



ΕΘΝΙΚΟ ΜΕΤΣΟΒΙΟ ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ
ΣΧΟΛΗ ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΩΝ ΜΑΘΗΜΑΤΙΚΩΝ ΚΑΙ ΦΥΣΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ

ΤΟΜΕΑΣ ΑΝΘΡΩΠΙΣΤΙΚΩΝ, ΚΟΙΝΩΝΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΚΑΙΟΥ

ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΣΤΑΥΡΟΠΟΥΛΟΣ ΚΩΝΣΤΑΝΤΙΝΟΣ ΕΡΝΕΣΤΟ

**ΟΙΚΟΝΟΜΟΤΕΧΝΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΣΤΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ:
Η ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΙΔΡΥΣΗΣ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗΣ ΜΟΝΑΔΑΣ
5* ΣΤΟ ΡΕΘΥΜΝΟ**

ΣΤΗΝ ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΗ: ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ:

ΜΙΧΑΗΛΙΔΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ, ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Ε.Μ.Π.

ΤΡΙΜΕΛΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

ΜΙΧΑΗΛΙΔΗΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ, ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Ε.Μ.Π.

ΤΣΩΛΑΣ ΙΩΑΝΝΗΣ, ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ Ε.Μ.Π.

ΣΤΕΛΙΟΣ ΣΠΥΡΙΔΩΝ, Ε.ΔΙ.Π. Ε.Μ.Π.

ΑΘΗΝΑ, ΙΟΥΝΙΟΣ 2024

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά, πρωτίστως, τους γονείς μου, για την υλική και ηθική στήριξη τους σε όλη τη διάρκεια των σπουδών μου. Ακόμη, τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Μιχαηλίδη Παναγιώτη καθώς και την κα. Παπαδά Μαρίτα για την καθοριστική αρωγή τους καθ' όλη την διάρκεια της εκπόνησης αυτής της εργασίας και την εμπιστοσύνη που έδειξαν στο πρόσωπό μου. Τέλος, τους φίλους μου, που στάθηκαν δίπλα μου όλα αυτά τα χρόνια.

.....

Κωνσταντίνος Ερνέστο Σταυρόπουλος

© (2024) Εθνικό Μετσόβιο Πολυτεχνείο. All rights Reserved. Απαγορεύεται η αντιγραφή, αποθήκευση και διανομή της παρούσας εργασίας, εξ ολοκλήρου ή τμήματος αυτής, για εμπορικό σκοπό. Επιτρέπεται η ανατύπωση, αποθήκευση και διανομή για σκοπό μη κερδοσκοπικό, εκπαιδευτικής ή ερευνητικής φύσης, υπό την προϋπόθεση να αναφέρεται η πηγή προέλευσης και να διατηρείται το παρόν μήνυμα. Ερωτήματα που αφορούν τη χρήση της εργασίας για κερδοσκοπικό σκοπό πρέπει να απευθύνονται προς το συγγραφέα. Οι απόψεις και τα συμπεράσματα που περιέχονται σ' αυτό το έγγραφο εκφράζουν το συγγραφέα και δεν πρέπει να ερμηνευτεί ότι αντιπροσωπεύουν τις επίσημες θέσεις του Εθνικού Μετσόβιου Πολυτεχνείου.

Περίληψη

Βασική επιδίωξη της παρούσας εργασίας αποτελεί η κατάρτιση, ανάλυση και παρουσίαση οικονομοτεχνικής μελέτης που αφορά την ανέγερση μιας νέας ξενοδοχειακής μονάδας 5* στην ελληνική επαρχία, συγκεκριμένα στην περιοχή του Δήμου Ρεθύμνης στην Κρήτη. Στο πρώτο μέρος της μελέτης, υιοθετήθηκε μια θεωρητική προσέγγιση της έννοιας και της δομής των επιχειρηματικών σχεδίων, ενώ έπειτα, παρουσιάστηκαν μερικοί βασικοί ορισμοί σχετικά με τις επενδύσεις και πραγματοποιήθηκε ανάλυση των μεθόδων αξιολόγησης τους με τα πλεονεκτήματα και τις αδυναμίες τους. Στην συνέχεια, παρουσιάστηκαν τα κριτήρια επιλεξιμότητας των επενδυτικών σχεδίων για την υποβολή αιτήματος χρηματοδότησης μέσω δανεισμού από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, το οποίο συνιστά το κύριο χρηματοδοτικό εργαλείο της εν λόγω επένδυσης.

Στο δεύτερο μέρος της μελέτης, που αφορά την αξιολόγηση της υπό εξέταση επένδυσης, αφού αναφέρθηκαν βασικά στοιχεία όπως ο τόπος εγκατάστασης της νέας ξενοδοχειακής μονάδας και ο προϋπολογισμός του έργου, εκπονήθηκε μελέτη βιωσιμότητας με ανάλυση εσόδων – εξόδων της μονάδας και κατάρτιση της κατάστασης καθαρών ταμειακών ροών, ενώ για την λήψη πορίσματος σχετικά με την αποδοτικότητα του σχεδίου χρησιμοποιήθηκαν οι πλέον διαδεδομένοι και αναγνωρισμένοι δείκτες αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, ήτοι ο NPV και ο IRR. Για την ενίσχυση της αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων, πραγματοποιήθηκε ανάλυση ευαισθησίας, με σκοπό την εξέταση της ευστάθειας τους σε διάφορες μεταβολές παραμέτρων. Ακόμη, αποτυπώθηκαν και αναλύθηκαν στοιχεία του τουριστικού/ξενοδοχειακού κλάδου, του οποίου η ανοδική πορεία των τελευταίων χρόνων τόσο στο νησί της Κρήτης όσο και στο σύνολο της χώρας, τον έχει καταστήσει βασικό πυλώνα της ελληνικής οικονομίας και της ανάπτυξης των τοπικών κοινοτήτων. Τέλος, αφού συνοψίστηκαν τα κρισιμότερα σημεία της μελέτης των συστατικών των επιχειρηματικών σχεδίων, της αξιολόγησης της επένδυσης και της δυναμικής του τουριστικού κλάδου, διατυπώθηκε το οριστικό συμπέρασμα σχετικά με την απόφαση αποδοχής ή απόρριψης του εξεταζόμενου επενδυτικού σχεδίου.

Λέξεις Κλειδιά. Οικονομοτεχνικές Μελέτες, Επένδυση, Επενδυτικό Σχέδιο, Καθαρές Ταμειακές Ροές, Προϋπολογισμός Κεφαλαίου, ΚΠΑ, ΕΣΑ, Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου, Ανάλυση Ευαισθησίας, Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, Πράσινη Μετάβαση, Εξωστρέφεια

Abstract

The primary objective of the present study is to formulate, analyze and present a business plan regarding the construction of a 5-star hotel in the Greek province, specifically located in the area of the Municipality of Rethymnon in the island of Crete. In the first part of this paper, a theoretical approach to the concept and structure of business planning is taken, with a number of key definitions concerning investments and analysis of their evaluation methods with their advantages and flaws being later presented. Subsequently, the process for requesting finance via loan funds from the Recovery and Resilience Facility, which constitutes the primary financial instrument of the investment, was briefly presented and analyzed.

In the second part of this study, which addresses the evaluation of the investment project, after presenting the main elements of the project, such as the location of the new hotel unit and the budget of the project, a viability study was conducted, analyzing the hotel unit's revenue and expenses, as well as presenting the net cash flows of the investment. Furthermore, to assess the plan's efficiency, widely recognized investment decision-making methods, namely NPV and IRR, were applied. Additionally, to assess the robustness of the results, a sensitivity analysis was performed, by applying changes in certain crucial input parameters. Moreover, key elements of the tourism/hotel industry were presented and analyzed, showing an upward trajectory of the sectors' revenue in recent years both in regards to the island of Crete and to the country as a whole, making it a primary pillar of the Greek economy and the development of local communities. Finally, after summarizing the most critical points from the analysis of the business plans' components, and after reviewing the examined project's evaluation and the dynamics of the tourism sector, we reached a final conclusion regarding the decision to accept or reject the investment project.

Keywords. Business plan, Investment, Investment Plan, Net Cash Flow, Capital Budgeting, NPV, IRR, WACC, Sensitivity Analysis, Recovery and Resilience Facility, Green Transition, Extroversion

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	2
Περίληψη	3
Abstract	4
ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ	5
ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ - ΣΧΗΜΑΤΩΝ	7
I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ	9
I.1 Ορισμός Επένδυσης - Επενδυτικού Σχεδίου	12
I.2 Μελέτη Βιωσιμότητας	17
I.3 Καθαρές Ταμειακές Ροές	19
I.4 Μέθοδοι Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων	22
I.4.1 Μέθοδος Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ)	24
I.4.1.1 Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου.....	27
I.4.1.2 Πλεονεκτήματα μεθόδου ΚΠΑ.....	30
I.4.1.3 Μειονεκτήματα μεθόδου ΚΠΑ.....	30
I.4.1.4 Παραλλαγές μεθόδου ΚΠΑ	31
I.4.2 Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης (ΕΣΑ)	33
I.4.2.1 Πλεονεκτήματα μεθόδου Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης	34
I.4.2.2 Μειονεκτήματα μεθόδου Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης.....	34
I.4.2.3 Παραλλαγές Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης.....	36
I.4.3 Σύνδεση μεταξύ της ΚΠΑ και του ΕΣΑ.....	38
I.4.4 Ανάλυση Ευαισθησίας	39
I.5 Χρηματοδοτικό Εργαλείο Επένδυσης	41
I.5.1 Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας	41
I.5.1.1 Επιλέξιμες δαπάνες - Επιλέξιμοι Φορείς.....	42
I.5.1.2 Επιτόκιο & Διάρκεια δανείου ΤΑΑ	43
I.5.1.3 Απαιτούμενα Αιτήματος Χρηματοδότησης.....	44
II. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ	46
III. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	48
III.1 Τόπος Υλοποίησης Επένδυσης	48
III.2 Τεχνικά Χαρακτηριστικά - Στοιχεία Επενδυτικού Σχεδίου	48
III.3 Συνοπτικός Πίνακας Δαπανών του Επενδυτικού Σχεδίου	52
III.4 Στρατηγική Προσέγγιση Πελατών	54
IV. ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΦΟΡΕΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ	57
V. ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ & ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ	59
V.1 Προϋπολογισμός & Χρονοδιάγραμμα Επένδυσης	59
V.2 Χρηματοδοτικό Σχήμα της Επένδυσης	61
V.2.1 Ιδία Κεφάλαια	61
V.2.2 Τραπεζικό Δάνειο	61
V.2.3 Δάνειο Τ.Α.Α.	63
VI. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΛΕΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	66
VI.1 Παραδοχές Σύνταξης Μελέτης Βιωσιμότητας	66
VI.1.1 Γενικές Παραδοχές.....	66
VI.1.2 Παραδοχές Απασχολούμενου Προσωπικού	69
VI.1.3 «Μείγμα» Πωλήσεων/Κρατήσεων.....	70
VI.1.4 Προβλεπόμενη Πληρότητα ανά Περίοδο & Τιμολογιακή Πολιτική	70
VI.1.5 Παραδοχές Παροχής Πρωινού	71
VI.1.6 Παραδοχές Λειτουργίας Café - Bar	71

VI.1.7	Παραδοχές Λειτουργίας Εστιατορίου.....	72
VI.1.8	Παραδοχές Λειτουργίας Spa	72
VI.2	Ανάλυση Προβλεπόμενων Αποτελεσμάτων Επένδυσης.....	73
VI.2.1	Ανάλυση Προβλεπόμενων Εσόδων.....	75
VI.2.2	Ανάλυση Προβλεπόμενων Εξόδων	77
VI.2.3	Κεφάλαιο Κίνησης Επενδυτικού Σχεδίου	78
VI.2.4	Υπολογισμός Αποσβέσεων.....	79
VI.2.5	Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις.....	80
VI.2.6	Αξιολόγηση Επενδυτικού Σχεδίου.....	83
VI.2.6.1	Μέθοδος ΚΠΑ.....	83
VI.2.6.2	Μέθοδος ΕΣΑ.....	86
VI.2.6.3	Ανάλυση Ευαισθησίας.....	87
VII.	ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΦΟΡΕΑ	90
VIII.	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	92
VIII.1	ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	92
VIII.2	ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ	94
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	95
Π.	ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ/ΚΡΗΤΗ/ΡΕΘΥΜΝΟ	95
Π.1	Γενικές Πληροφορίες για τον Ελληνικό Τουρισμό	95
Π.1.1	Κατανομή Τουριστικής Αγοράς.....	97
Π.1.1.1	Top - 5 Αεροδρόμια σε Αφίξεις Επισκεπτών.....	98
Π.1.1.2	Κύρια Προϊόντα.....	99
Π.1.2	Αφίξεις & Διανυκτερεύσεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	100
Π.1.3	Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	101
Π.1.4	Πληρότητα Κλινών σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	101
Π.1.5	Δυναμική Τουριστικής Αγοράς	102
Π.1.6	Ευκαιρίες Προσέλκυσης Επενδύσεων στην Ελλάδα	103
Π.2	Η Τουριστική Αγορά στην Περιφέρεια Κρήτης	105
Π.2.1	Τουριστικό Προϊόν της Κρήτης	106
Π.2.2	Αφίξεις & Διανυκτερεύσεις σε Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου & Σύντομης Διαμονής.....	106
Π.2.2.1	Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά Περιφερειακή Ενότητα.....	108
Π.2.3	Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	110
Π.2.3.1	Μέσος Χρόνος Διαμονής ανά Περιφερειακή Ενότητα.....	110
Π.2.4	Πληρότητα Κλινών σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	111
Π.2.4.1	Μέσος Χρόνος Διαμονής ανά Περιφερειακή Ενότητα.....	111
Π.2.5	Κατανομή Κλινών ανά Κατηγορία (Αστέρια) Ξενοδοχειακών Μονάδων	112
Π.2.6	Τάσεις - Υπό Ανέγερση Τουριστικές Υποδομές	113
Π.3	Η Τουριστική Αγορά στην Περιφερειακή Ενότητα Ρεθύμνου.....	117
Π.3.1	Προσβασιμότητα	117
Π.3.1.1	Αεροπορικές Αφίξεις.....	117
Π.3.1.2	Κύριες Χώρες Προέλευσης Τουριστών.....	119
Π.3.2	Αφίξεις & Διανυκτερεύσεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	122
Π.3.3	Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	123
Π.3.4	Πληρότητα Κλινών σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου	123
Π.3.5	Κατανομή Κλινών ανά Κατηγορία (Αστέρια) Ξενοδοχειακών Μονάδων	124
Π.4	SWOT Ανάλυση Τουριστικών Επιχειρήσεων στη Δυτική Κρήτη.....	125
Π.5	Σύνοψη Ανάλυσης Τουριστικού Κλάδου	127
ΙΧ.	Πηγές Δεδομένων.....	128
X.	Βιβλιογραφία	129
X.1	Ξενόγλωσση βιβλιογραφία.....	129
X.2	Ελληνική Βιβλιογραφία.....	135

ΚΑΤΑΛΟΓΟΣ ΕΙΚΟΝΩΝ – ΣΧΗΜΑΤΩΝ

ΕΙΚΟΝΕΣ

Εικόνα 1: Τόπος Υλοποίησης Επένδυσης	46
Εικόνα 2: Δήμος Ρεθύμνου	48
Εικόνα 3: Απεικόνιση Νοτίου Προσώπου της Μονάδας.....	49
Εικόνα 4: Pool Area Ξ/Χ Μονάδας.....	49
Εικόνα 5: Κοινόχρηστος χώρος εστιατορίου Ξ/Χ Μονάδας	49
Εικόνα 6: Απεικόνιση δωματίου τύπου Underground Suite	50
Εικόνα 7: Απεικόνιση δωματίου τύπου Overground Suite	51
Εικόνα 8: Top-3 κυρίων αγορών ανά Περιφέρεια βάσει Εισπράξεων	97
Εικόνα 9: Top-3 κυρίων αγορών ανά Περιφέρεια βάσει Διανυκτερεύσεων.....	97
Εικόνα 10: Top-3 κυρίων αγορών ανά Περιφέρεια βάσει Επισκέψεων	97
Εικόνα 11: Προσβασιμότητα Π.Ε. Ρεθύμνου.....	117

ΣΧΗΜΑΤΑ

Σχήμα 1: Διάκριση Επενδυτικών Σχεδίων.....	14
Σχήμα 2: Οργανόγραμμα Φορέα μετά την επένδυση	57
Σχήμα 3: Κατανομή Κόστους Επένδυσης	59
Σχήμα 4: NPV ανά επιτόκιο προεξόφλησης (σε €)	85
Σχήμα 5: Απεικόνιση Ανάλυσης Ευαισθησίας.....	88
Σχήμα 6: Έσοδα Εισερχόμενου Τουρισμού 2019-2023 (σε εκατ. €)	96
Σχήμα 7: Σύνολο Επισκεπτών της Χώρας 2019-2023.....	96
Σχήμα 8: Άμεση Συμμετοχή Τουρισμού στο Α.Ε.Π	96
Σχήμα 9: Αεροπορικές Αφίξεις Αλλοδαπών Τουριστών	98
Σχήμα 10: Διανυκτερεύσεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου	100
Σχήμα 11: Αφίξεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ξ/Χ τύπου	100
Σχήμα 12: Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά προέλευση 2022-2023 - Ελλάδα.....	100
Σχήμα 13: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου - Ελλάδα.....	101
Σχήμα 14: Πληρότητα (%) ξενοδοχειακών κλινών - Ελλάδα.....	101
Σχήμα 15: Επενδύσεις στον Τουριστικό Κλάδο 2016-2023 (σε εκατ. €).....	104
Σχήμα 16: Κατανομή Βασικών Μεγεθών του Τουρισμού ανά Περιφέρεια	105
Σχήμα 17: Διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα – Κρήτη 2021 - 2022.....	106
Σχήμα 18: Αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα - Κρήτη 2021-2022.....	106
Σχήμα 19: Διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου - Κρήτη 2013-2022.....	107
Σχήμα 20: Αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου - Κρήτη 2013-2022	107
Σχήμα 21: Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά προέλευση 2021- 2022 - Κρήτη.....	107
Σχήμα 22: Κατανομή Αφίξεων Κρήτης ανά Π.Ε. & προέλευση 2021-2022.....	108
Σχήμα 23: Κατανομή Διανυκτερεύσεων Κρήτης ανά Π.Ε. & προέλευση 2021-2022	109
Σχήμα 24: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου - Κρήτη.....	110
Σχήμα 25: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου ανά Π.Ε. - Κρήτη 2021-2022	110
Σχήμα 26: Πληρότητα (%) Ξ/Χ Κλινών Κρήτης 2020-2022.....	111
Σχήμα 27: Πληρότητα (%) Κλινών ανά Περιφερειακή Ενότητα.....	111
Σχήμα 28: Κατανομή Ξενοδοχειακών Κλινών ανά Περιφέρεια, Π.Ε. και Κατηγορία Ξενοδοχείου 2023..	112
Σχήμα 29: Αεροπορικές Αφίξεις Αλλοδαπών Επισκεπτών - Κρήτη.....	118
Σχήμα 30: Κίνηση Αερολιμένα Χανίων 2021-2023.....	118

Σχήμα 31: Χώρες Προέλευσης Επιβατών - Charter Αεροδρομίου Χανίων 2020 - 2022.....	119
Σχήμα 32: Χώρες Προέλευσης Επιβατών - Charter Αεροδρομίου Ηρακλείου 2020 -2022	120
Σχήμα 33: Αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα Ξ/Χ τύπου Π.Ε. Ρεθύμνου 2013-2022.....	122
Σχήμα 34: Διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα Ξ/Χ τύπου Π.Ε. Ρεθύμνου 2013-2022	122
Σχήμα 35: Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά προέλευση 2022 – Π.Ε. Ρεθύμνου	122
Σχήμα 36: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου – Ρέθυμνο 2012-2022.....	123
Σχήμα 37: Πληρότητα Ξ/Χ Κλινών Π.Ε. Ρεθύμνο ανά Δήμο.....	123
Σχήμα 38: Κατανομή Κλινών Π.Ε. Ρεθύμνου ανά κατηγορία.....	124

I. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Κοινή παραδοχή και γνώση στον επιχειρησιακό κόσμο αποτελεί το γεγονός πως, για την εκκίνηση ενός νέου επενδυτικού εγχειρήματος, η εκπόνηση ενός επιχειρηματικού σχεδίου (business plan) συνιστά ένα κρίσιμο πρώτο βήμα, ώστε να αποτυπωθούν οι ιδέες του επιχειρηματία, να αναπτυχθεί ένα σχέδιο για την εύρεση χρηματοδότησης (Becherer, 2009)¹ και τελικά να εκτιμηθεί η ωφελιμότητα του για τον επενδυτή. Με τον όρο «οικονομοτεχνικές μελέτες», νοούνται ακριβώς εκείνα τα σχέδια, μέσω των οποίων γίνεται εφαρμογή οικονομικών αρχών σε πρακτικά προβλήματα των επιχειρήσεων με στόχο την διαμόρφωση στρατηγικής και την βελτίωση της επιχειρηματικής απόδοσης. Στο πλαίσιο των μελετών αυτών αναλύονται θεματικοί άξονες όπως η ανάπτυξη, η απόδοση επενδύσεων, η φορολογία και άλλοι παράγοντες, προσφέροντας έτσι βάση για τη λήψη αποφάσεων σε διάφορα επίπεδα, είτε πρόκειται για επιχειρήσεις, είτε ακόμη για κυβερνήσεις και άλλους οικονομικούς φορείς. Βασικός σκοπός τους αποτελεί η αρωγή στην εκτίμηση της βιωσιμότητας επιχειρηματικών ιδεών και επενδυτικών πλάνων, μέσω της ανάδειξης των δυνατοτήτων και εντοπισμού των αδυναμιών τους. Έτσι, στην πράξη αποτελούν έναν «οδηγό» στα χέρια των διοικούντων, ώστε να ανιχνευθούν τυχόν προβλήματα, να εφαρμοστούν διορθωτικές κινήσεις αν κριθεί απαραίτητο και τελικά να διαπιστωθεί σε ποιο βαθμό είναι εφικτή η σχεδιαζόμενη επιχειρηματική δραστηριότητα. Σύμφωνα με το εγχειρίδιο του Θ. Αναστασίου²:

«Οι οικονομοτεχνικές μελέτες:

- α. Διερευνούν τη δυνατότητα πραγματοποίησης μιας επένδυσης κάτω από συγκεκριμένες μικρό - μακροοικονομικές συνθήκες.
- β. Αποτελούν τα θεμέλια κάθε μελλοντικής οικονομικής δραστηριότητας, και διαφέρουν μόνο ως προς το μέγεθος, το χαρακτήρα και τη συνθετότητά τους.
- γ. Αναφέρονται στην ίδρυση, την επέκταση, τον εκσυγχρονισμό ή τη μετεγκατάσταση οικονομικών μονάδων»

Εύλογα λοιπόν συνάγεται το συμπέρασμα πως πρόκειται για ένα σημαντικό εργαλείο για την επίτευξη των επιχειρηματικών στόχων καθώς μέσω αυτού περιγράφεται το βασικό προϊόν, η δυνητική αγορά δραστηριοποίησης, οι εισοδηματικοί στόχοι του επιχειρηματία, οι πόροι που θα διατεθούν καθώς και οι ειδικές λειτουργικές διαδικασίες. Οι οικονομοτεχνικές μελέτες βοηθούν ακόμη στην προσέλκυση επενδυτών, στη λήψη χρηματοδότησης και στη διατήρηση της εμπιστοσύνης των πιστωτών (Becherer, 2009). Παρέχουν την δυνατότητα ορθολογικότερου σχεδιασμού τόσο της συνολικής στρατηγικής της επιχείρησης όσο και των επιμέρους στρατηγικών αποφάσεων αυτής, ενώ αποτελούν τεκμήρια που απαιτούνται για την αξιολόγηση επενδυτικών ευκαιριών, από τρίτα μέρη όπως επενδυτές, συνεταίροι και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Χρησιμοποιούνται ακόμη και ως εργαλείο μάρκετινγκ με την έννοια ότι αποτελούν μια ολοκληρωμένη παρουσίαση της επιχείρησης στο εξωτερικό περιβάλλον, ήτοι στους προμηθευτές, στους πελάτες και γενικότερα σε κάθε πιθανό συνεργάτη στρατηγικής σημασίας³.

¹ Becherer, R. C., & Helms, M. M. (2009). The Value of Business Plans for New Ventures: Company and Entrepreneur Outcomes

² Αναστασίου Χ. Θεόδωρος (2005), Οικονομοτεχνικές Μελέτες, Μεθοδολογία, αξιολόγηση, εφαρμογές, Εκδόσεις Ελλην σελ.35

³ Κυριαζόπουλος Γ., «Σημειώσεις στην Αξιολόγηση Επενδύσεων»

Είναι σημαντικό ακόμη να αναφερθεί πως, ένα οργανωμένο επιχειρηματικό σχέδιο αποτελεί βάση για παρακολούθηση και έλεγχο, καθώς συνιστά ένα κριτήριο αξιολόγησης των πραγματοποιηθέντων αποτελεσμάτων της επιχείρησης, το οποίο περιλαμβάνει ένα χρηματοοικονομικό πλάνο με στοιχεία και προβλέψεις για συγκεκριμένες χρονικές περιόδους. Κατ' αυτόν τον τρόπο, η διοίκηση της επιχείρησης μπορεί να εποπτεύει το βαθμό επίτευξης των προκαθορισμένων στόχων, συγκρίνοντάς τους με τα αντίστοιχα πραγματικά στοιχεία, επιτυγχάνοντας έτσι καλύτερη αξιολόγηση της επιχείρησης, ενώ ακόμη μπορεί να εφαρμόσει τις κατάλληλες διορθωτικές κινήσεις όταν αυτές απαιτούνται.⁴ Συνεπώς, όπως αναφέρουν οι (Timmons et al, 2004)⁵, το επιχειρηματικό σχέδιο δεν είναι απλώς ένα εργαλείο άντλησης κεφαλαίων, αλλά πρόκειται για μια διαδικασία που βοηθά τους επιχειρηματίες να αποκτήσουν βαθιά αντίληψη των ιδεών τους. Ούτε είναι αποκλειστικά ένα «start up» εργαλείο, αλλά είναι ένα χρήσιμο έγγραφο για την συνεχή επαναξιολόγηση της εξέλιξης της επιχείρησης και για τον προσδιορισμό των μελλοντικών της στόχων⁶. Ούτε φυσικά είναι απλώς ένα εγχειρίδιο που συντάσσεται βιαστικά και τελικά τοποθετείται στο βάθος ενός συρταριού⁷. Παρά το γεγονός ότι ένα επιχειρηματικό σχέδιο δεν εγγυάται την επιτυχία μιας επιχείρησης, μπορεί να ελαχιστοποιήσει τις πιθανότητες αποτυχίας της.⁸

Όσον αφορά την δομή των οικονομοτεχνικών μελετών, ανατρέχοντας στην βιβλιογραφία, παρουσιάζονται διάφορες οπτικές, που ωστόσο συγκλίνουν σε ορισμένες κοινές βάσεις, οι οποίες μπορούν να συνοψιστούν ως εξής⁹:

«Η σύνταξη των οικονομοτεχνικών μελετών, συνήθως, πραγματοποιείται σε **τέσσερα** στάδια:

Στο πρώτο στάδιο καταγράφεται:

- η ιστορία της επιχείρησης,
- η ιστορία της αγοράς στην οποία απευθύνεται η εν λόγω επιχείρηση,
- η ιστορία του αγαθού/υπηρεσίας που θα πουλάει/παρέχει η επιχείρηση,
- ο κανονισμός λειτουργίας της επιχείρησης.

Στο δεύτερο στάδιο παρουσιάζεται:

- Το οργανόγραμμα λειτουργίας της επιχείρησης,
- Ένα συνοπτικό βιογραφικό των βασικών στελεχών της διοίκησης της επιχείρησης.

Στο τρίτο στάδιο της μελέτης αναφέρονται τα βασικά στοιχεία της επιχείρησης:

- Έδρα της επιχείρησης (Περιοχή),
- Οι κτιριακές της εγκαταστάσεις (μέγεθος, κατάσταση),
- Το παρεχόμενο προϊόν/αγαθό/υπηρεσία,
- Η αγορά στην οποία δραστηριοποιείται ,

⁴ Baker H. William et. Al (1993), Business planning in successful small firms, Long Range Planning,

⁵ Timmons A. Jeffrey et. Al(2004), Business Plans that Work: A Guide for Small Business, McGraw Hill p. 9

⁶ Amir M. Hormozi et. Al. (2002), Business plans for new or small businesses: paving the path to success

⁷ Cyr, L. (2007), Creating a Business Plan. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press

⁸ Crawford-Lucas, P.A. (1992), Providing business plan assistance to small manufacturing companies

⁹ Κυριαζόπουλος Γ., «Σημειώσεις στην Αξιολόγηση Επενδύσεων»

- Οι μηχανισμοί (προμηθευτές, πελάτες, σημεία πώλησης, διανομή, κλπ.) με τους οποίους η επιχείρηση παράγει το αγαθό και τροφοδοτεί την αγορά,
- Ανταγωνισμός και η θέση της επιχείρησης.

Στο τέταρτο στάδιο ακολουθεί η παρουσίαση και ανάλυση των οικονομικών/επιχειρηματικών και εμπορικών στοιχείων, όπως:

- Ο αριθμός καταστημάτων και υποκαταστημάτων και η συνολική τους επιφάνεια,
- Προβλέψεις,
- Ο κύκλος Εργασιών (τζίρος),
- Τα Μικτά αποτελέσματα Χρήσης,
- Τα κέρδη προ φόρων και τόκων,
- Τα κέρδη μετά τους φόρους και τους τόκους,
- Τα γενικά και λειτουργικά έξοδα,
- Χρηματορροές,
- Ισολογισμοί»

Καθώς γίνεται φανερό πως οι οικονομοτεχνικές μελέτες συνδέονται άρρηκτα και είναι αλληλένδετες με θεμελιώδεις έννοιες όπως οι **επενδύσεις** και τα **επενδυτικά σχέδια**, είναι σημαντικό να παρουσιαστούν μερικοί βασικοί ορισμοί που θα συνδράμουν στην βαθύτερη κατανόηση του θεωρητικού και φυσικού αντικειμένου που εξετάζεται στην παρούσα εργασία.

1.1 Ορισμός Επένδυσης – Επενδυτικού Σχεδίου

Ερευνώντας την βιβλιογραφία για την εύρεση ορισμού της έννοιας της επένδυσης, εντοπίζεται μια προσέγγιση στην οποία συγκλίνουν οι ερευνητές του κλάδου. Σύμφωνα με τον ορισμό αυτό: «Η επένδυση είναι η δέσμευση ενός συγκεκριμένου ποσού κεφαλαίου στο τρέχον χρονικό διάστημα, η οποία πραγματοποιείται με κίνητρο την προσδοκία υψηλότερων απολαβών στο μέλλον¹⁰¹¹»

Με τεχνικούς όρους, η επένδυση είναι μια ακολουθία Καθαρών Ταμειακών Ροών. Αξίζει ακόμη να αναφερθεί πως αντικείμενο εκτενούς ανάλυσης στην βιβλιογραφία αποτελεί η διάκριση μεταξύ επένδυσης (**investment**) και κερδοσκοπίας (**speculation**), η οποία αποτελεί την βάση για τον ακόλουθο ορισμό: «Επενδυτική δραστηριότητα είναι αυτή που, μετά από λεπτομερή ανάλυση, υπόσχεται ασφάλεια του κεφαλαίου και επαρκή απόδοση. Οι δραστηριότητες που δεν πληρούν αυτές τις απαιτήσεις είναι κερδοσκοπικές.»¹²

Αποτελεί κοινή θεώρηση ότι οι επενδύσεις συνιστούν τον στρατηγικότερο παράγοντα της ανάπτυξης, διότι μέσω αυτών κινητοποιούνται, συνδυάζονται και αξιοποιούνται όλοι οι παραγωγικοί συντελεστές. Είναι ακόμη κρίσιμοι σταθεροποιητικοί παράγοντες της οικονομίας μιας χώρας, αλλά και βασικοί πυλώνες για την αύξηση της αποδοτικότητας της, ενώ αποτελούν απαραίτητη δραστηριότητα της χρηματοπιστωτικής αγοράς. Ο σκοπός μιας επένδυσης είναι ίδιος και ανεξάρτητος από το είδος της για κάθε επιχειρηματία ή επιχείρηση και συνιστάται στην μεγιστοποίηση της αξίας της, δηλαδή να βρεθούν τα κατάλληλα, περιουσιακά στοιχεία στα οποία αξίζει να γίνει επένδυση. Με άλλα λόγια:

«Μια καλή επένδυση είναι αυτή η οποία επιστρέφει περισσότερα από αυτά που κοστίζει για να πραγματοποιηθεί»¹³

Οι επενδύσεις διακρίνονται σε διάφορα είδη, με μια από τις σημαντικότερες ταξινομήσεις να αποτελεί εκείνη μεταξύ των επενδύσεων που γίνονται σε χρηματοοικονομικά προϊόντα, όπως μετοχές, ομόλογα κλπ. (**Financial Assets**) και σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία (**Real Assets**)¹⁴, όπου τότε συνήθως αναφέρονται ως *επενδυτικά σχέδια* (Ξανθάκης, 2007). Οι επενδύσεις ακόμη διακρίνονται σε ιδιωτικές και δημόσιες, καθώς και σε καθарές και ακαθάριστες. Οι ακαθάριστες περιλαμβάνουν και τις αποσβέσεις, ενώ οι καθарές επενδύσεις την καθарή προσθήκη στο κεφάλαιο και τα αποθέματα προϊόντων στην οικονομία¹⁵. Οι ιδιωτικές επενδύσεις χρηματοδοτούνται συνήθως είτε με αυτοχρηματοδότηση, είτε με αύξηση μετοχικού κεφαλαίου ή δανεισμό και περιλαμβάνουν δαπάνες για κατοικίες, πάγιες εγκαταστάσεις των επιχειρήσεων και αύξηση των αποθεμάτων τους. Οι ιδιωτικές επενδύσεις παγίων κεφαλαιουχικών αγαθών είναι ιδιαίτερα κρίσιμες για την ανάπτυξη και τη επέκταση της παραγωγικής βάσης της οικονομίας. Όπως προαναφέρθηκε, η επένδυση σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία αναφέρεται συνήθως ως επενδυτικό σχέδιο, ενώ η ανάλυση των επενδυτικών σχεδίων μέσα στην

¹⁰ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου σελ.34

¹¹ Zvi Bodie, Alex Kane, and Alan J. Marcus (2008), Investments 8th Edition, McGraw-Hill Irwin σελ. 1

¹² Graham Benjamin, Dodd L. David (2009), Security Analysis, 6th Edition, McGraw-Hill σελ.106

¹³ Titman, Sheridan, Martin, John D., Keown, Arthur J. (2018), Financial Management: Principles and Applications, 13th ed., United Kingdom: Pearson Education Ltd σελ.329

¹⁴ McLaney Eddie, (2009), Business Finance – Theory and Practice, Pearson Education σελ. 4

¹⁵ Κορρές Γεώργιος, (2022), Σημειώσεις Οικονομική ΙΙ, Πανεπιστήμιο Αιγαίου

επιχείρηση είναι γνωστή ως ανάλυση κεφαλαιακής χρηματοδότησης ή χρηματοδοτικό σχήμα¹⁶. Ως επενδύσεις ενεργητικού νοούνται οποιοσδήποτε τοποθετήσιες διαθεσίμων κεφαλαίων (μετρητά) σε ενεργητικά στοιχεία μακράς χρονικής διάρκειας¹⁷. Γενικότερα οι επενδύσεις ενεργητικού αφορούν το σύνολο των ενεργητικών στοιχείων μιας επιχείρησης, τόσο των παγίων όσο και των κυκλοφορούντων. Οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία κατά κανόνα έχουν μεγάλο χρονικό ορίζοντα και αφορούν για παράδειγμα οικόπεδα, κτίρια, μηχανήματα, μεταφορικά μέσα κλπ. Οι επενδύσεις σε κυκλοφορούντα ενεργητικά στοιχεία διακρίνονται περαιτέρω σε επενδύσεις σε αποθέματα, απαιτήσεις και ταμειακά διαθέσιμα, όπου ως αποθέματα νοούνται οι πρώτες ύλες, τα ημικατεργασμένα και τα τελικά προϊόντα, ως απαιτήσεις νοούνται πιστώσεις της επιχείρησης προς του πελάτες της και ως διαθέσιμα νοούνται τα μετρητά του ταμείου, χρεόγραφα, καθώς και τραπεζικές καταθέσεις.

Ο Γεώργιος Π. Αρτίκης¹⁸ καταγράφει και μια ακόμη κατηγορία επενδύσεων, τις κατηγορίες εκτός επιχείρησης, οι οποίες δεν έχουν άμεση σχέση με τον βασικό αντικειμενικό σκοπό της επιχείρησης και είναι συνήθως μεγάλης διάρκειας (π.χ. συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο θυγατρικών επιχειρήσεων ή χορήγηση μακροπρόθεσμων δανείων σε συγγενικές επιχειρήσεις κλπ.). Τέλος, σύμφωνα με τον Γ. Κυριαζόπουλο¹⁹, μερικά είδη κεφαλαιακών επενδύσεων είναι οι επενδύσεις μακροπρόθεσμης στρατηγικής (όπως εισαγωγή σε νέες αγορές), η εξαγορά επιχειρήσεων, υποχρεωτικές επενδύσεις (συνήθως επιβάλλονται από θεσμικούς κανονισμούς και είναι απαραίτητες για τη λειτουργία της επιχείρησης), επενδύσεις αντικατάστασης, επενδύσεις επέκτασης.

Οι Mangiero και Kraten¹⁹ αναφέρουν ότι, στον πυρήνα της εταιρικής χρηματοδότησης, βρίσκεται η απόφαση επένδυσης σε πάγια περιουσιακά στοιχεία είτε προς αύξηση της ικανότητας της εταιρείας να παράγει τα υπάρχοντα προϊόντα της είτε προς αντικατάσταση παλαιότερου ή φθαρμένου εξοπλισμού. Μια σημαντική έννοια που συνδέεται άμεσα με αυτή την απόφαση, αποτελεί ο προϋπολογισμός κεφαλαίου (capital budgeting)²⁰, ο οποίος νοείται ως η διαδικασία αξιολόγησης των δυνητικών επενδυτικών σχεδίων μιας επιχείρησης και απόφασης αποδοχής ή απόρριψής τους. Με άλλα λόγια, η διεργασία αυτή αποτελεί ένα εργαλείο για τον εντοπισμό των σχεδίων που θα προσθέσουν αξία στην επιχείρηση, συνεπώς είναι κρίσιμη για την επιτυχία του φορέα.

Ο εκάστοτε φορέας που ενδιαφέρεται να αναλάβει ένα επενδυτικό πρόγραμμα έχει να λάβει δύο ειδών αποφάσεις:

1. Τα οφέλη που θα αποκομίσει η επιχείρηση από την επένδυση και
2. Πως θα χρηματοδοτηθεί το πρόγραμμα²¹

¹⁶ Ξανθάκης Μ., Αλεξιάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη σελ. 76

¹⁷ Κυριαζόπουλος Γ., «Σημειώσεις στην Αξιολόγηση Επενδύσεων»

¹⁸ Αρτίκης Π. Γεώργιος (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων, εκδόσεις Interbooks, σελ.96

¹⁹ G.A. Mangiero, M. Kraten (2017), NPV Sensitivity Analysis: A Dynamic Excel Approach. American Journal of Business Education, vol. 10(3), 2017, pp.113-126.

