικτικά αναφέρουμε ορισμένα όπως:

- ❖ Το κόστος του προσωπικού που επιβαρύνει σημαντικά την επιχείρηση
- ❖ Έξοδα και δαπάνες πρώτων υλών και υπηρεσιών
- ❖ Παροχές τρίτων (που περιλαμβάνουν ΔΕΗ – ΟΤΕ κτλ.)
- ❖ Έξοδα συντήρησης
- ❖ Ασφάλιστρα
- ❖ Ενοίκια
- ❖ Διάφορα έξοδα που καλύπτουν αναλώσιμα, γραφική ύλη, συνδρομές κ.τ.λ.
- ❖ Έξοδα διάθεσης που περιλαμβάνουν (Δαπάνες προώθησης & διαφήμισης, κ.τ.λ.)
- ❖ Έξοδα Διοίκησης

Παρακάτω γίνεται μια ανάλυση των εξόδων της επιχείρησης από το 1^ο έτος λειτουργίας της μέχρι και το 5^ο έτος λαμβάνοντας υπόψη και τον ενδεικτικό μέσο πληθωρισμό 3% για τη χώρα. Παρατηρούμε ότι το σημαντικότερο κόστος της επιχείρησης που θα κρίνει την βιωσιμότητα της είναι το κόστος προσωπικού.

Επίσης η πορεία των εξόδων παρουσιάζει μικρή αύξηση από το 1^ο έτος μέχρι & το 5^ο έτος, με αρχικές δαπάνες € 236.979 που θα φτάσουν στις € 246.059 το 5^ο έτος.

Πίνακας 5 Γενικά έξοδα μονάδας για τα πρώτα έτη λειτουργίας

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΠΑΝΗΣ	ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ				
	(με βάση την εκτιμώμενη πληρότητα της επιχείρησης ανά έτος)				
	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
1. Δαπάνες προσωπικού (αμοιβές και επιβαρύνσεις)	166,600.00	166,600.00	166,600.00	166,600.00	166,600.00
(Ανάλυση κόστους προσωπικού 14μήνες*14 άτομα * 850 € μ.ο. μισθός)	166,600.00	166,600.00	166,600.00	166,600.00	166,600.00
2. Δαπάνες πρώτων υλών και προσφερόμενων υπηρεσιών	16,702.40	17,184.20	17,666.00	18,308.40	19,272.00
3. Γενικά έξοδα	48,676.93	51,022.65	53,037.53	54,735.88	57,187.39
Παροχές τρίτων (ΟΤΕ, ΔΕΗ κ.λ.π)	6,500.00	6,695.00	6,895.85	7,102.73	7,315.81
Δαπάνες Συντήρησης	2,000.00	2,500.00	3,000.00	3,500.00	4,000.00
Φόροι - τέλη (3% επί των εσόδων διαμονής)	15,988.47	16,743.33	17,327.72	17,748.67	18,540.84
Έντυπα & Γραφική ύλη	1,500.00	1,545.00	1,591.35	1,639.09	1,688.26
Υλικά καθαριότητας, Ιματισμού	3,200.00	3,296.00	3,394.88	3,496.73	3,601.63
Διάφορα άλλα έξοδα	6,928.34	7,255.44	7,508.68	7,691.09	8,034.37
Διάφορα αναλώσιμα	9,060.13	9,487.88	9,819.04	10,057.58	10,506.48
Ασφάλιστρα	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00	3,500.00
4. Δαπάνες διαφήμισης - προώθησης και προβολής	5,000.00	4,500.00	4,000.00	3,000.00	3,000.00
ΣΥΝΟΛΟ ΔΑΠΑΝΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	236,979.33	239,306.85	241,303.53	242,644.28	246,059.39

3.4 Μεταβολές στο κεφάλαιο κίνησης

Το κεφάλαιο κίνησης αντιπροσωπεύει τη διαφορά μεταξύ κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης και βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις. Για καλά διοικούμενες επιχειρήσεις, η διαχείριση του κεφαλαίου κίνησης είναι απλά ένα καθημερινό φαινόμενο που μπορεί εύκολα να χειριστεί. Για άλλες επιχειρήσεις, ο τρόπος που γίνεται η διαδικασία μπορεί να δηλώνει την οικονομική δυσχέρεια.

Η επίδραση των μεταβολών του κεφαλαίου κίνησης αντανακλάται στην κατάσταση ταμειακών ροών της επιχείρησης. Συγκεκριμένα, το τμήμα λειτουργικών ταμειακών ροών της κατάστασης ταμειακών ροών μεταβάλλεται για ανάγκες σε κεφάλαια κίνησης μικρότερης διάρκειας. Μια θετική εικόνα του κεφαλαίου κίνησης (κυκλοφορούντα περιουσιακά στοιχεία είναι μεγαλύτερη από τις τρέχουσες υποχρεώσεις) σημαίνει εισροή μετρητών για την περίοδο που μετριέται.

Αντίθετα, μια αρνητική κατάσταση του κεφαλαίου κίνησης σημαίνει ότι η εταιρεία έχει δαπανήσει περισσότερα χρήματα από όσα εισήλθαν σε αυτή κατά τη διαχείριση των κεφαλαίων της ή των απαιτήσεων μέσα σε ένα χρόνο. Η ανάλυση των αλλαγών στο κεφάλαιο κίνησης μπορεί να είναι σημαντική για κάθε επιχείρηση, αλλά είναι ιδιαίτερα σημαντική για τις επιχειρήσεις με εποχιακές ή ακανόνιστες ανάγκες ταμειακών ροών.

3.5 Πληθωριστικές επιδράσεις

Όπως ήδη γνωρίζουμε, οι τιμές των αγαθών και των υπηρεσιών που προμηθεύεται μια επιχείρηση και των προϊόντων που διαθέτει στην αγορά, μπορεί να μην μεταβάλλονται με τους ίδιους ρυθμούς. Επομένως, θα υπάρχει διαφορά μεταξύ των κρίσιμων μεγεθών (εκτιμώμενα έσοδα και έξοδα) που συνθέτουν την ταμειακή ροή και κατ' επέκταση καθορίζουν την απόδοση της επένδυσης. Όταν οι διαφορές

αυτές είναι σημαντικές και ο πληθωρισμός κυμαίνεται σε επίπεδα υψηλότερα από 4 – 5% δεν θα πρέπει να αγνοείται η επίδρασή τους, καθώς εισάγεται αριθμητικό σφάλμα στα αποτελέσματα της αξιολόγησης.