²⁰ Brigham F. Eugene, Ehrhardt C. Michael (2008), Financial Management: Theory & Practice t, 12 ed., Thomson South Western σελ.378

²¹ Σημειώσεις Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Εργαστήριο Εκπαίδευσης και Εφαρμογών Λογιστικής

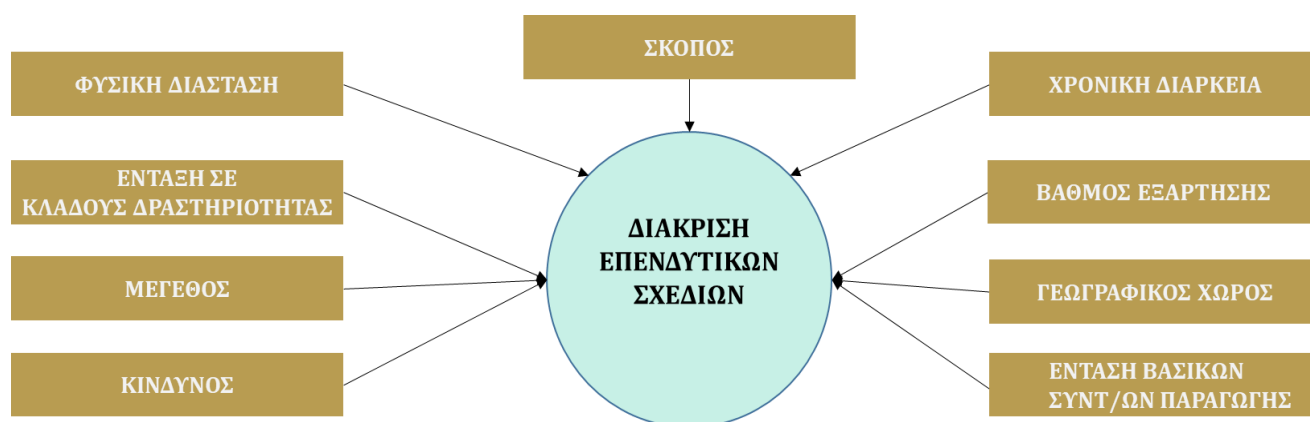
Για μια επένδυση υπάρχουν πολλές λύσεις και κάθε μία αποτελεί ένα επενδυτικό έργο. Σε αυτό το σημείο ο φορέας πρέπει να αξιολογήσει τις επιλογές του με βάση τους επιχειρηματικούς του στόχους.

Οι επενδυτικές αποφάσεις θα πρέπει να στηρίζονται σε ενδελεχή ανάλυση όλων των αναγκαίων πληροφοριών, λαμβάνοντας υπόψη τα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματα που συνδέονται με την κάθε επένδυση. Επιπλέον, θα πρέπει να προσαρμόζονται ανάλογα με τον χρονικό ορίζοντα της επένδυσης και τον συνολικό κίνδυνο που συνδέεται με κάθε επενδυτική πρωτοβουλία.²² Η στρατηγική λοιπόν που οφείλει να ακολουθήσει ένας επιχειρηματίας για την επίτευξη των στόχων του, συνοψίζεται και παίρνει μορφή μέσα από τα επενδυτικά σχέδια. Σύμφωνα με τον Θεοφανίδη²³:

«Το σχέδιο μιας επένδυσης (project) είναι μια πολυσύνθετη δραστηριότητα που αναλαμβάνει κάποιος επιχειρηματίας και απαιτεί μια σειρά από σωστά και καλά σχεδιασμένες αποφάσεις και ενέργειες διάθεσης σπάνιων πόρων (κόστος), ώστε να δημιουργηθεί, σε επιλεγμένη θέση (θέση εγκατάστασης σχεδίου επένδυσης), μια νέα παραγωγική μονάδα ή να επεκταθεί μια υφιστάμενη, που έχει ορισμένο χρόνο ζωής και παράγει αγαθά ή υπηρεσίες (οφέλη/ έσοδα σχεδίου επένδυσης) τα οποία ζητούνται στο εσωτερικό ή το εξωτερικό.»

Κάθε σχέδιο επένδυσης γίνεται με την πρωτοβουλία ευθύνης, διοίκησης, οργάνωσης και κατεύθυνσης ενός επιχειρηματικού φορέα και αποτελεί οικονομοτεχνικό συνδυασμό ή μετασχηματισμό πόρων/εισροών σε παραγωγική διαδικασία, η οποία καταλήγει στην προσφορά αγαθών ή και υπηρεσιών. Οι **πόροι** που χρησιμοποιούνται στο σχέδιο επένδυσης είναι το κόστος ή οι **εισροές** του, ενώ τα παραγόμενα **αγαθά και υπηρεσίες** αποτελούν τις ωφέλειες ή την **εκροή** του (Θεοφανίδης, 1985). Ωστόσο, από την οπτική του επιχειρηματία, ένα τυπικό σχέδιο επένδυσης περιλαμβάνει μια μεγάλη **αρχική εκροή χρημάτων**, η οποία οδηγεί σε ένα επακόλουθο διάνυσμα **χρηματικών εισροών**.²⁴

Αξίζει να σημειωθεί πως εντοπίζονται πολλοί παράγοντες βάσει των οποίων διακρίνονται τα επενδυτικά σχέδια. Ενδεικτικά αναφέρονται μερικά από τα χαρακτηριστικά που αποτελούν σημεία αναφοράς για την ταξινόμηση των επενδυτικών σχεδίων:



Σχήμα 1: Διάκριση Επενδυτικών Σχεδίων

²² Ξανθάκης Μ., Αλεξιάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη σελ. 74

²³ Θεοφανίδης Σ. (1985), Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 27

²⁴ McLaney Eddie, (2009), Business Finance – Theory and Practice, Pearson Education σελ,79

- ❖ Η φυσική τους διάσταση (π.χ. ίδρυση νέας μονάδας, επέκταση υφιστάμενης παραγωγικής μονάδας, εκσυγχρονισμός, αγορά υφιστάμενης μονάδας κ.α.)
- ❖ Η ένταξή τους σε κλάδους δραστηριότητας / παραγωγής (π.χ. αγροτικά σχέδια, βιομηχανικά σχέδια, ενεργειακά σχέδια, τουριστικά σχέδια)
- ❖ Το μέγεθος τους (μικρά, μεσαία, μεγάλα)
- ❖ Ο σκοπός τους (ενός σκοπού, πολλαπλού σκοπού)
- ❖ Η χρονική διάρκειά τους (βραχυπρόθεσμα, μεσοπρόθεσμα, μακροπρόθεσμα)²⁵
- ❖ Η ένταση στην χρήση ή εισροή των βασικών συντελεστών παραγωγής (εντάσεως κεφαλαίου, εντάσεως εργασίας, εντάσεως εδαφικών πόρων)
- ❖ Ο γεωγραφικός χώρος που καλύπτουν (τοπικής σημασίας, περιφερειακής σημασίας, εθνικής σημασίας, παγκόσμιας σημασίας)
- ❖ Ο κίνδυνος που ενέχουν (απολύτως εξασφαλισμένα έναντι κινδύνου και αβεβαιότητας, χαμηλού κινδύνου, υψηλού κινδύνου)
- ❖ Ο βαθμός εξάρτησης τους (ανεξάρτητα, συμπληρωματικά, αμοιβαίως αποκλειόμενα)²⁶

Κάθε ολοκληρωμένη επενδυτική δραστηριότητα ακολουθεί μια ορισμένη διαδικασία, η οποία γίνεται σε τέσσερις φάσεις^{27,28}:

1. την προεπένδυση (φάση μελέτης, σχεδιασμού, ανάλυσης και επιλογής)
2. την προώθηση του σχεδίου επένδυσης (φάση προώθησης)
3. την κατασκευή του έργου (φάση επένδυσης)
4. τη λειτουργία (φάση παραγωγής).

Δεδομένων των πολύπτυχων επιδράσεων τους, γίνεται εμφανές ότι η προετοιμασία και αξιολόγηση των επενδυτικών σχεδίων, μέσω διεθνούς καθιερωμένης μεθοδολογίας, αποτελεί βασική ανάγκη κάθε οικονομίας. Μερικά απαραίτητα στοιχεία για την αξιολόγηση επενδύσεων είναι τα εξής²⁹:

- Το καθαρό ποσό που απαιτείται για την επένδυση σήμερα, δηλαδή η εκροή μετρητών που απαιτείται αρχικά για την επένδυση,
- Τα ποσά που θα απαιτηθούν στο μέλλον για την επένδυση,
- Το κόστος του κεφαλαίου της επένδυσης (υπολογισμός των τόκων για το κεφάλαιο που επενδύεται με το τρέχον επιτόκιο της αγοράς),
- Τα αναμενόμενα καθαρά έσοδα από την επένδυση, δηλαδή η αναμενόμενη εισροή μετρητών,
- Το ποσοστό του φόρου εισοδήματος, καθώς επίσης και οι τυχόν τοπικοί ή κοινοτικοί φόροι,
- Το ποσοστό απόσβεσης και η τηρούμενη μέθοδος απόσβεσης, καθώς επίσης και η σκοπιμότητα χρησιμοποίησης κάθε μεθόδου,

²⁵ <https://sp.agency/en/rus-vydy-ynvestytsyonnyh-proektov-y-trebovaniya-k-yh-razrabotke/>

²⁶ Τρίγκας Σωτήριος (2022), Σημειώσεις «Κριτήρια Αξιολόγησης Επενδύσεων»

²⁷ Kurowski Lech, Sussman David (2011) «Investment Project Design», John Wiley & Sons Inc. σελ.9

²⁸ Θεοφανίδης Σ. (1985), Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 36

²⁹ Κυριαζόπουλος Γ., «Σημειώσεις στην Αξιολόγηση Επενδύσεων»

- Ο χρόνος διάρκειας της επένδυσης ή της ωφέλιμης ζωής της επένδυσης,
- Η υπολειμματική αξία της επένδυσης (αξία επένδυσης μετά την συνολική της απόσβεση),
- Τα φορολογικά κίνητρα και οι προνομιακές φορολογικές διευκολύνσεις και απαλλαγές για επενδύσεις σε ορισμένες περιοχές, που είναι λιγότερο αναπτυγμένες,
- Τα διάφορα λειτουργικά και επενδυτικά έξοδα,
- Οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες, καθώς και η οικονομική σταθερότητα της χώρας,
- Επιπλέον τυχόν ποσά, που προκύπτουν λόγω αύξησης των τιμών, για μια παλιά επένδυση.

I.2 Μελέτη Βιωσιμότητας

Η πλήρης αξιολόγηση του σχεδίου επένδυσης γίνεται στη «Μελέτη Βιωσιμότητας», η οποία στην βιβλιογραφία συναντάται και ως «Μελέτη Σκοπιμότητας» ή «Μελέτη Εφικτότητας». Κατά τη διάρκεια αυτής της μελέτης, όλες οι πτυχές του επενδυτικού σχεδίου εξετάζονται λεπτομερώς, ενώ παράλληλα διερευνώνται διάφορες εναλλακτικές λύσεις. Τα τελικά συμπεράσματα σχετικά με την αποδοτικότητα και βιωσιμότητα του σχεδίου επένδυσης διαμορφώνονται τόσο από επιχειρηματική-ιδιωτική όσο και από εθνική-κοινωνική άποψη.

Τα επιμέρους στοιχεία της «Μελέτης Εφικτότητας», βάσει του εγχειριδίου του Θεοφανίδη³⁰, παρουσιάζονται παρακάτω:

- α. **Επιχειρηματικός φορέας - Ιστορικό & βασικά στοιχεία σχεδίου** - (Αξιολόγηση της επιχειρηματικής ικανότητας)
- β. **Η διεξαγωγή έρευνας αγοράς και η παραγωγική δυναμικότητα σχεδίου** - (Ανάλυση εκτίμησης της ζήτησης και προσφοράς, Περιγραφή του σχεδίου marketing, τιμολογιακής πολιτικής, την διακίνηση των προϊόντων, καθώς και πρόβλεψη των πωλήσεων και προγράμματος παραγωγής),
- α. **Η μελέτη του τόπου υλοποίησης της επένδυσης & περιβαλλοντικές επιπτώσεις** - (Επιλογή βέλτιστης τοποθεσίας, κόστος γης και διαμόρφωσης περιβάλλοντος χώρου, θετικές και αρνητικές επιπτώσεις στο περιβάλλον)
- β. **Τεχνική και τεχνολογία παραγωγής** - (Χωροθέτηση των τμημάτων του σχεδίου, επιλογή εξοπλισμού και κόστος επένδυσης)
- γ. **Εισροές Παραγωγής** - (Περιγραφή πρώτων υλών, βοηθητικών υλικών, υπηρεσιών και κόστος εισροών)
- δ. **Οργάνωση της παραγωγής & έξοδα ανά τομέα** - (Ανάλυση τμημάτων παραγωγής και κόστος τους)
- ε. **Ανάπτυξη οργανογράμματος της μονάδας** - (Ανάπτυξη οργανωτικού σχήματος διοίκησης και διαχείρισης των διάφορων τμημάτων της μονάδας και ανάλυση δαπανών κατά τομείς)
- στ. **Ανθρώπινο κεφάλαιο και διαχείριση εργατικής δύναμης** - (Επιλογή στελεχών και εργατικού προσωπικού και ανάλυση κόστους εργασίας)
- ζ. **Υπολογισμός κεφαλαίου κίνησης** - (Εκτίμηση του αναγκαίου κεφαλαίου κίνησης για τη λειτουργία της μονάδας)
- η. **Πραγματοποίηση σχεδίου** - (Πρόγραμμα κατασκευών και επιλογή κατασκευαστών και έπειτα έναρξη λειτουργίας)
- θ. **Συνολικό κόστος επένδυσης** - (Παρουσιάζεται το συνολικό κόστος επένδυσης και η χρονική κλιμάκωση του)
- ι. **Χρηματοδοτικό πρόγραμμα** - (Παρουσίαση συνολικού κόστους και πηγών χρηματοδότησης)
- ια. **Λειτουργικό κόστος και συνολικό κόστος παραγωγής** - (Παρουσίαση του μέσου κόστους παραγωγής της μονάδας και σύγκριση του με διεθνή τιμή ως μέτρο ανταγωνιστικότητας)

³⁰ Θεοφανίδης Σ. (1985) «Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 57»

- ιβ. **Ιδιωτική-χρηματική και οικονομική-κοινωνική αξιολόγηση** – (Αξιολόγηση με στοιχεία όπως αποδοτικότητα κεφαλαίων, NPV, IRR, Διάθεση-Εμπορία, Γενικές Δαπάνες)
- ιγ. **Γενικό Συμπέρασμα για την λήψη αποφάσεων** – (Πλεονεκτήματα, Αδυναμίες, Χρονοπρόγραμμα, Ορισμός Υπεύθυνων)

Σε αυτό το σημείο επισημαίνεται ότι ένα από τα κρισιμότερα στοιχεία της μελέτης εφικτότητας, το οποίο καθορίζει σε μεγάλο βαθμό την αποδοχή ή μη υλοποίηση της επένδυσης, αποτελεί η **ιδιωτική-χρηματική αξιολόγηση**. Σκοπός της ανάλυσης αυτής αποτελεί η εξέταση της αποκόμισης ικανοποιητικής απόδοσης ή κέρδους για το κεφάλαιο που καταβλήθηκε από τον επενδυτικό φορέα. Το περιεχόμενο της αξιολόγησης περιλαμβάνει:

- Ανακεφαλαίωση σε Πίνακες: α) του συνολικού κόστους επένδυσης, β) των χρηματοδοτικών πόρων
- Παρουσίαση του Λογαριασμού Εκμετάλλευσης
- Κατάρτιση του Πίνακα Ταμειακών Ροών
- Κατάρτιση του Προβλεπόμενου Ισολογισμού
- Εκτίμηση της ιδιωτικής-χρηματικής αποδοτικότητας (NPV,IRR)
- Ανάλυση αβεβαιότητας
- Γενικό Συμπέρασμα για την ιδιωτική-χρηματική αποδοτικότητα

Από τα παραπάνω, γίνεται αντιληπτό πως επειδή συνήθως υπάρχουν περισσότερα επενδυτικά σχέδια από αυτά που η επιχείρηση μπορεί να αναλάβει, είναι αναγκαίο αυτά να ιεραρχηθούν και να αξιολογηθούν. Σύμφωνα με τον (Ξανθάκης, 2007)³¹, η βέλτιστη επιλογή μιας επιχείρησης για τα επενδυτικά της σχέδια θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από τα παρακάτω:

1. Να λαμβάνει υπόψη όλες τις χρηματορροές
2. Να προεξοφλεί τις μελλοντικές χρηματορροές με το κατάλληλο, καθορισμένο από την αγορά, κόστος ευκαιρίας του κεφαλαίου
3. Να επιλέγει, από ένα σύνολο αμοιβαίως αποκλειόμενων επενδύσεων, εκείνο το οποίο μεγιστοποιεί τον πλούτο των μετοχών
4. Να επιτρέπει στους διαχειριστές να εξετάζουν κάθε επενδυτικό σχέδιο, ανεξάρτητα από τα υπόλοιπα (αρχή προστιθέμενης αξίας)

³¹ Ξανθάκης Μ., Αλεξιάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη σελ. 80

1.3 Καθαρές Ταμειακές Ροές

Ως Ταμειακές Ροές (cash flows) ονομάζουμε εκείνα τα χρηματικά ποσά που θα εισπραχθούν ή θα πληρωθούν κατά την διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος³². Στην περίπτωση που εισπράτουμε αυτά τα ποσά, αναφερόμαστε σε χρηματική εισροή, ενώ στην αντίθετη περίπτωση, αναφερόμαστε σε χρηματική εκροή. Μία από τις πέντε αρχές των οικονομικών, σύμφωνα με τους (Titman et al., 2018)³³ είναι ότι οι ταμειακές ροές είναι η πηγή της αξίας, ενώ πρακτικά τις περιγράφουν ως εξής, αναφερόμενοι και στην έννοια του κέρδους: «Το κέρδος είναι μια λογιστική έννοια που έχει σχεδιαστεί για τη μέτρηση της απόδοσης μιας επιχείρησης σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Οι ταμειακές ροές είναι το ποσό των μετρητών που τελικά μπορεί πραγματικά να αφαιρεθεί από την επιχείρηση στο ίδιο χρονικό διάστημα.»

Οι Καθαρές Ταμειακές Ροές αναδεικνύονται ως ένα από τα κύρια οικονομικά μεγέθη που χρησιμοποιούνται κατά την αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων. Αλγεβρικά ορίζονται ως η διαφορά μεταξύ **Ταμειακών Εισροών** και **Ταμειακών Εκροών**. Διαίρονται συνήθως σε τρεις κατηγορίες³⁴:

- Ταμειακές ροές από τις λειτουργικές δραστηριότητες (operating activities)
- Ταμειακές ροές από τις επενδυτικές δραστηριότητες (investing activities)
- Ταμειακές ροές από τη χρηματοδοτική δραστηριότητα (financing activities)

Με βάση αυτή την διάκριση καταρτίζεται και η **Κατάσταση Ταμειακών Ροών**³⁵. Η Κατάσταση Ταμειακών Ροών αποτελεί ένα σημαντικό εργαλείο για την διοίκηση μιας επιχείρησης, καθώς χρησιμοποιείται για την αξιολόγηση της ρευστότητας, τον προσδιορισμό της μερισματικής πολιτικής και την αξιολόγηση της επίδρασης σημαντικών αποφάσεων πολιτικής που αφορούν επενδυτικές και χρηματοδοτικές ανάγκες. Σε μια κεφαλαιουχική επένδυση, οι **Ταμειακές Εισροές** αναφέρονται σε πρόσθετες εισπράξεις από πωλήσεις ή από εξοικονομήσεις δαπανών λειτουργίας της επένδυσης, καθώς και σε επανείσπραξη του καταβεβλημένου κεφαλαίου κίνησης. Ακόμη, περιλαμβάνονται οι εισπράξεις από την πιθανή πώληση της υπό εξέταση επένδυσης στο τέλος της ωφέλιμης οικονομικής ζωής της (υπολειμματική αξία επένδυσης)³⁶. Αντίστοιχα, οι **Ταμειακές Εκροές** περιλαμβάνουν την μισθοδοσία, πρώτες ύλες, τα έξοδα διαφήμισης και προώθησης, τα κόστη μεταφοράς προϊόντων, πιθανά ενοίκια, κόστη συντήρησης μηχανολογικού εξοπλισμού καθώς και τους φόρους επί των κερδών που απορρέουν από την επένδυση. Επιπλέον, ως κόστος επένδυσης νοείται το αρχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση της επένδυσης το οποίο μπορεί να καλυφθεί είτε από ίδια κεφάλαια είτε από ξένα (δανεισμός, επιδοτήσεις κ.α.) και αναφέρεται ως CapEx (capital expenses), ενώ τα λειτουργικά έξοδα είναι γνωστά με

³²Stobierski Tim (2020), Cash Flow vs. Profit: What's the Difference? | HBS Online. Business Insights Blog. <https://online.hbs.edu/blog/post/cash-flow-vs-profit>

³³Titman Sheridan, Martin, John D., Keown, Arthur J. (2018), Financial Management: Principles and Applications, 13th ed., United Kingdom: Pearson Education Ltd σελ. 12

³⁴ <https://www.geeksforgeeks.org/classification-of-business-activities-in-cash-flow-operating-investing-and-financing-activities/>

³⁵Naz Sayari, F.N. Can Simga Mugan, (2013) "Cash Flow Statement as an Evidence for Financial Distress," Universal Journal of Accounting and Finance, Vol. 1, No. 3, pp. 95 - 102

³⁶Σημειώσεις Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ι (2014), ΕΛΜΕΠΑ

τον όρο OpEx (operational expenses)³⁷. Οι σχετικές ταμειακές εκροές προκύπτουν από τις διάφορες αλληλεξαρτήσεις του υπό εξέταση επενδυτικού έργου και άλλων υφιστάμενων περιουσιακών στοιχείων ή άλλων συντελεστών παραγωγής που ήδη έχει στην κατοχή της η επιχείρηση. Όταν κατά τον υπολογισμό των ταμειακών ροών, εκτός από τα λειτουργικά έξοδα λάβουμε υπόψιν τα κεφάλαια που απαιτούνται για επενδυτικές δαπάνες σε φυσικά κεφαλαιουχικά αγαθά (π.χ. απόκτηση παγίων στοιχείων), την διανομή μερίσματος και το κόστος αποθεμάτων τότε ανακτούμε τις ελεύθερες ταμειακές ροές³⁸.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί και η διαφορά μεταξύ της ταμειακής ροής μιας επιχείρησης με το **λογιστικό** της **κέρδος**. Εν συντομία, το λογιστικό κέρδος μπορεί να οριστεί ως η διαφορά μεταξύ των συνολικών εσόδων και του συνολικού λογιστικού κόστους³⁹. Η διαφορά με τις καθαρές ταμειακές ροές έγκειται στο γεγονός ότι κάποια από τα έσοδα και τα έξοδα που αναγράφονται στην κατάσταση αποτελεσμάτων δεν λαμβάνονται ή δεν πληρώνονται κατά την διάρκεια του ίδιου έτους. Η σχέση μεταξύ καθαρών ταμειακών ροών και καθαρού αποτελέσματος μπορεί να εκφραστεί ως εξής:

$$ΚΤΡ = \text{Καθαρό Αποτέλεσμα} - \text{Μη ταμειακές εισπράξεις} + \text{Μη ταμειακές χρεώσεις}$$

Τα κύρια παραδείγματα μη ταμειακών χρεώσεων είναι οι αποσβέσεις πάγιων στοιχείων (**Depreciation**) και οι αποσβέσεις άυλων στοιχείων (**Amortization**). Αυτά τα στοιχεία μειώνουν το καθαρό εισόδημα αλλά δεν καταβάλλονται σε μετρητά, επομένως επαναπροστίθενται στο καθαρό αποτέλεσμα κατά τον υπολογισμό της καθαρής ταμειακής ροής. Ένα άλλο παράδειγμα μη ταμειακής χρέωσης είναι οι αναβαλλόμενοι φόροι. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι εταιρείες επιτρέπεται να αναβάλουν την πληρωμή φόρων για μεταγενέστερη ημερομηνία, παρόλο που η πληρωμή φόρου αναφέρεται ως έξοδο στην κατάσταση αποτελεσμάτων. Επομένως, οι αναβαλλόμενες φορολογικές πληρωμές προστίθενται στο καθαρό εισόδημα κατά τον υπολογισμό της καθαρής ταμειακής ροής. Ταυτόχρονα, κάποια έσοδα ενδέχεται να μην εισπραχθούν σε μετρητά κατά τη διάρκεια του έτους, και αυτά τα στοιχεία πρέπει να αφαιρούνται από το καθαρό εισόδημα κατά τον υπολογισμό της καθαρής ταμειακής ροής. Συνήθως, οι αποσβέσεις και οι απομειώσεις συνιστούν τα μεγαλύτερα μη ταμειακά στοιχεία, και σε πολλές περιπτώσεις τα υπόλοιπα μη ταμειακά στοιχεία αντισταθμίζονται περίπου στο μηδέν. Για αυτόν τον λόγο, πολλοί αναλυτές υποθέτουν ότι οι καθαρές ταμειακές ροές (**Net Cash Flows**) ισούνται με το καθαρό αποτέλεσμα προστιθέμενο με τις αποσβέσεις πάγιων στοιχείων και τις αποσβέσεις άυλων στοιχείων:

$$\text{Net Cash Flows} = \text{Net Income} + \text{Depreciation and Amortization}^{40}$$

Ανακεφαλαιώνοντας, δύο «τύποι» που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό των ταμειακών εισροών και εκροών στις κεφαλαιουχικές επενδύσεις είναι οι κάτωθι:

Ταμειακές Εισροές = Εισπράξεις από Πωλήσεις (Προϊόντων ή Περιουσιακών Στοιχείων) + Υπολειμματική Αξία

³⁷ <https://www.investopedia.com/ask/answers/112814/whats-difference-between-capital-expenditures-capex-and-operational-expenditures-opex.asp>

³⁸ Wang, G. Y. (2010). The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. *Journal of service science and management*, 3(04), 408.

³⁹ Vahid N. et. Al (2013), Comparison between accounting profit and economic profit and its effect on optimal point of production, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol.2 No. 3 pp. 493-499

⁴⁰ Brigham F. Eugene, Ehrhardt C. Michael (2008), *Financial Management: Theory & Practice*, 12 ed., Thomson South Western σελ.91

Ταμειακές Εκροές = Κόστος Επένδυσης + Κόστος παραγωγής & Λειτουργίας + Σχετικές Ταμειακές Ροές + Φόροι

Ενώ οι Καθαρές Ταμειακές Ροές, για κάθε χρονική περίοδο του επενδυτικού έργου, υπολογίζονται ως εξής:

Καθαρές Ταμειακές Ροές = Εισπράξεις από Πωλήσεις (Προϊόντων ή Περιουσιακών Στοιχείων) + Υπολειμματική Αξία - Κόστος Επένδυσης - Κόστος παραγωγής & Λειτουργίας - Σχετικές Ταμειακές Ροές - Φόροι

Για τις παραγωγικές επενδύσεις, όπως λόγω χάρη του ξενοδοχειακού κλάδου, η ταμειακή ροή μιας περιόδου συνιστάται στην διαφορά μεταξύ των εισπράξεων από πωλήσεις και πληρωμών για τους διάφορους συντελεστές παραγωγής και διάθεσης των προϊόντων⁴¹.

⁴¹ Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου σελ.34

I.4 Μέθοδοι Αξιολόγησης Επενδυτικών Σχεδίων

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό ότι η αξιολόγηση διαφορετικών επενδυτικών σχεδίων αποτελεί ένα εξαιρετικά κρίσιμο κομμάτι των επενδύσεων κεφαλαίων, όσον αφορά την ευημερία και μελλοντική επιτυχία μιας επιχείρησης. Το σύνολο των μεθόδων αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, διακρίνεται σε δυο κατηγορίες σύμφωνα με το αν λαμβάνουν υπόψη το χρόνο κατά τον οποίο εισπράττονται ή καταβάλλονται τα χρήματα (Καραθανάσης 2002)⁴². Η πρώτη κατηγορία αφορά τις ορθολογικές μεθόδους (ή σύγχρονες)⁴³, οι οποίες αποτελούν τις πιο σημαντικές και δημοφιλείς μεθόδους αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων και θα μας απασχολήσουν στην παρούσα εργασία. Αυτές είναι (α) η μέθοδος της **Καθαρής Παρούσας Αξίας** και (β) η μέθοδος του **Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης**. Σε αυτή την κατηγορία μπορεί να συμπεριληφθεί ο δείκτης κερδοφορίας (Profitability Index)⁴⁴ και η μέθοδος της ετήσιας προσόδου⁴⁵ (annuity method ή method of equal annuities). Η δεύτερη κατηγορία αφορά τις μη ορθολογικές μεθόδους (ή παραδοσιακές) και συγκεκριμένα περιλαμβάνουν (α) την μέθοδο της περιόδου επανείσπραξης κεφαλαίου (Payback Period) και (β) την μέθοδο της μέσης λογιστικής απόδοσης (Accounting Rate of Return).⁴⁶ Οι Korent & Visnjic⁴⁷ εντάσσουν σε αυτή την κατηγορία και την επιστροφή επί της επένδυσης ή απόδοση της επένδυσης (Return on Investment - ROI).

Οι μέθοδοι αξιολόγησης των επενδύσεων βασίζονται στην υπόθεση ότι οι Καθαρές Ταμειακές Ροές είναι γνωστές με βεβαιότητα και δεν αναμένονται αυξήσεις στις τιμές των προϊόντων διαχρονικά. Οι μέθοδοι που θα μας απασχολήσουν στην παρούσα εργασία είναι οι ορθολογικές, οι οποίες, όπως προαναφέρθηκε, θεμελιώνονται πάνω στην διαχρονική αξία του χρήματος, δηλαδή λαμβάνουν υπόψη τον διαφορετικό χρόνο πραγματοποίησης των χρηματικών εκροών-εισροών του επενδυτικού σχεδίου. Το γεγονός αυτό τις καθιστά πιο ρεαλιστικές μεθόδους, δεδομένου πως η συντριπτική πλειοψηφία των επενδυτικών σχεδίων αφορούν την διάθεση πόρων στο παρόν, με σκοπό την επίτευξη κέρδους στο μέλλον, ολοκληρώνοντας έτσι το γνωστό «κύκλο ζωής του χρήματος» σε διαφορετικές χρονικές περιόδους. Εν γένει, όπως θα δούμε παρακάτω, είναι γνωστό πως η σημερινή αξία του χρήματος είναι μεγαλύτερη από την μελλοντική αξία του. Εάν κάποιος επενδυτικός φορέας αγνοήσει την παραπάνω γνώση και επιχειρήσει να εκτιμήσει το έργο του μόνο με βάση την τρέχουσα αξία, τότε υπάρχει κίνδυνος υπερεκτίμησης των αποτελεσμάτων, που μπορεί να οδηγήσει σε σημαντικές απώλειες. Επομένως, είναι ύψιστης σημασίας να λαμβάνεται υπόψη η χρονική αξία του χρήματος σε οποιαδήποτε διαδικασία διαχείρισης κεφαλαίων.

⁴² Καραθανάσης Γ., (2002), Χρηματοοικονομική Διοίκηση και Χρηματαγορές, Εκδόσεις Μπένου σελ. 47

⁴³ <https://fastercapital.com/content/Capital-Budgeting-Techniques--Comparing-Traditional-and-Modern-Capital-Budgeting-Techniques.html>

⁴⁴ Σημειώσεις Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής ΤΕΙ Καβάλας. <https://shorturl.at/tESGU>

⁴⁵ Szafranko Elzbieta (2021), Assessment of the economic efficiency of energy-saving projects, methodology based on simple and compound methods, Energy Science & Engineering, Vol. 10, Issue 2, pp. 423-438

⁴⁶ Sangster, A. (1993), "Capital investment appraisal techniques: A survey of current usage", Journal of Business Finance and Accounting, Vol. 20 No. 3, pp. 307-332.

⁴⁷ Korent D, Visnjic D (2023), The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting: Evidence from Croatia, Conference: 41st International Business Information Management Association (IBIMA) Granada, Spain

Η παραδοχή αυτή δημιουργεί την ανάγκη εύρεσης ενός μέτρου σύγκρισης μεταξύ των χρηματικών αξιών διαφορετικών περιόδων. Προς ικανοποίηση αυτής της ανάγκης, απαιτείται η μετατροπή των ποσών αυτών σε αξίες ενιαίας χρονικής βάσης. Σε αυτό το σημείο εισάγεται η έννοια της προεξόφλησης, σύμφωνα με την οποία επιτυγχάνεται η μετατροπή μελλοντικών αξιών σε σημερινές ή παρούσες αξίες. Ειδικότερα, με την παραδοχή ότι είναι γνωστή μια μελλοντική αξία τότε για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας, χρησιμοποιείται ο **συντελεστής προεξόφλησης** (rate of discount), ο οποίος εξαρτάται από το επιτόκιο ανατοκισμού (i) και τον χρόνο προεξόφλησης (t) ως εξής:

$$\text{Rate of Discount} = \frac{1}{(1 + i)^t}$$

Ενώ η παρούσα αξία (PV: Present Value) δεδομένης της μελλοντικής αξίας (FV: Future Value) υπολογίζεται με τον παρακάτω τύπο⁴⁸:

$$PV = \frac{FV_t}{(1 + i)^t}$$

Είναι φανερό πως η παρούσα αξία είναι **πάντα** μικρότερη ή ίση με την μελλοντική αξία του ποσού, αφού το επιτόκιο ανατοκισμού λαμβάνεται πάντα θετικό.

Εφόσον είμαστε εξοικειωμένοι με τον όρο της παρούσας αξίας, μπορούμε να εισάγουμε την θεμελιώδη αρχή της χρηματοοικονομικής, όσον αφορά την απόφαση ανάληψης μιας επενδυτικής πρότασης, σύμφωνα με την οποία⁴⁹: «Μια επιχειρησιακή πρόταση -όπως μια νέα επένδυση, η απόκτηση μιας άλλης επιχείρησης, ένα σχέδιο ανασυγκρότησης - θα δημιουργήσει αξία μόνο εάν η παρούσα αξία των μελλοντικών καθαρών χρηματοροών που αναμένεται να παράγει υπερβαίνει την αρχική δαπάνη που απαιτείται για να πραγματοποιηθεί.»

Οι μέθοδοι Καθαρής Παρούσας Αξίας και Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης κατά κανόνα καταλήγουν στα ίδια συμπεράσματα κατά την αξιολόγηση επενδυτικών σχεδίων. Ωστόσο υπάρχουν και περιπτώσεις, όπου οι δύο μέθοδοι μπορεί να καταλήξουν σε διαφορετικά πορίσματα, με αποτέλεσμα να δημιουργείται σύγχυση για την επιλογή του «καλύτερου» έργου. Η ανωτερότητα κάποιας από τις δύο μεθόδους αποτελεί για πολλές δεκαετίες ένα ζήτημα έντονου διαλόγου μεταξύ των οικονομολόγων, με τον Irving Fisher⁵⁰ να θεωρείται ο «πατέρας» της μεθόδου της ΚΠΑ, την οποία διατύπωσε το 1907, ενώ μια απλοποιημένη διατύπωση της αρχής του ΕΣΑ ανάγεται στον Boehm-Bawerk το 1889⁵¹ σύμφωνα με τον Robert Dorfman⁵². Κάνοντας ανασκόπηση στην ελληνική βιβλιογραφία, διαπιστώνεται ότι η συντριπτική πλειοψηφία των συντακτών συγκλίνει προς την μέθοδο της Καθαρής Παρούσας Αξίας ως την βέλτιστη μέθοδο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων. Ένας από τους λόγους στον οποίο οφείλεται η μη επίλυση αυτής της πολύχρονης αντιπαράθεσης είναι πως η πρακτική δεν συμβαδίζει με την σύγχρονη οικονομική θεωρία. Παρακάτω θα αναλύσουμε διεξοδικά τις δύο αυτές μεθόδους και θα παρουσιάσουμε τα πλεονεκτήματα καθώς και τις αδυναμίες που εμφανίζουν κατά την αξιολόγηση επενδυτικών προτάσεων.

⁴⁸ Titman, Sheridan, Martin, John D., Keown, Arthur J. (2018), Financial Management: Principles and Applications, 13th ed., United Kingdom: Pearson Education Ltd σελ.151

⁴⁹ Σημειώσεις E- Learning “Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής”, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

⁵⁰ Fisher, I. (1907). The Rate of Interest. New York: Macmillan.

⁵¹ E. V. Boehm-Bawerk. (1889) Positive Theorie des Kapitals. Jena: Fischer

⁵² Dorfman Robert (1981) The Meaning of Internal Rates of Return, The Journal of Finance Vol. 36, No. 5 pp. 1011-1021

1.4.1 Μέθοδος Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ)

Η ΚΠΑ είναι μία από τις δύο κύριες τεχνικές προεξόφλησης ταμειακών ροών (η άλλη είναι ο ΕΣΑ), που χρησιμοποιούνται στην αξιολόγηση επενδυτικών προτάσεων, όπου η ροή του εισοδήματος διαφέρει στην πάροδο του χρόνου. Θεωρείται ως η πιο παραδοσιακή και προτιμώμενη μέθοδος εκτίμησης της αποδοτικότητας μίας επένδυσης και ως εκ τούτου, συνιστά ένα σημαντικό εργαλείο που χρησιμοποιείται στην οικονομική επιστήμη, στα χρηματοοικονομικά και στη λογιστική για να καθοριστεί αν μια επένδυση ή ένα έργο κρίνεται συμφέρον για να χρηματοδοτηθεί ή όχι. Πρόκειται για μια τυποποιημένη διαδικασία που έγκειται στην έννοια της χρονικής αξίας του χρήματος για την εκτίμηση μακροπρόθεσμων επενδύσεων. Η έννοια της ΚΠΑ είναι ιδιαίτερα χρήσιμη, καθώς αντιπροσωπεύει και εκφράζει όλες τις ροές του σχεδίου επένδυσης στην τωρινή τους αξία. Με άλλα λόγια, η Παρούσα Αξία των μελλοντικών Καθαρών Ταμειακών Ροών (ΚΤΡ) του κάθε φορά υπό εξέταση επενδυτικού έργου, παρουσιάζει το μέγιστο κεφάλαιο που οι μέτοχοι θα ήταν διατεθειμένοι να καταβάλλουν σήμερα για να αναπαράγουν τις ΚΤΡ που αναμένονται από το υπό εξέταση επενδυτικό έργο.⁵³

Εν γένει, όπως αναφέρθηκε προηγουμένως, η παρούσα αξία ενός ποσού εισπρακτέου σε ένα έτος από σήμερα είναι χαμηλότερη από την ίδια αξία εισπρακτέα σήμερα. Για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας ενός ποσού είναι απαραίτητη η έννοια του συντελεστή αναγωγής ή προεξόφλησης (discount factor). Έτσι, πολλαπλασιάζοντας το ποσό που πρόκειται να εισπραχθεί με έναν συντελεστή, **τον συντελεστή προεξόφλησης**, καταλήγουμε στην παρούσα αξία του ποσού αυτού. Ο συντελεστής αυτός είναι **μικρότερος** της μονάδας.

Ο γενικός τύπος για τον προσδιορισμό της παρούσας αξίας (ΠΑ) για οποιαδήποτε χρονική διάρθρωση καθαρών ταμειακών ροών διαμορφώνεται σε

$$ΠΑ = \sum_{t=1}^n \frac{ΚΤΡ_t}{(1+i)^t} \quad 54$$

όπου i : το επιτόκιο προεξόφλησης, το οποίο αντιπροσωπεύει το ρίσκο της επένδυσης, δηλαδή το ελάχιστο επιτόκιο απόδοσης, το οποίο για δεδομένο επίπεδο ασφάλειας ζητούν οι επενδυτές, προκειμένου να δεχθούν μια μελλοντική είσπραξη αντί μιας σημερινής, με όλους τους άλλους παράγοντες να διατηρούνται σταθεροί.

Η Καθαρή Παρούσα Αξία (ΚΠΑ) είναι η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των καθαρών ταμειακών ροών (ΚΤΡ) της επένδυσης και του αρχικού κεφαλαίου που απαιτείται για την απόκτησή της (συμβ. I_0):

$$ΚΠΑ = \sum_{t=1}^n \frac{ΚΤΡ_t}{(1+r)^t} - I_0 \quad 55$$

Ένας ισοδύναμος ορισμός, σύμφωνα με τον Θεοφανίδη⁵⁶ είναι ο εξής:

⁵³ Καραθανάσης Γ., Δράκου Α., (2010), Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου, σελ 91.

⁵⁴ <https://www.calculatorsoup.com/calculators/financial/present-value-cash-flows-calculator.php>

⁵⁵ Arjunan Kannapiran (2002), A New Method to Estimate NPV and IRR from the Capital Amortization Schedule and the Advantages of the New Method

⁵⁶ Θεοφανίδης Σ. (1985), Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 247

«Ως ΚΠΑ, ορίζεται η αξία που προκύπτει, αν προεξοφλήσουμε στο παρόν (= παρούσα αξία), για κάθε έτος ξεχωριστά, τη διαφορά μεταξύ όλων των μελλοντικών ταμειακών (α) εισροών (εσόδων) και εκροών (εξόδων) για ολόκληρο το χρόνο ζωής του σχεδίου επένδυσης, με βάση ένα συντελεστή προεξόφλησης, και δίνεται από τον παρακάτω τύπο

$$\text{ΚΠΑ} = \sum_{t=0}^n \frac{(\text{Ταμ. Εισροές}_t - \text{Ταμ. Εκροές}_t)}{(1+i)^t}$$

όπου i : επιτόκιο προεξόφλησης, n : ο χρόνος ζωής του επενδυτικού σχεδίου, t : περίοδος προεξόφλησης και το αρχικό κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση του επενδυτικού έργου.»

Η ισοδύναμη αυτή εξίσωση δείχνει ότι μπορούμε να θεωρήσουμε την αρχική δαπάνη ως αρνητική χρηματοροή στο χρόνο 0 και να την ενσωματώσουμε στο άθροισμα της προεξόφλησης των χρηματοροών, αυτή τη φορά αρχίζοντας από τον χρόνο $t=0$ αντί τον χρόνο $t=1$. (Ξανθάκης 2007)

Κατά την εφαρμογή της συγκεκριμένης μεθόδου πρέπει να δίνεται προσοχή στα παρακάτω⁵⁷:

- Οι εισροές και οι εκροές υπολογίζονται στο πραγματικό τους χρόνο.
- Οι αποσβέσεις δεν είναι πραγματικές εκροές, παρόλο που εμφανίζονται στον Λ/μό Εκμετάλλευσης και δεν περιλαμβάνονται στις ταμειακές εκροές.
- Η αποπληρωμή των δανείων υπολογίζεται στις εκταμιεύσεις, αφού αποτελεί ταμειακή εκροή.
- Ο χρόνος προεξόφλησης των ροών πρέπει να αναφέρεται σε ολόκληρη την ζωή του σχεδίου επένδυσης (φάση κατασκευής- λειτουργίας) και να εφαρμόζεται σε ορισμένη χρονική βάση για όλες τις ροές (ομοιογενής χρονική βάση).
- Κατά την επιλογή του επιτοκίου προεξόφλησης λαμβάνεται υπόψη το επιτόκιο που επικρατεί στην κεφαλαιαγορά (ως το ελάχιστο επιτρεπτό), εφόσον αυτή λειτουργεί ομαλά και αντανακλά τις πραγματικές συνθήκες προσφοράς και ζήτησης κεφαλαίων.
- Η υπολειμματική αξία του σχεδίου επένδυσης, δηλαδή η απομείωση της αρχικής αξίας του σχεδίου στο πέρασμα του χρόνου, υπολογίζεται ως θετική εισροή.

Η μέθοδος της ΚΠΑ, εφόσον στηρίζεται ως υπολογισμός στην προεξόφληση, λαμβάνει υπόψη τόσο το μέγεθος όσο και το χρόνο πραγματοποίησης των ταμειακών ροών που προσδοκούνται σε κάθε περίοδο της ζωής της επένδυσης (διαχρονική αξία χρήματος). Σύμφωνα με τη συγκεκριμένη μέθοδο, όλες οι καθαρές ταμειακές ροές προεξοφλούνται στο παρόν με συντελεστή προεξόφλησης την ελάχιστη αποδεκτή αποδοτικότητα. Μόλις υπολογισθεί η ΚΠΑ, μπορεί να ληφθεί η σχετική απόφαση για το αν θα πραγματοποιηθεί ή θα απορριφθεί το υπό εξέταση επενδυτικό σχέδιο. Αν η ΚΠΑ είναι μεγαλύτερη του μηδενός, τότε το επενδυτικό σχέδιο θα προσθέσει αξία και θεωρείται αποτελεσματικό, επομένως πρέπει να πραγματοποιηθεί. Στην περίπτωση που η ΚΠΑ είναι αρνητική το επενδυτικό σχέδιο θα πρέπει να

⁵⁷ Θεοφανίδης Σ. (1985), Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 248

απορριφθεί, ενώ αν είναι ίση με το μηδέν (που είναι σχεδόν απίθανο) η επένδυση κρίνεται ότι είναι οριακή⁵⁸. (αδιάφορος επενδυτής)

Σύμφωνα με τους Mackevičius και Tomaševič, V. (2010)⁵⁹, «στην συνθήκη όπου ΚΠΑ=0 απαιτείται μια επιπρόσθετη ερμηνεία. Ένα τέτοιο επενδυτικό σχέδιο παράγει μηδενικό αποτέλεσμα επομένως, η ανάληψη ενός τέτοιου σχεδίου σπάνια προτείνεται στην πράξη. Ο κύριος λόγος αποτελεί η άποψη πως εν γένει τα επενδυτικά σχέδια είναι ευαίσθητα σε μεταβολές στην αγορά και συνεπώς μπορεί να γίνουν μη κερδοφόρα. Ωστόσο, εξαλείφοντας την πιθανότητα αυτού του κινδύνου και με δεδομένη την απουσία πιο κερδοφόρων εναλλακτικών επενδύσεων, το έργο θα μπορούσε να αναληφθεί καθώς ο επενδυτής είναι αδιάφορος για άλλες επιλογές που παράγουν το ίδιο αποτέλεσμα.»

⁵⁸ Titman, Sheridan, Martin, John D., Keown, Arthur J. (2018), Financial Management: Principles and Applications, 13th ed., United Kingdom: Pearson Education Ltd. σελ. 333

⁵⁹ Mackevičius, J. and Tomaševič, V. (2010) "Evaluation of Investment Projects in case of conflict between the Internal Rate of Return and the Net Present Value methods"

1.4.1.1 Μέσο Σταθμικό Κόστος Κεφαλαίου

Για την επιλογή του κατάλληλου συντελεστή προεξόφλησης των ταμειακών ροών απαιτείται μια μέθοδος για τον υπολογισμό του κόστους κεφαλαίων της επένδυσης. Στην πράξη, μια συνηθισμένη επιλογή για το κόστος κεφαλαίων το οποίο ταυτίζεται με την ελάχιστη αποδεκτή αποδοτικότητα, αποτελεί το επονομαζόμενο μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου ή **WACC** (= weighted average cost of capital). Ειδικότερα, το WACC είναι ένα εργαλείο το οποίο εφαρμόζεται σε περιπτώσεις που υπάρχουν περισσότερες από μία πηγές χρηματοδότησης, όπως για παράδειγμα στην περίπτωση επενδύσεων με χρηματοδότηση τόσο από ίδια όσο και από δανειακά κεφάλαια. Κατά την αξιολόγηση ενός επενδυτικού σχεδίου με αρχικό κόστος K , το οποίο θα χρηματοδοτηθεί εν μέρει με ίδια κεφάλαια (έστω E) και για το υπόλοιπο ποσό ($D = K - E$) με κεφάλαια δανεισμού, ο τύπος που συναντάται στα περισσότερα εγχειρίδια, ως ορισμός του σταθμικού κόστους κεφαλαίου είναι ο εξής⁶⁰:

$$WACC = \frac{E}{E+D} r^E + \frac{D}{E+D} r^D,$$

όπου ο όρος r^E εκφράζει την αναμενόμενη απόδοση των ιδίων κεφαλαίων (**Cost of Equity**) και αντίστοιχα το r^D εκφράζει το κόστος δανεισμού (**Cost of Debt**).

Ο υπολογισμός του r^E έχει αποτελέσει αντικείμενο έρευνας πολλών δεκαετιών και έχουν παρουσιαστεί ποικίλοι τρόποι προσέγγισης του, οι οποίοι ωστόσο ξεφεύγουν από το αντικείμενο της παρούσας εργασίας (ενδεικτικά αναφέρεται το υπόδειγμα προεξόφλησης μερισμάτων - DDM⁶¹). Για τους σκοπούς της εκπόνησης της μελέτης, ως βάση υπολογισμού του Cost of Equity έχει χρησιμοποιηθεί το υπόδειγμα **CAPM**. Σύμφωνα με το Μοντέλο Αποτίμησης Περιουσιακών Στοιχείων (CAPM), το οποίο αποτελεί ένας θεμελιώδες μοντέλο της σύγχρονης οικονομικής θεωρίας, ο τύπος για τον υπολογισμό της αναμενόμενης απόδοσης ενός οποιουδήποτε περιουσιακού στοιχείου, λαμβάνοντας υπόψη τον κίνδυνό του, είναι ο εξής:

$$ER_i = R_f + \beta \cdot (ER_m - R_f)$$

με τις κάτωθι παραμέτρους:

ER_i = εκτιμώμενη απόδοση της επένδυσης (expected return of investment)

R_f = Risk-Free Rate

β = beta της επένδυσης

$ER_m - R_f$ = πριμ κινδύνου της αγοράς (Market Risk Premium)

Ως ένδειξη της «δημοτικότητας» του μοντέλου αυτού στον επιχειρησιακό κόσμο, σημειώνεται ότι σύμφωνα με έρευνα που διενήργησε το AFP (Association of Financial Professionals) το 2013, το 85% των εταιριών που συμμετείχαν, χρησιμοποιούν το CAPM για να υπολογίσουν το κόστος ιδίων κεφαλαίων⁶². Μια τροποποίηση του παραπάνω τύπου η οποία έχει εμφανιστεί τα τελευταία χρόνια αφορά την προσθήκη του όρου **Country Risk Premium**^{63,64}, ο οποίος λαμβάνει υπόψη και γεωπολιτικούς

⁶⁰ Cacciafesta Fabrizio (2015), Using the WACC to Rate a New Project

⁶¹ <https://www.investopedia.com/terms/c/costofequity.asp>

⁶² Keloharju M, Linnainmaa, J, Nyberg P (2022), Do you really know your Cost of Capital?

⁶³ Damodaran Aswath (1999), Estimating Equity Risk Premiums, Stern School of Business σελ.13

⁶⁴ Horvathova Jarmila, Mokrisova Martina (2014), Application of CAPM for the evaluation of Cost of Equity

παράγοντες για τον βέλτιστο υπολογισμό της εκτιμώμενης απόδοσης. Έτσι, ο τύπος που τελικά χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων στην παρούσα μελέτη είναι ο κάτωθι:

$$K_e = R_f + \beta \cdot MRP + CRP$$

Όπου όπως προαναφέρθηκε:

- R_f είναι η μέση απόδοση χωρίς κίνδυνο (Risk free Rate). Για τον υπολογισμό της λαμβάνεται η απόδοση της απόκτησης τίτλων ελληνικού δημοσίου (ομόλογα), τα οποία θεωρούνται ακίνδυνα αξιόγραφα, με διάρκεια η οποία ταυτίζεται με τον χρονοορίζοντα της επένδυσης.
- β (beta) είναι ένα μέτρο του συστηματικού κινδύνου ενός αξιογράφου. Θεωρητικά υπολογίζεται ως ο λόγος της συνδιακύμανσης της απόδοσης της επένδυσης με την απόδοση της αγοράς, προς την διασπορά της απόδοσης της αγοράς:

$$\beta = \frac{\text{COV}(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)} \text{ }^{65}$$

Με άλλα λόγια είναι ένα μέτρο μεταβλητότητας/ευαισθησίας ενός συγκεκριμένου στοιχείου σε μεταβολές της αγοράς. Μπορεί να χρησιμοποιηθεί είτε το beta του συγκεκριμένου περιουσιακού στοιχείου ή το beta του κλάδου στον οποίο γίνεται η επένδυση. Στην περίπτωση που $\beta=1$ τότε το περιουσιακό στοιχείο/κλάδος θα κινείται όμοια με το δείκτη της αγοράς. Όταν ο συντελεστής β είναι μεγαλύτερος της μονάδας, τότε το στοιχείο/κλάδος παρουσιάζει πιο απότομες μεταβολές σε σχέση με τις μεταβολές του δείκτη κεφαλαιαγοράς και επομένως θα χαρακτηρίζεται ως επιθετικός. Από την άλλη μεριά αν $\beta < 1$ τότε τα στοιχεία χαρακτηρίζονται ως αμυντικά. Για τον υπολογισμό του μπορεί να χρησιμοποιηθεί το beta ανά κλάδο που δημοσιεύει ο καθηγητής του NYU Stern, Aswath Damodaran στην ιστοσελίδα του⁶⁶.

- Το MRP είναι το ασφάλιστρο κινδύνου του χαρτοφυλακίου της αγοράς (market - risk premium). Ουσιαστικά, εκφράζει την επιπρόσθετη απόδοση που ζητά κάποιος για την ανάληψη μιας επένδυσης που φέρει τον μέσο κίνδυνο της αγοράς, δεδομένου ότι μπορεί να αποκομίσει απόδοση R_f χωρίς κίνδυνο (π.χ. κρατικά ομόλογα). Θεωρητικά ισοδυναμεί με την διαφορά της απόδοσης του χαρτοφυλακίου της αγοράς (έστω R_i) με το Risk free Rate, ήτοι $MRP = R_m - R_f$. Πρακτικά για τον υπολογισμό του MRP μπορεί να χρησιμοποιηθεί το ERP (Equity Risk Premium) ενός δείκτη αγοράς, όπως για παράδειγμα του χρηματιστηριακού δείκτη S&P 500. Στην παρούσα μελέτη, για τον προσδιορισμό του υπολογίστηκε ο εκτιμώμενος (**Implied**) ERP του S&P 500 για τον Απρίλιο του 2024, βάσει των κάτωθι παραμέτρων:

- ❖ Τιμή του δείκτη S&P 500 για την 1^η Απριλίου 2024
- ❖ Εγγενής αξία του δείκτη βάσει της επικρατούσας άποψης των αναλυτών
- ❖ Τιμή τίτλων ελληνικού δημοσίου για τον Απρίλιο 2024 (Risk Free Rate)
- ❖ Αναμενόμενη απόδοση ενός τυχαίου επενδυτή από αγορά μετοχών (λήφθηκε η παραδοχή ότι ισούται με 5,00%)
- ❖ Μερίσματα και Επαναγορές μετοχών βάσει στοιχείων του 2023 (για τον υπολογισμό της ταμειακής απόδοσης του δείκτη)

⁶⁵ Bradfield, D. (2003), Investment Basics XLVI. On estimating the beta coefficient. Investment Analysts Journal, 32(57), 47–53.

⁶⁶ https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Αξίζει να σημειωθεί ότι προτιμήθηκε η εν λόγω μέθοδος έναντι της επιλογής ενός ERP βάσει της ιστορικότητας του δείκτη, καθώς τα επιτόκια αυτά είναι **αναδρομικά** και **στατικά**. Αντιθέτως τα εκτιμώμενα ERP είναι **προσανατολισμένα στο μέλλον**, καθώς υπολογίζονται χρησιμοποιώντας τις αναμενόμενες μελλοντικές ταμειακές ροές και το ποσό που οι επενδυτές πληρώνουν για αυτές τις ταμειακές ροές σήμερα. Είναι ακόμη **δυναμικά**, καθώς αλλάζουν με την μεταβολή της τιμής του δείκτη ή σε περιόδους μεταβλητότητας της αγοράς.⁶⁷

- Το CRP χρησιμεύει ως πρόσθετη αντιστάθμιση για τους κινδύνους που σχετίζονται με την πολιτική αστάθεια, τον γεωπολιτικό κίνδυνο, τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών (FX) και τις οικονομικές διακυμάνσεις που σχετίζονται με μια δεδομένη χώρα. Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται ο «κίνδυνος χώρας» - **Country Risk** βάσει της αξιολόγησης πιστοληπτικής ικανότητας χωρών από τον οίκο Moody's, ο οποίος στη συνέχεια μετατρέπεται σε default spread (υπολογίζεται ως η διαφορά της απόδοσης μεταξύ αμερικάνικων εταιρικών ομολόγων και ομολόγων της εκάστοτε χώρας με την ίδια αξιολόγηση), σύμφωνα με την βάση δεδομένων του καθηγητή Damodaran.

Αξίζει να σημειωθεί πως υπάρχουν και μειονεκτήματα στην επιλογή του WACC ως κόστος κεφαλαίου, καθώς στην πράξη το κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι μια περίπλοκη έννοια, η οποία περιλαμβάνει πολύ περισσότερες παραμέτρους από την αναμενόμενη απόδοση των μετόχων και τα σταθερά επιτόκια δανεισμού. Ακόμη, ενώ το WACC εφαρμόζεται σε επενδυτικά σχέδια που έχουν μακροχρόνιο ορίζοντα, δεν λαμβάνει υπόψη τις μεταβολές των εκάστοτε οικονομικών συνθηκών, όπως για παράδειγμα μια ενδεχόμενη μεταβολή του φορολογικού συντελεστή.⁶⁸

⁶⁷ Damodaran, Aswath, (2024), Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation, and Implications – The 2024 Edition

⁶⁸ Hill, R. A. (2010). Strategic financial management II, Ventus Publishing ApS σελ.37

I.4.1.2 Πλεονεκτήματα μεθόδου ΚΠΑ

- Λαμβάνει υπόψιν της την χρονική αξία του χρήματος «μεταφράζοντας» μελλοντικές ταμειακές ροές σε παρούσα αξία.⁶⁹
- Λαμβάνει υπόψιν της όλες τις χρηματοροές του επενδυτικού σχεδίου.⁷⁰
- Προεξοφλεί τις καθαρές ταμειακές ροές με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου, το οποίο παρέχει μια σαφή αναγνώριση του κόστους χρηματοδότησης και της απόδοσης που απαιτούν οι μέτοχοι.⁷¹
- Αντανακλά την απόδοση των κεφαλαιουχικών επενδύσεων με τον καλύτερο τρόπο. (Mackevičius, 2010)
- Εκφράζεται σε απόλυτα χρηματικά ποσά και όχι σε ποσοστά. (Αρτίκης, 2002)
- Οι καθαρές παρούσες αξίες των διαφορετικών προτάσεων επενδύσεων ακολουθούν την ιδιότητα της προσθετικότητας και έτσι η καθαρή παρούσα αξία ενός αριθμού προτάσεων επενδύσεων είναι εύκολο να υπολογιστεί.⁷²
- Είναι συνεπής με την αρχή της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετόχων (shareholder wealth maximization principle)⁷³.
- Αποτελεί ένα χρήσιμο εργαλείο υποστήριξης της διαχείρισης έργων.⁷⁴

I.4.1.3 Μειονεκτήματα μεθόδου ΚΠΑ

Η Καθαρή Παρούσα Αξία σαν εργαλείο ανάλυσης επενδύσεων έχει τα εξής μειονεκτήματα:

- Οι εκτιμώμενες ταμειακές ροές σπανίως συμπίπτουν με τα πραγματικά αποτελέσματα, καθώς εξαρτώνται από πάρα πολλές μεταβλητές κι από τις υποκειμενικές εκτιμήσεις των αναλυτών κατά τη διάρκεια του οικονομικού προϋπολογισμού. (Κυριαζόπουλος) (Mackevičius, 2010)
- Το προεξοφλητικό επιτόκιο (discount rate) που θα πρέπει χρησιμοποιηθεί δεν είναι πάντοτε σαφές, ενώ θεωρείται σταθερό κατά τη διάρκεια ζωής της επένδυσης, πράγμα μη ρεαλιστικό για μακροχρόνιες και υψηλού ρίσκου επενδύσεις. (Κυριαζόπουλος) (Mackevičius, 2010)
- Η μέθοδος ερμηνεύεται δύσκολα, όταν οι προτάσεις επενδύσεων έχουν σημαντικά διαφορετικό κόστος επένδυσης. (Αρτίκης, 2002)
- Κατά την σύγκριση επενδυτικών προτάσεων, δεν λαμβάνεται υπόψιν το μέγεθος των εναλλακτικών σχεδίων. (Tan Q. et al., 2022)⁷⁵
- Δεν λαμβάνει υπόψιν την πιθανότητα να γίνουν αλλαγές/βελτιώσεις στο έργο με την πάροδο του χρόνου, το οποίο είναι μη ρεαλιστικό καθώς ο επενδυτής θα αποκτήσει εμπειρία για το πως λειτουργεί η αγορά και θα εφαρμόσει διορθωτικές κινήσεις αν αυτές απαιτηθούν. (Hui, 2015)⁷⁶
- Ως απόλυτος δείκτης, δεν δείχνει την κερδοφορία του επενδυτικού σχεδίου. (Mackevičius, 2010)

⁶⁹ Gallo A., (2014) A refresher on net present value. Harvard Business Review

⁷⁰ Ξανθάκης Μ., Αλεξιάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη σελ.99

⁷¹ Αρτίκης Π. Γεώργιος (2002), Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων, εκδόσεις Interbooks, σελ.114

⁷² Hopkinson M. (2016) The case for project net present value (NPV) and NPV risk models

⁷³ Bora Balaram, (2015) Comparison between Net Present Value and Internal Rate of Return

⁷⁴ Shou T. (2022), A Literature Review on the Net Present Value (NPV) Valuation Method

⁷⁵ Tan Q. et Al (2022), Studies on the Modifications and Applications of the Net Present Value and Internal Rate of Return

⁷⁶ Hui X. (2015), Using the Net Present Value Rule to Make Value-Creating Investment Decisions

1.4.1.4 Παραλλαγές μεθόδου ΚΠΑ

Για την αντιμετώπιση των αδυναμιών που παρουσιάζει η μέθοδος της ΚΠΑ και τις οποίες καταγράψαμε παραπάνω, οι ερευνητές του κλάδου έχουν εισάγει μερικές νέες μεθόδους ή τροποποιήσεις βασισμένες στις κεντρικές έννοιες της ΚΠΑ. Ενδεικτικά παρακάτω αναφέρονται μερικές παραλλαγές της ΚΠΑ:

- **MNPV (Modified Net Present Value)**

Η μέθοδος αυτή, η οποία εμφανίστηκε στα τέλη του 20^{ου} αιώνα, είναι βασισμένη στην ιδέα της διάκρισης μεταξύ: Α) του επιτοκίου επανεπένδυσης των ταμειακών ροών, Β) του προσαρμοσμένου στον κίνδυνο (**risk adjusted**) επιτοκίου προεξόφλησης και Γ) του κόστους κεφαλαίων της επιχείρησης. Αναλυτικότερα, για τον υπολογισμό του MNPV γίνονται οι κάτωθι υποθέσεις (McClure et al., 2004)⁷⁷:

- «Η συνολική αρχική επένδυση είναι η παρούσα αξία όλων των καθαρών ταμειακών εκροών προεξοφλημένων με τον συντελεστή χρηματοδότησης της επιχείρησης (WACC)
- Το κατάλληλο επιτόκιο επανεπένδυσης για τις καθарές ταμειακές εισροές είναι το k_{rr} της επιχείρησης.
- Το προσαρμοσμένο στον κίνδυνο (risk adjusted) επιτόκιο προεξόφλησης για έργα υψηλού (χαμηλού) κινδύνου είναι $k = WACC \pm y\%$. (όπου $y = 1\%, 2\%, \dots$, κτλ.)»

Έτσι, ο τύπος που προκύπτει για τον υπολογισμό του MNPV διαμορφώνεται ως εξής:

$$MNPV = \frac{\sum_{t=1}^{t=n} CF_{in} (1+k_{rr})^{n-1}}{(1+k)^n} - \sum_{t=0}^n \frac{CF_{out}}{(1+WACC)^t}$$

Όπου k_{rr} είναι το επιτόκιο επανεπένδυσης, k είναι το προσαρμοσμένο στο ρίσκο επιτόκιο προεξόφλησης και CF_{out} είναι η καθαρή ταμειακή εκροή τη χρονική στιγμή t . Ο **πρώτος όρος** είναι η παρούσα αξία της τελικής αξίας των καθαρών ταμειακών εισροών του έργου και ο **δεύτερος όρος** είναι η παρούσα αξία όλων των καθαρών ταμειακών εκροών προεξοφλημένων στο WACC της επιχείρησης.

Παρατηρείται ότι ο NPV και MNPV ταυτίζονται όταν ο συντελεστής προεξόφλησης, το WACC και το επιτόκιο επανεπένδυσης είναι ίσα. Όταν ο συντελεστής προεξόφλησης δεν είναι ίσος με το επιτόκιο επανεπένδυσης, η διατύπωση του MNPV παρέχει ένα πιο ρεαλιστικό εργαλείο λήψης αποφάσεων, επειδή λαμβάνει υπόψη τις ευκαιρίες επανεπένδυσης που είναι διαθέσιμες στην επιχείρηση. Η υπόθεση ότι η προσέγγιση της ΚΠΑ χρησιμοποιεί το 'συστό' επιτόκιο επανεπένδυσης είναι αληθής μόνον όταν όλες ταμειακές ροές του έργου προεξοφλούνται στο WACC της επιχείρησης. Διαφορετικά, η ΚΠΑ μοιράζεται ένα από τα μειονεκτήματα του ΕΣΑ, δηλαδή την υπόθεση του εσφαλμένου επιτοκίου επανεπένδυσης.

- **APV (Adjusted Present Value)**

Η μέθοδος αυτή διατυπώθηκε το 1974 από τον Myers⁷⁸ και βασίζεται στην υπόθεση της αξιολόγησης ενός έργου σαν να ήταν χρηματοδοτούμενο εξ ολοκλήρου με ίδια κεφάλαια (χωρίς μόχλευση) και στη συνέχεια

⁷⁷ McClure K., Berhanu Girma, P. (2004). Modified Net Present Value (MNPV): A New Technique for Capital Budgeting

⁷⁸ Myers, S.C. (1974), "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions - Implications for Capital Budgeting"

με προσθήκη της αξίας της φορολογικής ασπίδας του χρέους και άλλων χρηματοδοτικών παρενεργειών (*financial side effects*).⁷⁹

Η διαδικασία που ακολουθείται για τον υπολογισμό της APV αναλύεται ως εξής:

- **Βήμα 1:** Υπολογισμός του λόγου των μακροπρόθεσμων υποχρεώσεων και του λόγου των ιδίων κεφαλαίων προς τα περιουσιακά στοιχεία της επιχείρησης (συμβ. W_d και W_s)
- **Βήμα 2:** Υπολογισμός του μοχλευμένου κόστους κεφαλαίων βάσει του CAPM (συμβ. r_s)
- **Βήμα 3:** Υπολογισμός του μη-μοχλευμένου (unleveraged – συμβ. r_{SU}) κόστους κεφαλαίων από τον τύπο $r_{SU} = W_d * r_d + W_s * r_s$
- **Βήμα 4:** Υπολογισμός των ελεύθερων ταμειακών ροών, προσθήκη της υπολειμματικής αξίας και της φορολογικής ασπίδας
- **Βήμα 5:** Υπολογισμός της APV βάσει του παραπάνω αθροίσματος και λαμβάνοντας ως επιτόκιο προεξόφλησης το r_{SU}

Η εν λόγω μέθοδος προσφέρει τα εξής πλεονεκτήματα στην διοίκηση μιας επιχείρησης:

- **Λήψη Οφελών από Χρηματοδότηση:** Η μέθοδος είναι ιδιαίτερα χρήσιμη κατά την ανάλυση έργων με διαφορετικά επίπεδα χρέους. Επιτρέπει τη σαφή εξέταση των φορολογικών πλεονεκτημάτων που σχετίζονται με τις πληρωμές τόκων επί του χρέους.
- **Ευελιξία:** Η μέθοδος παρέχει μια ευέλικτη προσέγγιση, επιτρέποντας στους αναλυτές να προσαρμόζουν τις διάφορες χρηματοδοτικές παρενέργειες πέρα από τις φορολογικές ασπίδες.
- **Λήψη Αποφάσεων:** Η προσαρμοσμένη αξία που προκύπτει μέσω του APV βοηθά στη λήψη καλύτερων αποφάσεων, ειδικά όταν συγκρίνονται έργα με διαφορετική κεφαλαιακή διάρθρωση.

Ωστόσο η μέθοδος παρουσιάζει και ορισμένα ελαττώματα αφού στην εφαρμογή της πολύ συχνά αγνοούνται τα αναμενόμενα κόστη χρεοκοπίας. Σύμφωνα με τον Damodaran⁸⁰ «Η προσθήκη της φορολογικής ασπίδας στην αξία της μη μοχλευμένης εταιρείας για τον υπολογισμό της μοχλευμένης αξίας της εταιρείας κάνει το χρέος να φαίνεται σαν απόλυτη «ευλογία». Η αξία της εταιρείας θα υπερτιμηθεί, ειδικά σε πολύ υψηλούς λόγους χρέους, όπου το κόστος της χρεοκοπίας δεν είναι μηδενικό και, σε ορισμένες περιπτώσεις, το κόστος της χρεοκοπίας είναι υψηλότερο από το φορολογικό όφελος του χρέους.»

⁷⁹ Jenter Dirk (2003). WACC and APV, MIT OCW course-notes

⁸⁰ Damodaran, A. (2006). Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence

1.4.2 Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης (ΕΣΑ)

Η «γένεση» του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης (ΕΣΑ- IRR) αποδίδεται στον Keynes (1936) και τον Boulding (1935-1936)⁸¹. Πρόκειται για έναν δείκτη που χρησιμοποιείται εκτενώς ως εργαλείο για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων από ερευνητές, διευθυντές και αναλυτές, ενώ διδάσκεται σε οποιαδήποτε σχολή επιχειρήσεων και διοίκησης.

Ο Εσωτερικός συντελεστής απόδοσης ορίζεται ως η έκφραση της ποσοστιαίας απόδοσης μιας επένδυσης. Εναλλακτικά ο ΕΣΑ (ή ΕΒΑ) ορίζεται ως εκείνο το επιτόκιο το οποίο έχει την ιδιότητα να εξισώνει την ΠΑ των ΚΤΡ της επένδυσης με το αρχικό κεφάλαιο, δηλαδή την αρχική εκροή της επένδυσης⁸². Πιο αναλυτικά, είναι το υπολογιζόμενο επιτόκιο, όπου η παρούσα αξία των ταμειακών εισροών είναι ίση με την παρούσα αξία των ταμειακών εκροών και δίνεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\text{ΕΣΑ} : \sum_{t=0}^n \frac{\text{Ταμ.Εισροές}_t - \text{Ταμ.Εκροές}_t}{(1 + \epsilon)^t} = 0$$

όπου ο ΕΣΑ (ϵ) είναι το εκτιμώμενο επιτόκιο που μηδενίζει το άθροισμα των παραπάνω προεξοφλούμενων ροών⁸³. Ο Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης, καθορίζει το υψηλότερο επιτόκιο που θα μπορούσε να πληρώσει η επιχείρηση, χωρίς να κινδυνεύσει να χάσει όλα τα χρήματα της επένδυσης που διέθεσε, ακόμα και αν υποτεθεί, ότι είχε δανείσει όλα τα κεφάλαια για τη χρηματοδότηση της επένδυσης. Ως εκ τούτου, δείχνει την πραγματική αποδοτικότητα της συνολικής επένδυσης και συνεπώς μπορεί να προσδιορίσει αμέσως τους όρους δανεισμού του σχεδίου.

Με άλλα λόγια, ο ΕΣΑ είναι το επιτόκιο που καθιστά την καθαρή παρούσα αξία μηδενική. Η τεχνική διαφορά με την μέθοδο της ΚΠΑ είναι ότι στην περίπτωση της ΚΠΑ θεωρούμε γνωστό το προεξοφλητικό επιτόκιο που χρησιμοποιούμε για να την υπολογίσουμε, ενώ στην περίπτωση του ΕΣΑ αναζητούμε το επιτόκιο που θα εξισώσει την ΚΠΑ με το μηδέν.

Με βάση την μέθοδο του ΕΣΑ, ένα επενδυτικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό αν η εσωτερική απόδοση είναι μεγαλύτερη από την τιμή του αντίστοιχου επιτοκίου προεξόφλησης που χρησιμοποιείται για τον υπολογισμό της παρούσας αξίας των χρηματικών ροών που αναμένεται να δημιουργήσει. Σε διαφορετική περίπτωση απορρίπτεται⁸⁴. Ακόμη, αν η εσωτερική απόδοση ισούται με το επιτόκιο προεξόφλησης τότε η επένδυση θεωρείται οριακή (αδιάφορος επενδυτής). Λαμβάνοντας υπόψιν ότι ως επιτόκιο προεξόφλησης χρησιμοποιείται το κόστος κεφαλαίου, εν γένει ένα επενδυτικό σχέδιο γίνεται αποδεκτό αν η εσωτερική απόδοση είναι μεγαλύτερη από το κόστος κεφαλαίου (που συνήθως ταυτίζεται με το επιτόκιο της αγοράς)⁸⁵.

⁸¹ Magni, C. A. (2010). Average Internal Rate of Return and Investment Decisions: A New Perspective

⁸² Σημειώσεις «Αρχές Οικονομίας Χρηματοοικονομικής Και Οικονομικής Των Επιχειρήσεων Γ Μέρος» ΠΑ.ΠΕΛ.

⁸³ Θεοφανίδης Σ., (1985) Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση σελ. 249

⁸⁴ Titman, Sheridan, Martin, John D., Keown, Arthur J. (2018), Financial Management: Principles and Applications, 13th ed. United Kingdom: Pearson Education Ltd. σελ. 343

⁸⁵ Magni, C. A. (2010). Average Internal Rate of Return and Investment Decisions: A New Perspective

1.4.2.1 Πλεονεκτήματα μεθόδου Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης

Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης παρουσιάζει τα παρακάτω προτερήματα:

- Χρησιμοποιεί ταμειακές ροές και αναγνωρίζει πλήρως τη διαχρονική αξία του χρήματος⁸⁶. (Αρτίκης, 2002)
- Είναι ιδιαίτερα δημοφιλής στον επιχειρηματικό κόσμο, λόγω της ευκολίας στην κατανόηση και στην επικοινωνία της από τους επενδυτές.⁸⁷
- Απαιτείται μόνο ο καθορισμός του διανύσματος των ταμειακών ροών για τον υπολογισμό του, σε αντίθεση με την ΚΠΑ που απαιτεί σαν μεταβλητή και το επιτόκιο προεξόφλησης.⁸⁸
- Στην περίπτωση που αξιολογούνται πολλαπλά επενδυτικά σχέδια, παρέχει στον επιχειρηματία μια εικόνα για το ποια έργα έχουν την μεγαλύτερη δυνατή απόδοση.⁸⁹
- Στον βαθμό που η απαιτούμενη απόδοση είναι μια κατά προσέγγιση εκτίμηση, ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης είναι πιθανό να αποτελεί για ορισμένα διευθυντικά στελέχη μια πιο ικανοποιητική μέθοδο αξιολόγησης επενδυτικών προτάσεων απ' ό,τι η καθαρή παρούσα αξία.
- Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης δείχνει το περιθώριο ασφαλείας που έχει ένα έργο (Mackevičius, 2010). Για παράδειγμα εάν μία επένδυση έχει εσωτερικό βαθμό απόδοσης ίσο με 20% και απαιτούμενη απόδοση ίση με 10%, η διαφορά τους (10%) αποτελεί ένα σημαντικό περιθώριο ασφαλείας που επιτρέπει την διαχείριση πιθανών λαθών. Αντιθέτως η ΚΠΑ δεν παρέχει αυτού του είδους την πληροφόρηση.
- Δείχνει το όριο του κόστους δανεισμού στο οποίο το έργο παραμένει κερδοφόρο. (Mackevičius, 2010)
- Δίνει την δυνατότητα σύγκρισης μεταξύ σχεδίων με διαφορετικά επίπεδα κινδύνου. Ένα σχέδιο με μεγαλύτερο ρίσκο πρέπει να έχει μεγαλύτερο συντελεστή απόδοσης. (Mackevičius, 2010)

1.4.2.2 Μειονεκτήματα μεθόδου Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης

Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης παρουσιάζει τα παρακάτω μειονεκτήματα:

- Η μέθοδος υποθέτει ότι οι μελλοντικές εισροές επανεπενδύονται με επιτόκιο ίσο με τον εσωτερικό βαθμό απόδοσης. Στην πραγματικότητα η υπόθεση αυτή μπορεί να μην είναι ρεαλιστική.⁹⁰ Στην πράξη μέρος των εισροών διανέμονται ως μερίσματα, ενώ άλλο μέρος επενδύεται σε άλλα σχέδια με μικρότερο ρίσκο.
- Η επιλογή ενός πολύ υψηλού στόχου κερδοφορίας από τον επενδυτή μπορεί να οδηγήσει σε απόρριψη αποδοτικών σχεδίων. (Mackevičius, 2010)
- Η μέθοδος παραβιάζει την αρχή της προστιθέμενης αξίας, γεγονός που δυσκολεύει τους διαχειριστές της επιχείρησης να αξιολογήσουν ανεξάρτητα επενδυτικά σχέδια.⁹¹

⁸⁶ <https://shorturl.at/ZqS4s>

⁸⁷ K.J.S. Satyasai, (2009) Application of modified internal rate of return method for watershed evaluation

⁸⁸ A. Arshad, (2012) Net present value is better than internal rate of return

⁸⁹ <https://fastercapital.com/topics/advantages-and-limitations-of-the-irr-method.html>

⁹⁰ <https://shorturl.at/ZqS4s>

⁹¹ Paseda, Oluseun (2016), Advanced Capital Budgeting Techniques: A Review Article

- Αγνοεί διαφορές μεγέθους μεταξύ πολλαπλών επενδυτικών σχεδίων (πρόβλημα κλίμακας). (Satyasai, 2009)
- Δεν λαμβάνει υπόψιν την διάρκεια ενός έργου. (Tan, 2022)
- Είναι ακατάλληλο για έργα με μη τυπική κατανομή των ταμειακών ροών.⁹²
- Η μέθοδος, σε ορισμένες περιπτώσεις, εμφανίζει πολλαπλά ποσοστά απόδοσης που μηδενίζουν την ΚΠΑ ενός επενδυτικού σχεδίου (Osborne, 2010). Αυτό συνήθως οφείλεται στην εναλλαγή των προσήμων των καθαρών χρηματοροών, ενώ υπάρχουν τόσο διαφορετικοί ΕΣΑ όσες και οι εναλλαγές του προσήμου των χρηματοροών (Ξανθάκης, 2007). Ωστόσο, αξίζει να σημειωθεί πως οι πολλαπλές λύσεις μπορούν να χρησιμοποιηθούν στην αξιολόγηση αμοιβαίως αποκλειόμενων επενδυτικών σχεδίων, μέσω της ενσωμάτωσης τους στην εξίσωση της ΚΠΑ.
- Υπάρχουν περιπτώσεις που δεν είναι δυνατός ο υπολογισμός ενός ΕΣΑ, δηλαδή δεν υπάρχει επιτόκιο τέτοιο που να εξισώνει την ΚΠΑ ενός σχεδίου με το μηδέν. (Ξανθάκης, 2007)
- Σε αμοιβαίως αποκλειόμενα επενδυτικά σχέδια τα κριτήρια ΚΠΑ και ΕΣΑ ενδέχεται να καταλήγουν σε διαφορετική επιλογή της καταλληλότερης επένδυσης για την επιχείρηση. Σε αυτή την περίπτωση ένα εργαλείο που χρησιμοποιείται προς επίλυση του προβλήματος αποτελεί ο προσθετικός εσωτερικός συντελεστής απόδοσης (incremental internal rate of return), σύμφωνα με τον οποίο αν έχουμε δύο διαφορετικά επενδυτικά σχέδια με διαφωνία στα αποτελέσματα των ΚΠΑ και ΕΣΑ, υπολογίζουμε τις προσθετικές χρηματοροές από την ανάληψη του σχεδίου εκείνου που έχει τη μεγαλύτερη αρχική εκροή, αφαιρώντας από αυτό τις χρηματοροές του δεύτερου σχεδίου, και υπολογίζοντας το νέο ΕΣΑ και την νέα ΚΠΑ. (Ξανθάκης, 2007)
- Ο υπολογισμός του εσωτερικού συντελεστή απόδοσης συχνά καθίσταται δύσκολος, και απαιτείται η χρήση ηλεκτρονικών προγραμμάτων που διευκολύνουν την εύρεση του. Εναλλακτικά εφαρμόζεται η διαδικασία δοκιμής και λάθους, που ωστόσο γίνεται ανεξέλεγκτη σε περιπτώσεις πολλών προτάσεων επενδύσεων με μεγάλη διάρκεια ζωής. (Mackevičius, 2010) (Αρτίκης, 2002)
- Δεν δίνει την απόλυτη οικονομική συνεισφορά των προτάσεων επενδύσεων, αλλά μόνο την σχετική συνεισφορά. (Αρτίκης, 2002)
- Δεν υπολογίζει την επιστροφή επί της αρχικής επένδυσης.⁹³

⁹² Biacino L, Simonelli M., (1991) The internal rate of return of fuzzy cash flow. Rivista di Matematica per le Scienze Economiche e Sociali, pp.3-13.