Στην προκειμένη περίπτωση για την αξιολόγηση της επιχείρησης μας έχει ληφθεί υπόψη η επίδραση του πληθωρισμού στη μεταβολή της αξίας χρηματοροών με ποσοστό της τάξεως του 3%.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΣ

4.1 Προβλεπόμενα Αποτελέσματα Χρήσης

Μετά την ανάλυση των λειτουργικών εσόδων και εξόδων της επιχείρησης, συντάξαμε τον προβλεπόμενο λογαριασμό εκμετάλλευσης και αποτελεσμάτων χρήσης για τα πρώτα πέντε έτη λειτουργίας της επιχείρησης μετά την ολοκλήρωση της επένδυσης.

Η Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσεως είναι η λογιστική κατάσταση που εμφανίζει το αποτέλεσμα που θα έχει η εταιρία σε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, δηλαδή υπολογίζει το καθαρό εισόδημα ανά έτος, το οποίο μπορεί να είναι καθαρά κέρδη ή ζημιά.

Προτού προχωρήσουμε στην ανάλυση των αποτελεσμάτων χρήσεως θα πρέπει να βασιστούμε στις παρακάτω παραδοχές:

- Ο κύκλος εργασιών προκύπτει από τις παραδοχές του πίνακα 4, με μια μετριοπαθή πρόβλεψη για την πληρότητα της αγροτουριστικής μονάδας.

- Στη συνέχεια προσπαθήσαμε να προβλέψουμε τα έξοδα της επιχείρησης από την λειτουργία της σύμφωνα με τον πίνακα 5.
- Υπολογίσαμε τους τόκους που θα χρειαστεί να καταβάλλει η επιχείρηση από τον την χρηματοδότηση της στον πίνακα 3.
- Επιπλέον, υπολογίσαμε τις αποσβέσεις της επένδυσης σύμφωνα με τους ισχύοντες συντελεστές που ορίζονται από την φορολογική νομοθεσία και τους οποίους η επιχείρηση προβλέπεται να χρησιμοποιεί στο τέλος κάθε χρήσης, όπου εμφανίζονται στον κάτωθι πίνακα 6.
- Τέλος, στη διάθεση των αποτελεσμάτων ο φόρος εισοδήματος έχει υπολογιστεί με 26% .

Πίνακας 6. Αποσβέσεις (2016-2020)

Κατηγορία	Συντελεστής Απόσβεσης	Αξία προς απόσβεση	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Κτιριακές εγκαταστάσεις	4%	842,750 €	33,710 €	32,362 €	31,067 €	29,824 €	28,631 €
Μηχανολογικός εξοπλισμός	10%	175,105 €	17,511 €	15,759 €	14,184 €	12,765 €	11,489 €
Διαμόρφωση Περιβάλλοντα Χώρου	4%	202,765 €	8,111 €	7,786 €	7,475 €	7,176 €	6,889 €
Μελέτες υπηρεσίες Υποστήριξης (παγιοποιούμενες δαπάνες)	5%	40,150 €	2,008 €	1,907 €	1,812 €	1,721 €	1,635 €
Ξενοδοχειακός Εξοπλισμός	10%	157,220 €	15,722 €	14,150 €	12,735 €	11,461 €	10,315 €
ΣΥΝΟΛΟ		1,417,990 €	77,061 €	71,964 €	67,272 €	62,948 €	58,959 €

	ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ				
	1ο	2ο	3ο	4ο	5ο
ΕΣΟΔΑ (πίνακας 4)	532,948.90	558,110.85	577,590.75	591,622.35	618,028.13
ΕΞΟΔΑ (πίνακας 5)	236,979.33	239,306.85	241,303.53	242,644.28	246,059.39
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΤΟΚΩΝ, ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	295,969.57	318,804.00	336,287.23	348,978.07	371,968.74
<i>Μείον:</i>					
<i>Τόκοι μακρ/σμων δανείων (πίνακας 3)</i>	<i>19,636.38</i>	<i>18,111.26</i>	<i>16,502.27</i>	<i>14,804.78</i>	<i>13,013.93</i>
<i>Τόκοι βραχ/σμων δανείων</i>					
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	276,333.19	300,692.74	319,784.96	334,173.29	358,954.81
<i>Μείον Αποσβέσεις (πίνακας 6)</i>	<i>77061</i>	<i>71964</i>	<i>67272</i>	<i>62948</i>	<i>58959</i>
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	199,272.59	228,728.59	252,513.00	271,225.42	299,995.67
<i>Μείον: φόρος εισοδήματος 26%</i>	<i>51,810.87</i>	<i>59,469.43</i>	<i>65,653.38</i>	<i>70,518.61</i>	<i>77,998.87</i>
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	147,461.72	169,259.16	186,859.62	200,706.81	221,996.79

Πίνακας 7. Προβλεπόμενες Καταστάσεις Αποτελεσμάτων Χρήσεως (2016-2020)

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα από τον λογαριασμό εκμετάλλευσης προκύπτει ότι η επιχείρηση από την αρχή της λειτουργίας της είναι σε θέση να καλύψει τα προβλεπόμενα έξοδα, παρόλο που ο υπολογισμός των εξόδων και εσόδων έγινε λαμβανοντας υπόψη το αρνητικό σενάριο, με κύκλο εργασιών που ανέρχεται σε € **532.948** για το 1ο έτος και παράλληλα πραγματοποιεί κέρδη της τάξεως € 147.462, με αποτέλεσμα να έχει την δυνατότητα η επιχείρηση να καλύψει το απαραίτητο κεφάλαιο κίνησης και να μην χρειάζεται η λήψη επιπλέον δανείου.

Παρόλο τις αποσβέσεις που επιβαρύνουν σημαντικά την επιχείρηση από τα πρώτα έτη λειτουργίας της, όπως επίσης και ο υπολογισμός των τόκων που επηρεάζουν το καθαρό αποτέλεσμα, η επιχείρηση παρουσίασε κέρδη. Στο 2^ο έτος η επιχείρηση εξαιτίας της αύξησης των εσόδων σημειώνει αύξηση και στα καθαρά της κέρδη που ανέρχονται σε € 169.259, στο 3^ο έτος αυξάνεται ακόμα παραπάνω τα καθαρό αποτέλεσμα και φτάνει στις € 186.860, για το 4^ο έτος τα καθαρά κέρδη θα διαμορφωθούν σε υψηλότερα επίπεδα € 200.707, και τέλος για το 5^ο έτος όπου συνεχίζει να αυξάνονται τα καθαρά κέρδη φτάνουν στις € 221.997. Παρατηρούμε λοιπόν ότι υπάρχει μια συνεχιζόμενη αύξηση στο καθαρό αποτέλεσμα της επιχείρησης και βαίνει συνεχώς αυξανόμενο.