⁹³ Huang J., Tong, J., Wang, P., Zheng, X (2022) Application and Comparison of NPV and IRR Methods in the Company Investment Decision

1.4.2.3 Παραλλαγές Εσωτερικού Συντελεστή Απόδοσης

Αν αριθμήσει κανείς τα ελαττώματα που παρουσιάζει η μέθοδος του ΕΣΑ και τα οποία καταγράψαμε παραπάνω, γίνεται εμφανές ότι ενώ, πρόκειται για μια ευρέως διαδεδομένη και εύκολη στην κατανόηση μέθοδο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, αναμφίβολα επιδέχεται βελτίωση. Η διαπίστωση αυτή έχει οδηγήσει πολλούς ερευνητές του κλάδου να αναζητήσουν λύσεις σε ορισμένα από τα προβλήματα του ΕΣΑ, εισάγοντας τροποποιήσεις αλλά και νέες μεθόδους βασισμένες στις κεντρικές του έννοιες. Ενδεικτικά παρακάτω αναφέρονται μερικές από τις πιο σύγχρονες παραλλαγές του ΕΣΑ, για τις οποίες αν και επί του παρόντος υπάρχει περιορισμένο πλήθος δημοσιεύσεων, μελλοντικά αναμένεται πως θα απασχολήσουν έντονα τους αναλυτές επενδυτικών σχεδίων.

- **AIRR (Average Internal Rate of Return)**

Η μέθοδος αυτή διατυπώθηκε από τον Carlo Alberto Magni⁹⁴ το 2010, του οποίου η δημοσίευση βραβεύτηκε ως η καλύτερη του έτους για το περιοδικό «The Engineering Economist». Η εν λόγω προσέγγιση λαμβάνει υπόψιν τις ροές κεφαλαίου που επενδύονται περιοδικά σε ένα επενδυτικό σχέδιο (*capital streams*) και ουσιαστικά το AIRR μπορεί να οριστεί ως «ο λόγος του εισοδήματος προς το επενδύμενο κεφάλαιο». Σύμφωνα με τον Magni «Οποιαδήποτε ακολουθία κεφαλαίων (ροή κεφαλαίου) καθορίζει μονοσήμαντα μια ακολουθία από IRR 1-περιόδου. Ο αντίστοιχος αριθμητικός μέσος αποδεικνύεται ότι αντιπροσωπεύει μια σταθερή οικονομική απόδοση, η οποία ορίζεται ως «Μέσος Εσωτερικός Συντελεστής Απόδοσης» (AIRR)». Η μέθοδος αυτή λύνει προβλήματα όπως η έλλειψη οικονομικής ερμηνείας για μη-πραγματικές τιμές του συντελεστή απόδοσης, η μη συμβατότητα με την μέθοδο της ΚΠΑ κατά την σύγκριση επενδυτικών σχεδίων, η μη εφαρμοσιμότητα όταν υπάρχουν μεταβλητά κόστη κεφαλαίων και η πολλαπλότητα συντελεστών που μηδενίζουν την ΚΠΑ του επενδυτικού σχεδίου.

- **SIRR (Selective Internal Rate of Return)**

Διατυπώθηκε από τον Thomas A. Weber⁹⁵ το 2014, και λύνει τα προβλήματα της μη συμβατότητας με την ΚΠΑ και της πολλαπλότητας λύσεων που την μηδενίζουν. Πρόκειται για ένα επιλεκτικό κριτήριο, το οποίο παράγει έναν μοναδικό αριθμό, ο οποίος είναι συνεπής τόσο με τον ορισμό του ΕΣΑ όσο και με την ΚΠΑ. «Το SIRR αντιστοιχεί σε έναν επιλογέα που ορίζεται στο σύνολο I όλων των πιθανών (πραγματικών) IRR, ο οποίος (για οποιαδήποτε ελάχιστη απόδοση r (**hurdle rate**⁹⁶)) επιλέγει είτε το μικρότερο στοιχείο του I που υπερβαίνει το r όταν η ΚΠΑ είναι θετική είτε το μεγαλύτερο στοιχείο του I μικρότερο από το r όταν η ΚΠΑ είναι αρνητική. Κατά τον υπολογισμό του SIRR με αυτόν τον τρόπο, η ΚΠΑ δεν χρησιμοποιείται ποτέ άμεσα, οπότε λαμβάνουμε ένα συμπληρωματικό κριτήριο επένδυσης (το οποίο παράγει αποφάσεις ισοδύναμες με την ΚΠΑ). Το SIRR μπορεί να χρησιμοποιηθεί στην περίπτωση σύγκρισης πολλαπλών επενδυτικών σχεδίων, για να ταξινομηθούν και να ληφθούν οι αποφάσεις αποδοχής ή απόρριψής τους, οι οποίες θα είναι συνεπείς με την μέθοδο της ΚΠΑ.»

⁹⁴ Magni, C. A. (2010). Average Internal Rate of Return and Investment Decisions: A New Perspective

⁹⁵ Weber, Thomas A. (2014), On the (Non-)Equivalence of IRR and NPV

⁹⁶ <https://www.investopedia.com/terms/h/hurdlerate.asp>

- **MIRR (Modified Internal Rate of Return)**

Η μέθοδος αυτή είναι αναμφίβολα η πιο δημοφιλής και διεθνώς αναγνωρισμένη από όλες τις εναλλακτικές του ΕΣΑ/IRR, καθώς είναι ενσωματωμένη και ως συνάρτηση στο Microsoft Excel. Στην βιβλιογραφία δεν είναι ξεκάθαρη η προέλευση της εν λόγω μεθόδου, με κάποιους να αποδίδουν την ανακάλυψη της κατά τον 18^ο αιώνα από τον Duvillard⁹⁷ και άλλους στον Lin⁹⁹ το 1976. Δίνεται από τον παρακάτω τύπο¹⁰⁰:

$$\text{MIRR} = \sqrt[t]{\frac{\text{FV}^+ (\text{positive cash flows, reinvestment rate})}{\text{FV}^- (\text{negative cash flows, finance rate})}} - 1$$

, όπου t είναι το διάστημα από την πρώτη επένδυση μέχρι την τελευταία ταμειακή ροή, FV^+ είναι η μελλοντική αξία των θετικών ταμειακών ροών προεξοφλημένη κατά το τρέχον επιτόκιο προεξόφλησης και FV^- η σημερινή αξία των αρνητικών ταμειακών ροών προεξοφλημένη με το κόστος χρηματοδότησης της επιχείρησης. Η μέθοδος λύνει το πρόβλημα των πολλαπλών λύσεων που μηδενίζουν την ΚΠΑ ενός επενδυτικού σχεδίου. Ακόμη, το MIRR υποθέτει ότι οι ταμειακές ροές από όλα τα έργα επανεπενδύονται στο κόστος κεφαλαίων, ενώ το «παραδοσιακό» IRR υποθέτει ότι οι ταμειακές ροές από κάθε έργο επανεπενδύονται στο IRR του ίδιου του έργου. Αφού η επανεπένδυση κατά το κόστος κεφαλαίων είναι γενικά πιο σωστή, το MIRR είναι καλύτερος δείκτης της πραγματικής κερδοφορίας ενός έργου.¹⁰¹

⁹⁷ Biondi, Y. (2006). The double emergence of the Modified Internal Rate of Return: The neglected financial work of Duvillard (1755 – 1832) in a comparative perspective.

⁹⁸ Kierulff Herbert, (2008) MIRR: A better measure

⁹⁹ Lin, S. A. (1976). The modified internal rate of return and investment criterion.

¹⁰⁰ Shou T. (2022), A Literature Review on the Net Present Value (NPV) Valuation Method,

¹⁰¹ Brigham F. Eugene, Ehrhardt C. Michael (2008), Financial Management: Theory & Practice t, 12 ed., Thomson South Western σελ.390

1.4.3 Σύνδεση μεταξύ της ΚΠΑ και του ΕΣΑ

Λαμβάνοντας υπόψιν την εξίσωση που δόθηκε στην ενότητα 1.4.1 για τον υπολογισμό της ΚΠΑ:

$$(1) \text{ΚΠΑ} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ΚΤΡ}_t}{(1+r)^t} - I_0, \text{ και δεδομένου πως ο ΕΣΑ (συμβ. } R) \text{ ικανοποιεί την ακόλουθη σχέση:}$$

$$(2) 0 = \sum_{t=1}^n \frac{\text{ΚΤΡ}_t}{(1+R)^t} - I_0$$

Αν θεωρήσουμε την απλούστερη περίπτωση όπου τα παραπάνω πολυώνυμα είναι 1^{ου} βαθμού (άρα $t=1$), από τις σχέσεις (1) και (2) καταλήγουμε στην ακόλουθη σχέση μεταξύ της ΚΠΑ και του R :

$$(3) \frac{\text{ΚΠΑ}}{I_0} = \frac{\alpha}{1+r}, \text{ όπου } \alpha \text{ είναι η διαφορά μεταξύ του κόστους κεφαλαίων και του ΕΣΑ } (\alpha=R-r)$$

Αν ακόμη θεωρήσουμε την πολλαπλασιαστική σχέση $(1+R)=(1+r)(1+m)$, όπου m το επιτόκιο που αυξάνει το κόστος του κεφαλαίου ώστε να ανέλθει στον ΕΣΑ, τότε λύνοντας ως προς m προκύπτει ότι $m = \frac{\alpha}{1+r}$.

Κάνοντας αντικατάσταση στην (3), τελικά προκύπτει η ακόλουθη σχέση:

$$\text{ΚΠΑ} = m \cdot I_0$$

σύμφωνα με την οποία, στην περίπτωση ταμειακών ροών μιας περιόδου, η ΚΠΑ υπολογίζεται ως το γινόμενο της αρχικής επένδυσης με τον πολλαπλασιαστικό παράγοντα του ΕΣΑ στο κόστος του κεφαλαίου.

Η παραπάνω σχέση μπορεί να γενικευτεί και για περισσότερες περιόδους (έστω n). Υποθέτοντας ένα μοναδικό κόστος κεφαλαίου, η εξίσωση (2) δύναται να έχει ως n λύσεις, άρα δύνανται να υπάρχουν n πολλαπλασιαστικοί παράγοντες των ΕΣΑ στο κόστος του κεφαλαίου. Η νέα γενικευμένη εξίσωση για το ΚΠΑ αποτελείται από ακριβώς όλους αυτούς τους πολλαπλασιαστικούς παράγοντες ως εξής:

$$|\text{ΚΠΑ}| = \prod_1^n |m_i| \cdot I_0$$

Η παραπάνω εξίσωση δείχνει ότι η ΚΠΑ είναι ένα πολλαπλάσιο της αρχικής επένδυσης. Το πολλαπλάσιο δεν είναι πλέον ο μοναδικός πολλαπλασιαστικός παράγοντας του ΕΣΑ στο κόστος του κεφαλαίου, όπως ήταν στην απλούστερη περίπτωση. Στην περίπτωση πολλών περιόδων, το πολλαπλάσιο είναι το γινόμενο **όλων** των πολλαπλασιαστικών παραγόντων κάθε δυνατού ΕΣΑ πάνω στο κόστος του κεφαλαίου. Η παραπάνω σχέση τελικά υποδεικνύει ότι οι πολλαπλοί ΕΣΑ δεν αποτελούν πρόβλημα, αλλά αντιθέτως κάθε ένας από αυτούς είναι εξίσου σημαντικός για τον υπολογισμό της ΚΠΑ, διότι η ΚΠΑ αποτελείται από τη συνδυαστική επίδραση όλων τους¹⁰².

¹⁰² Osborne, Michael J., 2010. "A resolution to the NPV-IRR debate?,"

1.4.4 Ανάλυση Ευαισθησίας

Σε αυτό το σημείο κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί μία από τις συνηθέστερα χρησιμοποιούμενες μεθόδους ανάλυσης κινδύνων για να μελετηθεί τόσο η πιθανότητα ενός έργου να επιτύχει ικανοποιητική απόδοση (με όρους ΕΣΑ ή ΚΠΑ), όσο και η μεταβλητότητα του αποτελέσματος σε σύγκριση με την προηγούμενη βέλτιστη εκτίμηση. Η μέθοδος αυτή ονομάζεται **Ανάλυση Ευαισθησίας** – (Sensitivity Analysis). Σκοπός της εν λόγω ανάλυσης είναι να επιλεγούν οι «κρίσιμες» μεταβλητές και παράμετροι της ανάλυσης βιωσιμότητας, δηλαδή εκείνες των οποίων οι μεταβολές, θετικές ή αρνητικές, σε σύγκριση με την τιμή που χρησιμοποιήθηκε ως βέλτιστη εκτίμηση, προκαλούν τις σημαντικότερες μεταβολές στον ΕΣΑ και στην ΚΠΑ. Τα κριτήρια που πρέπει να υιοθετούνται για την επιλογή των κρίσιμων μεταβλητών ποικίλλουν ανάλογα με το συγκεκριμένο έργο και πρέπει να αξιολογούνται με ακρίβεια ανά περίπτωση. Ως γενικό κριτήριο, συνιστάται η εξέταση των παραμέτρων εκείνων των οποίων η μεταβολή (θετική ή αρνητική) κατά 1% προκαλεί αντίστοιχη μεταβολή κατά 1% του ΕΣΑ ή κατά 1% της βασικής αξίας της ΚΠΑ.

Η ανάλυση ευαισθησίας μπορεί να βοηθήσει στην ανάδειξη των παραγόντων εκείνων που απαιτούν ιδιαίτερα προσεκτική εκτίμηση ή διαχείριση. Η ανάλυση γίνεται στήνοντας υποθετικές καταστάσεις και υπολογίζοντας εκ νέου την αναμενόμενη ΚΠΑ ή τον ΕΣΑ για διάφορα σενάρια. Για παράδειγμα, τι θα συνέβαινε αν μία ή περισσότερες «κρίσιμες» μεταβλητές μεταβάλλονταν κατά $\pm 10\%$ ή $\pm 50\%$ ή κατά ένα οποιοδήποτε άλλο ρεαλιστικό και πιθανό ποσοστό. Αν, μετά την εξέταση των διαφόρων σεναρίων, οι ΚΠΑ και οι Εσωτερικοί Βαθμοί Απόδοσης δεν μεταβάλλονται τόσο ώστε να επηρεάσουν την τελική απόφαση, τότε πιθανώς να ενισχύεται η βεβαιότητα για την ευστάθεια της ανάλυσης και τα καθαρά οφέλη της πρότασης/ επιλογής.

Ένα ιδιαίτερα ισχυρό επιχείρημα κατά της αναφοράς πολλαπλών Καθαρών Παρουσών Αξιών παρουσιάζεται από τους (Nesje, et al., 2023)¹⁰³, οι οποίοι αμφισβητούν το κατά πόσο η ανάλυση ευαισθησίας βοηθά σε πραγματικές επενδύσεις και στη λήψη ρυθμιστικών αποφάσεων. Σύμφωνα με αυτούς, οι μελλοντικές ταμειακές ροές και εν γένει οι οικονομικές μεταβλητές είναι «αβέβαιες» με τρόπο που μπορεί να ποσοτικοποιηθεί. Η διαταραχή αυτών των στοχαστικών μεταβλητών για την παραγωγή εναλλακτικών τιμών της ΚΠΑ είναι αυτό που περιγράφεται ως «ανάλυση ευαισθησίας». Ωστόσο, αυτά τα αποτελέσματα δεν έχουν ξεκάθαρη θεωρητική ερμηνεία, καθώς η ΚΠΑ είναι μια αναμενόμενη τιμή και ως εκ τούτου μόνο **ένας πραγματικός αριθμός**. Δεν υφίσταται έννοια ευαισθησίας όταν πρόκειται για μία μόνο τιμή. Εναλλακτικά, ίσως υπάρχει μεγαλύτερη εννοιολογική αβεβαιότητα σχετικά με τη επιλογή του προεξοφλητικού επιτοκίου, το οποίο αναφέρεται ως «αβεβαιότητα μοντέλου». Σε αυτή την περίπτωση, τέτοια ζητήματα θα πρέπει να επιλυθούν με μια ενιαία επιλογή σε επίπεδο οργανισμού από την διοίκηση. Εξάλλου, αν διαφορετικοί αναλυτές θεωρήσουν διαφορετικές παραδοχές για την τιμολόγηση του προεξοφλητικού επιτοκίου, τότε μπορεί να υπάρξει ασυνεπής λήψη αποφάσεων σε διάφορες αξιολογήσεις και υπονόμευση της διαδικασίας αξιολόγησης. Οι (Saltelli et al., 2019)¹⁰⁴ πραγματοποίησαν

¹⁰³ Nesje, Frikk and Drupp, Moritz A. and Freeman, Mark and Groom, Ben, (2023) Sense and sensitivity: An argument against reporting multiple Net Present Values

¹⁰⁴ Saltelli, A., Aleksankina, K., Becker, W., Fennell, P., Ferretti, F., Holst, N., Li, S., & Wu, Q. (2019). Why so many published sensitivity analyses are false: A systematic review of sensitivity analysis practices. *Environmental Modelling & Software*, 114, 29–39

μια συστηματική ανασκόπηση στις εφαρμογές της ανάλυσης ευαισθησίας και κατέληξαν στην διαπίστωση σοβαρών μεθοδολογικών ελλείψεων/προτύπων και αναγνωρισμένων πρακτικών σε πολλούς επιστημονικούς κλάδους εφαρμογής της εν λόγω ανάλυσης. Αποδίδουν την ανεπάρκεια αυτή στον κατακερματισμό των πρακτικών μεταξύ των επιστημονικών κλάδων, που εμποδίζει την εξάπλωση των καλών πρακτικών, καθώς και στο γεγονός ότι πολλοί ερευνητές δεν έχουν την απαραίτητη εκπαίδευση στις στατιστικές μεθόδους και συχνά συγχέουν την ανάλυση ευαισθησίας με την ανάλυση αβεβαιότητας. Σημειώνουν ακόμη ότι οι ερευνητές μπορεί να επιλέγουν τις πιο διαισθητικές, αλλά λιγότερο αξιόπιστες, μονοδιάστατες προσεγγίσεις λόγω της ευκολίας τους, ενώ άλλοι μπορεί να αποφεύγουν πλήρη ανάλυση αβεβαιότητας για να μην παρουσιάσουν ανεπιθύμητα αποτελέσματα.

I.5 Χρηματοδοτικό Εργαλείο Επένδυσης

I.5.1 Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας

Ένα από τα σημαντικότερα εργαλεία της Ελληνικής αγοράς, για την χρηματοδότηση ιδιωτικών επενδύσεων και συνεπώς για την ενίσχυση της ανταγωνιστικότητας της χώρας, αποτελεί η παροχή δανείων από το Ταμείο Ανάκαμψης του Εθνικού Σχεδίου Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (ΕΣΑΑ). Ειδικότερα, μέσω συμφωνίας που έχει συναφθεί μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η Ελλάδα έχει αντλήσει από τον μηχανισμό ανάκαμψης και ανθεκτικότητας δάνεια ύψους 12,7 δισ. €. Από αυτά, τα € 11,7 δισ. διοχετεύονται μέσω των εμπορικών τραπεζών με τις οποίες υπογράφονται επιχειρησιακές συμφωνίες για την ενίσχυση επενδύσεων με το εξής χρηματοδοτικό σχήμα:

- με δάνεια χορηγούμενα από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας (έως 50%)
- με τα ίδια κεφάλαια των επενδυτών και
- με δάνεια χορηγούμενα από τις συμβεβλημένες εμπορικές τράπεζες (δάνεια συγχρηματοδότησης).

Οι Επιλέξιμες Επενδύσεις απαιτείται να διαθέτουν θετική καθαρή παρούσα αξία (**NPV**) και να δύνανται να αποπληρώσουν σε βάθος χρόνου τα Δάνεια ΤΑΑ και Δάνεια Συγχρηματοδότησης που θα τους χορηγηθούν.

Το ΤΑΑ διαθέτει 5 Πυλώνες για τον καθορισμό της επιλεξιμότητας των επενδυτικών σχεδίων προς δανειοδότηση. Ειδικότερα, τα υποβαλλόμενα σχέδια θα πρέπει να εντάσσονται τουλάχιστον σε έναν από τους εξής πυλώνες:

(α) Πράσινη Μετάβαση

(β) Ψηφιακός Μετασχηματισμός

(γ) Καινοτομία, έρευνα & ανάπτυξη

(δ) Ανάπτυξη οικονομιών κλίμακας μέσω συνεργασιών, εξαγορών και συγχωνεύσεων

(ε) Εξωστρέφεια.

Το ποσοστό χρηματοδότησης του δανείου ΤΑΑ εξαρτάται από το είδος της επένδυσης. Ενδεικτικά:

- Για έργα πράσινης μετάβασης, ψηφιακού μετασχηματισμού και καινοτομίας, έρευνας και ανάπτυξης προβλέπεται χρηματοδότηση από 30% έως 50% του επιλέξιμου προϋπολογισμού.
- Για επενδύσεις στον κλάδο του τουρισμού προβλέπεται αυτοτελής χρηματοδότηση έως 40% του επιλέξιμου προϋπολογισμού.
- Για επενδύσεις που δεν καλύπτουν τα ελάχιστα ποσοστά ανά κατηγορία αλλά οι δαπάνες πράσινης μετάβασης, ψηφιακού μετασχηματισμού, εξωστρέφειας, και καινοτομίας, έρευνας και ανάπτυξης αντιστοιχούν αθροιστικά στο 30% του συνολικού επιλέξιμου προϋπολογισμού προβλέπεται αυτοτελής χρηματοδότηση 30% του επιλέξιμου προϋπολογισμού.

Το υπό εξέταση επενδυτικό σχέδιο πληροί τα κριτήρια ένταξης των πυλώνων της Πράσινης Μετάβασης και της Εξωστρέφειας. Τα κριτήρια αυτά είναι τα εξής:

ΚΡΙΤΗΡΙΑ ΕΝΤΑΞΗΣ ΠΥΛΩΝΩΝ	
Πράσινη μετάβαση	<p>Υπαρξη προϋπολογισμού επενδύσεων πράσινης μετάβασης, οι οποίες συνεισφέρουν στους πράσινους στόχους (green tagging) του ΕΣΑΑ τουλάχιστον στο 20% του συνολικού προϋπολογισμού της Επιλέξιμης Επένδυσης. Οι στόχοι αυτοί είναι:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Πράσινες ικανότητες 2. Βιοποικιλότητα 3. Ενεργειακή απόδοση και ανακαίνιση κτιρίων 4. Κυκλική οικονομία 5. Δημιουργία θέσεων εργασίας 6. Διαφύλαξη ενεργειακής ασφάλειας 7. Προώθηση της βιώσιμης ανάπτυξης
Εξωστρέφεια	<p>Η επιλεξιμότητα των επενδυτικών σχεδίων καθορίζεται με την ύπαρξη εναλλακτικά:</p> <p>α. Μέσου όρου υφιστάμενης εξαγωγικής δραστηριότητας επενδυτή τουλάχιστον στο 15% του κύκλου εργασιών του. Εξετάζονται τα οικονομικά στοιχεία τριετίας του επενδυτή, εναλλακτικά το μερίδιο του κύκλου εργασιών το οποίο πραγματοποιείται με πιστωτικές κάρτες εξωτερικού ή εμβάσματα.</p> <p>β. Ελάχιστου προϋπολογισμού εξαγωγών του επενδυτικού σχεδίου τουλάχιστον στο 15% των προβλεπόμενων συνολικών εσόδων του επενδυτικού σχεδίου (μελέτη βιωσιμότητας).</p> <p>Αυτοτελώς, είναι επιλέξιμα τα επενδυτικά σχέδια τουριστικών καταλυμάτων, επενδύσεων σύνθετων τουριστικών καταλυμάτων καθώς και συγκροτημάτων τουριστικών κατοικιών που περιλαμβάνουν τουλάχιστον 5 ανεξάρτητες τουριστικές κατοικίες.</p>

1.5.1.1 Επιλέξιμες δαπάνες – Επιλέξιμοι Φορείς

Με τα δάνεια ΤΑΑ και Συγχρηματοδότησης μπορούν να καλυφθούν οι εξής δαπάνες ενός επενδυτικού σχεδίου¹⁰⁵:

- Για αγορά, χρήση (αποσβέσεις / συνδρομές) και διαμόρφωση γης – έως 30% του επενδυτικού σχεδίου.
- Για κτίρια – αγορά, χρήση (αποσβέσεις / μισθώσεις) και κατασκευή.
- Για εξοπλισμό – αγορά, κατασκευή και χρήση (αποσβέσεις / μισθώσεις).
- Για άυλα στοιχεία – αγορά / κατασκευή και χρήση (αποσβέσεις / συνδρομές)
- Για μεταφορικά μέσα – αγορά και χρήση (αποσβέσεις / μισθώσεις).
- Για εξοδολόγια, μετακινήσεις και μισθοδοσία.
- Για λειτουργικά και αναλώσιμα έξοδα (επικοινωνία, ενέργεια, συντήρηση, μισθώματα, έξοδα διοίκησης, ασφάλιση κ.α.) και υπηρεσίες τρίτων.
- Για το κόστος κεφαλαίων.

¹⁰⁵ Βάσει του ΦΕΚ 5885/15.12.2021

- Για το κεφάλαιο κίνησης (π.χ. δαπάνες λειτουργίας και συναλλακτικού κυκλώματος, ΦΠΑ κ.ά.) και για δαπάνες προώθησης και επικοινωνίας – συνολικά έως 30% του επενδυτικού σχεδίου.

Για την υποβολή αιτήματος στο ΤΑΑ, ο επενδυτικός φορέας θα πρέπει να υπάγεται σε μια από τις ακόλουθες κατηγορίες:

- α. να αποτελεί ιδιωτική επιχείρηση ή
- β. να αποτελεί επιχείρηση στο μετοχικό κεφάλαιο της οποίας, η κρατική συμμετοχή είναι μικρότερη ή ίση του πενήντα τοις εκατό (50%) του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου ή
- γ. να αποτελεί επιχείρηση, η οποία ανεξαρτήτως του ποσοστού κρατικής συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιό της, έχει στην κυριότητά της ή/και διαχειρίζεται δίκτυα ενέργειας, που αποτελούν φυσικό μονοπώλιο.

1.5.1.2 Επιτόκιο & Διάρκεια δανείου ΤΑΑ

Τα ισχύοντα επιτόκια ανά μέγεθος επιχείρησης για τα δάνεια του ταμείου ανάκαμψης παρουσιάζονται ως εξής¹⁰⁶:

- Τρέχον ελάχιστο για τις μικρές και πολύ μικρές επιχειρήσεις: **0,35%**
- Τρέχον ελάχιστο για τις υπόλοιπες επιχειρήσεις: **1,00%**

Η διάρκεια του δανείου ΤΑΑ είναι από 3 έως 15 χρόνια, ανάλογα με το είδος της επένδυσης και πρέπει να είναι ίδια ή μικρότερη από τη διάρκεια του δανείου Συγχρηματοδότησης.

¹⁰⁶ βάσει Υπουργικής Απόφασης & ελέγχου σώρευσης κρατικών ενισχύσεων

1.5.1.3 Απαιτούμενα Αιτήματος Χρηματοδότησης

Η διαδικασία που πρέπει να ακολουθήσει ο επενδυτικός φορέας για την κατάθεση αιτήματος χρηματοδότησης από το ΤΑΑ περιλαμβάνει την σύνταξη μιας αναλυτικής τεχνικής μελέτης για την τεκμηρίωση της επένδυσης. Η δομή που απαιτείται να έχει αυτή η μελέτη αναλύεται ακολούθως:

Εισαγωγή: Συνοπτική παρουσίαση του επενδυτικού σχεδίου & σύντομη περιγραφή αντικειμένου και χαρακτηριστικών επενδυτικού σχεδίου όπως τόπος εγκατάστασης, συνολικό κόστος, αναφορά της σκοπιμότητας και των στόχων της επιχείρησης από την υλοποίηση αυτού καθώς και τεκμηρίωση του χαρακτήρα αρχικής επένδυσης.

Ενότητα Α: Στοιχεία φορέα επενδυτικού σχεδίου

α. Στοιχεία ίδρυσης φορέα: χρόνος ίδρυσης, σύντομο ιστορικό ανάπτυξης, καταστατικός σκοπός.

β. Εταιρική - Μετοχική Σύνθεση. Η εταιρική μετοχική σύνθεση θα πρέπει να αποτυπώνεται: κατά τον χρόνο υποβολής της αίτησης υπαγωγής και όπως θα είναι κατά τον χρόνο έναρξης εργασιών του επενδυτικού σχεδίου

γ. Μετοχικό/ Εταιρικό / Συνεταιριστικό Κεφάλαιο (κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης υπαγωγής).

δ. Στοιχεία μετόχων /εταίρων / μελών του φορέα: σύντομη παρουσίαση της δραστηριότητας των βασικών συμμετεχόντων στο φορέα καθώς και των προσώπων που ασκούν διοίκηση και κυρίαρχη επιρροή (κατά την αίτηση και κατά το χρόνο έναρξης εργασιών).

ε. Μέγεθος του επενδυτικού φορέα. Το μέγεθος του φορέα προσδιορίζεται σύμφωνα με τον ορισμό της Σύστασης 2003/361/ΕΚ της Επιτροπής της 6ης Μαΐου 2003, με βάση την εταιρική σύνθεση που δηλώνεται ότι αυτός θα έχει κατά το χρόνο έναρξης εργασιών του επενδυτικού σχεδίου, και όχι κατά το χρόνο υποβολής της αίτησης υπαγωγής. Για το λόγο αυτό ο φορέας θα πρέπει να προσδιορίσει τυχόν συνδεδεμένες ή συνεργαζόμενες επιχειρήσεις με βάση την εταιρική σύνθεση όπως θα ισχύει κατά το χρόνο έναρξης εργασιών. Σε περίπτωση που ο φορέας του επενδυτικού σχεδίου προκύψει μετά από διαδικασία συγχώνευσης υφιστάμενων εταιριών, το μέγεθος προσδιορίζεται αθροιστικά βάσει των συνολικών οικονομικών στοιχείων και στοιχείων απασχόλησης των υπό συγχώνευση εταιριών.

Ενότητα Β: Τεχνική περιγραφή επενδυτικού σχεδίου

α. Σε περίπτωση που το επενδυτικό σχέδιο υλοποιείται σε υπάρχουσες εγκαταστάσεις, σύντομη περιγραφή της υφιστάμενης δραστηριότητας, της παραγωγικής διαδικασίας και του χρησιμοποιούμενου πάγιου ενεργητικού (με αναφορά στα τεχνικά χαρακτηριστικά αυτού).

β. Περιγραφή του προτεινόμενου επενδυτικού σχεδίου και της παραγωγικής διαδικασίας αυτού. Γενική παρουσίαση, στοιχεία οικοπέδου και κυριότητας αυτού, περιγραφή κτιριακών εγκαταστάσεων, τρόπος κατασκευής, επιφάνειες και χρήσεις χώρων, περιγραφή παραγωγικής διαδικασίας και τεχνική περιγραφή των βασικών εργασιών και εξοπλισμού κατά κατηγορία δαπανών.

Ανάλυση και τεκμηρίωση της επιλεξιμότητας των δαπανών εντός και εκτός περιφερειακών ενισχύσεων

γ. Δυναμικότητα - Ισχύς: Τεκμηρίωση της δυναμικότητας του επενδυτικού σχεδίου με αναφορά στα τεχνικά χαρακτηριστικά αυτού (συσχετισμός με τεχνική περιγραφή ή / και προσφορές). Σε περίπτωση

που το επενδυτικό σχέδιο υλοποιείται σε υπάρχουσες εγκαταστάσεις, αναλύεται η υφιστάμενη δυναμικότητα αυτών.

Ενότητα Γ: Στοιχεία απασχόλησης (υφιστάμενης και νέας)

Παρουσίαση των υφιστάμενων και νέων θέσεων απασχόλησης. Ειδικότερα:

α. Τεκμηρίωση του υπολογισμού των υφιστάμενων θέσεων απασχόλησης του φορέα του επενδυτικού σχεδίου.

β. Ανάλυση των δημιουργούμενων με το επενδυτικό σχέδιο νέων θέσεων απασχόλησης και τεκμηρίωση του υπολογισμού αυτών σε ΕΜΕ. Σε περίπτωση που το επενδυτικό σχέδιο ενισχύεται με τη μορφή επιδότησης του κόστους της δημιουργούμενης απασχόλησης, σαφής προσδιορισμός των ειδικοτήτων και της εκπαιδευτικής βαθμίδας αυτών.

Ενότητα Δ: Κόστος επενδυτικού σχεδίου και πηγές χρηματοδότησης

α. Παρουσίαση συγκεντρωτικού πίνακα κόστους ανά κατηγορία δαπάνης, ομάδα δαπάνης και χαρακτηρισμό αυτής ως περιφερειακής ή μη

β. Παρουσίαση χρηματοδοτικού σχήματος

γ. Ανάλυση των πηγών χρηματοδότησης. Ιδιαίτερα αναλύονται: ο τρόπος κάλυψης των ιδίων κεφαλαίων, σε συσχετισμό με τα υποβαλλόμενα δικαιολογητικά, οι εξωτερικές πηγές χρηματοδότησης, με ειδική αναφορά στις περιπτώσεις που αυτές περιέχουν κρατική ενίσχυση, δημόσια στήριξη ή παροχή (π.χ. εγγυήσεις Δημοσίου, χαμηλότοκα δάνεια κ.λπ.).

Ενότητα Ε: Προβλέψεις βιωσιμότητας του επενδυτικού σχεδίου

α. Ανάλυση των παραδοχών βιωσιμότητας και στοιχεία για την τεκμηρίωση αυτών (οικονομικά στοιχεία προηγούμενης λειτουργίας της επιχείρησης και του κλάδου, τεκμηρίωση της δυνατότητας διάθεσης των προϊόντων υπηρεσιών του επενδυτικού σχεδίου στην ελληνική και ξένη αγορά)

II. ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΞΕΤΑΖΟΜΕΝΗΣ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Φορέας της επένδυσης, η οποία εξετάζεται ως μελέτη περίπτωσης, είναι μια επιχείρηση η οποία για τους σκοπούς της μελέτης θα θεωρήσουμε ότι διατηρεί την επωνυμία «ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ».

Το επενδυτικό σχέδιο αφορά στην ίδρυση **ξενοδοχειακής μονάδας, κατηγορίας 5*, δυναμικότητας 90 δωματίων – 180 κλινών**, στην περιοχή του Δήμου Ρεθύμνου, της Περιφέρειας Κρήτης.

Σημειώνεται ότι ο φορέας θα συνεργαστεί με την «**Hilton International**», έτσι ώστε η νέα ξενοδοχειακή μονάδα να πληροί τις κατάλληλες προδιαγραφές και να αποτελέσει το **πρώτο ξενοδοχειακό κατάλυμα** της χώρας που θα ενταχθεί στην **κορυφαία** κατηγορία **LXR COLLECTION** by Hilton.

Η δυναμικότητα σε δωμάτια – κλίνες που πρόκειται να διαθέτει η νέα ξενοδοχειακή μονάδα, καθώς και η διάκριση στους διαφόρους τύπους δωματίων παρουσιάζεται στον πίνακα ως εξής:

Προϋπολογισμός & Χρηματοδοτικό Σχήμα Επενδυτικού Σχεδίου

Ο προϋπολογισμός του επενδυτικού σχεδίου ανέρχεται σε **€ 40.000.000,00**.

Το χρηματοδοτικό σχήμα διαμορφώνεται όπως παρουσιάζεται στον πίνακα που ακολουθεί:



Εικόνα 1: Τόπος Υλοποίησης Επένδυσης

ΔΥΝΑΜΙΚΟΤΗΤΑ Ε/Χ ΜΟΝΑΔΑΣ 5*		
ΤΥΠΟΣ	ΔΩΜΑΤΙΑ	ΚΛΙΝΕΣ
OVERGROUND LOFT SUITE	90	180
OVERGROUND SUITE		
UNDERGROUND LOFT SUITE		
UNDERGROUND SUITE		

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΣΧΗΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ		ΠΟΣΟ (€)	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.000.000,00	20,00%
2	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	12.000.000,00	30,00%
3	ΔΑΝΕΙΟ Τ.Α.Α.	20.000.000,00	50,00%
ΣΥΝΟΛΟ		40.000.000,00	100,00%

Ακολούθως, αναλύεται το συνολικό κόστος της επένδυσης:

Επισημαίνεται ότι τόσο το ποσό κτήσης απόκτησης των οικοπέδων όσο και οι δαπάνες κεφαλαίου κίνησης δεν ξεπερνούν το 30,00% των επιλέξιμων δαπανών της επένδυσης.

ΚΑΔ Επενδυτικού σχεδίου

Ως κύριος κλάδος δραστηριότητας της επένδυσης ορίζεται ο ΚΑΔ **55.10 - Ξενοδοχεία και παρόμοια καταλύματα**.