4.2 Υπολογισμός του νεκρού σημείου

Όπως έχουμε αναφερθεί και στο Α' μέρος της εργασίας μας ως **νεκρό σημείο** χαρακτηρίζεται η κατάσταση εκείνη όπου η επιχείρηση δεν παρουσιάζει κερδοφορία αλλά ούτε και ζημία. Με άλλα λόγια είναι το ποσό των συναλλαγών (κύκλου εργασιών) όπου η επιχείρηση καλύπτει ακριβώς τόσο τα σταθερά όσο και τα μεταβλητά της έξοδα και δεν αποκομίζει ούτε κέρδη, αλλά ούτε και ζημία, δηλαδή:

$$P_n = \frac{\text{Σταθερό Κόστος (Σ)}}{\text{Τιμή Πώλησης (Τ) - ΜΜΚ}}$$

Τιμή Πώλησης (Τ) - ΜΜΚ

Όπου:

- P_n: η ποσότητα πώλησης κλινών του νεκρου σημείου
- Σ: οι συνολικές σταθερές δαπάνες
- ΜΜΚ: το μέσο μεταβλητό κόστος
- Τ: η μέση τιμή διάθεσης των κλινών

Ο ακριβής υπολογισμός του νεκρού σημείου προϋποθέτει τον διαχωρισμό των σταθερών και μεταβλητών δαπανών. Προτού εφαρμόσουμε την παραπάνω σχέση

κρίνεται χρήσιμο να διαχωρίσουμε και να αποτυπώσουμε τις σταθερές δαπάνες όπως και τις μεταβλητές δαπάνες.

Σταθερό κόστος	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Δαπάνες προσωπικού	100000	100000	100000	100000	100000
Παροχές τρίτων (ΟΤΕ, ΔΕΗ κ.λ.π)	6500	6695	6896	7103	7316
Δαπάνες Συντήρησης	2000	2500	3000	3500	4000
Φόροι - τέλη (3% επί των εσόδων διαμονής)	15988	16743	17327	17748	18540
Ασφάλιστρα	3500	3500	3500	3500	3500
Τόκοι Μακροπρόθεσμου δανείου	19,636	18,111	16,502	14,804	13,013
Αποσβέσεις	77061	71964	67272	62948	58959
Σύνολο	224.685	219.513	214.497	209.603	205.328

Πίνακας 8. Σταθερό Κόστος (2016-2020)

Μεταβλητό κόστος	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Δαπάνες προσωπικού	66600	66600	66600	66600	66600
Δαπάνες πρώτων υλών και προσφερόμενων υπηρεσιών	16702	17184	17666	18308	19272
Έντυπα & Γραφική ύλη	1500	1545	1591	1639	1688
Υλικά καθαριότητας, Ιματισμού	3200	3296	3394	3497	3602
Διάφορα άλλα έξοδα	6928	7255	7509	7691	8034
Διάφορα αναλώσιμα	9060	9488	9819	10057	10506
Σύνολο	103.990	105.368	106.579	107.792	109.702

Πίνακας 9. Μεταβλητό Κόστος (2016-2020)

Στη συνέχεια θα υπολογίσουμε την μέση τιμή πώλησης για κάθε κλίνη καθώς και μέσο μεταβλητό κόστος της.

Σύμφωνα με τον πίνακα 4 του κύκλου εργασιών προκύπτει ότι η μέση τιμή πώλησης της μιας κλίνης είναι $T = \frac{38+27+33}{3} = 32,66$

Ο κύκλος εργασιών της επιχείρησης = Μονάδες σε κλίνες * μέση τιμή πώλησης κλίνης
 $335.811 = X * 32,66 \Rightarrow X = 10.282$ κλίνες ετησίως

Το αποτέλεσμα του κύκλου εργασιών ισοδυναμεί με ενοικίαση 10.282 κλίνες ετησίως ή 857 κλίνες μηνιαίως ή 28,5 κλίνες ανά ημέρα δηλαδή 52% μέση πληρότητα που αφορά μόνο στις διανυκτερεύσεις.

$MMK = \frac{\text{Συνολικό μεταβλητό κόστος}}{\text{Ποσότητα κλινών ετησίως}} = \frac{103.990}{10.282} = 10,11$ τιμή ανά μονάδας

Εφαρμόζοντας την σχέση του νεκρού σημείου προκύπτει:

$$P_n = \frac{224.685}{32,66 - 10,11} = 9.964 \text{ κλίνες ετησίως}$$

Επειδή όμως το είδος της εξεταζόμενης επιχείρησης είναι ξενοδοχείο και εκτός από το κύριο προϊόν της που είναι οι διανυκτερεύσεις αποσκοπά σε έσοδα που προέρχονται και από άλλες δραστηριότητες θα υπολογίσουμε την αξία πωλήσεων του νεκρού σημείου για να είναι πιο αντιπροσωπευτικό.

Οπότε έχουμε $P_n = 9.964 * 32,66 = 325.424$ αξία πωλήσεων

Επομένως η επιχείρηση έχει το περιθώριο να μειωθούν τα ακαθάριστα έσοδα της για το 1^ο έτος στο ύψος των € 325.424 όπου στο σημείο αυτό δεν θα παρουσιάζει ούτε

κέρδη αλλά ούτε ζημιά. Με βάση αυτό το κριτήριο η επιχείρηση μπορεί να καθορίσει όποια οικονομική πολιτική θεωρεί που είναι προς το συμφέρον της.

Συγκεντρωτικά το νεκρό σημείο σε αξία πωλήσεων της πενταετίας από το 2016-2020:

	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος
Πν= Σταθερο κόστος / Τ-Μ	9.964	9.552	9.234	8.957	8.715
T= 32,66	32.66	32.66	32.66	32.66	32.66
Ποσότητα σε κλίνες	10.282	10.887	11.299	11.642	12.054
ΜΜΚ	10.11	9.68	9.43	9.26	9.10
Έσοδα από διανυκτερεύσεις	335.811	355.554	369.011	380.232	393.690
Σταθερό κόστος	224.685	219.513	214.497	209.603	205.328
Αξία πωλήσεων	325.424	311.968	301.582	292.536	284.632
Συνολικά Έσοδα	532.949	558.111	577.591	591.622	618.028
Περιθώριο Μείωσης εσόδων	-207.525	-246.143	-276.009	-299.086	-333.396

Πίνακας 10. Νεκρό Σημείο (2016-2020)

4.3 Προβλεπόμενες ταμειακές ροές της επένδυσης

Η χρηματοοικονομική αξιολόγηση αποτελεί μέρος της διαδικασίας αξιολόγησης επενδύσεων και περιστρέφεται γύρω από την έννοια των ταμειακών ροών. Περιλαμβάνει τον εντοπισμό όλων των εσόδων (εισροών) και όλων των εξόδων (εκροών) που σχετίζονται με την επένδυση και τη χρήση μεθόδων και κριτηρίων, με βάση τα οποία οι παραπάνω εισροές και εκροές αξιολογούνται.