Όσον αφορά τους πυλώνες που κάθε επιλέξιμο επενδυτικό σχέδιο πρέπει να πληροί για την ένταξη του στο πρόγραμμα δανείων από το Ταμείο Ανάκαμψης και Ανθεκτικότητας, το παρόν επενδυτικό σχέδιο εντάσσεται στους εξής πυλώνες:

- **Πράσινη Μετάβαση**, καθώς οι δαπάνες πράσινης μετάβασης συνεισφέρουν στους πράσινους στόχους (green tagging) του ΤΑΑ, τουλάχιστον στο 20,00% του συνολικού προϋπολογισμού του επενδυτικού σχεδίου. Η αντίστοιχη ποσόστωση του δανείου ΤΑΑ ανέρχεται σε 50,00%.
- **Εξωστρέφειας**, στον οποίο είναι επιλέξιμα, αυτοτελώς, τα επενδυτικά σχέδια τουριστικών καταλυμάτων και για τα οποία η ποσόστωση του δανείου ΤΑΑ ανέρχεται σε 40,00%.

Συγκεκριμένα, το επενδυτικό σχέδιο αφορά στην ίδρυση μίας (1) ξενοδοχειακής μονάδας, κατηγορίας 5* και επομένως, δεδομένης τη φύσεως της επένδυσης, αποτελεί κύριο ξενοδοχειακό κατάλυμα (περ. α, παρ. 2, άρθρο 1 του Ν.4276/2014).

Λαμβάνοντας υπόψη ότι το εν λόγω επενδυτικό σχέδιο είναι επιλέξιμο σε παραπάνω από έναν πυλώνες, οι ποσοστώσεις αθροίζονται (50,00% + 40,00% = 90,00%) αλλά καθώς το άθροισμα δεν μπορεί να υπερβαίνει το 50,00%, **η ποσόστωση του δανείου Τ.Α.Α. επί του προϋπολογισμού του επενδυτικού σχεδίου ανέρχεται σε 50,00%.**

ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ		ΠΟΣΟ (€)	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.500.000,00	18,75%
2	ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ & ΟΙΚ. ΑΔΕΙΑ	16.000.000,00	40,00%
3	ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	5,00%
4	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤ. - ΜΗΧ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4.000.000,00	10,00%
5	ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	15,00%
6	ΆΥΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	0,75%
7	ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	2,00%
8	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Φ.Π.Α.)	3.400.000,00	8,50%
ΣΥΝΟΛΟ		40.000.000,00	100,00%

III. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ

III.1 Τύπος Υλοποίησης Επένδυσης

Η νέα ξενοδοχειακή μονάδα 5* πρόκειται να ανεγερθεί σε συνολικά **6 διακριτά** οικόπεδα, τα οποία χωροθετούνται σε περιοχή του Δήμου Ρεθύμνου, της Περιφέρειας Κρήτης.



Εικόνα 2: Δήμος Ρεθύμνου

III.2 Τεχνικά Χαρακτηριστικά – Στοιχεία Επενδυτικού Σχεδίου

Η ξενοδοχειακή μονάδα πρόκειται να είναι κατηγορίας **5***, συνολικής δυναμικότητας **90 δωματίων - 180 κλινών** και η οποία θα αναπτύσσεται εννέα **(9) επίπεδα**. Σημειώνεται ότι το σύνολο των δωματίων αφορά αποκλειστικά σε σουίτες, τεσσάρων (4) διαφορετικών τύπων, με απρόσκοπτη θέα στη θάλασσα, σαλόνι, υπνοδωμάτιο, λουτρό, wc, βεράντα με ιδιωτική κολυμβητική δεξαμενή

ΤΥΠΟΣ	ΔΥΝΑΜΙΚΟΤΗΤΑ		ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ (τ.μ.)	ΧΩΡΟΘΕΤΗΣΗ
	ΔΩΜΑΤΙΑ	ΚΛΙΝΕΣ		
OVERGROUND LOFT SUITE	90	180	45,00	Επίπεδο Ε, F
OVERGROUND SUITE			30,00	Επίπεδο G
UNDERGROUND LOFT SUITE			40,00	Επίπεδο Ε, F,G,H,I
UNDERGROUND SUITE			42,00 - 46,00	Επίπεδο D,F,G,H,I

Για το σχεδιασμό της ξενοδοχειακής μονάδας επιλέχθηκε μία ιδιαίτερη χωροταξική μορφή, δημιουργώντας ένα αρχιτεκτονικό σύνολο, με έμφαση στη μορφολογική και λειτουργική διαφοροποίηση της νέας αυτής εγκατάστασης και στοχεύοντας στον εμπλουτισμό της τουριστικής ταυτότητας της περιοχής.

Κύριος στόχος ήταν η διατήρηση του φυσικού ανάγλυφου με σεβασμό στο φυσικό περιβάλλον καθώς, και τη γεωμορφολογία του εδάφους. Για το λόγο αυτό όλες οι κτιριακές οντότητες της μονάδας χωροθετούνται με βάση την κλίση του γεωτεμαχίου και έχουν αμφιθεατρική διάταξη. Συγκεκριμένα, η βόρεια και νότια πλευρά του γηπέδου παρουσιάζουν έντονη υψομετρική διαφορά, ενώ η υπόλοιπη δυτική πλευρά έχει ομαλότερες κλίσεις. Ως εκ τούτου, η ξενοδοχειακή μονάδα σχεδιάστηκε σε μια γραμμική διάταξη, παράλληλα με το φυσικό ανάγλυφο του εδάφους. Για την εναρμόνιση της μονάδας με το φυσικό τοπίο έχουν επιλεγθεί φυσικές αποχρώσεις στα υλικά κατασκευής.



Εικόνα 3: Απεικόνιση Νοτίου Προσώπου της Μονάδας

Η ξενοδοχειακή μονάδα θα αποτελείται από **εννέα (9) επίπεδα (Α έως Ι)**, με τους κοινόχρηστους χώρους να αναπτύσσονται στα Α, Β και C και τα δωμάτια να χωροθετούνται στα επίπεδα από D έως Ι. Σημειώνεται ότι η είσοδος στην ξενοδοχειακή μονάδα θα πραγματοποιείται από το βόρειο τμήμα του οικοπέδου, όπου και πρόκειται να δημιουργηθούν θέσεις στάθμευσης για τους επισκέπτες. Αναλυτικότερα, η μονάδα θα αναπτύσσεται στα εξής επίπεδα:

- **Επίπεδο Α:** θα περιλαμβάνει την κύρια είσοδο του ξενοδοχείου.
- **Επίπεδο Β:** θα περιλαμβάνει τον χώρο υποδοχής των επισκεπτών, lounge καθώς και café-bar.



Εικόνα 4: Pool Area Ε/Χ Μονάδας



Εικόνα 5: Κοινόχρηστος χώρος εστιατορίου Ε/Χ Μονάδας

- **Επίπεδο C:** πρόκειται να περιλαμβάνει χώρο αναμονής με καθιστικό, καθώς και μια κοινόχρηστη κολυμβητική δεξαμενή η οποία θα συνοδεύεται και από bar. Επιπλέον, εκεί θα βρίσκεται το κύριο εστιατόριο με εσωτερικό αλλά και εξωτερικό χώρο, η κουζίνα, καθώς και κοινόχρηστα μπάνια για την εξυπηρέτηση των πελατών. Ακόμη, στο επίπεδο αυτό στεγάζονται το κατάστημα σουβενίρ και το back office. Το επίπεδο αυτό θα είναι προσβάσιμο μέσω ανελκυστήρων.
- **Επίπεδο D:** θα περιλαμβάνει το εστιατόριο a la carte και την κουζίνα. Ακόμα, θα πραγματοποιηθεί γυμναστήριο με εσωτερική κολυμβητική δεξαμενή, χώροι για spa και sauna, καθώς και κοινόχρηστα μπάνια. Τέλος, θα περιλαμβάνει underground suites και αποθήκη με έναν ανελκυστήρα υπηρεσίας.
- **Επίπεδο E:** πρόκειται να περιλαμβάνει overground loft suites. Τα εν λόγω δωμάτια αποτελούνται από δύο επίπεδα και πρόκειται να διαθέτουν καθιστικό, ιδιωτική κολυμβητική δεξαμενή στον άνω όροφο καθώς και πρόσβαση σε κοινόχρηστη κολυμβητική δεξαμενή στον εξώστη τους. Το επίπεδο αυτό θα είναι προσβάσιμο μέσω ανελκυστήρων ατόμων.
- **Επίπεδο F:** πρόκειται να περιλαμβάνει underground, underground loft και overground loft suites, έναν ευρύχωρο χώρο συνεδριάσεων, καθώς και την κύρια αποθήκη με έναν ανελκυστήρα υπηρεσίας. Το σύνολο των εν λόγω δωματίων πρόκειται να διαθέτει καθιστικό και πρόσβαση σε κοινόχρηστη κολυμβητική δεξαμενή στον εξώστη τους. Το επίπεδο αυτό θα είναι προσβάσιμο μέσω ανελκυστήρων ατόμων.



Εικόνα 6: Απεικόνιση δωματίου τύπου Underground Suite

- **Επίπεδο G:** πρόκειται να περιλαμβάνει underground, underground loft και overground loft suites. Το σύνολο των εν λόγω δωματίων πρόκειται να διαθέτει καθιστικό και πρόσβαση σε κοινόχρηστη κολυμβητική δεξαμενή στον εξώστη τους. Το επίπεδο αυτό είναι προσβάσιμο μέσω ανελκυστήρων ατόμων.
- **Επίπεδο H:** πρόκειται να περιλαμβάνει underground και underground loft suites. Το σύνολο των εν λόγω δωματίων πρόκειται να διαθέτει καθιστικό και πρόσβαση σε κοινόχρηστη κολυμβητική δεξαμενή στον εξώστη τους. Το επίπεδο αυτό θα είναι προσβάσιμο μέσω ανελκυστήρων ατόμων.
- **Επίπεδο I:** πρόκειται να περιλαμβάνει underground και underground loft suites. Το σύνολο των εν λόγω δωματίων πρόκειται να διαθέτει καθιστικό και πρόσβαση σε κοινόχρηστη κολυμβητική δεξαμενή στον εξώστη τους. Το επίπεδο αυτό θα είναι προσβάσιμο μέσω ανελκυστήρων ατόμων.



Εικόνα 7: Απεικόνιση δωματίου τύπου Overground Suite

Σημειώνεται ότι, όλοι οι κοινόχρηστοι και ιδιωτικοί χώροι του καταλύματος είναι άμεσα προσβάσιμοι σε ΑμεΑ με ανελκυστήρες και κατάλληλους διαδρόμους κυκλοφορίας.

Παρεχόμενες Υπηρεσίες

Στο πλαίσιο δημιουργίας μιας διαφοροποιημένης - υπερπολυτελούς ξενοδοχειακής μονάδας, η διοίκηση έχει αποφασίσει να δοθεί έμφαση στις παρεχόμενες υπηρεσίες που θα προσφέρονται στους επισκέπτες. Συγκεκριμένα, στο σύνολο των διανυκτερευόντων επισκεπτών θα παρέχεται προσωπικός γυμναστής και προσωπικός ξεναγός για ιδιωτικές εκδρομές και περιηγήσεις. Επιπρόσθετα, θα παρέχεται η επιλογή για υπηρεσίες butler, προσωπικού σοφέρ με πολυτελές αυτοκίνητο καθώς και πολυτελές γιοτ με καπετάνιο για συναρπαστικές ιδιωτικές περιηγήσεις.

III.3 Συνοπτικός Πίνακας Δαπανών του Επενδυτικού Σχεδίου

Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνονται οι δαπάνες του επενδυτικού σχεδίου ανά κατηγορία και υποκατηγορία δαπάνης:

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΔΑΠΑΝΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ		ΚΟΣΤΟΣ (€)	ΠΥΛΩΝΑΣ ΤΑΑ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΝΟΤΗΤΑΣ	ΠΕΔΙΟ ΠΑΡΕΜΒΑΣΗΣ
ΑΓΟΡΑ ΟΙΚΟΠΕΔΟΥ					
A	ΑΓΟΡΑ ΟΙΚΟΠΕΔΟΥ	7.500.000,00	-	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		7.500.000,00			
ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ					
A	ΟΙΚΟΔΟΜΙΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ	16.000.000,00	ΠΡΑΣΙΝΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ	ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	024 - Έργα ενεργειακής απόδοσης και επίδειξης σε ΜΜΕ και υποστηρικτικά μέτρα
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		16.000.000,00			
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ					
A	ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	-	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		2.000.000,00			
ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ - ΤΕΧΝΙΚΕΣ (ΕΙΔΙΚΕΣ) ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ					
A	ΜΗΧΑΝΟΛΟΓΙΚΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ-ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	4.000.000,00	ΠΡΑΣΙΝΗ ΜΕΤΑΒΑΣΗ	ΕΝΕΡΓΕΙΑΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ	024 - Έργα ενεργειακής απόδοσης και επίδειξης σε ΜΜΕ και υποστηρικτικά μέτρα
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		4.000.000,00			
ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ					
A	ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	-	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		6.000.000,00			
ΑΨΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ					
A	ΑΨΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	-	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		300.000,00			
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ					
A	ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	-	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		800.000,00			
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ					
A	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (ΦΠΑ)	3.400.000,00	-	ΛΟΙΠΕΣ ΠΑΡΕΜΒΑΣΕΙΣ	-
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑΣ		3.400.000,00			
ΣΥΝΟΛΙΚΟΣ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ		40.000.000,00			

Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνεται η κατηγορία ενισχύσεων βάσει ΓΑΚ για το σύνολο των δαπανών του επενδυτικού σχεδίου:

ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΔΑΠΑΝΗΣ	ΠΟΣΟ (€)	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΑΚ	ΥΠΟΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΝΙΣΧΥΣΕΩΝ ΓΑΚ
ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.500.000,00	Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις (Άρθρο 14)	Επενδυτικές δαπάνες σε ενσώματα στοιχεία ενεργητικού (περ. α, παρ.4)
ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ & ΟΙΚ. ΑΔΕΙΑ	16.000.000,00	Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις (Άρθρο 14)	Επενδυτικές δαπάνες σε ενσώματα στοιχεία ενεργητικού (περ. α, παρ.4)
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις (Άρθρο 14)	Επενδυτικές δαπάνες σε ενσώματα στοιχεία ενεργητικού (περ. α, παρ.4)
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤ. - ΜΗΧ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4.000.000,00	Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις (Άρθρο 14)	Επενδυτικές δαπάνες σε ενσώματα στοιχεία ενεργητικού (περ. α, παρ.4)
ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις (Άρθρο 14)	Επενδυτικές δαπάνες σε ενσώματα στοιχεία ενεργητικού (περ. α, παρ.4)
ΆΥΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις (Άρθρο 14)	Επενδυτικές δαπάνες σε άυλα στοιχεία ενεργητικού (περ. α, παρ.4)
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	-	-
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Φ.Π.Α.)	3.400.000,00	-	-
ΣΥΝΟΛΟ	40.000.000,00		

Τεκμηρίωση Χαρακτήρα Αρχικής Επένδυσης βάσει ΓΑΚ 651/2014 - Άρθρο 14:

Το παρόν επενδυτικό σχέδιο -δεδομένης αυτής καθαυτής της φύσεως αφενός της επένδυσης και αφετέρου των επενδυτικών δαπανών- επέχει τον **χαρακτήρα αρχικής επένδυσης** και συγκεκριμένα πληροί την ακόλουθη προϋπόθεση και ομοίως κατατάσσεται στην περίπτωση **δημιουργία νέας επιχειρηματικής εγκατάστασης** (περ. α, παρ. 49, άρθρο 2 ΓΑΚ).

III.4 Στρατηγική Προσέγγισης Πελατών

Σύμφωνα με την κλαδική μελέτη του παραρτήματος της παρούσας μελέτης, καταδεικνύεται ότι η Κρήτη διαθέτει ιδιαίτερα χαρακτηριστικά όπως, το πλούσιο και σε πολλές περιπτώσεις άθικτο φυσικό περιβάλλον, άριστο κλίμα, αξιόλογους πολιτιστικούς και ανθρωπογενείς πόρους, ποιοτικά τοπικά προϊόντα, τοπική παράδοση κλπ., τα οποία σε συνδυασμό με τις πολλές παραλίες αποτελούν το θεμέλιο λίθο και τα απαιτούμενα συστατικά στοιχεία για την ανάπτυξη υψηλών προδιαγραφών τουρισμού, ο οποίος διεθνώς σημειώνει έντονη ζήτηση.

Η ομάδα σχεδιασμού του έργου, η οποία διαθέτει πολύχρονη εμπειρία στον κλάδο του τουρισμού με τη λειτουργία υφιστάμενων ξενοδοχειακών καταλυμάτων, γνωρίζει ότι η διαχρονική ανάπτυξη και επιτυχία μιας σύγχρονης ξενοδοχειακής μονάδας δεν είναι υπόθεση πλέον ευκαιριακών καταστάσεων ή συγκυριών, αλλά προϊόν συνεχούς προσπάθειας για ανάπτυξη και διορατικού προγραμματισμού, συνεπώς αποφάσισαν συνειδητά να προχωρήσουν στην ίδρυση μίας σύγχρονης ξενοδοχειακής μονάδας 5*, στη περιοχή του Ρεθύμνου. Απώτερος στόχος τους είναι η παροχή υπηρεσιών υψηλής ποιότητας σε άρτια οργανωμένες υποδομές και μέσω αυτών η επίτευξη υψηλής πληρότητας καθ' όλη τη διάρκεια λειτουργίας της.

Η στρατηγική προσέγγισης των πελατών που θα ακολουθήσει ο επενδυτικός φορέας για την επίτευξη του προαναφερθέν στόχου απαρτίζεται από τους κάτωθι έξι (6) άξονες:

A. Συνεργασία με την «Hilton»

Η Διοίκηση της εταιρείας έχει προχωρήσει σε συμφωνία με την **Hilton International** για την ανάπτυξη της πολυτελούς ξενοδοχειακής μονάδας και τη χρήση του δημοφιλούς σήματός της, εντάσσοντάς τη στην κατηγορία **κορυφαία** κατηγορία **LXR COLLECTION** by Hilton. Μέσω της συνεργασίας αυτής, η νέα ξενοδοχειακή μονάδα θα έχει εκτεταμένη προβολή και προώθηση, δεδομένου του ισχυρού δικτύου της «Hilton», επιτυγχάνοντας υψηλότερες πωλήσεις (τιμή διάθεσης δωματίου και πληρότητες).

B. Συνεργασία με Tour Operators - Ταξιδιωτικά Πρακτορεία & Εταιρείες Ηλεκτρονικών Κρατήσεων

Η Διοίκηση της εταιρείας, στο πλαίσιο της διαχείρισης των δωματίων, έχει αποφασίσει τη συνέχιση της υφιστάμενης συνεργασίας με Tour Operators - Τουριστικά πρακτορεία και με Εταιρείες Ηλεκτρονικών Κρατήσεων (όπως Booking, κ.α.).

Γ. Συνεργασία με Τοπικές Επιχειρήσεις/Τοπική Κοινότητα

Η Διοίκηση της εταιρείας, θα ενισχύσει τις υφιστάμενες συνεργασίες που τηρεί με τοπικές επιχειρήσεις, ενώ σκοπεύει να πραγματοποιήσει και νέες συμφωνίες με τοπικά εστιατόρια, τουριστικά αξιοθέατα και δραστηριότητες για την δημιουργία ολοκληρωμένων πακέτων που μπορούν να προσελκύσουν περισσότερους επισκέπτες. Ακόμη, έχει θέσει ως πρώτη προτεραιότητα την χρήση τοπικών προϊόντων για τις καθημερινές ανάγκες της μονάδας, ενώ θα πραγματοποιεί ενέργειες προώθησης τοπικών πολιτιστικών εκδηλώσεων και φεστιβάλ. Σημειώνεται πως σε όλες τις συνεργασίες και στρατηγικές του σχέσεις, ο επενδυτικός φορέας ενθαρρύνει την υιοθέτηση πρακτικών που αφορούν σε θέματα **ESG**, για την ελάττωση του ανθρακικού του αποτυπώματος και την μετάβαση σε ένα πιο δίκαιο και βιώσιμο εγχώριο αλλά και παγκόσμιο σύστημα.

Δ. Αξιοποίηση Πελατολογίου Υφιστάμενων Καταλυμάτων του Φορέα της Επένδυσης

Η εταιρεία δραστηριοποιείται -επί σειρά- ετών στην εκμετάλλευση και διαχείριση των ιδιόκτητων τουριστικών καταλυμάτων. Στο πλαίσιο της ενιαίας διαχείρισης, για την επέκταση της δυναμικότητας της υπό εξέταση ξενοδοχειακής μονάδας, θα υπάρξει άμεση αξιοποίηση του υφιστάμενου πελατολογίου των καταλυμάτων που διαχειρίζεται ο φορέας της επένδυσης.

Ε. Τεχνικές Προβολής - Προώθησης

Η ομάδα σχεδιασμού του έργου, στην προσπάθειά της να διασφαλίσει τη βιωσιμότητα της επένδυσης, αποφάσισε για την προσέλκυση τουριστών την:

- Επέκταση της πολιτικής δημοσίων σχέσεων.
- Παραγωγή ηλεκτρονικού διαφημιστικού υλικού για την προβολή του καταλύματος στην Ελλάδα και το εξωτερικό.
- Ευρείας κλίμακας διαφήμιση, με σκοπό την προσέλκυση πελατών υψηλών προδιαγραφών.
- Δημιουργία νέου δυναμικού site και blog (ιστολόγιο), το οποίο θα είναι εύκολα προσβάσιμο και από κινητές συσκευές, καθώς και βελτιστοποίηση του για τις Μηχανές Αναζήτησης (**SEO**) ώστε να εμφανίζεται στις πρώτες θέσεις των μηχανών αναζήτησης, εξασφαλίζοντας ποιοτική και ποσοτική αύξηση του αριθμού των επισκεπτών του.
- Social Media & Internet Marketing, μέσω της χρήσης κοινωνικών δικτύων (facebook, google+), μέσων επικοινωνίας άμεσων μηνυμάτων (twitter), επαγγελματικών δικτύων (linkedin), δικτύων για επικοινωνία φωτογραφιών υψηλής ανάλυσης (instagram, pinterest), δικτύων για διασπορά και επικοινωνία βίντεο (youtube, dailymotion).
- Παρουσία του ξενοδοχείου σε διεθνή και εγχώρια διαδικτυακά forum, που ασχολούνται με το Τουριστικό Προϊόν.

ΣΤ. Ενέργειες Ελέγχου & Μέτρησης Ικανοποίησης Πελατών

Η εμπειρία και η πρακτική στο χώρο του διεθνούς τουρισμού, επιβεβαιώνει ότι η λειτουργία μιας σύγχρονης ξενοδοχειακής μονάδας 5*, όπως η συγκεκριμένη, απαιτεί, μια συνεχή προσπάθεια για τη διατήρηση του υψηλού επιπέδου των παρεχόμενων υπηρεσιών, την ικανοποίηση των πελατών και την προβολή και προώθησή της. Στο πλαίσιο αυτό, η Διοίκηση της εταιρείας έχει αποφασίσει να υιοθετήσει τις παρακάτω πολιτικές:

- Συνεχής έρευνα για την ικανοποίηση των πελατών της, με στατιστική ανάλυση των δεδομένων
- Ενθάρρυνση της υποβολής κριτικών/αξιολογήσεων σχετικών με την εμπειρία των πελατών σε ιστοσελίδες όπως το TripAdvisor και το Google Reviews.
- Αξιολόγηση επιτυχίας της κάθε εφαρμοζόμενης στρατηγικής - πολιτικής
- Επιβράβευση πιστότητας των πελατών της (loyalty card)

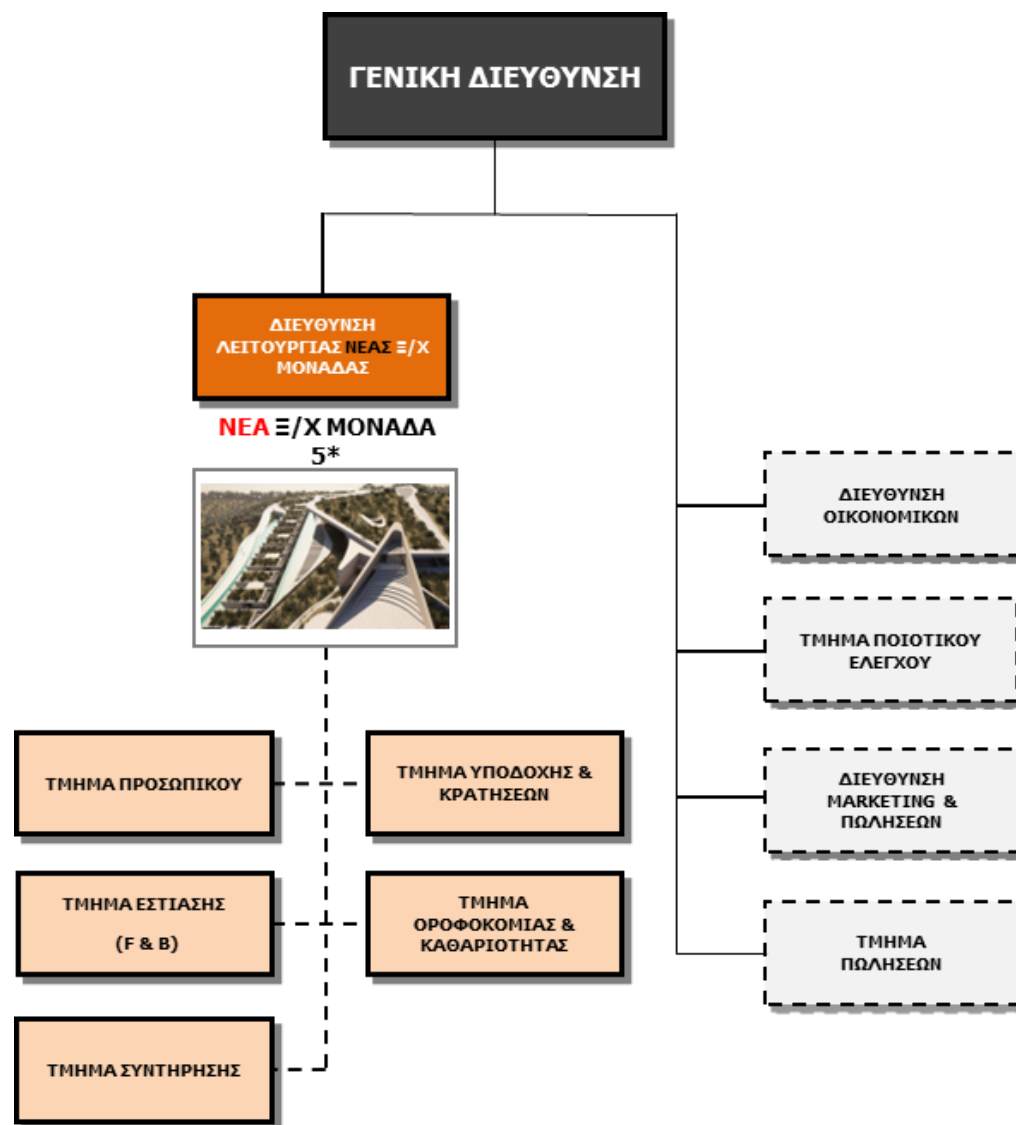
IV. ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΦΟΡΕΑ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Ο φορέας, μετά την υλοποίηση του επενδυτικού σχεδίου θα υιοθετήσει μια λιτή, σύγχρονη και αποτελεσματική οργανωτική δομή, επάνω στην οποία θα στηρίξει τη λειτουργία της δραστηριότητάς του. Στο κάτωθι οργανόγραμμα παρουσιάζεται η διάρθρωσή του σε επίπεδο διεύθυνσης/τμήματος:

Γενική Διεύθυνση: βασική δραστηριότητα της αποτελεί η υλοποίηση του στρατηγικού σχεδιασμού της εταιρείας, η διαχείριση, ο προγραμματισμός και ο έλεγχος της λειτουργίας των δραστηριοτήτων της ξενοδοχειακής μονάδας. Η διοίκηση της εταιρείας θα ασκείται από το διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας.

Τμήμα Marketing & Πωλήσεων: είναι υπεύθυνο για τη διενέργεια έρευνας αγοράς, την ανάπτυξη σχεδίων προώθησης και τη διαχείριση της στρατηγικής των πωλήσεων. Υπεύθυνη εξ' ολοκλήρου για τις ενέργειες αυτές και για την επικοινωνία με τους Tour Operators - Τουριστικά πρακτορεία & Εταιρείες Ηλεκτρονικών Κρατήσεων, θα είναι η μητρική εταιρεία, ως εκ τούτου **δεν υπολογίζεται προσωπικό.**

Τμήμα Οικονομικών: είναι υπεύθυνο για τη διαχείριση των οικονομικών-λογιστικών υποχρεώσεων της εταιρείας όπως είναι η κατάρτιση προϋπολογισμού, η παρακολούθηση εσόδων και εξόδων έτσι ώστε να συμπλέουν με τον προϋπολογισμό, η σωστή λογιστική λειτουργία καθώς επίσης και δραστηριότητες όπως η μισθοδοσία, τις εισπράξεις, την πληρωμή οφειλών και τον έλεγχο όλων των οικονομικών στοιχείων και δεικτών. Υπεύθυνη για την λειτουργία του τμήματος θα είναι η μητρική εταιρεία η οποία θα διαθέσει εξωτερικό λογιστή για τη διαχείριση των οικονομικών – λογιστικών της.



Σχήμα 2: Οργανόγραμμα Φορέα μετά την επένδυση

Τμήμα Προσωπικού: είναι υπεύθυνο για την εύρεση και στελέχωση της ξενοδοχειακής μονάδας με το απαραίτητο προσωπικό, την εκπαίδευση και την αξιολόγηση του καθώς και για όλα τα συναφή λογιστικά όπως είναι η μισθοδοσία και τα ωράρια.

Τμήμα Συντήρησης: Το τμήμα συντήρησης είναι υπεύθυνο για τον έλεγχο και τη συντήρηση των κτηριακών υποδομών, των Η/Μ εγκαταστάσεων των υπαίθριων χώρων και υποδομών.

Τμήμα Ασφάλειας: Το τμήμα ασφάλειας του ξενοδοχείου έχει ευθύνη για την επιτήρηση της περιουσίας του ξενοδοχείου, τη διασφάλιση πελατών, επισκεπτών και προσωπικού του ξενοδοχείου, κυρίως για τη σωματική τους ακεραιότητα. Η εταιρία θα αναθέσει σε εξωτερικό συνεργάτη την διαχείριση των ζητημάτων ασφαλείας του ξενοδοχείου, ως εκ τούτου **δεν υπολογίζεται προσωπικό**.

Τμήμα Ποιοτικού Ελέγχου: είναι υπεύθυνο για την αποτελεσματική και αποδοτική ανάπτυξη, εγκατάσταση, λειτουργία, υποστήριξη και συντήρηση του Συστήματος Διασφάλισης Ποιότητας. Το τμήμα θα λειτουργεί με τη συνεργασία εξωτερικού συνεργάτη (outsourcing), ως εκ τούτου **δεν υπολογίζεται προσωπικό**.

Τμήμα Υποδοχής & Κρατήσεων: είναι υπεύθυνο για τις διαδικτυακές και τηλεφωνικές κρατήσεις και τη διαθεσιμότητα των δωματίων / διαμερισμάτων / σουιτών, το χειρισμό των αφίξεων - αναχωρήσεων πελατών και την παροχή πληροφοριών και άλλων υπηρεσιών και διευκολύνσεων προς τους πελάτες.

Τμήμα Εστίασης (F&B) : αποστολή του Τμήματος θα είναι η αγορά των α' υλών, παρασκευή και διάθεση των γευμάτων και η εύρυθμη λειτουργία του εστιατορίου και του bar.

Τμήμα Οροφοκομίας & Καθαριότητας: θα είναι υπεύθυνο για την οργάνωση, το σχεδιασμό, το συντονισμό, τον καθαρισμό, τη συντήρηση και τον έλεγχο της καθαριότητας των δωματίων / διαμερισμάτων / σουιτών και των κοινόχρηστων χώρων, καθώς και για την εξυπηρέτηση των πελατών.

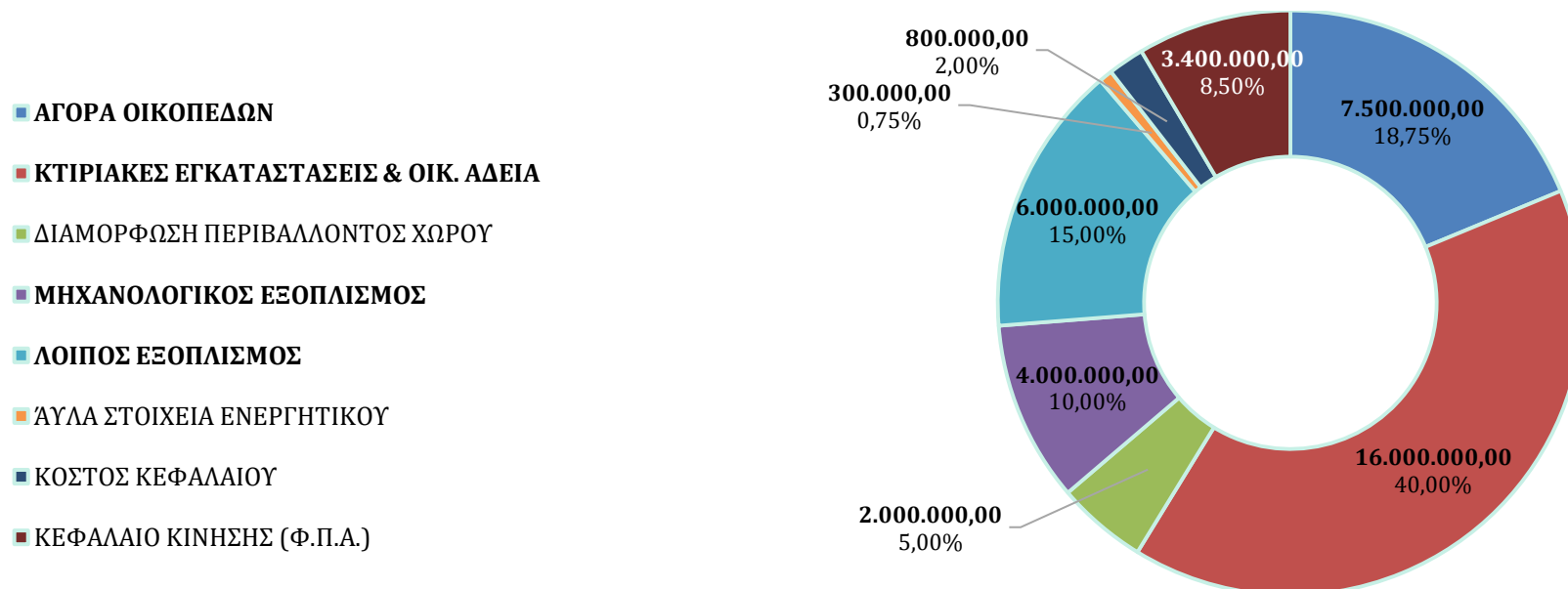
V. ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ & ΠΗΓΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ

V.1 Προϋπολογισμός & Χρονοδιάγραμμα Επένδυσης

Ο συνολικός προϋπολογισμός του επενδυτικού σχεδίου ανέρχεται στο ποσό των € 40.000.000,00, ενώ η κατανομή του στις βασικές κατηγορίες δαπανών αποτυπώνεται ως εξής:

ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ		ΠΟΣΟ (€)	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.500.000,00	18,75%
2	ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ & ΟΙΚ. ΑΔΕΙΑ	16.000.000,00	40,00%
3	ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	5,00%
4	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤ. - ΜΗΧ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4.000.000,00	10,00%
5	ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	15,00%
6	ΆΛΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	0,75%
7	ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	2,00%
8	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Φ.Π.Α.)	3.400.000,00	8,50%
ΣΥΝΟΛΟ		40.000.000,00	100,00%

Σχήμα 3: Κατανομή Κόστους Επένδυσης



Το χρονοδιάγραμμα υλοποίησης του επενδυτικού σχεδίου αποτυπώνεται στον παρακάτω πίνακα:

ΧΡΟΝΟΔΙΑΓΡΑΜΜΑ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ							
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ		ΑΞΙΑ ΚΤΗΣΗΣ (€)	ΣΤΑΔΙΟ ΑΔΕΙΟΔΟΤΗΣΕΩΝ		ΣΤΑΔΙΟ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ		
			11.2023 - 12.2023	01.2024 - 06.2024	07.2024 - 12.2024	01.2025-12.2025	01.2026-06.2026
			2023	2024		2025	2026
			2 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ	12 ΜΗΝΕΣ	6 ΜΗΝΕΣ
1	ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.500.000,00	3.000.000,00	2.000.000,00	0,00	2.500.000,00	0,00
2	ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ & ΟΙΚ. ΑΔΕΙΑ	16.000.000,00	250.000,00	250.000,00	4.800.000,00	9.600.000,00	1.100.000,00
3	ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	0,00	0,00	700.000,00	350.000,00	950.000,00
4	ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤ. - ΜΗΧ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4.000.000,00	0,00	0,00	700.000,00	1.500.000,00	1.800.000,00
5	ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	0,00	0,00	0,00	700.000,00	5.300.000,00
6	ΑΥΛΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	300.000,00
7	ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	0,00	64.500,00	64.500,00	430.000,00	241.000,00
8	ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Φ.Π.Α.)	3.400.000,00	60.000,00	60.000,00	1.152.000,00	2.128.000,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ		40.000.000,00	3.310.000,00	2.374.500,00	7.416.500,00	17.208.000,00	9.691.000,00
			3.310.000,00	9.791.000,00		17.208.000,00	9.691.000,00
			8,28%	5,94%	18,54%	43,02%	24,23%

V.2 Χρηματοδοτικό Σχήμα της Επένδυσης

Το χρηματοδοτικό σχήμα της επένδυσης διαμορφώνεται ως εξής:

- Το **20,00%**, ήτοι ποσό € 8.000.000,00, αποτελεί την ίδια συμμετοχή του φορέα του επενδυτικού σχεδίου.
- Το **30,00%**, ήτοι ποσό € 12.000.000,00, θα καλυφθεί από μακροπρόθεσμο τραπεζικό δανεισμό.
- Το ποσό των € 20.000.000,00 (**50,00%**) αφορά στο αιτούμενο δάνειο από το Τ.Α.Α..

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΣΧΗΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ		ΠΟΣΟ (€)	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.000.000,00	20,00%
2	ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ	12.000.000,00	30,00%
3	ΔΑΝΕΙΟ Τ.Α.Α.	20.000.000,00	50,00%
ΣΥΝΟΛΟ		40.000.000,00	100,00%

V.2.1 Ιδία Κεφάλαια

Στο πλαίσιο της τεκμηρίωσης της δυνατότητας κάλυψης του ενισχυόμενου κόστους του επενδυτικού σχεδίου με ίδια κεφάλαια, αναφέρεται ότι οι μέτοχοι του φορέα πρόκειται να προβούν σε κάλυψη του επενδυτικού κόστους με εταιρικά διαθέσιμα ύψους € **8.000.000,00**.

V.2.2 Τραπεζικό Δάνειο

Το μακροπρόθεσμο δάνειο θα καλύψει το 30,00% του επενδυτικού σχεδίου. Για τον υπολογισμό του χρηματοοικονομικού κόστους έχει γίνει η παραδοχή ότι το επιτόκιο του συγκεκριμένου δανείου θα ισούται με 5,50%. Το δάνειο θα έχει διάρκεια 15 έτη (180 μήνες). Προβλέπεται περίοδος χάριτος διάρκειας 2 ετών, ενώ η καταβολή του δανείου θα γίνει σε τρεις δόσεις σύμφωνα με τον παρακάτω πίνακα:

ΚΑΤΑΒΟΛΗ ΔΑΝΕΙΟΥ ΑΝΑ ΕΤΟΣ		
ΕΤΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ	ΠΟΣΟ (€)
2023	15,00%	1.800.000,00
2024	35,00%	4.200.000,00
2025	50,00%	6.000.000,00
ΣΥΝΟΛΟ	100%	12.000.000,00

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΔΑΝΕΙΟΥ	
ΥΨΟΣ ΔΑΝΕΙΟΥ (€)	12.000.000,00
ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΥ (μήνες)	180
ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΚΩΝ (μήνες)	6
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΧΑΡΙΤΟΣ (μήνες)	24
ΕΚΤΙΜΩΜΕΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΔΑΝΕΙΟΥ	5,50%

Στη συνέχεια παρατίθεται πίνακας με την ανάλυση των δόσεων του τραπεζικού δανείου:

Α/Α ΔΟΣΗΣ	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΡΧΗΣ (€)	ΤΟΚΟΣ (€)	ΧΡΕΟΥΣΙΟ (€)	ΤΟΚΟΧΡΕΟΥΣΙΟ (€)	ΠΡΟΣΘΗΚΕΣ (€)	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΤΕΛΟΥΣ (€)
ΤΡΑΠΕΖΙΚΟ ΔΑΝΕΙΟ							12.000.000,00
1η Δόση	30/6/2024	1.800.000,00	49.500,00	0,00	49.500,00	0,00	1.800.000,00
2η Δόση	31/12/2024	1.800.000,00	49.500,00	0,00	49.500,00	4.200.000,00	6.000.000,00
3η Δόση	30/6/2025	6.000.000,00	165.000,00	0,00	165.000,00	0,00	6.000.000,00
4η Δόση	31/12/2025	6.000.000,00	165.000,00	0,00	165.000,00	6.000.000,00	12.000.000,00
5η Δόση	30/6/2026	12.000.000,00	330.000,00	461.538,46	791.538,46	0,00	11.538.461,54
6η Δόση	31/12/2026	11.538.461,54	317.307,69	461.538,46	778.846,15	0,00	11.076.923,08
7η Δόση	30/6/2027	11.076.923,08	304.615,38	461.538,46	766.153,85	0,00	10.615.384,62
8η Δόση	31/12/2027	10.615.384,62	291.923,08	461.538,46	753.461,54	0,00	10.153.846,15
9η Δόση	30/6/2028	10.153.846,15	279.230,77	461.538,46	740.769,23	0,00	9.692.307,69
10η Δόση	31/12/2028	9.692.307,69	266.538,46	461.538,46	728.076,92	0,00	9.230.769,23
11η Δόση	30/6/2029	9.230.769,23	253.846,15	461.538,46	715.384,62	0,00	8.769.230,77
12η Δόση	31/12/2029	8.769.230,77	241.153,85	461.538,46	702.692,31	0,00	8.307.692,31
13η Δόση	30/6/2030	8.307.692,31	228.461,54	461.538,46	690.000,00	0,00	7.846.153,85
14η Δόση	31/12/2030	7.846.153,85	215.769,23	461.538,46	677.307,69	0,00	7.384.615,38
15η Δόση	30/6/2031	7.384.615,38	203.076,92	461.538,46	664.615,38	0,00	6.923.076,92
16η Δόση	31/12/2031	6.923.076,92	190.384,62	461.538,46	651.923,08	0,00	6.461.538,46
17η Δόση	30/6/2032	6.461.538,46	177.692,31	461.538,46	639.230,77	0,00	6.000.000,00
18η Δόση	31/12/2032	6.000.000,00	165.000,00	461.538,46	626.538,46	0,00	5.538.461,54
19η Δόση	30/6/2033	5.538.461,54	152.307,69	461.538,46	613.846,15	0,00	5.076.923,08
20η Δόση	31/12/2033	5.076.923,08	139.615,38	461.538,46	601.153,85	0,00	4.615.384,62
21η Δόση	30/6/2034	4.615.384,62	126.923,08	461.538,46	588.461,54	0,00	4.153.846,15
22η Δόση	31/12/2034	4.153.846,15	114.230,77	461.538,46	575.769,23	0,00	3.692.307,69
23η Δόση	30/6/2035	3.692.307,69	101.538,46	461.538,46	563.076,92	0,00	3.230.769,23
24η Δόση	31/12/2035	3.230.769,23	88.846,15	461.538,46	550.384,62	0,00	2.769.230,77
25η Δόση	30/6/2036	2.769.230,77	76.153,85	461.538,46	537.692,31	0,00	2.307.692,31
26η Δόση	31/12/2036	2.307.692,31	63.461,54	461.538,46	525.000,00	0,00	1.846.153,85

27η Δόση	30/6/2037	1.846.153,85	50.769,23	461.538,46	512.307,69	0,00	1.384.615,38
28η Δόση	31/12/2037	1.384.615,38	38.076,92	461.538,46	499.615,38	0,00	923.076,92
29η Δόση	30/6/2038	923.076,92	25.384,62	461.538,46	486.923,08	0,00	461.538,46
30η Δόση	31/12/2038	461.538,46	12.692,31	461.538,46	474.230,77	0,00	0,00

V.2.3 Δάνειο Τ.Α.Α.

Υπολογισμός Ακαθάριστου Ισοδύναμου Επιχορήγησης (ΑΙΕ):

- Το **αιτούμενο επιτόκιο** του δανείου Τ.Α.Α. είναι **1,00%** (ελάχιστο επιτόκιο χορήγησης δανείων Τ.Α.Α. προς Μεσαίες επιχειρήσεις).
- Το **επιτόκιο αναφοράς** ανέρχεται σε **4,24%** και υπολογίζεται ως το άθροισμα:
 - του Επιτοκίου Βάσης της Ελλάδας 3,64% (11.2023) και
 - του Credit Rating της εταιρείας (Υψηλή-AAA-A) και των Εξασφαλίσεων (Υψηλές), ήτοι 60 μονάδες βάσης.
- Το **προεξοφλητικό επιτόκιο** υπολογίζεται σε **4,64%** (= 3,64% Επιτόκιο Βάσης της Ελλάδας + 100 μονάδες βάσης).

Βάσει των ανωτέρω επιτοκίων και λαμβάνοντας υπόψη διάρκεια δανείου τα 15 έτη:

- Συνολικός τόκος δανείου (σε καθαρή παρούσα αξία) με επιτόκιο αναφοράς: € 4.772.274,14
- Συνολικός τόκος δανείου (σε καθαρή παρούσα αξία) με αιτούμενο επιτόκιο: € 1.125.536,35
- το **Ακαθάριστο Ισοδύναμο Επιχορήγησης** ανέρχεται σε € **3.646.737,79**

ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΔΑΝΕΙΟΥ Τ.Α.Α.	
ΥΨΟΣ ΔΑΝΕΙΟΥ (€)	20.000.000,00
ΔΙΑΡΚΕΙΑ ΔΑΝΕΙΟΥ (μήνες)	180
ΠΕΡΙΟΔΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΤΑΒΟΛΗΣ ΤΟΚΩΝ (μήνες)	6
ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΧΑΡΙΤΟΣ (μήνες)	24
ΒΑΣΙΚΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΧΩΡΑΣ	3,64%
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΑΝΑΦΟΡΑΣ ΒΑΣΙΚΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ	11.2023
ΠΙΣΤΟΛΗΠΤΙΚΗ ΔΙΑΒΑΘΜΙΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: AAA-A	0,60%
ΕΞΑΣΦΑΛΙΣΕΙΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ: ΥΨΗΛΕΣ	
ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	4,24%
ΑΙΤΟΥΜΕΝΟ ΕΠΙΤΟΚΙΟ ΔΑΝΕΙΟΥ	1,00%

Έλεγχος Σώρευσης Ενισχύσεων ΓΑΚ:

Από το σύνολο του επενδυτικού σχεδίου € 40.000.000,00, δαπάνες ύψους € 35.800.000,00 αποτελούν ενισχύσεις ΓΑΚ [Περιφερειακές επενδυτικές ενισχύσεις του Άρθρου 14] – ήτοι, τηρούνται οι όροι επιλεξιμότητας.

Ακόμη, δεδομένου ότι ο φορέας της επένδυσης αποτελεί μεσαία επιχείρηση και ότι το επενδυτικό σχέδιο θα υλοποιηθεί στην Περιφέρεια Κρήτης, η ενίσχυση υπολογίζεται σε € **21.480.000,00** [= 35.800.000,00 *60,00% (ένταση ενίσχυσης)]

Συνεπώς το Ακαθάριστο Ισοδύναμο Ενίσχυσης (€ 3.646.737,79) είναι μικρότερο από τη σωρευμένη μέγιστη ενίσχυση επιλέξιμων δαπανών των € 21.480.000,00, **κατά συνέπεια, η κρατική ενίσχυση του δανείου ΤΑΑ κρίνεται ως συμβατή με τους κανόνες κρατικών ενισχύσεων.**

Στη συνέχεια παρατίθεται πίνακας με την ανάλυση των δόσεων του δανείου Τ.Α.Α.:

Α/Α ΔΟΣΗΣ	ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΑΡΧΗΣ (€)	ΤΟΚΟΣ (€)	ΧΡΕΟΛΥΣΙΟ (€)	ΤΟΚΟΧΡΕΟΛΥΣΙΟ (€)	ΠΡΟΣΘΗΚΕΣ (€)	ΥΠΟΛΟΙΠΟ ΤΕΛΟΥΣ (€)
ΔΑΝΕΙΟ ΤΑΑ							20.000.000,00
1η Δόση	30/6/2024	3.000.000,00	15.000,00	0,00	15.000,00	0,00	3.000.000,00
2η Δόση	31/12/2024	3.000.000,00	15.000,00	0,00	15.000,00	7.000.000,00	10.000.000,00
3η Δόση	30/6/2025	10.000.000,00	50.000,00	0,00	50.000,00	0,00	10.000.000,00
4η Δόση	31/12/2025	10.000.000,00	50.000,00	0,00	50.000,00	10.000.000,00	20.000.000,00
5η Δόση	30/6/2026	20.000.000,00	100.000,00	769.230,77	869.230,77	0,00	19.230.769,23
6η Δόση	31/12/2026	19.230.769,23	96.153,85	769.230,77	865.384,62	0,00	18.461.538,46
7η Δόση	30/6/2027	18.461.538,46	92.307,69	769.230,77	861.538,46	0,00	17.692.307,69
8η Δόση	31/12/2027	17.692.307,69	88.461,54	769.230,77	857.692,31	0,00	16.923.076,92
9η Δόση	30/6/2028	16.923.076,92	84.615,38	769.230,77	853.846,15	0,00	16.153.846,15
10η Δόση	31/12/2028	16.153.846,15	80.769,23	769.230,77	850.000,00	0,00	15.384.615,38
11η Δόση	30/6/2029	15.384.615,38	76.923,08	769.230,77	846.153,85	0,00	14.615.384,62
12η Δόση	31/12/2029	14.615.384,62	73.076,92	769.230,77	842.307,69	0,00	13.846.153,85
13η Δόση	30/6/2030	13.846.153,85	69.230,77	769.230,77	838.461,54	0,00	13.076.923,08
14η Δόση	31/12/2030	13.076.923,08	65.384,62	769.230,77	834.615,38	0,00	12.307.692,31
15η Δόση	30/6/2031	12.307.692,31	61.538,46	769.230,77	830.769,23	0,00	11.538.461,54
16η Δόση	31/12/2031	11.538.461,54	57.692,31	769.230,77	826.923,08	0,00	10.769.230,77
17η Δόση	30/6/2032	10.769.230,77	53.846,15	769.230,77	823.076,92	0,00	10.000.000,00

18η Δόση	31/12/2032	10.000.000,00	50.000,00	769.230,77	819.230,77	0,00	9.230.769,23
19η Δόση	30/6/2033	9.230.769,23	46.153,85	769.230,77	815.384,62	0,00	8.461.538,46
20η Δόση	31/12/2033	8.461.538,46	42.307,69	769.230,77	811.538,46	0,00	7.692.307,69
21η Δόση	30/6/2034	7.692.307,69	38.461,54	769.230,77	807.692,31	0,00	6.923.076,92
22η Δόση	31/12/2034	6.923.076,92	34.615,38	769.230,77	803.846,15	0,00	6.153.846,15
23η Δόση	30/6/2035	6.153.846,15	30.769,23	769.230,77	800.000,00	0,00	5.384.615,38
24η Δόση	31/12/2035	5.384.615,38	26.923,08	769.230,77	796.153,85	0,00	4.615.384,62
25η Δόση	30/6/2036	4.615.384,62	23.076,92	769.230,77	792.307,69	0,00	3.846.153,85
26η Δόση	31/12/2036	3.846.153,85	19.230,77	769.230,77	788.461,54	0,00	3.076.923,08
27η Δόση	30/6/2037	3.076.923,08	15.384,62	769.230,77	784.615,38	0,00	2.307.692,31
28η Δόση	31/12/2037	2.307.692,31	11.538,46	769.230,77	780.769,23	0,00	1.538.461,54
29η Δόση	30/6/2038	1.538.461,54	7.692,31	769.230,77	776.923,08	0,00	769.230,77
30η Δόση	31/12/2038	769.230,77	3.846,15	769.230,77	773.076,92	0,00	0,00

VI. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΜΕΛΕΤΗΣ ΒΙΩΣΙΜΟΤΗΤΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Στο παρόν κεφάλαιο πραγματοποιείται η ανάλυση, για χρονικό διάστημα δέκα (15) ετών, των προβλεπόμενων εσόδων - εξόδων του φορέα, από τη λειτουργία της νέας ξενοδοχειακής μονάδας 5* των **90 δωματίων - 180 κλινών**.

VI.1 Παραδοχές Σύνταξης Μελέτης Βιωσιμότητας

VI.1.1 Γενικές Παραδοχές

Ο υπολογισμός των οικονομικών μεγεθών της λειτουργίας της νέας ξενοδοχειακής μονάδας 5* στηρίχθηκε στις ακόλουθες γενικές παραδοχές:

- Η περίοδος για την ολοκλήρωση του επενδυτικού σχεδίου υπολογίζεται να είναι **30 μήνες**.
- Ως **πρώτο (1^ο) έτος** λειτουργίας της μονάδας για την εξεταζόμενη δεκαπενταετία λαμβάνεται το **2026**.
- Η νέα ξενοδοχειακή μονάδα θα λειτουργεί την περίοδο Απριλίου-Οκτωβρίου (214 ημέρες/έτος).
- Όλες οι τιμές (έσοδα & έξοδα) που αναφέρονται στην οικονομοτεχνική μελέτη είναι αποπληθωρισμένες, για την εξεταζόμενη δεκαπενταετία.
- Το μισθολογικό κόστος παραμένει σταθερό καθ' όλη τη δεκαπενταετία.
- Στις τιμές ΔΕΝ συμπεριλαμβάνεται Φ.Π.Α., Δημοτικά & Λοιπά Τέλη, Φόρος Διαμονής.
- Οι αποσβέσεις των πάγιων στοιχείων της επένδυσης ανά τομέα οικονομικής δραστηριότητας, σύμφωνα με την ταξινόμηση NACE rev2, έχουν υπολογιστεί βάσει του πίνακα φορολογικών συντελεστών του Ν. 4127/2013 (άρθρο 24). Οι συντελεστές απόσβεσης ανά κατηγορία παγίων που έχουν χρησιμοποιηθεί αναφέρονται στον ακόλουθο πίνακα.

ΠΕΡΙΟΔΟΙ ΖΗΤΗΣΗΣ	
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	ΜΕΣΗ
ΜΑΙΟΣ	ΜΕΣΗ
ΙΟΥΝΙΟΣ	ΥΨΗΛΗ
ΙΟΥΛΙΟΣ	ΠΟΛΥ ΥΨΗΛΗ
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	ΠΟΛΥ ΥΨΗΛΗ
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	ΥΨΗΛΗ
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	ΜΕΣΗ

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΑΓΙΩΝ	ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ
ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ	4,00%
ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ ΧΩΡΟΣ	4,00%
ΜΗΧ/ΚΟΣ ΕΞ. - ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚ/ΣΕΙΣ	10,00%
ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	10,00%
ΑΪΔΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	10,00%

- Το συμβόλαιο συνεργασίας με την «**Hilton International**» προβλέπει ετήσια αμοιβή (fee) ως ποσοστό επί των εσόδων που θα προέλθουν από τις διανυκτερεύσεις, καθώς και ετήσια αμοιβή διαχείρισης, σύμφωνα με τον ακόλουθο πίνακα.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΜΟΙΒΗΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΕΠΙ ΤΩΝ ΕΤΗΣΙΩΝ ΕΣΟΔΩΝ
FRANCHISE FEE	8,30%
MANAGEMENT FEE	6,00%

- Έξοδα Συντήρησης, έχουν υπολογιστεί ως ποσοστό, επί της αξίας κτήσης των παγίων. Καθώς μεγαλώνει η ηλικία του πάγιου εξοπλισμού, αυξάνεται και το αντίστοιχο ποσοστό που λαμβάνεται υπόψη για τον υπολογισμό του κόστους συντήρησής του, όπως παρουσιάζεται στον επόμενο πίνακα.

ΣΥΝΤΗΡΗΣΗ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ									
2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
0,50%	0,50%	0,60%	0,60%	0,70%	0,70%	0,75%	0,90%	1,00%	1,00%

- Ασφάλιστρα, έχουν υπολογιστεί ως ποσοστό επί της αξίας κτήσης των παγίων. Με την πάροδο των ετών, καθώς απομειώνεται η αξία των παγίων μειώνεται και το αντίστοιχο ποσοστό που λαμβάνεται υπόψη για τον υπολογισμό του κόστους των ασφαλιστρών, όπως φαίνεται στον παρακάτω πίνακα.

ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΑ ΠΑΓΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ									
2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
0,38%	0,36%	0,34%	0,32%	0,30%	0,28%	0,26%	0,24%	0,22%	0,20%

- Έξοδα Προβολής - Προώθησης, περιλαμβάνουν δαπάνες διαφήμισης και marketing. Υπολογίζονται ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών της ξενοδοχειακής (3,00% για όλη την εξεταζόμενη περίοδο).
- Προμήθεια Ηλεκτρονικών Πλατφορμών Κράτησης, περιλαμβάνουν την προμήθεια που λαμβάνουν ηλεκτρονικές εταιρίες κρατήσεων τύπου Booking. Ειδικότερα, προβλέπεται ότι το 15,00% των συνολικών διανυκτερεύσεων κάθε έτους της εξεταζόμενης δεκαπενταετίας θα αφορούν κρατήσεις οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί μέσω εταιρειών ηλεκτρονικών κρατήσεων και για τις οποίες η προμήθεια θα ανέρχεται σε 20,00%.
- Έξοδα Εξωτερικών συνεργατών, περιλαμβάνουν τις αμοιβές του υπεύθυνου διασφάλισης ποιότητας, του λογιστηρίου και της ασφάλειας και οι οποίες έχουν υπολογιστεί σταθερά στα € 70.000,00 ετησίως.

- Λοιπές Δαπάνες, αφορούν στο κόστος για ηλεκτρικό ρεύμα, νερό και σταθερή - κινητή τηλεφωνία - φόροι - τέλη. Ο υπολογισμός τους έχει γίνει μετά από επεξεργασία στοιχείων αντίστοιχων υφιστάμενων ξενοδοχειακών μονάδων 5* με κολυμβητικές δεξαμενές. Έχει υπολογιστεί ετήσιο πάγιο κόστος ποσού € 200.000,00 στο οποίο προστίθεται το μεταβλητό κόστος των € 3,00 επί τις ετήσιες διανυκτερεύσεις.
- Έξοδα Καθαριότητας, αφορούν στο κόστος καθαριότητας των κλινοσκεπασμάτων, των δωματίων και των κοινοχρήστων, καθώς και στην προμήθεια αναλωσίμων λουτρού. Έχει υπολογιστεί το αντίστοιχο κόστος με βάση την τιμή των € 7,00 ανά διανυκτέρευση. Το συνολικό ετήσιο κόστος υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο τύπο:
= διανυκτερεύσεις ανά έτος x μέση τιμή για καθαρισμό κλινοσκεπασμάτων, δωματίων, κοινοχρήστων και αναλωσίμων w.c. (€ 7,00)
- Απρόβλεπτα Έξοδα, αφορούν διάφορα έκτακτα έξοδα τα οποία δεν έχουν προβλεφθεί. Υπολογίζονται ως ποσοστό επί του κύκλου εργασιών της ξενοδοχειακής μονάδας και ανέρχεται σε 3,00%, σταθερό για όλη την εξεταζόμενη δεκαπενταετία.

VI.1.2 Παραδοχές Απασχολούμενου Προσωπικού

Στο πλαίσιο της λειτουργίας της νέας ξενοδοχειακής μονάδας, θα γίνει η πρόσληψη ενενήντα τριών ατόμων (**55,92 Ε.Μ.Ε.**), από το 1^ο έτος λειτουργίας.

Το πλήθος και το κόστος απασχόλησης προσωπικού για τη νέα μονάδα θα παραμείνουν σταθερά καθ' όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης δεκαπενταετίας.

ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ ΝΕΑΣ Ξ/Χ ΜΟΝΑΔΑΣ							
ΘΕΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ	ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΟΥ	ΗΜΕΡΗΣΙΕΣ ΩΡΕΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ	ΜΗΝΕΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ	Ε.Μ.Ε.	ΕΤΗΣΙΟΣ ΜΕΙΚΤΟΣ ΜΙΣΘΟΣ (€)	ΕΡΓΟΔΟΤΙΚΕΣ ΕΙΣΦΟΡΕΣ (€)	ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΟΣΤΟΣ (€)
ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ	1	8	12	1,00	70.000,00	15.603,00	85.603,00
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΥΠΟΔΟΧΗΣ	1	8	7	0,58	20.580,00	4.587,28	25.167,28
ΥΠΑΛΛΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΧΗΣ	7	8	7	4,08	130.340,00	29.052,79	159.392,79
ΥΠΑΛΛΗΛΟΣ ΚΡΑΤΗΣΕΩΝ	4	8	7	2,33	70.560,00	15.727,82	86.287,82
ΓΚΡΟΥΜ	5	8	7	2,92	53.900,00	12.014,31	65.914,31
ΥΠΑΛΛΗΛΟΣ SPA	3	8	7	1,75	41.160,00	9.174,56	50.334,56
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΟΡΟΦΟΚΟΜΙΑΣ	3	8	7	1,75	38.220,00	8.519,24	46.739,24
ΚΑΜΑΡΙΕΡΑ	10	8	7	5,83	117.600,00	26.213,04	143.813,04
ΚΑΘΑΡΙΣΤΡΙΑ	10	8	7	5,83	117.600,00	26.213,04	143.813,04
ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΕΣΤΙΑΣΗΣ	1	8	7	0,58	16.333,33	3.640,70	19.974,03
ΣΕΦ	2	8	7	1,17	57.166,67	12.742,45	69.909,12
ΒΟΗΘΟΣ ΣΕΦ	6	8	7	3,50	99.960,00	22.281,08	122.241,08
ΜΠΟΥΦΕΤΖΗΣ - ΣΕΡΒΙΤΟΡΟΣ	10	8	7	5,83	156.800,00	34.950,72	191.750,72
ΜΠΑΡΜΑΝ - ΜΠΑΡΙΤΣΑ	10	8	7	5,83	156.800,00	34.950,72	191.750,72
ΓΥΜΝΑΣΤΗΣ	4	8	7	2,33	58.800,00	13.106,52	71.906,52
ΛΑΝΤΖΕΡΗΣ	10	8	7	5,83	107.800,00	24.028,62	131.828,62
ΣΥΝΤΗΡΗΤΗΣ	3	8	12	3,00	65.520,00	14.604,41	80.124,41
ΝΑΥΑΓΩΣΩΣΤΕΣ	3	8	7	1,75	38.220,00	8.519,24	46.739,24
ΣΥΝΟΛΟ	93			55,92	1.417.360,00	315.929,54	1.733.289,54

VI.1.3 «Μείγμα» Πωλήσεων/Κρατήσεων

Σύμφωνα με τη στρατηγική της εταιρείας, οι πωλήσεις / κρατήσεις των δωματίων/σουιτών της νέας ξενοδοχειακής μονάδας, θα πραγματοποιούνται μέσω:

1. Απ' ευθείας online κρατήσεων από την ηλεκτρονική πλατφόρμα του ξενοδοχείου,
2. Τουριστικών Πρακτορείων του εξωτερικού (Tour Operators) αλλά και του εσωτερικού,
3. Εταιρειών Ηλεκτρονικών Κρατήσεων (τύπου Booking).

Όπως αποτυπώθηκε στις γενικές παραδοχές, το **15,00%** των συνολικών διανυκτερεύσεων κάθε έτους της εξεταζόμενης δεκαπενταετίας θα αφορούν κρατήσεις οι οποίες έχουν πραγματοποιηθεί μέσω εταιρειών ηλεκτρονικών κρατήσεων και για τις οποίες η προμήθεια θα ανέρχεται σε **20,00%**.

VI.1.4 Προβλεπόμενη Πληρότητα ανά Περίοδο & Τιμολογιακή Πολιτική

Οι προβλέψεις για την **πληρότητα** και τα έσοδα της μονάδας (μέσος όρος **τιμών ανά περίοδο** για όλους τους τύπους σουιτών) προέκυψαν κατόπιν της ακόλουθης διαδικασίας:

- Η πληρότητα και η τιμή ανά κλίνη υπεδείχθησαν από την «Hilton International», μεγέθη τα οποία απορρέουν από μελέτη και ανάλυση στοιχείων ήδη λειτουργικών θέρετρων που ανήκουν στο χαρτοφυλάκιο της και που εντάσσονται στην ίδια κατηγορία (**LXR COLLECTION**) με το παρόν έργο.
- Διενεργήθηκε επεξεργασία και ανάλυση των απολογιστικών στοιχείων πληρότητας υφιστάμενων ξενοδοχειακών μονάδων που υπάγονται στο ξενοδοχειακό δυναμικό του ομίλου.
- Αξίζει να σημειωθεί πως στις τιμές που αποτυπώνονται στον παραπάνω πίνακα περιλαμβάνεται το πρωινό.
- Ο **ρυθμός αύξησης της ετήσιας πληρότητας** ελήφθη ως κάτωθι:

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ ΤΙΜΩΝ ΚΛΙΝΗΣ ΑΝΑ ΠΕΡΙΟΔΟ (€)
	ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΑΚΗ ΜΟΝΑΔΑ 5*
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	350,00
ΜΑΙΟΣ	360,00
ΙΟΥΝΙΟΣ	370,00
ΙΟΥΛΙΟΣ	390,00
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	390,00
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	370,00
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	360,00

ΜΕΣΗ ΕΤΗΣΙΑ ΑΥΞΗΣΗ ΠΛΗΡΟΤΗΤΑΣ

2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
-	2,51%	2,53%	2,55%	2,58%	2,60%	2,62%	2,64%	2,66%	0,00%

Στον πίνακα, που ακολουθεί, αποτυπώνονται οι πληρότητες της νέας ξενοδοχειακής μονάδας, ανά περίοδο, καθ'όλη τη διάρκεια της εξεταζόμενης δεκαπενταετίας:

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΠΛΗΡΟΤΗΤΕΣ ΝΕΑΣ Ξ/Χ ΜΟΝΑΔΑΣ 5*									
	2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	60,00%	63,00%	66,15%	69,46%	72,93%	76,58%	80,41%	84,43%	88,65%	88,65%
ΜΑΙΟΣ	70,00%	72,80%	75,71%	78,74%	81,89%	85,17%	88,57%	92,12%	95,80%	95,80%
ΙΟΥΝΙΟΣ	80,00%	81,60%	83,23%	84,90%	86,59%	88,33%	90,09%	91,89%	93,73%	93,73%
ΙΟΥΛΙΟΣ	90,00%	90,90%	91,81%	92,73%	93,65%	94,59%	95,54%	96,49%	97,46%	97,46%
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	90,00%	90,90%	91,81%	92,73%	93,65%	94,59%	95,54%	96,49%	97,46%	97,46%
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	85,00%	86,70%	88,43%	90,20%	92,01%	93,85%	95,72%	97,64%	99,59%	99,59%
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	70,00%	72,80%	75,71%	78,74%	81,89%	85,17%	88,57%	92,12%	95,80%	95,80%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	77,86%	79,81%	81,84%	83,93%	86,09%	88,32%	90,63%	93,02%	95,50%	95,50%

VI.1.5 Παραδοχές Παροχής Πρωινού

Στην τιμή πώλησης των δωματίων περιλαμβάνεται το πρωινό, για το οποίο έχουν γίνει οι εξής παραδοχές:

- Θα απευθύνεται μόνο σε ενοίκους της ξενοδοχειακής μονάδας.
- Θα παρέχεται στο χώρο του πρωινού στο τρίτο επίπεδο της ξενοδοχειακής μονάδας.
- Το μέσο κόστος προμήθειας α' υλών για την παρασκευή του πρωινού, υπολογίζεται σε **€ 15,00 ανά άτομο (σε καθαρές αξίες)**.

VI.1.6 Παραδοχές Λειτουργίας Café - Bar

Η ξενοδοχειακή μονάδα θα πραγματοποιήσει ακόμα έσοδα από τη χρήση υπηρεσιών καφέ - μπαρ. Οι παραδοχές είναι οι εξής:

- Θα απευθύνονται αποκλειστικά σε ενοίκους της ξενοδοχειακής μονάδας.
- Θα παρέχονται σε όλους τους χώρους της μονάδας, στο χώρο του Main Bar που βρίσκεται στο δεύτερο επίπεδο και στο χώρο του Pool Bar στο τρίτο επίπεδο της μονάδας.
- Η μέση χρέωση/κατανάλωση ανά πελάτη ανέρχεται σε € 20,00 (σε καθαρές αξίες).
- Η μέση επισκεψιμότητα ενοίκων στα café - bar θα ανέρχεται στο 100,00%, σταθερή για όλα τα έτη. Δηλαδή υπολογίζεται ότι όλα τα άτομα που θα διανυκτερεύουν στην ξενοδοχειακή μονάδα θα κάνουν χρήση των υπηρεσιών καφέ-μπαρ στις υποδομές του ή/και στα δωμάτιά τους.

- Το κόστος των Α' υλών του café-bar ανέρχεται σε 40,00% επί της τιμής χρέωσης.

VI.1.7 Παραδοχές Λειτουργίας Εστιατορίου

Η ξενοδοχειακή μονάδα θα πραγματοποιεί έσοδα από τη χρήση υπηρεσιών εστιατορίων. Οι παραδοχές είναι οι εξής:

- Θα απευθύνονται αποκλειστικά σε ενοίκους της ξενοδοχειακής μονάδας.
- Η ξενοδοχειακή μονάδα περιλαμβάνει δύο (2) εστιατόρια, το Κυρίως Εστιατόριο στο τρίτο επίπεδο με εσωτερικό και εξωτερικό χώρα καθώς και το A La Cart Εστιατόριο το οποίο θα βρίσκεται στο τέταρτο επίπεδο.
- Η μέση χρέωση/κατανάλωση ανά πελάτη για τη χρήση των υπηρεσιών ανέρχεται σε € 50,00 (σε καθαρές αξίες).
- Η μέση επισκεψιμότητα ενοίκων στο εστιατόριο θα ανέρχεται σε 75,00%, σταθερή για όλα τα έτη. Δηλαδή το 75,00% των ατόμων που θα διανυκτερεύουν στην ξενοδοχειακή μονάδα θα κάνουν χρήση των υπηρεσιών εστιατορίου στις υποδομές του ή/και στα δωμάτιά τους.
- Το κόστος των α' υλών του εστιατορίου ανέρχεται σε 40,00% επί της τιμής χρέωσης.

VI.1.8 Παραδοχές Λειτουργίας Spa

Η ξενοδοχειακή μονάδα θα πραγματοποιήσει ακόμα έσοδα από τη χρήση υπηρεσιών spa. Οι παραδοχές είναι οι εξής:

- Έχει υπολογιστεί το αντίστοιχο έσοδο με βάση τη μέση τιμή των € 30,00 ανά θεραπεία και ότι η επισκεψιμότητα θα ανέρχεται σε 25,00% επί των συνολικών ετήσιων διανυκτερεύσεων. Το συνολικό ετήσιο έσοδο υπολογίζεται με βάση τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Επισκεψιμότητα Spa} = 25,00\% \times \text{διανυκτερεύσεις ανά έτος} \times \text{μέση τιμή θεραπείας (€ 30,00)}$$

- Το κόστος παροχής της υπηρεσίας αφορά σε έξοδα για την προμήθεια προϊόντων περιποίησης καθώς και στα λειτουργικά έξοδα (χωρίς το προσωπικό) και υπολογίζεται σε 35,00% επί της τιμής χρέωσης.

VI.2 Ανάλυση Προβλεπόμενων Αποτελεσμάτων Επένδυσης

Βάσει των παραδοχών και των αναλύσεων που αναφέρθηκαν, προκύπτουν τα έσοδα και τα έξοδα από τη λειτουργία της νέας 5* ξενοδοχειακής μονάδας.

Για τον υπολογισμό των εσόδων και εξόδων από τη λειτουργία της νέας 5* ξ/χ μονάδας, υπολογίζεται ο προβλεπόμενος αριθμός των διανυκτερεύσεων, πελατών των δύο (2) café-bar, πελατών των δύο (2) εστιατορίων και επισκεπτών Spa.

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ ΠΕΛΑΤΩΝ									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	3.240	3.402	3.572	3.751	3.938	4.135	4.342	4.559	4.787	4.787
ΜΑΙΟΣ	31	3.906	4.062	4.225	4.394	4.569	4.752	4.942	5.140	5.346	5.346
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	4.320	4.406	4.495	4.584	4.676	4.770	4.865	4.962	5.062	5.062
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	5.022	5.072	5.123	5.174	5.226	5.278	5.331	5.384	5.438	5.438
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	5.022	5.072	5.123	5.174	5.226	5.278	5.331	5.384	5.438	5.438
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	4.590	4.682	4.775	4.871	4.968	5.068	5.169	5.272	5.378	5.378
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	3.906	4.062	4.225	4.394	4.569	4.752	4.942	5.140	5.346	5.346
ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ		30.006	30.759	31.537	32.342	33.173	34.033	34.923	35.842	36.794	36.794

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΠΙΣΚΕΠΤΕΣ CAFÉ - BAR									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	3.240	3.402	3.572	3.751	3.938	4.135	4.342	4.559	4.787	4.787
ΜΑΙΟΣ	31	3.906	4.062	4.225	4.394	4.569	4.752	4.942	5.140	5.346	5.346
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	4.320	4.406	4.495	4.584	4.676	4.770	4.865	4.962	5.062	5.062
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	5.022	5.072	5.123	5.174	5.226	5.278	5.331	5.384	5.438	5.438
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	5.022	5.072	5.123	5.174	5.226	5.278	5.331	5.384	5.438	5.438
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	4.590	4.682	4.775	4.871	4.968	5.068	5.169	5.272	5.378	5.378
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	3.906	4.062	4.225	4.394	4.569	4.752	4.942	5.140	5.346	5.346
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΛΑΤΩΝ		30.006	30.759	31.537	32.342	33.173	34.033	34.923	35.842	36.794	36.794

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΠΙΣΚΕΠΤΕΣ ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΟΥ									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	2.430	2.552	2.679	2.813	2.954	3.101	3.256	3.419	3.590	3.590
ΜΑΙΟΣ	31	2.930	3.047	3.169	3.295	3.427	3.564	3.707	3.855	4.009	4.009
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	3.240	3.305	3.371	3.438	3.507	3.577	3.649	3.722	3.796	3.796
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	3.767	3.804	3.842	3.881	3.919	3.959	3.998	4.038	4.079	4.079
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	3.767	3.804	3.842	3.881	3.919	3.959	3.998	4.038	4.079	4.079
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	3.443	3.511	3.582	3.653	3.726	3.801	3.877	3.954	4.033	4.033
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	2.930	3.047	3.169	3.295	3.427	3.564	3.707	3.855	4.009	4.009
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΛΑΤΩΝ		22.505	23.069	23.653	24.256	24.880	25.525	26.192	26.882	27.595	27.595

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΠΙΣΚΕΠΤΕΣ ΧΩΡΟΥ ΕΥΕΞΙΑΣ									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	810	851	893	938	985	1.034	1.085	1.140	1.197	1.197
ΜΑΙΟΣ	31	977	1.016	1.056	1.098	1.142	1.188	1.236	1.285	1.336	1.336
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	1.080	1.102	1.124	1.146	1.169	1.192	1.216	1.241	1.265	1.265
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	1.256	1.268	1.281	1.294	1.306	1.320	1.333	1.346	1.360	1.360
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	1.256	1.268	1.281	1.294	1.306	1.320	1.333	1.346	1.360	1.360
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	1.148	1.170	1.194	1.218	1.242	1.267	1.292	1.318	1.344	1.344
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	977	1.016	1.056	1.098	1.142	1.188	1.236	1.285	1.336	1.336
ΣΥΝΟΛΟ ΠΕΛΑΤΩΝ ΣΠΑ		7.502	7.690	7.884	8.085	8.293	8.508	8.731	8.961	9.198	9.198

VI.2.1 Ανάλυση Προβλεπόμενων Εσόδων

Στους πίνακες που ακολουθούν αποτυπώνονται τα έσοδα της νέας ξενοδοχειακής μονάδας από διανυκτερεύσεις, εστίαση διανυκτερευόντων (εστιατόρια και café-bar) και έσοδα από υπηρεσίες Spa.