Για την κατάρτιση του πίνακα των ταμειακών ροών έγιναν οι παρακάτω παραδοχές:

- ✚ Επειδή το επενδυτικό μας σχέδιο θα επιδοτηθεί από το Ελληνικό Δημόσιο, ως κόστος επένδυσης θα θεωρείται το άθροισμα των ιδίων κεφαλαίων και του δανείου, το οποίο θα ανέλθει σε **€ 714.050** (50% της συνολικής επένδυσης).
- ✚ Γίνεται ανάλυση των ταμειακών ροών της επένδυσης για 10 έτη από την λειτουργία της.
- ✚ Τα συνολικά έσοδα και τα συνολικά έξοδα έχουν υπολογισθεί σύμφωνα με τον πίνακα 4 & 5 αντίστοιχα, , αλλά από το 6^ο έτος μέχρι και το 10^ο έτος τα αυξάνουμε συνολικά κατά 3% ετησίως που θεωρούμε τον πληθωρισμό.
- ✚ Οι αποσβέσεις έχουν υπολογιστεί στον πίνακα 6 μέχρι το 5^ο έτος και έπειτα υπολογίζονται με μεσοσταθμικό συντελεστή 7% ετησίως.
- ✚ Ο φορολογικός συντελεστής θεωρείται σταθερός στο 26%.
- ✚ Η υπολειμματική αξία της επένδυσης στο 10^ο έτος θεωρείται μηδενική.

Ο πίνακας των ταμειακών ροών που ακολουθεί εκφράζεται σε τρέχουσες τιμές δηλαδή τα οικονομικά μεγέθη εκφράζονται σε αξίες του έτους στο οποίο πραγματοποιούνται.

Οι προβλεπόμενες χρηματικές ροές της επιχείρησης για όλα τα έτη φαίνονται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας 11. Προβλεπόμενος Πίνακας Χρηματικών Ροών (2016-2025)

	0 έτος	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος	6ο έτος	7ο έτος	8ο έτος	9ο έτος	10ο έτος
Επένδυση (1)	-714.050	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έσοδα (2)		532949	558111	577591	591622	618028	636569	655666	675336	695596	716464
Έξοδα (3)		236979	239307	241303	242644	246059	253441	261044	268875	276942	285250
Ακαθάριστα κέρδη (4) = (2-3)		295970	318804	336288	348978	371969	383128	394622	406461	418654	431214
Αποσβέσεις (5)		77060	71964	67272	62948	58959	54832	50994	47424	44104	41017
Φορολογητέο εισόδημα (6) = (4-5)		218910	246840	269016	286030	313010	328296	343628	359037	374550	390197
Φόροι 26% (7) = (6 *0.26)		56917	64178	69944	74368	81383	85357	89343	93350	97383	101451
Καθαρά κέρδη (8) = (6-7)		161993	182662	199072	211662	231627	242939	254285	265687	277167	288746
ΚΤΡ μφ (9) = (8+5-1)	-714.050	239054	254626	266344	274610	290586	297771	305279	313111	321271	329763

4.4 Υπολογισμός σταθμικού μέσου κόστους κεφαλαίου (WACC)

Βασικός στόχος κάθε επιχείρησης είναι ο υπολογισμός του κόστους κεφαλαίου της μ' ένα σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου λαμβάνοντας υπόψη το κόστος των ομολογιακών δανείων, το κόστος των προνομιούχων μετοχών και το κόστος των παρακρατημένων κερδών ή το κόστος νεοεκδιδόμενων κοινών μετοχών.

Η κάθε επιχείρηση έχει συνήθως έναν στόχο κεφαλαιακής διάρθρωσης, ο οποίος ορίζεται ως η σύνθεση των μακροπρόθεσμων δανειακών κεφαλαίων και των κοινών και προνομιούχων μετοχών, η οποία έχει ως αποτέλεσμα τη μεγιστοποίηση της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της επιχείρησης.

Επομένως το σταθμικό μέσο κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι ο σταθμικός μέσος όρος του κόστους των διάφορων πηγών χρηματοδότησης της επιχείρησης, όπου οι σταθμίσεις είναι τα ποσοστά συμμετοχής της κάθε πηγής στη σύνθεση του κεφαλαίου της επιχείρησης.

Ο τύπος του σταθμικού μέσου κόστους κεφαλαίου (WACC) της επιχείρησης είναι :

$$WACC = wd*kd* (1-t) + wps*kps + wce*ks \text{ ή } ke$$

Όπου στην περίπτωση μας έχουμε:

Kd=το κόστος του μακροπρόθεσμου δανείου προ φόρων= 5,5 %

Kps=το κόστος του προνομιούχου μετοχικού κεφαλαίου=0%

Ks ή **Ke**= είναι το κόστος των παρακρατημένων κερδών ή το κόστος του νεοεκδιδόμενου κοινού μετοχικού κεφαλαίου=12,00%

t= ο οριακός συντελεστής φορολόγησης της εταιρίας=26%

wd, wps, wce = τα ποσοστά συμμετοχής του δανείου και του κοινού μετοχικού κεφαλαίου αντίστοιχα, στο σύνολο του στόχου της κεφαλαιακής διάρθρωσης της εταιρίας=25% και 75% αντίστοιχα.

Αντικαθιστώντας έχουμε: $Wacc=0,25*0,0055*(1-0,26)+0,75*0,12=0,10$ ή **Wacc=10%**

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΚΡΙΤΗΡΙΩΝ

5.1 Κριτήριο ΚΠΑ

Βάσει της μεθόδου της ΚΠΑ όλες οι ροές προεξοφλούνται στο παρόν με συντελεστή προεξόφλησης την ελάχιστη αποδεκτή απόδοση που ορίζουμε σε 10%.

Για τον υπολογισμό της ΚΠΑ ισχύει ο τύπος:
$$ΚΠΑ = \sum_{t=1}^N \frac{ΚΤΡ_t}{(1+i)^t} - K_0$$

Όπου ΚΠΑ : Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ)

K_0 : Κόστος επένδυσης στο έτος 0

ΚΤΡ : Καθαρές ταμειακές ροές το έτος t

i : Επιτόκιο Προεξόφλησης των ΚΤΡ ή η ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση
ή Κόστος Ευκαιρίας της επένδυσης

Εφαρμόζοντας την παραπάνω σχέση προκύπτει:

Έτη	0 έτος	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος	6ο έτος	7ο έτος	8ο έτος	9ο έτος	10ο έτος
ΚΤΡ μφ	-714050	239054	254626	266344	274610	290586	297771	305279	313111	321271	329763
Επιτόκιο προεξόφλησης 10%		0.9091	0.8264	0.7513	0.683	0.6209	0.5645	0.5132	0.4665	0.4241	0.3855
Προεξοφλημένες ταμειακές ροές	-714050	217324	210423	200104	187559	180425	168092	156669	146066	136251	127124
ΚΠΑ	1.015.987										