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ (€)									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	1.171.800,00	1.230.390,00	1.291.909,50	1.356.504,98	1.424.330,22	1.495.546,73	1.570.324,07	1.648.840,28	1.731.282,29	1.731.282,29
ΜΑΙΟΣ	31	1.406.160,00	1.462.406,40	1.520.902,66	1.581.738,76	1.645.008,31	1.710.808,65	1.779.240,99	1.850.410,63	1.924.427,06	1.924.427,06
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	1.651.680,00	1.684.713,60	1.718.407,87	1.752.776,03	1.787.831,55	1.823.588,18	1.860.059,94	1.897.261,14	1.935.206,37	1.935.206,37
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	1.958.580,00	1.978.165,80	1.997.947,46	2.017.926,93	2.038.106,20	2.058.487,26	2.079.072,14	2.099.862,86	2.120.861,49	2.120.861,49
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	1.958.580,00	1.978.165,80	1.997.947,46	2.017.926,93	2.038.106,20	2.058.487,26	2.079.072,14	2.099.862,86	2.120.861,49	2.120.861,49
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	1.754.910,00	1.790.008,20	1.825.808,36	1.862.324,53	1.899.571,02	1.937.562,44	1.976.313,69	2.015.839,97	2.056.156,76	2.056.156,76
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	1.406.160,00	1.462.406,40	1.520.902,66	1.581.738,76	1.645.008,31	1.710.808,65	1.779.240,99	1.850.410,63	1.924.427,06	1.924.427,06
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ		11.307.870,00	11.586.256,20	11.873.825,96	12.170.936,93	12.477.961,82	12.795.289,18	13.123.323,96	13.462.488,36	13.813.222,50	13.813.222,50

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΑ (€)									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	121.500,00	127.575,00	133.953,75	140.651,44	147.684,01	155.068,21	162.821,62	170.962,70	179.510,84	179.510,84
ΜΑΙΟΣ	31	146.475,00	152.334,00	158.427,36	164.764,45	171.355,03	178.209,23	185.337,60	192.751,11	200.461,15	200.461,15
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	162.000,00	165.240,00	168.544,80	171.915,70	175.354,01	178.861,09	182.438,31	186.087,08	189.808,82	189.808,82
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	188.325,00	190.208,25	192.110,33	194.031,44	195.971,75	197.931,47	199.910,78	201.909,89	203.928,99	203.928,99
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	188.325,00	190.208,25	192.110,33	194.031,44	195.971,75	197.931,47	199.910,78	201.909,89	203.928,99	203.928,99
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	172.125,00	175.567,50	179.078,85	182.660,43	186.313,64	190.039,91	193.840,71	197.717,52	201.671,87	201.671,87
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	146.475,00	152.334,00	158.427,36	164.764,45	171.355,03	178.209,23	185.337,60	192.751,11	200.461,15	200.461,15
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ ΕΣΤΙΑΤΟΡΙΩΝ		1.125.225,00	1.153.467,00	1.182.652,79	1.212.819,34	1.244.005,22	1.276.250,61	1.309.597,41	1.344.089,30	1.379.771,81	1.379.771,81

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ CAFÉ - BAR (€)									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	64.800,00	68.040,00	71.442,00	75.014,10	78.764,81	82.703,05	86.838,20	91.180,11	95.739,11	95.739,11
ΜΑΙΟΣ	31	78.120,00	81.244,80	84.494,59	87.874,38	91.389,35	95.044,92	98.846,72	102.800,59	106.912,61	106.912,61
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	86.400,00	88.128,00	89.890,56	91.688,37	93.522,14	95.392,58	97.300,43	99.246,44	101.231,37	101.231,37
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	100.440,00	101.444,40	102.458,84	103.483,43	104.518,27	105.563,45	106.619,08	107.685,27	108.762,13	108.762,13
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	100.440,00	101.444,40	102.458,84	103.483,43	104.518,27	105.563,45	106.619,08	107.685,27	108.762,13	108.762,13
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	91.800,00	93.636,00	95.508,72	97.418,89	99.367,27	101.354,62	103.381,71	105.449,34	107.558,33	107.558,33
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	78.120,00	81.244,80	84.494,59	87.874,38	91.389,35	95.044,92	98.846,72	102.800,59	106.912,61	106.912,61
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ CAFÉ-BAR		600.120,00	615.182,40	630.748,15	646.836,98	663.469,45	680.666,99	698.451,95	716.847,62	735.878,30	735.878,30

ΠΕΡΙΟΔΟΙ	ΗΜΕΡΕΣ	ΕΣΟΔΑ ΧΩΡΟΥ ΕΥΞΕΙΑΣ (€)									
		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΑΠΡΙΛΙΟΣ	30	24.300,00	25.515,00	26.790,75	28.130,29	29.536,80	31.013,64	32.564,32	34.192,54	35.902,17	35.902,17
ΜΑΙΟΣ	31	29.295,00	30.466,80	31.685,47	32.952,89	34.271,01	35.641,85	37.067,52	38.550,22	40.092,23	40.092,23
ΙΟΥΝΙΟΣ	30	32.400,00	33.048,00	33.708,96	34.383,14	35.070,80	35.772,22	36.487,66	37.217,42	37.961,76	37.961,76
ΙΟΥΛΙΟΣ	31	37.665,00	38.041,65	38.422,07	38.806,29	39.194,35	39.586,29	39.982,16	40.381,98	40.785,80	40.785,80
ΑΥΓΟΥΣΤΟΣ	31	37.665,00	38.041,65	38.422,07	38.806,29	39.194,35	39.586,29	39.982,16	40.381,98	40.785,80	40.785,80
ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ	30	34.425,00	35.113,50	35.815,77	36.532,09	37.262,73	38.007,98	38.768,14	39.543,50	40.334,37	40.334,37
ΟΚΤΩΒΡΙΟΣ	31	29.295,00	30.466,80	31.685,47	32.952,89	34.271,01	35.641,85	37.067,52	38.550,22	40.092,23	40.092,23
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ		225.045,00	230.693,40	236.530,56	242.563,87	248.801,04	255.250,12	261.919,48	268.817,86	275.954,36	275.954,36

Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνονται τα **συνολικά ετήσια** και ανά κατηγορία **έσοδα** από τη λειτουργία της ξενοδοχειακής μονάδας καθ' όλη την εξεταζόμενη δεκαπενταετία.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΣΟΔΩΝ	2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ	11.307.870,00	11.586.256,20	11.873.825,96	12.170.936,93	12.477.961,82	12.795.289,18	13.123.323,96	13.462.488,36	13.813.222,50	13.813.222,50
ΕΣΟΔΑ ΑΠΟ ΕΣΤΙΑΣΗ	1.725.345,00	1.768.649,40	1.813.400,94	1.859.656,32	1.907.474,67	1.956.917,60	2.008.049,36	2.060.936,92	2.115.650,11	2.115.650,11
ΛΟΙΠΑ ΕΣΟΔΑ	225.045,00	230.693,40	236.530,56	242.563,87	248.801,04	255.250,12	261.919,48	268.817,86	275.954,36	275.954,36
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ/ΕΤΟΣ	13.258.260,00	13.585.599,00	13.923.757,46	14.273.157,12	14.634.237,54	15.007.456,90	15.393.292,81	15.792.243,14	16.204.826,97	16.204.826,97

VI.2.2 Ανάλυση Προβλεπόμενων Εξόδων

Στο πλαίσιο της αξιολόγησης του συνολικού εκτιμώμενου κόστους λειτουργίας της νέας ξ/χ μονάδας, παρουσιάζονται οι ακόλουθες κατηγορίες δαπανών:

ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΕΞΟΔΩΝ (€)	2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
ΕΞΟΔΑ ΑΜΟΙΒΗΣ ΕΡΓΑΖΟΜΕΝΩΝ	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54	1.733.289,54
ΕΞΟΔΑ ΑΝΑΛΩΣΙΜΩΝ ΤΡΟΦΙΜΩΝ ΠΟΤΩΝ	1.140.228,00	1.168.846,56	1.198.421,49	1.228.990,27	1.260.591,96	1.293.267,29	1.327.058,71	1.362.010,49	1.398.168,77	1.398.168,77
ΕΞΟΔΑ ΚΑΘΑΡΙΟΤΗΤΑΣ - ΙΜΑΤΙΣΜΟΥ	210.042,00	215.313,84	220.761,85	226.392,94	232.214,31	238.233,45	244.458,18	250.896,67	257.557,40	257.557,40
ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ SPA	78.765,75	80.742,69	82.785,69	84.897,35	87.080,37	89.337,54	91.671,82	94.086,25	96.584,03	96.584,03
ΕΞΟΔΑ ΣΥΝΤΗΡΗΣΗΣ ΠΑΓΙΩΝ	141.500,00	141.500,00	169.800,00	169.800,00	198.100,00	198.100,00	212.250,00	254.700,00	283.000,00	283.000,00
ΑΣΦΑΛΙΣΤΡΑ	107.540,00	101.880,00	96.220,00	90.560,00	84.900,00	79.240,00	73.580,00	67.920,00	62.260,00	56.600,00
ΛΟΙΠΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ	290.018,00	292.277,36	294.612,22	297.025,55	299.520,42	302.100,05	304.767,79	307.527,14	310.381,74	310.381,74
ΑΠΡΟΒΛΕΠΤΑ	397.747,80	407.567,97	417.712,72	428.194,71	439.027,13	450.223,71	461.798,78	473.767,29	486.144,81	486.144,81
ΣΥΝΟΛΟ ΚΟΣΤΟΥΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΜΟΝΑΔΑΣ	4.099.131,09	4.141.417,96	4.213.603,53	4.259.150,37	4.334.723,72	4.383.791,58	4.448.874,83	4.544.197,39	4.627.386,29	4.621.726,29
ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΗΛΕΚΤΡ. ΚΡΑΤΗΣΕΩΝ	339.236,10	347.587,69	356.214,78	365.128,11	374.338,85	383.858,68	393.699,72	403.874,65	414.396,68	414.396,68
ΕΞΟΔΑ ΠΡΟΒΟΛΗΣ - ΠΡΟΩΘΗΣΗΣ	397.747,80	407.567,97	417.712,72	428.194,71	439.027,13	450.223,71	461.798,78	473.767,29	486.144,81	486.144,81
ΑΜΟΙΒΗ HILTON	1.120.435,58	1.147.604,72	1.175.671,87	1.204.672,04	1.234.641,72	1.265.618,92	1.297.643,30	1.330.756,18	1.365.000,64	1.365.000,64
ΕΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	1.857.419,48	1.902.760,37	1.949.599,37	1.997.994,86	2.048.007,70	2.099.701,31	2.153.141,81	2.208.398,13	2.265.542,12	2.265.542,12
ΕΞΟΔΑ ΕΞΩΤΕΡ. ΣΥΝΕΡΓΑΤΩΝ	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00	70.000,00
MANAGEMENT FEE	795.495,60	815.135,94	835.425,45	856.389,43	878.054,25	900.447,41	923.597,57	947.534,59	972.289,62	972.289,62
ΕΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	865.495,60	885.135,94	905.425,45	926.389,43	948.054,25	970.447,41	993.597,57	1.017.534,59	1.042.289,62	1.042.289,62
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΟΔΩΝ	6.822.046,17	6.929.314,28	7.068.628,35	7.183.534,66	7.330.785,67	7.453.940,30	7.595.614,21	7.770.130,10	7.935.218,04	7.929.558,04

VI.2.3 Κεφάλαιο Κίνησης Επενδυτικού Σχεδίου

Η ομαλή λειτουργία της νέας ξ/χ μονάδας 5* απαιτεί τη διάθεση ενός αναγκαίου πρόσθετου κεφαλαίου κίνησης, το οποίο ουσιαστικά προκύπτει από την ανάγκη ύπαρξης διαθεσίμων πόρων αλλά και τις συνθήκες πληρωμής και είσπραξης της αγοράς. Το αναγκαίο πρόσθετο κεφάλαιο κίνησης θα καλυφθεί εξ' ολοκλήρου με βραχυπρόθεσμο δανεισμό.

Σημειώνεται ότι, ο εν λόγω βραχυπρόθεσμος δανεισμός δε σχετίζεται με το αιτούμενο κεφάλαιο κίνησης, συνολικού κόστους € 3.400.000,00 το οποίο αφορά σε μέρος της αξίας Φ.Π.Α. που θα καταβληθεί για την κατασκευή των εγκαταστάσεων και την προμήθεια του εξοπλισμού της ξενοδοχειακής μονάδας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΥΛΟΠΟΙΗΣΗ ΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	ΗΜΕΡΕΣ ΔΕΣΜΕΥΣΗΣ	2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
Δεσμεύσεις για:											
(+) Αποθέματα Τροφίμων - Ποτών (€)	30	95.019,00	97.403,88	99.868,46	102.415,86	105.049,33	107.772,27	110.588,23	113.500,87	116.514,06	116.514,06
(+) Αναγκαία Διαθέσιμα για μισθοδοσία (€)	30	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80	144.440,80
(+) Λοιπά Αναγκαία Διαθέσιμα (€)	30	102.134,46	103.273,49	106.824,37	108.072,55	111.736,85	113.102,90	115.710,55	120.741,45	124.660,67	124.189,00
(+) Πιστώσεις προς πελατεία (€)	10	368.285,00	377.377,75	386.771,04	396.476,59	406.506,60	416.873,80	427.591,47	438.673,42	450.134,08	450.134,08
(-) Μείον Πιστώσεις Προμηθευτών (€)	10	37.507,50	38.448,90	39.421,76	40.427,31	41.466,84	42.541,69	43.653,25	44.802,98	45.992,39	45.992,39
(-) Μείον Προκαταβολές Πελατών (€)	10	368.285,00	377.377,75	386.771,04	396.476,59	406.506,60	416.873,80	427.591,47	438.673,42	450.134,08	450.134,08
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑ ΤΗΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗ (€)		304.086,76	306.669,26	311.711,87	314.501,89	319.760,14	322.774,28	327.086,32	333.880,14	339.623,13	339.151,46

ΤΡΟΠΟΣ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ		2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035-2038
Ετήσιες απαιτήσεις σε κεφάλαια κίνησης (€)	100,00%	304.086,76	306.669,26	311.711,87	314.501,89	319.760,14	322.774,28	327.086,32	333.880,14	339.623,13	339.151,46
Ίδια Κεφάλαια (€)		0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Ένα Κεφάλαια (βραχυπρόθεσμο δάνειο) (€)	100,00%	304.086,76	306.669,26	311.711,87	314.501,89	319.760,14	322.774,28	327.086,32	333.880,14	339.623,13	339.151,46
Επιτόκιο*	5,50%										
ΤΟΚΟΙ ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΟΥ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ (€)		16.724,77	16.866,81	17.144,15	17.297,60	17.586,81	17.752,59	17.989,75	18.363,41	18.679,27	18.653,33

*Λαμβάνεται **επιτόκιο** δανεισμού ίσο με το εκτιμώμενο επιτόκιο του τραπεζικού δανείου, ήτοι **5,50%**

VI.2.4 Υπολογισμός Αποσβέσεων

Στον επόμενο πίνακα παρατίθενται, οι προβλεπόμενες αποσβέσεις που αφορούν αφενός στην επένδυση και αφετέρου σε υφιστάμενα πάγια της εταιρείας, σύμφωνα με τη μέθοδο της «σταθερής απόσβεσης» (straight line depreciation method).

ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (€)									
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ	ΛΕΙΑ ΚΤΗΣΗΣ	ΣΥΝΤ/ΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ	2026 (1 ^ο ΕΤΟΣ)	2027	2028	2029	2030	2031	2032
ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ & ΟΙΚ. ΑΔΕΙΑ	16.000.000,00	4,00%	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	4,00%	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤ. - ΜΗΧ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4.000.000,00	10,00%	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00	400.000,00
ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	10,00%	600.000,00	600.000,00	600.000,00	600.000,00	600.000,00	600.000,00	600.000,00
ΑΨΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	10,00%	30.000,00	30.000,00	30.000,00	30.000,00	30.000,00	30.000,00	30.000,00
ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.500.000,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Φ.Π.Α.)	3.400.000,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ	40.000.000,00	-	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00

ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ (€)								
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ	ΛΕΙΑ ΚΤΗΣΗΣ	ΣΥΝΤ/ΣΤΗΣ ΑΠΟΣΒΕΣΗΣ	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΚΤΙΡΙΑΚΕΣ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ & ΟΙΚ. ΑΔΕΙΑ	16.000.000,00	4,00%	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00	640.000,00
ΔΙΑΜΟΡΦΩΣΗ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝΤΟΣ ΧΩΡΟΥ	2.000.000,00	4,00%	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00	80.000,00
ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΓΚΑΤ. - ΜΗΧ. ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	4.000.000,00	10,00%	400.000,00	400.000,00	400.000,00	0,00	0,00	0,00
ΛΟΙΠΟΣ ΕΞΟΠΛΙΣΜΟΣ	6.000.000,00	10,00%	600.000,00	600.000,00	600.000,00	0,00	0,00	0,00
ΑΨΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	300.000,00	10,00%	30.000,00	30.000,00	30.000,00	0,00	0,00	0,00
ΟΙΚΟΠΕΔΑ	7.500.000,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΟΣΤΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	800.000,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΙΝΗΣΗΣ (Φ.Π.Α.)	3.400.000,00	-	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΣΥΝΟΛΟ	40.000.000,00	-	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	720.000,00	720.000,00	720.000,00

VI.2.5 Χρηματοοικονομικές Καταστάσεις

Στους παρακάτω πίνακες αποτυπώνονται αφενός η κατάσταση των αποτελεσμάτων χρήσης της εξεταζόμενης περιόδου και αφετέρου ο ισολογισμός (ενεργητικό – παθητικό) της επιχείρησης με την υλοποίηση της επένδυσης για την περίοδο αυτή:

ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ			2026	2027	2028	2029	2030
	2023	2024	2025					
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	0,00	0,00	0,00	13.258.260,00	13.585.599,00	13.923.757,46	14.273.157,12	14.634.237,54
ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	0,00	0,00	0,00	-4.099.131,09	-4.141.417,96	-4.213.603,53	-4.259.150,37	-4.334.723,72
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	0,00	0,00	0,00	9.159.128,91	9.444.181,04	9.710.153,93	10.014.006,75	10.299.513,82
ΈΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	0,00	0,00	0,00	-865.495,60	-885.135,94	-905.425,45	-926.389,43	-948.054,25
ΈΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	0,00	0,00	0,00	-1.857.419,48	-1.902.760,37	-1.949.599,37	-1.997.994,86	-2.048.007,70
ΕΒΙΤΔΑ	0,00	0,00	0,00	6.436.213,83	6.656.284,72	6.855.129,11	7.089.622,46	7.303.451,87
ΤΟΚΟΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΔΑΝΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	0,00	-99.000,00	-330.000,00	-647.307,69	-596.538,46	-545.769,23	-495.000,00	-444.230,77
ΤΟΚΟΙ ΔΑΝΕΙΟΥ Τ.Α.Α.	0,00	-30.000,00	-100.000,00	-196.153,85	-180.769,23	-165.384,62	-150.000,00	-134.615,38
ΤΟΚΟΙ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	0,00	0,00	0,00	16.724,77	16.866,81	17.144,15	17.297,60	17.586,81
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	0,00	-129.000,00	-430.000,00	5.576.027,52	5.862.110,22	6.126.831,11	6.427.324,86	6.707.018,91
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ (ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ)	0,00	0,00	0,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	0,00	-129.000,00	-430.000,00	3.826.027,52	4.112.110,22	4.376.831,11	4.677.324,86	4.957.018,91
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0,00	0,00	0,00	718.746,05	904.664,25	962.902,84	1.029.011,47	1.090.544,16
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0,00	-129.000,00	-430.000,00	3.107.281,46	3.207.445,97	3.413.928,27	3.648.313,39	3.866.474,75

ΕΠΕΝΔΥΣΗ	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΣΥΝΟΛΟ ΚΥΚΛΟΥ ΕΡΓΑΣΙΩΝ	15.007.456,90	15.393.292,81	15.792.243,14	16.204.826,97	16.204.826,97	16.204.826,97	16.204.826,97	16.204.826,97
ΚΟΣΤΟΣ ΠΑΡΑΓΩΓΗΣ	-4.383.791,58	-4.448.874,83	-4.544.197,39	-4.627.386,29	-4.621.726,29	-4.621.726,29	-4.621.726,29	-4.621.726,29
ΜΙΚΤΟ ΚΕΡΔΟΣ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΗΣ	10.623.665,33	10.944.417,98	11.248.045,75	11.577.440,68	11.583.100,68	11.583.100,68	11.583.100,68	11.583.100,68
ΈΞΟΔΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ	-970.447,41	-993.597,57	-1.017.534,59	-1.042.289,62	-1.042.289,62	-1.042.289,62	-1.042.289,62	-1.042.289,62
ΈΞΟΔΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	-2.099.701,31	-2.153.141,81	-2.208.398,13	-2.265.542,12	-2.265.542,12	-2.265.542,12	-2.265.542,12	-2.265.542,12
ΕΒΙΤΔΑ	7.553.516,61	7.797.678,60	8.022.113,04	8.269.608,94	8.275.268,94	8.275.268,94	8.275.268,94	8.275.268,94
ΤΟΚΟΙ ΜΑΚΡΟΠΡΟΘ. ΔΑΝΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	-393.461,54	-342.692,31	-291.923,08	-241.153,85	-190.384,62	-139.615,38	-88.846,15	-38.076,92
ΤΟΚΟΙ ΔΑΝΕΙΟΥ Τ.Α.Α.	-119.230,77	-103.846,15	-88.461,54	-73.076,92	-57.692,31	-42.307,69	-26.923,08	-11.538,46

ΕΠΕΝΔΥΣΗ	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΤΟΚΟΙ ΔΑΝΕΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΚΙΝΗΣΗΣ	17.752,59	17.989,75	18.363,41	18.679,27	18.653,33	18.653,33	18.653,33	18.653,33
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	7.023.071,71	7.333.150,39	7.623.365,02	7.936.698,90	8.008.538,68	8.074.692,53	8.140.846,38	8.207.000,22
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ (ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ)	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	1.750.000,00	720.000,00	720.000,00	720.000,00	720.000,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	5.273.071,71	5.583.150,39	5.873.365,02	6.186.698,90	7.288.538,68	7.354.692,53	7.420.846,38	7.487.000,22
ΦΟΡΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1.160.075,78	1.228.293,09	1.292.140,30	1.361.073,76	1.603.478,51	1.618.032,36	1.632.586,20	1.647.140,05
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	4.112.995,94	4.354.857,31	4.581.224,71	4.825.625,14	5.685.060,17	5.736.660,17	5.788.260,17	5.839.860,17

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (€)	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ			ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ				
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ΠΑΓΙΑ	3.250.000,00	11.700.000,00	26.350.000,00	34.050.000,00	32.300.000,00	30.550.000,00	28.800.000,00	27.050.000,00
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	3.250.000,00	11.700.000,00	26.350.000,00	34.050.000,00	32.300.000,00	30.550.000,00	28.800.000,00	27.050.000,00
ΤΑΜΕΙΟ	2.690.000,00	7.565.000,00	12.027.000,00	6.755.489,05	8.862.317,92	11.474.211,76	14.430.504,44	17.594.086,52
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	60.000,00	606.000,00	1.064.000,00	304.086,76	306.669,26	311.711,87	314.501,89	319.760,14
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	2.750.000,00	8.171.000,00	13.091.000,00	7.059.575,81	9.168.987,18	11.785.923,63	14.745.006,32	17.913.846,66
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	6.000.000,00	19.871.000,00	39.441.000,00	41.109.575,81	41.468.987,18	42.335.923,63	43.545.006,32	44.963.846,66

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (€)	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ							
	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΠΑΓΙΑ	25.300.000,00	23.550.000,00	21.800.000,00	20.050.000,00	19.330.000,00	18.610.000,00	17.890.000,00	17.170.000,00
ΜΗ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	25.300.000,00	23.550.000,00	21.800.000,00	20.050.000,00	19.330.000,00	18.610.000,00	17.890.000,00	17.170.000,00
ΤΑΜΕΙΟ	21.015.849,46	24.671.760,32	28.550.719,94	32.682.662,29	36.813.442,00	40.629.193,75	44.678.826,23	48.780.058,71
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	322.774,28	327.086,32	333.880,14	339.623,13	339.151,46	339.151,46	339.151,46	339.151,46
ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ	21.338.623,74	24.998.846,64	28.884.600,08	33.022.285,43	37.152.593,46	40.968.345,22	45.017.977,70	49.119.210,18
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	46.638.623,74	48.548.846,64	50.684.600,08	53.072.285,43	56.482.593,46	59.578.345,22	62.907.977,70	66.289.210,18

ΠΑΘΗΤΙΚΟ (€)	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ			ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ				
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ΚΑΤΑΒΕΒΛΗΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	1.200.000,00	4.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	0,00	-129.000,00	-559.000,00	2.548.281,46	5.755.727,43	9.169.655,70	12.817.969,09	16.684.443,84
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	1.200.000,00	3.871.000,00	7.441.000,00	10.548.281,46	13.755.727,43	17.169.655,70	20.817.969,09	24.684.443,84
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	4.800.000,00	16.000.000,00	32.000.000,00	29.538.461,54	27.076.923,08	24.615.384,62	22.153.846,15	19.692.307,69
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	0,00	0,00	0,00	718.746,05	329.667,41	239.171,45	258.689,19	267.334,99
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	0,00	0,00	0,00	304.086,76	306.669,26	311.711,87	314.501,89	319.760,14
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	4.800.000,00	16.000.000,00	32.000.000,00	30.561.294,35	27.713.259,75	25.166.267,93	22.727.037,23	20.279.402,81
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	6.000.000,00	19.871.000,00	39.441.000,00	41.109.575,81	41.468.987,18	42.335.923,63	43.545.006,32	44.963.846,66

ΠΑΘΗΤΙΚΟ (€)	ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ							
	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΚΑΤΑΒΕΒΛΗΜΕΝΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00	8.000.000,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΕΙΣ ΝΕΟΝ	20.797.439,78	25.152.297,08	29.733.521,80	34.559.146,93	40.244.207,11	45.980.867,28	51.769.127,45	57.608.987,63
ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ	28.797.439,78	33.152.297,08	37.733.521,80	42.559.146,93	48.244.207,11	53.980.867,28	59.769.127,45	65.608.987,63
ΜΑΚΡΟΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	17.230.769,23	14.769.230,77	12.307.692,31	9.846.153,85	7.384.615,38	4.923.076,92	2.461.538,46	0,00
ΛΟΙΠΕΣ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	287.640,45	300.232,46	309.505,83	327.361,51	514.619,50	335.249,55	338.160,32	341.071,09
ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΑ ΔΑΝΕΙΑ	322.774,28	327.086,32	333.880,14	339.623,13	339.151,46	339.151,46	339.151,46	339.151,46
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	17.841.183,96	15.396.549,56	12.951.078,28	10.513.138,49	8.238.386,35	5.597.477,94	3.138.850,24	680.222,55
ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	46.638.623,74	48.548.846,64	50.684.600,08	53.072.285,43	56.482.593,46	59.578.345,22	62.907.977,70	66.289.210,18

VI.2.6 Αξιολόγηση Επενδυτικού Σχεδίου

VI.2.6.1 Μέθοδος ΚΠΑ

Η μέθοδος που έχει χρησιμοποιηθεί στην αξιολόγηση του παρόντος επενδυτικού σχεδίου είναι η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (ΚΠΑ ή NPV). Για τον υπολογισμό του συντελεστή προεξόφλησης, λαμβάνεται υπόψη η ελάχιστη αποδεκτή αποδοτικότητα, η οποία στην παρούσα μελέτη θεωρείται ίση με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου (WACC), το οποίο υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$WACC = K_e * E/TC + K_d * (1-t) * D/TC$$

Κάτωθι παρουσιάζονται οι παράμετροι που απαιτούνται για τον υπολογισμό του WACC:

ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΙ ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ WACC	
ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ	ΣΥΜΒΟΛΟ
ΚΟΣΤΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	K_e
ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	K_d
ΜΕΤΑ ΦΟΡΩΝ - ΚΟΣΤΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΟΠΟΥ t: Ο ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΟΣ ΣΥΝΤΕΛΕΣΤΗΣ ΤΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΗΣ	$K_d * (1-t)$
ΛΟΓΟΣ ΔΑΝΕΙΑΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	D/TC
ΛΟΓΟΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΡΟΣ ΣΥΝΟΛΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	E/TC

1. Για τον υπολογισμό του Κόστους Ιδίων Κεφαλαίων (Cost of Equity) χρησιμοποιείται ο κάτωθι τύπος, βάσει του Capital Asset Pricing Model (CAPM):

$$K_e = R_f + \beta * MRP + CRP, \text{ όπου}$$

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ¹⁰⁷		
1	Rf (Τίτλοι Ελληνικού Δημοσίου 04.2024 Διάρκειας 15 Ετών)	3,49%
2	β (Κλάδου Hotels/Gaming)	0,98
3	MRP (βάσει S&P 500)	4,11%
4	Country Risk Premium (CRP)	3,66%
5	$K_e = [(1)+(2)*(3)+(4)]$	11,18%

- ❖ Rf είναι η μέση απόδοση χωρίς κίνδυνο (Risk free Rate). Για τον υπολογισμό του χρησιμοποιείται το ποσοστό απόδοσης ενός μακροπρόθεσμου (συγκεκριμένα 15-ετούς) εντόκου γραμματίου του Ελληνικού δημοσίου, εφόσον θεωρείται ότι αντιπροσωπεύει το χαμηλότερο επίπεδο αβεβαιότητας.
- ❖ β (beta) είναι ένα μέτρο μεταβλητότητας / ευαισθησίας του κλάδου στις μεταβολές της αγοράς.
- ❖ MRP είναι το ασφάλιστρο κινδύνου του χαρτοφυλακίου της αγοράς (market risk premium). Για τον υπολογισμό του MRP μπορεί να χρησιμοποιηθεί το implied ERP (Equity Risk Premium) του δείκτη S&P 500.
- ❖ Το CRP (Country Risk Premium) χρησιμεύει ως πρόσθετη αντιστάθμιση για τους κινδύνους που σχετίζονται με την πολιτική αστάθεια, τον γεωπολιτικό κίνδυνο, τη μεταβλητότητα των συναλλαγματικών ισοτιμιών και τις οικονομικές διακυμάνσεις που σχετίζονται με μια δεδομένη χώρα.

¹⁰⁷ Σημειώνεται ότι οι παράμετροι έχουν υπολογιστεί από την βάση δεδομένων του καθηγητή του NYU Stern, Aswath Damodaran, τον Απρίλιο του 2024.

2. Στον παρακάτω πίνακα αποτυπώνεται ο υπολογισμός του κόστους δανεισμού:
3. Λαμβάνοντας υπόψιν φορολογικό συντελεστή 22,00%, προκύπτει ότι το μετά φόρων - κόστος δανειακών κεφαλαίων ισούται με 2,10%.
4. Βάσει του χρηματοδοτικού σχήματος προκύπτει ο λόγος των Δανειακών Κεφαλαίων καθώς και ο λόγος των Ιδίων Κεφαλαίων προς το Συνολικό Κόστος Επένδυσης.

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΚΟΣΤΟΥΣ ΔΑΝΕΙΣΜΟΥ				
ΤΥΠΟΣ ΔΑΝΕΙΟΥ	ΠΟΣΟ	ΕΠΙΤΟΚΙΟ	ΠΟΣΟΣΤΟ	Kd (ΕΠΙΤΟΚΙΟ*ΠΟΣΟΣΤΟ)
ΤΑΑ	20.000.000,00 €	1,00%	62,50%	2,69%
ΕΜΠΟΡΙΚΟ	12.000.000,00 €	5,50%	37,50%	
ΣΥΝΟΛΟ	32.000.000,00 €		100,00%	

ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΣΧΗΜΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ			
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ		ΠΟΣΟ (€)	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	8.000.000,00	20,00%
2	ΔΑΝΕΙΑΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	32.000.000,00	80,00%
ΣΥΝΟΛΟ		40.000.000,00	100,00%

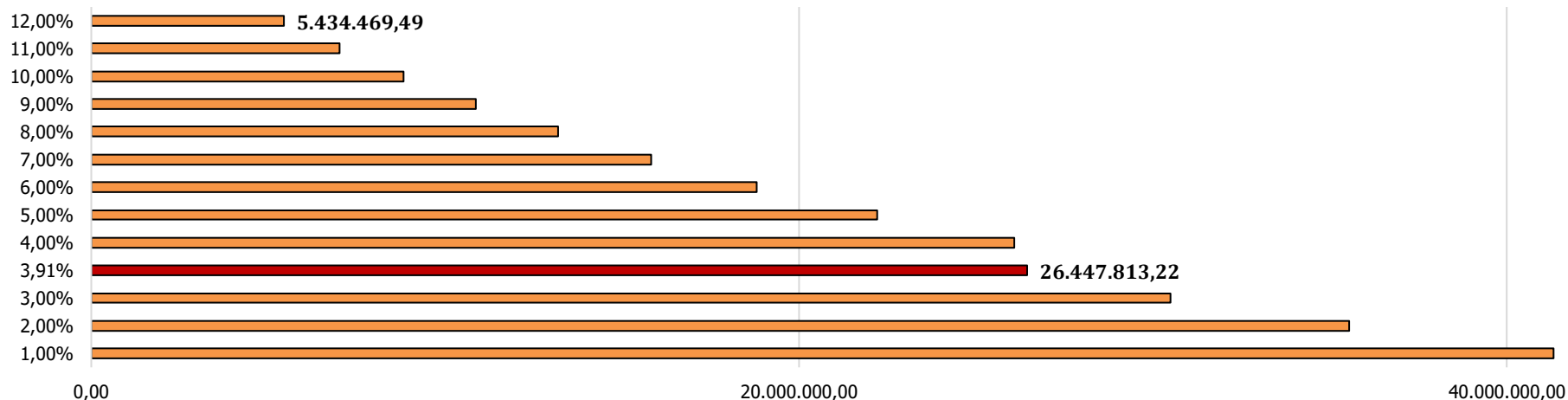
Συνοψίζοντας τα παραπάνω, το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου υπολογίζεται ως εξής:

ΥΠΟΛΟΓΙΣΜΟΣ WACC			
A/A	ΠΑΡΑΜΕΤΡΟΣ	ΣΥΜΒΟΛΙΣΜΟΣ	ΠΟΣΟΣΤΟ
1	Κόστος Ιδίων Κεφαλαίων	Ke	11,18%
2	Ιδία Κεφάλαια / Κόστος Επένδυσης	E / TC	20,00%
3	Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων	Kd	2,69%
4	Κόστος Δανειακών Κεφαλαίων - Μετά Φόρων	Kd*(1-t)	2,10%
5	Δανειακά Κεφάλαια / Κόστος Επένδυσης	D / TC	80,00%
WACC = [(1) * (2) + (4) * (5)]			3,91%

Στον παρακάτω πίνακα υπολογίζεται το NPV της επένδυσης, με προεξοφλητικό επιτόκιο ίσο με το μέσο σταθμικό κόστος κεφαλαίου, ήτοι 3,91%. Ως κόστος επένδυσης λαμβάνεται υπόψιν η μη ανακτώμενη αποσβεστέα αξία των παγίων (€ 28.300.000,00).

NPV (σε χιλ. €)	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ			ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ												
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΚΟΣΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΟΥ	-250	-6.450	-12.150	-9.450												
ΚΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ	0	-129	-430	3.107	3.207	3.414	3.648	3.866	4.113	4.355	4.581	4.826	5.685	5.737	5.788	5.840
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ	0	0	0	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	1.750	720	720	720	720
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	-250	-6.579	-12.580	-4.593	4.957	5.164	5.398	5.616	5.863	6.105	6.331	6.576	6.405	6.457	6.508	6.560
NPV (3,91%):	26.448¹⁰⁸															

Στο διάγραμμα που ακολουθεί αποτυπώνεται το NPV για διάφορα προεξοφλητικά επιτόκια ως εξής:



Σχήμα 4: NPV ανά επιτόκιο προεξόφλησης (σε €)

¹⁰⁸ Σημειώνεται πως ο υπολογισμός του NPV πραγματοποιήθηκε χρησιμοποιώντας την συνάρτηση NPV του Microsoft Excel η οποία δέχεται ως παραμέτρους τις ταμειακές ροές της επένδυσης καθώς και το επιτόκιο προεξόφλησης.

VI.2.6.2 Μέθοδος ΕΣΑ

Ο εσωτερικός συντελεστής απόδοσης, είναι το προεξοφλητικό επιτόκιο το οποίο εξισώνει την παρούσα αξία των πρόσθετων ετήσιων ταμειακών ροών, οι οποίες προέρχονται από το επενδυτικό σχέδιο, με το αρχικό κόστος του επενδυτικού σχεδίου. Ουσιαστικά αποτελεί τον βαθμό απόδοσης του επενδυτικού σχεδίου.

IRR	ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΔΟΣ			ΠΕΡΙΟΔΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ												
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ	-250	-6.579	-12.580	-4.593	4.957	5.164	5.398	5.616	5.863	6.105	6.331	6.576	6.405	6.457	6.508	6.560
IRR ¹⁰⁹	16,84%															

¹⁰⁹ Σημειώνεται πως ο υπολογισμός του IRR πραγματοποιήθηκε χρησιμοποιώντας την συνάρτηση IRR του Microsoft Excel η οποία δέχεται ως παραμέτρους τις ταμειακές ροές της επένδυσης.

VI.2.6.3 Ανάλυση Ευαισθησίας

Όπως προαναφέρθηκε στον πρόλογο της παρούσας μελέτης, σκοπός της ανάλυσης ευαισθησίας είναι η εύρεση των «κρίσιμων» μεταβλητών και παραμέτρων της επένδυσης, δηλαδή εκείνων των οποίων οι μεταβολές, θετικές ή αρνητικές, σε σύγκριση με την τιμή που χρησιμοποιήθηκε ως βέλτιστη εκτίμηση, προκαλούν τις σημαντικότερες μεταβολές στον ΕΣΑ και στην ΚΠΑ. Από τις παραμέτρους που συνθέτουν τα αποτελέσματα χρήσης του φορέα από την ίδρυση και λειτουργία της νέας ξενοδοχειακής μονάδας, οι σημαντικότερες που πρέπει να ληφθούν υπόψιν είναι 1) ο κύκλος εργασιών (**τζίρος**) της μονάδας, 2) το κόστος πωληθέντων και 3) τα έξοδα διάθεσης (έξοδα διαφήμισης και προμήθειες πλατφορμών ηλεκτρονικών κρατήσεων). Για την εκτίμηση της ευστάθειας των αποτελεσμάτων της επένδυσης και επαλήθευση της βιωσιμότητας της, εξετάστηκαν τα κάτωθι δυσμενή – pessimistic σενάρια:

1) Μείωση του κύκλου εργασιών κατά 10,00% σε σύγκριση με την βέλτιστη εκτίμηση. Στο εν λόγω σενάριο, από την μεταβολή αυτή θα επηρεαστούν και ορισμένα έξοδα της μονάδας, όπως για παράδειγμα τα απρόβλεπτα έξοδα, ή τα έξοδα προβολής και προώθησης, τα οποία υπολογίζονται ως ποσοστό επί του συνολικού κύκλου εργασιών της μονάδας. Στον ακόλουθο πίνακα αποτυπώνεται η επίδραση της μεταβολής της συγκεκριμένης παραμέτρου στις μεθόδους της ΚΠΑ και ΕΣΑ αντίστοιχα: Παρατηρούμε πως μια μείωση ύψους 10,00% στην εκτίμηση του κύκλου εργασιών της μονάδας προκαλεί μείωση κατά **31,51%** στην τιμή της ΚΠΑ, ενώ για την μέθοδο του ΕΣΑ παρατηρείται μια απόλυτη μείωση 3,68 ποσοστιαίων μονάδων από την αρχική εκτίμηση, η οποία αντιστοιχεί σε διαφορά **21,86%** από το αρχικό ποσοστό.

ΜΕΘΟΔΟΣ	ΣΕΝΑΡΙΑ		ΔΙΑΦΟΡΑ %
	BASELINE	PESSIMISTIC	
NPV	26.447.813,22	18.113.927,39	-31,51%
IRR	16,84%	13,16%	-21,86%

2) Αύξηση του κόστους πωληθέντων κατά 10,00% σε σύγκριση με την βέλτιστη εκτίμηση. Στο εν λόγω σενάριο, από την μεταβολή επηρεάζονται έξοδα, όπως για παράδειγμα η αμοιβή προσωπικού, τα έξοδα αναλώσιμων τροφίμων και ποτών, δαπάνες ρεύματος, ίντερνετ κλπ.. Αντιθέτως, τα έξοδα διοίκησης και διάθεσης παραμένουν σταθερά και ίσα με την αρχική εκτίμηση του βασικού σεναρίου. Στον παρακάτω πίνακα αποτυπώνεται η επίδραση της μεταβολής της συγκεκριμένης παραμέτρου στις μεθόδους της ΚΠΑ και ΕΣΑ αντίστοιχα:

ΜΕΘΟΔΟΣ	ΣΕΝΑΡΙΑ		ΔΙΑΦΟΡΑ %
	BASELINE	PESSIMISTIC	
NPV	26.447.813,22	23.377.330,57	-11,61%
IRR	16,84%	15,50%	-7,96%

Παρατηρούμε πως μια αύξηση ύψους 10,00% στην εκτίμηση του κόστους πωληθέντων της μονάδας προκαλεί μια μείωση κατά **11,61%** στην τιμή της ΚΠΑ, ενώ για την μέθοδο του ΕΣΑ παρατηρείται μια απόλυτη μείωση 1,34 ποσοστιαίων μονάδων από την αρχική εκτίμηση, η οποία αντιστοιχεί σε διαφορά **7,96%** από το αρχικό ποσοστό.