Πίνακας 12. Καθαρή Παρούσα Αξία

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα του παραπάνω πίνακα προκύπτει ότι η **ΚΠΑ** είναι θετική €1.015.987 άρα μεγαλύτερη από το μηδέν, που σημαίνει ότι οι ετήσιες ταμειακές ροές της επένδυσης είναι αρκετές για να αποπληρώσουν το αρχικό επενδυμένο κεφάλαιο και να αποδώσουν στην επιχείρηση την απαιτούμενη απόδοση των μετόχων (10%) , **επομένως η επένδυση γίνεται αποδεκτή σύμφωνα με το κριτήριο της ΚΠΑ.**

5.2 Κριτήριο ΕΒΑ

Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (ΕΣΑ) είναι το επιτόκιο που μηδενίζεται η ΚΠΑ, η αλλιώς, το επιτόκιο στο οποίο η παρούσα αξία των ταμειακών εισροών είναι ίση προς την παρούσα αξία των ταμειακών εκροών. Ειδικότερα, πρόκειται για το

επιτόκιο για το οποίο η συνολική παρούσα αξία των καθαρών εισπράξεων από το επενδυτικό σχέδιο είναι ίση με την παρούσα αξία της επένδυσης, οπότε η συνολική παρούσα αξία της επένδυσης, είναι ίση με μηδέν.

Μαθηματικά αυτό εκφράζεται ως εξής:

$$ΚΠΑ = \sum_{\tau=1}^{\nu} [ΚΤΡ_{\tau}(\Sigma ΠΑ_{κ, \nu})] - ΚΕ = 0 \text{ ή } \sum_{\tau=1}^{\nu} [ΚΤΡ_{\tau}(\Sigma ΠΑ_{κ, \nu})] = ΚΕ$$

Κάνοντας τους σχετικούς υπολογισμούς στο Excel προκύπτει ότι:

EBA ή IRR =	0.3560 ή 35,60%
-------------	--------------------

Το επιτόκιο 35,60% δείχνει το υψηλότερο επιτόκιο που θα μπορούσε να καλύπτει ο επενδυτής, χωρίς να υπάρχει κίνδυνος απώλειας των επενδεδυμένων κεφαλαίων, επειδή το συγκεκριμένο επιτόκιο είναι υψηλότερο από το επιτόκιο δανεισμού (5,5%) αλλά και μεγαλύτερο από το απαιτούμενο επιτόκιο που επιθυμούν οι επενδυτές (10%) το συγκεκριμένο επενδυτικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό.

EBA ή IRR =	0.3560 ή 35,60%	>	10% απαιτούμενη απόδοση	Επένδυση αποδεκτή
----------------	--------------------	---	----------------------------	----------------------

5.3 Ανάλυση Ευαισθησίας

Είναι χρήσιμο όταν πρόκειται να προβούμε σε εφαρμογή ενός επενδυτικού σχεδίου να γίνεται ανάλυση ευαισθησίας. Η ανάλυση ευαισθησίας είναι μια μέθοδος που μας δείχνει πόσο μεταβάλλεται η ΚΠΑ ή ΕΒΑ όταν μεταβληθεί μια σημαντική μεταβλητή ενώ οι άλλοι παράγοντες παραμένουν σταθεροί.

Στη προκειμένη περίπτωση θα προχωρήσουμε σε εφαρμογή της, λαμβάνοντας υπόψη ότι τα έσοδα που υπολογίσαμε και αναλύσαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο δεν ανταποκρίθηκαν στις προβλέψεις μας και διαπιστώνουμε μείωση της τάξεως του - 50% οριζόντια σε όλα τα έτη λειτουργίας.

Επομένως , θα υπολογίσουμε εκ νέου τις νέες προβλεπόμενες ταμειακές χρηματοροές μειωμένες κατά 50%, οι οποίες θα διαμορφωθούν:

	0 έτος	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος	6ο έτος	7ο έτος	8ο έτος	9ο έτος	10ο έτος
Επένδυση (1)	714050	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Έσοδα (2)		266475	279056	288796	295811	309014	318285	327833	337668	347798	358232
Έξοδα (3)		236979	239307	241303	242644	246059	253441	261044	268875	276942	285250
Ακαθάριστα κέρδη (4) = (2-3)		29496	39749	47493	53167	62955	64844	66789	68793	70856	72982
Αποσβέσεις (5)		77060	71964	67272	62948	58959	54832	50994	47424	44104	41017
Φορολογητέο εισόδημα (6) = (4-5)		47564.5	32215.5	-19780	-9781	3996	10011.5	15795	21369	26752	31965
Φόροι 26% (7) = (6 *0.26)		0	0	0	0	1038.96	2602.99	4106.7	5555.94	6955.5	8310.9
Καθαρά κέρδη (8)= (6-7)		47564.5	32215.5	-19780	-9781	2957.04	7408.51	11688.3	15813.1	19796	23654.1
ΚΤΡ μφ (9) = (8+5-1)	714050	29496	39749	47493	53167	61916	62241	62682	63237	63900	64671

Πίνακας 13. Προβλεπόμενος πίνακας Χρηματικών Ροών με μείωση -50% στις πωλήσεις

Στη συνέχεια θα υπολογίσουμε την νέα Καθαρή Παρούσα Αξία καθώς και τον νέο Εσωτερικό Βαθμό Απόδοσης και θα συγκρίνουμε τις τιμές αυτές με αντίστοιχες τιμές που είχε το πρόγραμμα προτού μεταβληθεί το ποσοστό των πωλήσεων-εσόδων. Με τον τρόπο αυτό διαπιστώνουμε πόσο ευαίσθητη είναι η αρχική Κ.Π.Α και ο Ε.Β.Α σε μεταβαλλόμενες συνθήκες. Κατά συνέπεια, έχουμε μια καλύτερη εικόνα του κινδύνου τον οποίο ενέχει το επενδυτικό μας έργο.

Έτη	0 έτος	1ο έτος	2ο έτος	3ο έτος	4ο έτος	5ο έτος	6ο έτος	7ο έτος	8ο έτος	9ο έτος	10ο έτος
ΚΤΡ μφ	714050	29495.5	39748.5	47492.5	53167	61916	62240.5	62682.3	63237.1	63900	64671.1
Επιτόκιο προεξόφλησης 10%		0.9091	0.8264	0.7513	0.683	0.6209	0.5645	0.5132	0.4665	0.4241	0.3855
Προεξοφλημένες ταμειακές ροές	714050	26814	32848	35681	36313	38444	35135	32169	29500	27100	24931
ΚΠΑ - NPV	-395115										
EBA - IRR	-0.0417										

Πίνακας 14. Νέες τιμές ΚΠΑ & EBA

Σύμφωνα με τα αποτελέσματα προκύπτει ότι αν επαληθευτούν το δυσμενές αυτό σενάριο και μειωθούν οι πωλήσεις κατά 50% ενώ παραμείνουν οι υπόλοιποι παράγοντες σταθεροί, η Κ.Π.Α και ο Ε.Β.Α παίρνουν τιμές αρνητικές με μεγάλη απόκλιση από τις προηγούμενες τιμές τους, που υποδηλώνουν ότι δεν θα είναι συμφέρουσα να προχωρήσουμε στην υλοποίηση της επένδυσης, διότι οι καθαρές ταμειακές ροές που θα εισπράττονται δεν θα καλύπτουν το αρχικό κόστος της επένδυσης. Το ίδιο μας δείχνει και ο Ε.Β.Α που είναι αρνητικός κατά -4%, που σημαίνει ότι θα έχουμε αρνητική απόδοση υλοποιώντας την επένδυση.

Συνοψάζεται ότι η επένδυση μας είναι ιδιαίτερη ευαίσθητη στον παράγοντα πωλήσεις-έσοδα και λανθασμένες εκτιμήσεις ή μεταβαλλόμενες συνθήκες λόγω εξωτερικών καταστάσεων θα μας οδηγήσουν σε αρνητική Κ.Π.Α - Ε.Β.Α. και επομένως σε λανθασμένα συμπεράσματα αξιολόγησης τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σύμφωνα με την ανάλυση που έχει προηγηθεί σε προηγούμενα κεφάλαια είναι εμφανές ότι ο τουρισμός αποτελεί την βαριά βιομηχανία της Ελλάδος, με σημαντική συμβολή στα κρατικά έσοδα. Το κράτος οφείλει να είναι αρωγός και να παρέχει τα απαραίτητα αναπτυξιακά προγράμματα που θα αναπτύξει ακόμα περισσότερο τον αγροτουρισμό, που βρίσκεται σε πρώιμο στάδιο ακόμα, αλλά και γενικότερα τον τουρισμό της Ελλάδος.

Από την έρευνα που διενεργήσαμε διαπιστώσαμε ότι η Κρήτη συμμετέχει με ένα μεγάλο ποσοστό στις προτιμήσεις των Ελλήνων και αλλοδαπών τουριστών και αποτελεί ένα δημοφιλή τουριστικό προορισμό, με αποτέλεσμα να δημιουργείται μια δυναμική στην ανάπτυξη αγρο-τουριστικών μονάδων. Οι τουρίστες τα τελευταία χρόνια έχουν κάνει στροφή από τον παραδοσιακό τουρισμό σε εναλλακτικές μορφές τουρισμού, που αναφερθήκαμε παραπάνω, και ειδικότερα στον αγροτουρισμό.

Η περιοχή που έχουμε επιλέξει χαρακτηρίζεται από έντονα στοιχεία περιβαντολογικού κάλλους αλλά και ενδιαφέροντων εξορμήσεων για όλες τις προτιμήσεις όπως θρησκευτικές, πολιτισμικές, αγροτικές κ.α. Τα οφέλη από την υλοποίηση της επένδυσης είναι πολλαπλά τόσο για τους μετόχους της επένδυσης σύμφωνα με την χρηματοοικονομική ανάλυση αλλά και για την κοινωνία γενικότερα.

Η προτεινόμενη επένδυση είναι ελκυστική και απαραίτητη, αφού με την υλοποίηση της συμβάλλει στη διατήρηση της πολιτισμικής κληρονομιάς που συγκεντρώνει ο οικισμός «ΚΡΑΣΙ» του Δήμου Χερσονήσου, προσφέροντας παράλληλα στην τουριστική αγορά ένα αγροτουριστικό κατάλυμα που συνδιάζει τον παραδοσιακό χαρακτήρα με την υψηλή ποιότητα παρεχόμενων υπηρεσιών.

Λαμβάνοντας υπόψη την πιστή εφαρμογή των βασικών επενδυτικών κριτηρίων που αναλύθηκαν παραπάνω προκύπτει ότι η επένδυση κρίνεται αποδεκτή. Σε όλα τα επενδυτικά κριτήρια τα αποτελέσματα ήταν ικανοποιητικά και παραπάνω του δέοντως συγκρίνοντας παράλληλα την ελάχιστη απαιτούμενη απόδοση των μετόχων που είναι το επιτόκιο 10%. Τα σημαντικότερα και πιο αξιόπιστα επενδυτικά κριτήρια τα οποία λαμβάνουν υπόψη την αξία του χρόνου και θα δώσουμε βαρύτητα είναι η ΚΠΑ και ο EBA ή IRR.

Το αποτέλεσμα της ΚΠΑ δείχνει ότι το άθροισμα των ετήσιων καθαρών ροών υπερκαλύπτει το κόστος της επένδυσης και εμφανίζει πλεονάζουσες ταμειακές ροές € 1.015.987 μέσα σε 10 έτη λειτουργίας της επιχείρησης μας. Ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης μας δίνει επιτόκιο 35,60% μεγαλύτερο από το ελάχιστο επιθυμητό επιτόκιο των μετόχων που είναι 10%. Σε διαφορετική περίπτωση όπου οι μέτοχοι της επένδυσης αποδεχόντουσαν επιτόκιο μεγαλύτερο του 35,60% τότε η επένδυση σύμφωνα με το κριτήριο EBA δεν θα γινόταν αποδεκτή.

Στην ανάλυση που προηγήθηκε χρησιμοποιήσαμε κάποιες παραδοχές, σχετικά με τα προβλεπόμενα έσοδα της επιχείρησης καθώς και για τα έξοδα της για μια δεκαετία. Αν διαφοροποιηθούν τα δεδομένα αυτά όπως αναλύσαμε με την μείωση των πωλήσεων μας, τότε μπορεί να διαφοροποιηθεί και το αποτέλεσμα μας και να μην είναι συμφέρουσα η επένδυση. Καθοριστική σημασία έχει και η κατανομή του επενδεδυμένου κεφαλαίου καθώς και οι πηγές προέλευσης του. Γίνεται διαφορετική προσέγγιση σε περίπτωση που η επιδότηση από 50%, είναι 40% και τα ίδια κεφάλαια και η χρηματοδότηση πάνε στο 30%, μας οδηγεί σε διαφορετικά συμπεράσματα αν το επιτόκιο δανεισμού από 5,5% γίνει 9%, γενικότερα θα μπορούσαμε να οδηγηθούμε σε διαφορετικές αποφάσεις αν αλλάξει κάποιο σημαντικό συστατικό στοιχείο της επένδυσης μας ή οι επιλογές απόδοσης των μετόχων.

Επομένως, προκύπτει ότι η προτεινόμενη επένδυση θα έχει θετικά οικονομικά αποτελέσματα και θα είναι οικονομικά βιώσιμη, και ταυτόχρονα θα αποτελέσει εφιαλτήριο για την περεταίρω ανάπτυξη της τοπικής κοινωνίας σε πολιτισμικό, κοινωνικό, τουριστικό επίπεδο που θα εφαρμοστεί η αγροτουριστική επένδυση.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Αρτίκης, Γ. (2008). Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Ανάλυση Επενδύσεων, Αθήνα: Interbooks.
2. Γκλεζάκος Μ. Χ., (1992). Διερεύνηση τω κλαδικών διαφορών των Χρηματοοικονομικών Δεικτών με βάση δεδομένα ελληνικών μεταποιητικών επιχειρήσεων, Σπουδαί, Τόμος 42, σελ.171-188.
3. Δασκάλου Γ., (1999), «Χρηματοδότηση Επιχειρήσεων- Χρηματιστική Διαχείριση Επιχειρήσεων» Β' Έκδοση, Αθήνα :Σύγχρονη Εκδοτική.
4. Δελή Κ., (2005), «Θεωρία και Μέθοδοι Αξιολογήσεως Επενδύσεων», Αθήνα: Εκδόσεις Αντ. Σακκουλα.
5. Καρβούνης Σ., «Οδηγός για Καλύτερες Οικονομοτεχνικές Μελέτες- Θεωρητική Υποστήριξη- Ερωτήσεις-Ασκήσεις- Προβλήματα και Μελέτες Περιπτώσεων», Β' Έκδοση, Αθήνα-Πειραιάς :Εκδόσεις Σταμούλης Α.
6. Μαλινδρέτου Β. (1998), «Χρηματοοικονομική Ανάλυση – Επενδύσεις»,Αθήνα: Εκδόσεις Παπαζήση Α.Ε.Β.Ε.
7. Παπαδόπουλος Δ., (1986). Ανάλυση Χρηματοοικονομικών Καταστάσεων της Επιχείρησης, Τόμοι Α' & Β'. Εκδόσεις Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη.
8. Τσακλάγκανος Α., (2001). Οικονομική των Επιχειρήσεων-Μάνατζμεντ Ι-II. Εκδόσεις Κυριακίδη, Θεσσαλονίκη.
9. Ψυχουδάκης Α., (2001), «Αγροτική Χρηματοδότηση και Αξιολόγηση Επενδύσεων» Διδακτικές Σημειώσεις – Υπηρεσία Δημοσιευμάτων ΑΠΘ.
10. Καρβούνης Σ.- Γεωργακέλος Δ., «Διαχείριση του Περιβάλλοντος» Επιχειρήσεις και Βιώσιμη Ανάπτυξη, Αθήνα 2003:Εκδόσεις Σταμούλης Α.

11. Θεοφανίδης Σ., «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων» ΕΤΒΑ, Αθήνα 1985, Εκδόσεις Παπαζήση.
12. Βασιλείου Δ., «Χρηματοοικονομική Διοίκηση» Τραπεζική Διοίκηση, Α Τόμος, Β΄ Έκδοση, Πάτρα 2008, Εκδόσεις ΕΑΠ.
13. Αραβώσης Κ. « Κατάρτιση & Αξιολόγηση Επενδυτικών Σχεδίων & Προγραμμάτων», 3^η Έκδοση, 2011, Οικονομική Βιβλιοθήκη.
14. Ζοπουνίδης Κ., « Τεχνοοικονομικές Αποφάσεις με Πολλαπλά Κριτήρια», 2004, Εκδόσεις Κλειδάριθμος.
15. Αλεξανδρίδης Μ., «Διαχείριση Επενδύσεων», Αθήνα 2005, Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική.

ΞΕΝΗ

1. Al-Tamimi, H. A. H. (2005). Factors Influencing Individual Investors Behaviour: An Empirical study of the UAE Financial Markets, *IBRC Athens, Aryan Hellas Limited*. Available at: www.aryanhellas.com/107/ha.pdf
2. Brigham, E. and Ehrhardt M., (2006). *Financial Management: Theory and Practice*, 11th ed., South-Western Thomson Corporation
3. Damodaran, A., (2001). *Corporate Finance: Theory and Practice*, 2nd Edition, John Wiley & Sons, Inc., USA.
4. European Commission, (1999). *Guide to Cost Benefit Analysis of Investment Projects*, Evaluation Unit, DG Regional Policy, European Commission.
5. Karmokolias, I., (1996). *Cost-Benefit Analysis of Private Sector Environmental Investments: A Case Study of the Kunda Cement Factory*, Discussion Paper No. 30, International Finance Corporation.
6. Lobo, R.E., Goldman G.E. (1999). *Agricultural Tourism: Agritourism Benefits Agriculture in San Diego County, California Agriculture, and University of California*.

7. Nagy, R.A., & Obenberger, R.W. (1994). Factors influencing Investor Behaviour. *Financial Analysts Journal*, 50(40), 63-68
8. Reynolds. (2005). Consumer demand for agricultural and on-farm nature tourism. Davis, CA: University of California.
9. Rilla, E. (1999). Bring the City & County Together. California Coast and Ocean. Vol. 15, No. 2. 10p.
10. Shanmugsundaram, V., & Balakrishnan, V. (2011). Investment Decisions – Influence of Behavioural Factors. *Indian Journal of Finance*, 5(9), 25 – 34
11. Somil, N. (2007). *Investigating the Factors Affecting the Investment Decision in Residential Development*. An Individual Management report presented in part consideration for the degree of MBA (Finance), The University of Nottingham
12. Weston J and Brigham E., (1997). Βασικές αρχές της χρηματοοικονομικής Διαχείρισης και Πολιτικής, Τόμος Α, Ελληνική μετάφραση εκδόσεις Παπαζήση.

ΔΙΑΔΙΚΤΥΑΚΕΣ ΠΗΓΕΣ

1. www.minagric.gr/index
2. www.agrotourism.wordpress.com
3. www.itep.gr
4. www.agrotourismos.gr
5. www.statistics.gr
6. www.anher.gr
7. www.ank.gr
8. www.gnto.gov.gr/

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΑ ΑΝΑ ΝΟΜΟ

ΛΑΣΙΘΙ	ΗΡΑΚΛΕΙΟ
ΛΑΣΙΘΙ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΙ ΞΕΝΩΝΕΣ	ΒΕΛΑΝΙ-ΙΠΠΙΚΟ Κ ΑΘΛΗΤΙΚΟ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟ
ΑΣΠΡΟΣ ΠΟΤΑΜΟΣ	ΞΕΝΩΝΕΣ ΘΑΛΟΡΗ
ΛΑΣΙΘΝΟΣ-ΟΙΚΟΛΟΓΙΚΟ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟ ΠΑΡΚΟ	ΚΑΛΗΜΕΡΑ ΑΡΧΑΝΕΣ VILLAGE
ΜΕΤΟΧΙ ΒΑΙ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΣ ΟΙΚΙΣΜΟΣ	ΠΡΙΝΟΣ VILLAGE
ΒΙΛΑ ΜΑΛΛΑ	ΣΥΓΓΕΛΑΚΗΣ STUDIOΣ-ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΔΙΑΜΕΡΙΣΜΑΤΑ
ΚΡΗΣΣΑ ΓΕΙΤΟΝΙΑ	ΘΩΜΑΙΣ RESORT
ΜΑΡΩΝΙΑ ΑΗΡ	ΒΙΛΑ ΑΓΑΠΗ
ΜΑΡΩΝΙΑ ΥΔΩΡ	ΑΓΡΟΙΚΙΕΣ ΚΤΗΜΑ ΣΤΡΑΤΑΚΗ
ΑΓΙΟΣ ΣΠΥΡΙΔΩΝ	ΤΟ ΑΡΧΟΝΤΙΚΟ ΑΡΧΑΝΕΣ
ΝΕΡΑΙΔΕΣ ΣΚΛΑΒΩΝ	ΑΣΙΟΝ ΛΙΘΟΣ-ΒΙΛΕΣ
	ΒΙΓΛΑΤΟΡΑΣ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΚΑΤΑΛΥΜΑΤΑ
	ΕΑΡΙΝΟ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΣ ΟΙΚΙΣΜΟΣ
	ΕΛΑΙΩΝΑΣ ΞΕΝΩΝΕΣ
	ΕΛΕΝΑ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΔΩΜΑΤΙΑ
	ΗΛΙΑΘΟΣ ΚΤΙΡΙΑΚΟ ΣΥΓΚΡΟΤΗΜΑ
	ΚΑΤΑΛΑΓΑΡΙ COUNTRY RESORT
	ΚΕΡΑΜΟΣ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟ
	ΑΕΤΟΒΙΓΛΑ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΙ ΞΕΝΩΝΕΣ
	ΑΡΟΔΑΜΟΣ ΑΓΡΟΤΙΚΟΣ ΟΙΚΙΣΜΟΣ
	ΑΓΙΟΚΛΙΜΑ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟ ΣΠΙΤΙ
	ΑΡΟΘΙΛΟΣ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟ ΚΡΗΤΙΚΟ ΧΩΡΙΟ
	ΑΓΡΟΤΙΚΟΝ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟ ΑΡΧΟΝΤΙΚΟ
	BALSAMICO ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΕΣ ΣΟΥΙΤΕΣ
	ADRIADES HOUSE
	HORΙΑΤΙΚΟ ΣΠΙΤΙ
	ΚΑΤΑΛΑΓΑΡΙ SUITES
	DIMITRIS VILLA
	ΞΕΝΩΝΑΣ ΑΡΧΟΝΤΙΚΟ
	ΒΕΓΓΕΡΑ
	ΑΚΡΟΣ ΟΡΕΩΝ
	ΑΓΡΟΙΚΙΕΣ
ΣΥΝΟΛΟ 10	29

ΡΕΘΥΜΝΟ	ΧΑΝΙΑ
STRATOS VILLAS	ΑΜΥΓΔΑΛΙΑ ΒΙΛΑ
ΒΙΛΑ ΑΛΑΡΙΑ	ΑΣΠΑΛΑΘΟΣ ΒΙΛΑ
ΚΤΗΜΑ ΔΑΛΑΜΠΕΛΟΣ	ΚΑΛΙΘΕΑ ΒΙΛΑ
ΘΥΜΑΡΙ Κ ΑΝΕΜΟΣ	ΠΡΙΝΟΛΙΘΟΣ ΒΙΛΑ
ΑΝΤΙΓΟΝΗ ΜΕΖΟΝΕΤΕΣ Κ ΔΩΜΑΤΙΑ	ΑΣΚΥΦΟΥ ΒΙΛΑ
ΑΡΚΑΔΙ HILLS ΚΤΗΜΑ	ΜΠΕΤΥ ΒΙΛΑ
COTTAGE RIVER	ΑΛΩΝΙ ΒΙΛΑ
ΑΡΑΒΑΝΕΣ ΔΩΜΑΤΙΑ	COTTAGE STRATIS 1909
ΕΝΑΓΡΟΝ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΑ ΣΠΙΤΙΑ	ΑΠΟΚΟΡΩΝΑΣ ΒΙΛΑ
ΗΔΥΛΗ ΞΕΝΩΝΑΣ	ALEXANDER VILLAS
ΜΟΝΑΣΤΗΡΙΑΚΟ ΒΙΛΑ	ΛΕΥΚΟΡΙΤΗΣ RESORT
ΝΤΕΛΙΝΑ ΟΡΕΙΝΟ ΘΕΡΕΤΡΟ	ΕΛΩΤΙΣ ΒΙΛΑ
ΠΑΓΑΣΟΣ ΘΕΡΕΤΡΟ	ΦΑΛΑΣΑΡΝΑ ΒΙΛΑ
ΡΟΥΜΕΛΗ ΒΙΛΕΣ	ΜΑΓΔΑΛΙΝΗ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΗ ΚΑΤΟΙΚΙΑ
STONE VILLAGE HOTEL	ΟΑΣΗ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΟ
ΕΛΙΖΑΜΠΕΘ ΒΙΛΑ	ΜΕΤΟΧΙ ΓΕΩΡΓΙΑ
ΚΑΣΤΕΛΛΟΣ VILLAGE	ΣΠΗΛΙΑ VILLAGE
ΑΠΟΣΠΕΡΙΤΗΣ	ΕΛΙΑ ΠΑΡΑΔΟΣΙΑΚΟΣ ΞΕΝΩΝΑΣ
IRINI APARTMENTS	CRETAN TRADITIONAL VILLAS
ΑΛΚΙΣΤΙΣ VILLA	ΑΦΡΑΤΑ VILLAS
ΥΑΚΙΝΘΟΣ	LYDIA MOUNTAIN SPRIN
ΑΜΠΕΛΟΣ ΒΙΛΑ	ΝΑΥΣΙΚΑ ΒΙΛΑ
ΠΑΡΑΔΟΣΙΚΕΣ ΚΑΤΟΙΚΙΕΣ	ΤΟ ΚΤΗΜΑ ΤΗΣ ΜΑΡΙΑΣ
TO ΣΠΙΤΙ ΤΩΝ ΚΟΥΡΗΤΩΝ	RIZA APARTMENTS
ARCUS LUXURY SUITES	ΜΗΛΙΑ
ΣΥΝΟΛΟ 24	25

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

ΝΟΜΟΣ ΛΑΣΙΘΙΟΥ



ΝΟΜΟΣ ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ



ΝΟΜΟΣ ΡΕΘΥΜΝΟΥ



ΝΟΜΟΣ ΧΑΝΙΩΝ