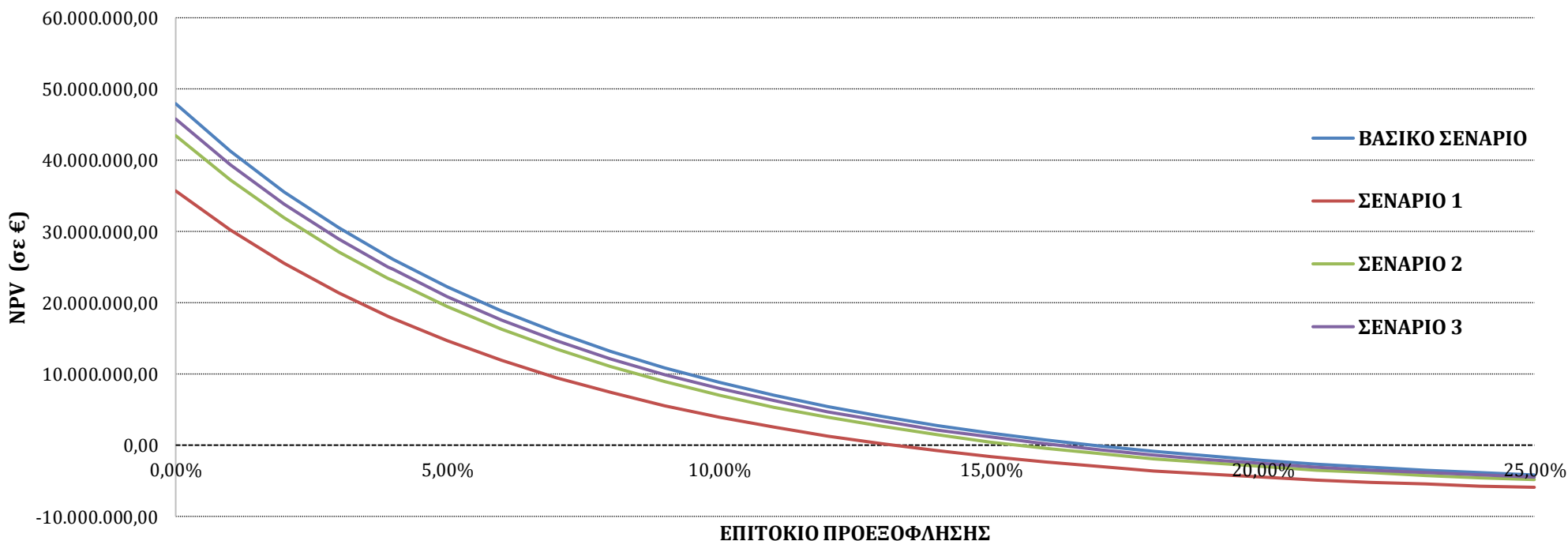
3) Αύξηση των εξόδων διάθεσης κατά 10,00% σε σύγκριση με την βέλτιστη εκτίμηση. Στο εν λόγω σενάριο, από την μεταβολή επηρεάζονται έξοδα, όπως για παράδειγμα προμήθειες από ηλεκτρονικές πλατφόρμες τύπου booking, expedia κλπ, τα έξοδα προβολής – προώθησης καθώς και το FRANCHISE FEE. Αντιθέτως, τα υπόλοιπα έξοδα που αφορούν την λειτουργία της ξενοδοχειακής μονάδας παραμένουν σταθερά και ίσα με το βασικό σενάριο/αρχική εκτίμηση. Στον παρακάτω πίνακα αποτυπώνεται η επίδραση της μεταβολής της συγκεκριμένης παραμέτρου στις μεθόδους της ΚΠΑ και ΕΣΑ αντίστοιχα:

Παρατηρούμε πως μια αύξηση ύψους 10,00% στην εκτίμηση των εξόδων διάθεσης της μονάδας προκαλεί μια μείωση **5,54%** στην τιμή της ΚΠΑ, ενώ για την μέθοδο του ΕΣΑ παρατηρείται μια απόλυτη μείωση 0,63 ποσοστιαίων μονάδων από την αρχική εκτίμηση, η οποία αντιστοιχεί σε διαφορά **3,73%** από το αρχικό ποσοστό.

ΜΕΘΟΔΟΣ	ΣΕΝΑΡΙΑ		ΔΙΑΦΟΡΑ %
	BASELINE	PESSIMISTIC	
NPV	26.447.813,22	24.983.291,67	-5,54%
IRR	16,84%	16,21%	-3,73%

Τα αποτελέσματα από τις μεταβολές των παραπάνω μεταβλητών αποτυπώνονται διαγραμματικά ως εξής:

Σχήμα 5: Απεικόνιση Ανάλυσης Ευαισθησίας



Συμπεραίνοντας, διαπιστώνεται ότι η μεταβλητή με το μεγαλύτερο «βάρος» στις ταμειακές ροές του φορέα και κατ' επέκταση, στα αποτελέσματα των μεθόδων αξιολόγησης της επένδυσης, αποτελεί ο **κύκλος εργασιών** της νέας ξενοδοχειακής μονάδας. Συγκεκριμένα, πραγματοποιώντας μεταβολή της τιμής της εν λόγω παραμέτρου κατά ένα ποσοστό, προέκυψε μεταβολή στα αποτελέσματα των μεθόδων αξιολόγησης κατά τριπλάσιο (!) ποσοστό. Ακόμη, είναι εμφανές πως τα αποτελέσματα που προκύπτουν από την μέθοδο της ΚΠΑ παρουσιάζουν μεγαλύτερη μεταβλητότητα στις διάφορες αλλαγές των εσόδων και εξόδων της μονάδας, ενώ το συμπέρασμα της μεθόδου ΕΣΑ φαίνεται και στα τρία σενάρια να προσεγγίζει την αρχική εκτίμηση που δόθηκε στην προηγούμενη ενότητα βάσει των κεντρικών παραδοχών της μελέτης βιωσιμότητας. Σε κάθε περίπτωση, από τα παραπάνω καταλήγουμε πως ακόμη και στην δυσμενή υπόθεση που αφορά τα συνολικά έσοδα του φορέα από την λειτουργία της νέας ξενοδοχειακής μονάδας, το επενδυτικό σχέδιο είναι **αποδεκτό** βάσει των αποτελεσμάτων των μεθόδων αξιολόγησης ΚΠΑ και ΕΣΑ και δημιουργεί κέρδος για τον επιχειρηματία.

VII. ΠΙΝΑΚΑΣ ΚΑΘΑΡΩΝ ΤΑΜΕΙΑΚΩΝ ΡΟΩΝ ΦΟΡΕΑ

Στον πίνακα που ακολουθεί αποτυπώνονται οι Καθαρές Ταμειακές Ροές, από την κατασκευαστική περίοδο μέχρι και αποπληρωμή των δανείων 15ετούς διάρκειας.

ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (σε χιλ. €)																
ΕΤΟΣ	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΣΟΔΑ	0,00	0,00	0,00	13.258,26	13.585,60	13.923,76	14.273,16	14.634,24	15.007,46	15.393,29	15.792,24	16.204,83	16.204,83	16.204,83	16.204,83	16.204,83
Σύνολο Κύκλου Εργασιών	0,00	0,00	0,00	13.258,26	13.585,60	13.923,76	14.273,16	14.634,24	15.007,46	15.393,29	15.792,24	16.204,83	16.204,83	16.204,83	16.204,83	16.204,83
Κύκλος εργασιών Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	13.258,26	13.585,60	13.923,76	14.273,16	14.634,24	15.007,46	15.393,29	15.792,24	16.204,83	16.204,83	16.204,83	16.204,83	16.204,83
Λοιπά συνήθη έσοδα	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά έσοδα & κέρδη	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0,00	0,00	0,00	-6.822,05	-6.929,31	-7.068,63	-7.183,53	-7.330,79	-7.453,94	-7.595,61	-7.770,13	-7.935,22	-7.929,56	-7.929,56	-7.929,56	-7.929,56
Σύνολο κόστους παραγωγής	0,00	0,00	0,00	-4.099,13	-4.141,42	-4.213,60	-4.259,15	-4.334,72	-4.383,79	-4.448,87	-4.544,20	-4.627,39	-4.621,73	-4.621,73	-4.621,73	-4.621,73
Κόστος παραγωγής	0,00	0,00	0,00	-4.099,13	-4.141,42	-4.213,60	-4.259,15	-4.334,72	-4.383,79	-4.448,87	-4.544,20	-4.627,39	-4.621,73	-4.621,73	-4.621,73	-4.621,73
Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Λοιπά έξοδα και ζημιές	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Έξοδα διοίκησης	0,00	0,00	0,00	-865,50	-885,14	-905,43	-926,39	-948,05	-970,45	-993,60	-1.017,53	-1.042,29	-1.042,29	-1.042,29	-1.042,29	-1.042,29
Έξοδα διοίκησης Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	-865,50	-885,14	-905,43	-926,39	-948,05	-970,45	-993,60	-1.017,53	-1.042,29	-1.042,29	-1.042,29	-1.042,29	-1.042,29
Έξοδα διάθεσης	0,00	0,00	0,00	-1.857,42	-1.902,76	-1.949,60	-1.997,99	-2.048,01	-2.099,70	-2.153,14	-2.208,40	-2.265,54	-2.265,54	-2.265,54	-2.265,54	-2.265,54
Έξοδα διάθεσης Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	-1.857,42	-1.902,76	-1.949,60	-1.997,99	-2.048,01	-2.099,70	-2.153,14	-2.208,40	-2.265,54	-2.265,54	-2.265,54	-2.265,54	-2.265,54
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ, ΤΟΚΩΝ ΚΑΙ ΦΟΡΩΝ (EBITDA)	0,00	0,00	0,00	6.436,21	6.656,28	6.855,13	7.089,62	7.303,45	7.553,52	7.797,68	8.022,11	8.269,61	8.275,27	8.275,27	8.275,27	8.275,27
ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΞΟΔΑ	0,00	-129,00	-430,00	-860,19	-794,17	-728,30	-662,30	-596,43	-530,44	-464,53	-398,75	-332,91	-266,73	-200,58	-134,42	-68,27
Τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων επένδυσης	0,00	-99,00	-330,00	-647,31	-596,54	-545,77	-495,00	-444,23	-393,46	-342,69	-291,92	-241,15	-190,38	-139,62	-88,85	-38,08
Επένδυσης	0,00	-30,00	-100,00	-196,15	-180,77	-165,38	-150,00	-134,62	-119,23	-103,85	-88,46	-73,08	-57,69	-42,31	-26,92	-11,54
Τόκοι μακροπρόθεσμων δανείων ΤΑΑ επένδυσης	0,00	-30,00	-100,00	-196,15	-180,77	-165,38	-150,00	-134,62	-119,23	-103,85	-88,46	-73,08	-57,69	-42,31	-26,92	-11,54
Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	-16,72	-16,72	-16,87	-17,14	-17,30	-17,59	-17,75	-17,99	-18,36	-18,68	-18,65	-18,65	-18,65
Τόκοι βραχυπρόθεσμων δανείων κεφαλαίου κίνησης	0,00	0,00	-16,72	-16,72	-16,87	-17,14	-17,30	-17,59	-17,75	-17,99	-18,36	-18,68	-18,65	-18,65	-18,65	-18,65
Επένδυσης	0,00	-129,00	-430,00	5.576,03	5.862,11	6.126,83	6.427,32	6.707,02	7.023,07	7.333,15	7.623,37	7.936,70	8.008,54	8.074,69	8.140,85	8.207,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΡΟ ΑΠΟΣΒΕΣΕΩΝ & ΦΟΡΩΝ	0,00	-129,00	-430,00	5.576,03	5.862,11	6.126,83	6.427,32	6.707,02	7.023,07	7.333,15	7.623,37	7.936,70	8.008,54	8.074,69	8.140,85	8.207,00
ΑΠΟΣΒΕΣΕΙΣ (δεν αποτελούν εκροή)	0,00	0,00	0,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00
Αποσβέσεις υφιστάμενες	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αποσβέσεις επένδυσης	0,00	0,00	0,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00	-1.750,00
Επένδυσης	0,00	-129,00	-430,00	3.826,03	4.112,11	4.376,83	4.677,32	4.957,02	5.273,07	5.583,15	5.873,37	6.186,70	7.288,54	7.354,69	7.420,85	7.487,00
ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ ΠΡΟ ΦΟΡΩΝ	0,00	-129,00	-430,00	3.826,03	4.112,11	4.376,83	4.677,32	4.957,02	5.273,07	5.583,15	5.873,37	6.186,70	7.288,54	7.354,69	7.420,85	7.487,00
Φορολογητέο	0,00	0,00	-129,00	-430,00	3.826,03	4.112,11	4.376,83	4.677,32	4.957,02	5.273,07	5.583,15	5.873,37	6.186,70	7.288,54	7.354,69	7.420,85
ΦΟΡΟΙ	0,00	0,00	0,00	0,00	-1.293,74	-1.053,40	-1.009,49	-1.081,90	-1.139,77	-1.215,70	-1.282,87	-1.343,22	-1.416,22	-1.797,40	-1.629,68	-1.644,23
Αναλογούν φόρος (22,00%)	0,00	0,00	0,00	0,00	-718,75	-904,66	-962,90	-1.029,01	-1.090,54	-1.160,08	-1.228,29	-1.292,14	-1.361,07	-1.603,48	-1.618,03	-1.632,59
Προκαταβολή φόρου (80,00%)	0,00	0,00	0,00	0,00	-575,00	-723,73	-770,32	-823,21	-872,44	-928,06	-982,63	-1.033,71	-1.088,86	-1.282,78	-1.294,43	-1.306,07

ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ (σε χιλ. €)																
ΕΤΟΣ	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038
Συμφηφισμός προκαταβολής με προηγούμενη χρήση	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	575,00	723,73	770,32	823,21	872,44	928,06	982,63	1.033,71	1.088,86	1.282,78	1.294,43
ΕΠΕΝΔΥΣΗ	2.690,00	5.004,00	4.892,00	-8.386,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Κόστος Παγίων Επένδυσης	-3.250,00	-8.450,00	-14.650,00	-9.450,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Φ.Π.Α. Επένδυσης	-60,00	-1.212,00	-2.128,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου	1.200,00	2.800,00	4.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Δανεισμός Επένδυσης	4.800,00	11.200,00	16.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Εκταμίευση τραπεζικού δανείου	1.800,00	4.200,00	6.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Εκταμίευση δανείου ΤΑΑ	3.000,00	7.000,00	10.000,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Όφελος (Επιστροφή) Φ.Π.Α.	0,00	666,00	1.670,00	1.064,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
ΧΡΕΟΛΥΣΙΑ	0,00	0,00	0,00	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54	-2.461,54
Μακροπρόθεσμων δανείων Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08	-923,08
Μακροπρόθεσμων δανείων ΤΑΑ Επένδυσης	0,00	0,00	0,00	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46	-1.538,46
ΚΑΘΑΡΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	2.690,00	4.875,00	4.462,00	-5.271,51	2.106,83	2.611,89	2.956,29	3.163,58	3.421,76	3.655,91	3.878,96	4.131,94	4.130,78	3.815,75	4.049,63	4.101,23
ΣΥΣΣΩΡΕΥΜΕΝΕΣ ΤΑΜΕΙΑΚΕΣ ΡΟΕΣ	2.690,00	7.565,00	12.027,00	6.755,49	8.862,32	11.474,21	14.430,50	17.594,09	21.015,85	24.671,76	28.550,72	32.682,66	36.813,44	40.629,19	44.678,83	48.780,06
ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ 2022	0,00															

*Σημειώνεται ότι στον πίνακα δεν αποτυπώνεται η εκταμίευση του βραχυπρόθεσμου δανείου, η οποία καταβάλλεται εξολοκλήρου για κάλυψη των αναγκών κεφαλαίου κίνησης κάθε περιόδου

VIII. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

VIII.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ανακεφαλαιώνοντας, η κρισιμότητα σύνταξης οικονομοτεχνικών μελετών δεν πρέπει να υποτιμάται στο σύγχρονο – υψηλά ανταγωνιστικό - επιχειρηματικό τοπίο. Είδαμε ότι οι εν λόγω μελέτες συνιστούν έναν οδικό χάρτη για τους επιχειρηματίες, καθοδηγώντας τους μέσα από τις πολυπλοκότητες της ανάλυσης των αγορών, των οικονομικών προβλέψεων και του στρατηγικού σχεδιασμού. Παρέχοντας ένα δομημένο πλαίσιο, συμβάλλουν σε θέματα όπως η αποσαφήνιση των στόχων, η λειτουργική οργάνωση και η αναγνώριση των δυνητικών ευκαιριών ή προκλήσεων μιας επιχείρησης. Επιπρόσθετα, αποτελούν κεφαλαιώδη εργαλεία για την εξασφάλιση χρηματοδότησης, καθώς προβάλλουν μια βαθιά σχεδιασμένη στρατηγική και ικανότητα για βιώσιμη ανάπτυξη σε επενδυτές και χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Έτσι, ενισχύεται η αξιοπιστία της επιχείρησης και ενθαρρύνεται η εμπιστοσύνη μεταξύ των ενδιαφερόμενων μερών, ανοίγοντας τον δρόμο για συνεργασία και οικονομική υποστήριξη.

Κάνοντας ανασκόπηση τόσο στην ξενόγλωσση όσο και στην ελληνική βιβλιογραφία, διαπιστώνεται ότι υπάρχουν κοινές βάσεις όσον αφορά την προτεινόμενη δομή και το περιεχόμενο των μελετών/επιχειρηματικών σχεδίων. Ακόμη, γίνεται εμφανές πως το **βασικό σημείο αναφοράς** για την εκτίμηση/αξιολόγηση της **βιωσιμότητας** μιας επιχείρησης, αποτελεί η κατάσταση των **καθαρών ταμειακών ροών** της. Αναζητώντας την βέλτιστη μέθοδο αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, διακρίνεται σαφής ανωτερότητα των μεθόδων που λαμβάνουν υπόψιν τους την χρονική αξία του χρήματος, με τις σημαντικότερες να είναι η μέθοδος της **ΚΠΑ** και του **ΕΣΑ**. Ωστόσο ακόμη και σε εκείνες τις μεθόδους εντοπίζονται σημαντικές αδυναμίες που έχουν αποτελέσει αντικείμενο εκτενούς έρευνας στον κλάδο, ειδικότερα όσον αφορά την μέθοδο του ΕΣΑ, με αποτέλεσμα να εισάγονται όλο και περισσότερες **παραλλαγές** και τροποποιήσεις των μεθόδων σε μια προσπάθεια να επιλυθούν τα προβλήματα που παρουσιάζουν.

Μια μέθοδος ανάλυσης η οποία, σύμφωνα με τους υπέρμαχούς της, στοχεύει στην ενίσχυση της αξιοπιστίας των αποτελεσμάτων της επένδυσης, αποτελεί η **ανάλυση ευαισθησίας**, η οποία εξετάζει την **ευστάθεια** εκτιμήσεων όπως η ΚΠΑ, σε **μεταβολές κρίσιμων μεταβλητών**. Οι **επικριτές** της μεθόδου, απορρίπτουν την ιδέα της «ευαισθησίας» της εκτίμησης ενός **πραγματικού αριθμού**, αμφισβητώντας έτσι την θεωρητική ερμηνεία των αποτελεσμάτων της. Διαπιστώνεται ότι απαιτείται περισσότερη διερεύνηση για την αντίκρουση των επιχειρημάτων τους. Ακόμη, εντοπίζονται ελλείψεις σε πρότυπα και καλές πρακτικές σε πληθώρα επιστημονικών κλάδων, με έρευνα να δείχνει ότι το **42%** των δημοσιεύσεων με τις περισσότερες παραπομπές, αποτυγχάνουν να πληρούν την στοιχειώδη απαίτηση της ορθής εξερεύνησης του χώρου των μεταβλητών εισόδου. (Saltelli et al., 2019)

Εν κατακλείδι, ένα οργανωμένο επιχειρηματικό σχέδιο αποτελεί θεμέλιο (και συχνά προϋπόθεση) για την επιχειρηματική επιτυχία. Ενσωματώνει στρατηγική διορατικότητα, επιχειρησιακή αποτελεσματικότητα και οικονομική σύνεση, διασφαλίζοντας ότι οι επιχειρήσεις είναι καλά προετοιμασμένες να αντιμετωπίσουν τις αβεβαιότητες της αγοράς και να επιτύχουν τους μακροπρόθεσμους στόχους τους. Συνεπώς, η επένδυση χρόνου και πόρων στην σύνταξη και διατήρηση ενός ολοκληρωμένου επιχειρηματικού σχεδίου δεν είναι απλώς συμβουλευτική (*nice to have*) αλλά **επιτακτική (*must have*)** για οποιαδήποτε φιλόδοξη επιχείρηση ή επιχειρηματία που επιθυμεί να ευημερήσει στο σημερινό οικονομικό περιβάλλον.

VIII.2 ΜΕΛΕΤΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗΣ

Είναι αδιαμφισβήτητο γεγονός πως ο τουριστικός κλάδος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους πυλώνες της ελληνικής οικονομίας, αν όχι τον βασικότερο, με τα συνολικά έσοδα που καταγράφει στην μετά-covid εποχή να φτάνουν σε πρωτοφανή ύψη, τονώνοντας σημαντικά τόσο τις τοπικές κοινότητες όσο και το σύνολο της χώρας.

Είναι κρίσιμης σημασίας σε μια τέτοια στιγμή στην ιστορία, να υποστηριχθούν επενδυτικά σχέδια τα οποία αναβαθμίζουν την ποιότητα του ελληνικού τουριστικού προϊόντος, ώστε να ικανοποιηθεί η αυξανόμενη ζήτηση και να εξυπηρετηθούν οι διογκούμενες ανάγκες των επισκεπτών της σημερινής εποχής, οι οποίοι αναζητούν διαμονή σε υπερσύγχρονες εγκαταστάσεις που είναι φιλικές προς το περιβάλλον και εξασφαλίζουν την παροχή του ανώτατου επιπέδου υπηρεσιών. Το εξεταζόμενο επενδυτικό σχέδιο αναμφίβολα συμβάλλει προς αυτή την κατεύθυνση, και αυτό τεκμηριώνεται τόσο από την συνεργασία του φορέα με το κορυφαίο ξενοδοχειακό «brand» της Hilton International και την ένταξη του στην κορυφαία «LXR Collection», ως το **1ο ξενοδοχειακό κατάλυμα** της Ελλάδας που εντάσσεται σε αυτήν την κατηγορία, όσο και από την τοποθεσία, τον βιοφιλικό σχεδιασμό που επιλέχθηκε και την πολυετή εμπειρία της διοίκησης στον κλάδο.

Η **κερδοφορία** του επενδυτικού σχεδίου, όπως αναλύθηκε στην μελέτη βιωσιμότητας της επένδυσης, είναι ιδιαίτερα **υψηλή**, με τα ετήσια έσοδα από την λειτουργία της μονάδας να ανέρχονται σε πάνω από **15 εκατ. €** και τις ετήσιες ταμειακές ροές να κυμαίνονται μεταξύ **3-4 εκατ. €**. Ακόμη, εφαρμόζοντας δύο από τις σημαντικότερες μεθόδους αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, την μέθοδο της ΚΠΑ και τον ΕΣΑ, καταλήξαμε στην απόφαση αποδοχής του έργου, με την ΚΠΑ (υπολογισμένη με συντελεστή προεξόφλησης το WACC) να ανέρχεται σε **26.447.813,22 €**, και τον ΕΣΑ να ανέρχεται σε **16,84%**, το οποίο συνιστά υψηλότατο περιθώριο ασφαλείας για την βιωσιμότητα της επένδυσης και μεταφράζεται σε ιδιαίτερα **μεγάλη απόδοση** της επένδυσης. Το περιθώριο ασφαλείας επιβεβαιώνεται και από την ανάλυση ευαισθησίας που πραγματοποιήθηκε, βάσει της οποίας εξετάστηκαν τρία **δυσμενή** σενάρια για την επένδυση, σε καθένα από τα οποία καταλήξαμε στο ίδιο πόρισμα για την αποδοτικότητα της. Συγχρόνως, η επένδυση αναμένεται ότι θα ωφελήσει σημαντικά την οικονομία και σε τοπικό επίπεδο, μεταξύ άλλων προσφέροντας και εργασία σε επιπλέον ανθρώπινο δυναμικό, καθώς προβλέπεται η πρόσληψη **93 ατόμων**.

Συνοψίζοντας, η πραγματοποίηση της εν λόγω επένδυσης αναμένεται ότι θα επιφέρει **σημαντική αύξηση του κύκλου εργασιών** της εταιρείας, με υψηλά καθαρά κέρδη για τους ιδρυτές και μετόχους της, συνεπώς το πόρισμα της μελέτης είναι ότι **προτείνεται η αποδοχή του έργου** και η υλοποίηση της ανέγερσης της νέας ξενοδοχειακής μονάδας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Π. ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΓΙΑ ΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΜΟ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ/ΚΡΗΤΗ/ΡΕΘΥΜΝΟ

Π.1 Γενικές Πληροφορίες για τον Ελληνικό Τουρισμό

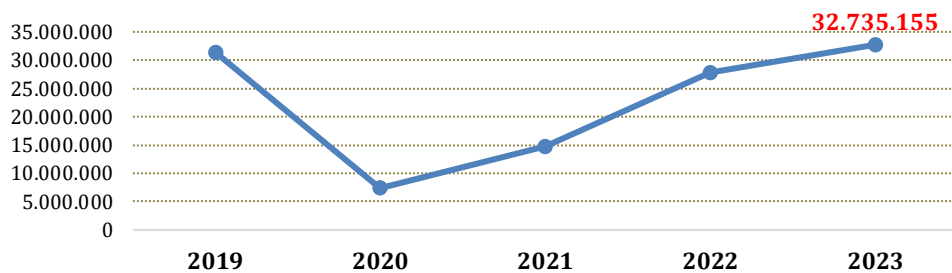
Σύμφωνα με τα στοιχεία του Ινστιτούτου Συνδέσμου Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΙΝΣΕΤΕ), ο τουρισμός για το 2023 συνείσφερε το 13,00% στο ΑΕΠ της χώρας, το οποίο σε τρέχουσες τιμές υπολογίζεται στα € 28,5 δις παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 20,00% σε σύγκριση με το 2022, ενώ αν συνυπολογιστεί και η έμμεση συνεισφορά του, αντιστοιχεί σε περίπου 30,00% του ΑΕΠ της χώρας (μεταξύ 28,50% έως 34,30%). Επίσης, απασχολεί άμεσα περίπου το 16,40% και έμμεσα μεταξύ 36,00% και 43,40% των εργαζομένων της χώρας, ενώ δημιουργεί έσοδα στην ελληνική οικονομία της τάξης των € 19,8 δις, παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 15,00% σε σύγκριση με το 2022. Το προηγούμενο έτος, ο τουρισμός απασχολούσε το 16,70% των εργαζομένων της χώρας, ενώ τα ετήσια έσοδα που προέρχονταν από την βιομηχανία του τουρισμού ανέρχονταν σε € 17,26 δις.

ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ (δεν περιλαμβάνονται αφίξεις & έσοδα από κρουαζιέρα)	2021	2022	2023
Σύνολο Αφίξεων Αλλοδαπών	14.704.921	27.835.541	32.735.155
Άμεση Συμμετοχή στο ΑΕΠ	8,20%	11,60%	13,00%
Συμμετοχή στην Απασχόληση	17,10%	16,70%	16,40%
Έσοδα από εισερχόμενο τουρισμό	10,33 δις	17,26 δις	19,83 δις
Μέση κατά κεφαλή δαπάνη	€702,40	€ 627,30	€ 605,80
Συγκέντρωση Προσφοράς	71,00% των ξενοδοχειακών κλινών συγκεντρώνονται σε 4 περιοχές της Ελλάδας (Κρήτη, Νότιο Αιγαίο, Κεντρική Μακεδονία, Ιόνια Νησιά)		
Ξενοδοχειακή Υποδομή	10.098 ξενοδοχεία / 879.255 κλίνες	10.087 ξενοδοχεία / 885.624 κλίνες	10.047 ξενοδοχεία / 887.748 κλίνες

Όπως γίνεται αντιληπτό τα μεγέθη που αφορούν στο 2021, είναι σημαντικά μειωμένα λόγω της επίδρασης του COVID-19. Παρόλα αυτά, τα στοιχεία του 2022 και του 2023 αποδεικνύουν την πλήρη ανάκαμψη από την υγειονομική κρίση και επιβεβαιώνουν πως η θετική πορεία του τουρισμού τα τελευταία χρόνια έχει ευνοϊκή επίδραση στα τουριστικά μεγέθη από την πλευρά τόσο της ζήτησης όσο και της προσφοράς. Από την πλευρά της ζήτησης, παρατηρείται αύξηση των αφίξεων μη κατοίκων, αλλά και των διανυκτερεύσεων και των ταξιδιωτικών εισπράξεων (σε σταθερές τιμές και εξαιρουμένων των εισπράξεων από την κρουαζιέρα). Από την πλευρά της προσφοράς, παρατηρείται ενίσχυση του ξενοδοχειακού δυναμικού της χώρας, αλλά και της απασχόλησης στα ξενοδοχεία και καταλύματα.

Είναι σημαντικό να αναφερθεί ότι, κάνοντας σύγκριση βασικών μεγεθών με την «χρυσή χρονιά» του 2019 για τον ελληνικό τουρισμό, παρατηρούμε ότι εντός του 2023 σημειώθηκαν νέα ρεκόρ τα οποία επαληθεύουν όσα διαπιστώσαμε παραπάνω για την πορεία του τουρισμού στην χώρα μας:

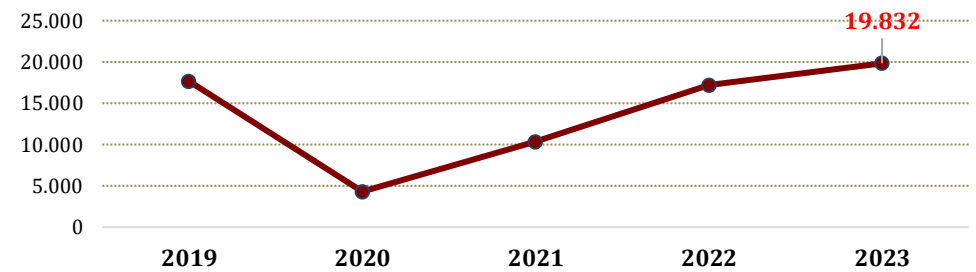
Σχήμα 7: Σύνολο Επισκεπτών της Χώρας 2019-2023



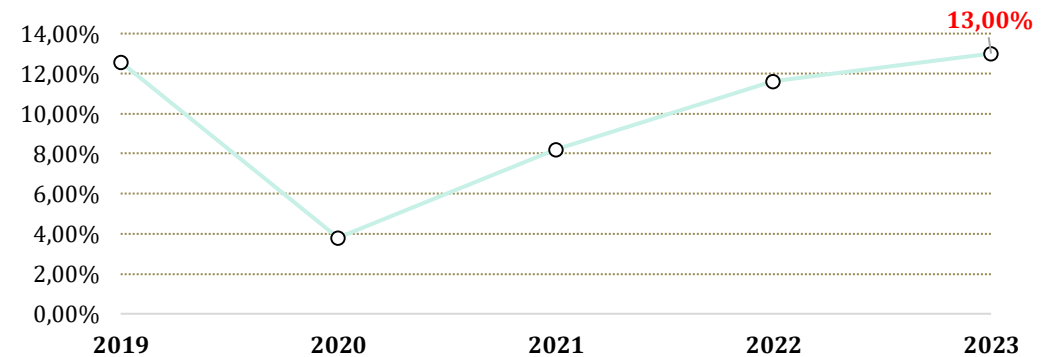
Πάντως, ο ραγδαία αυξανόμενος αριθμός αφίξεων στη χώρα τα τελευταία χρόνια, πέρα από τις οικονομικές ωφέλειες, δημιούργησε νέες απαιτήσεις στους προορισμούς για τη διαχείριση και ανάπτυξη των υποδομών και του οικοσυστήματος, καθώς και για τη διάχυση των ωφελειών στην κοινωνία. Τα ανωτέρω αποκτούν ιδιαίτερη σημασία δεδομένου ότι όλο και περισσότεροι

ταξιδιώτες όλων των ηλικιών φαίνεται ότι επιλέγουν συνειδητά να μειώσουν το αποτύπωμα διοξειδίου του άνθρακα περιορίζοντας την απόσταση που ταξιδεύουν. Το φαινόμενο αυτό είναι ιδιαίτερα έντονο για τη γενιά των “παιδιών της χιλιετίας” (Millennials) και τη γενιά Z (Gen Z), που επιπλέον προτιμούν πιο φιλικά προς το περιβάλλον μέσα μεταφοράς (υβριδικά ή ηλεκτρικά αυτοκίνητα, δημόσιες συγκοινωνίες, περπάτημα ή ποδηλασία), ενώ επίσης προτιμούν παρόχους φιλοξενίας που είναι ευαίσθητοποιημένοι ως προς τον περιβαλλοντικό αντίκτυπο των εγκαταστάσεών τους.

Σχήμα 6: Έσοδα Εισερχόμενου Τουρισμού 2019-2023 (σε εκατ. €)



Σχήμα 8: Άμεση Συμμετοχή Τουρισμού στο Α.Ε.Π



Π.1.1 Κατανομή Τουριστικής Αγοράς

Σύμφωνα με τα στοιχεία του 2023, οι Περιφέρειες με τις μεγαλύτερες ροές εισερχόμενης ταξιδιωτικής κίνησης είναι το Νότιο Αιγαίο, η Κρήτη, η Αττική, η Κεντρική Μακεδονία και τα Ιόνια Νησιά. Η Κρήτη έχει έναν από τους μεγαλύτερους αριθμούς επισκέψεων, ενώ κατέχει την 2^η θέση στον αριθμό εισπράξεων από όλη την επικράτεια. Στις εισπράξεις υπερτερούν επίσης το Νότιο Αιγαίο και η Αττική, ενώ χαμηλότερα από τα Ιόνια Νησιά βρίσκεται η Κεντρική Μακεδονία.

Εντυπωσιακή είναι η παρουσία της **γερμανικής αγοράς** σε όλες τις Περιφέρειες ειδικά με όρους διανυκτερεύσεων και εισπράξεων, ακολουθούμενη από τη **βρετανική αγορά** που εμφανίζεται στην πλειοψηφία των Περιφερειών.

Αξιοσημείωτο είναι, πως τουλάχιστον η μια από τις δύο χώρες συγκαταλέγονται στο top-3 των αγορών κάθε Περιφέρειας της χώρας.

Στις τρεις από τις τέσσερις Περιφέρειες που συνορεύουν με τις Βαλκανικές χώρες (Δυτική Μακεδονία, Κεντρική Μακεδονία, Ανατολική Μακεδονία & Θράκη) τουλάχιστον δύο από τις τρεις αγορές και στους τρεις δείκτες είναι Βαλκανικές χώρες (συμπεριλαμβανομένης και της Τουρκίας).

ΠΕΡΙΦΕΡΕΙΕΣ - 2023	ΑΦΙΞΕΙΣ	ΔΙΑΝΥΚΤΕΡΕΥΣΕΙΣ	ΕΙΣΠΡΑΞΕΙΣ
Αττική	21,83%	19,46%	19,18%
Νότιο Αιγαίο	19,26%	22,22%	27,05%
Κεντρική Μακεδονία	18,17%	14,16%	7,67%
Κρήτη	15,28%	20,11%	26,31%
Ιόνιοι Νήσοι	9,35%	11,81%	10,33%
Ήπειρος	4,74%	1,90%	1,67%
Ανατολική Μακεδονία-Θράκη	3,54%	2,56%	1,65%
Πελοπόννησος	2,03%	2,43%	1,94%
Θεσσαλία	1,73%	1,79%	1,28%
Δυτική Ελλάδα	1,56%	1,20%	1,06%
Στερεά Ελλάδα	1,37%	1,08%	0,84%
Βόρειο Αιγαίο	0,57%	0,89%	0,75%
Δυτική Μακεδονία	0,57%	0,40%	0,26%
Αττική	21,83%	19,46%	19,18%



Εικόνα 10: Top-3 κυρίων αγορών ανά Περιφέρεια βάσει Επισκέψεων



Εικόνα 9: Top-3 κυρίων αγορών ανά Περιφέρεια βάσει Διανυκτερεύσεων



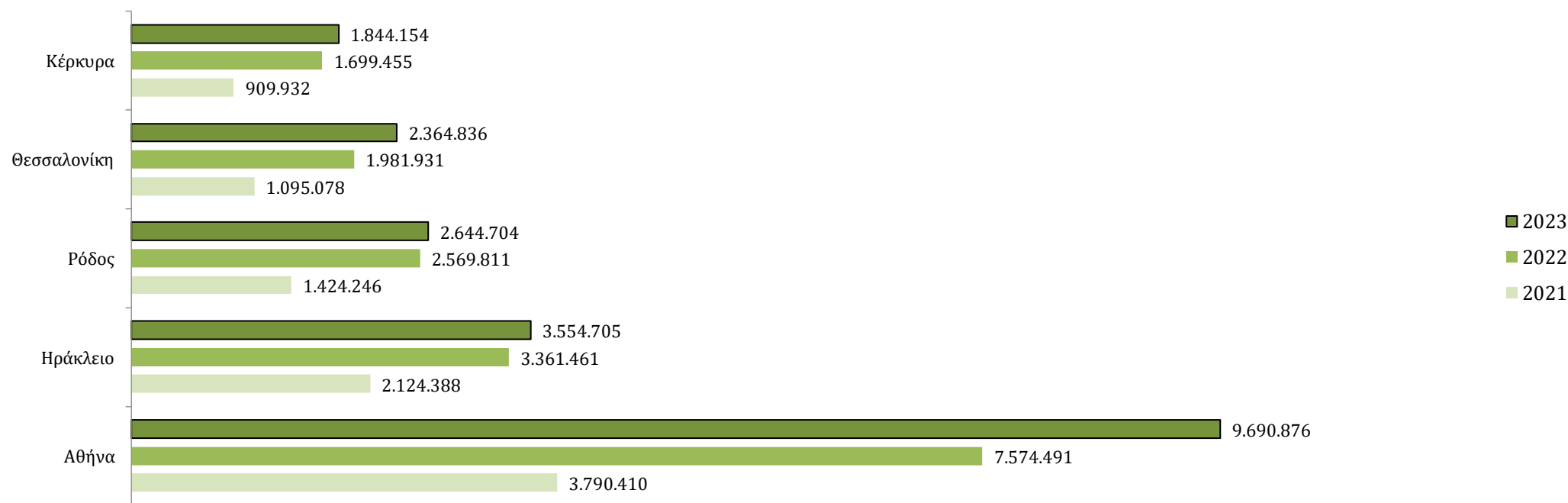
Εικόνα 8: Top-3 κυρίων αγορών ανά Περιφέρεια βάσει Εισπράξεων

Π.1.1.1 Τορ - 5 Αεροδρόμια σε Αφίξεις Επισκεπτών

Βασικός πυλώνας ανάπτυξης της τουριστικής αγοράς αποτελεί η παρουσία αεροδρομίων. Στην Ελλάδα, τα πέντε (5) κυριότερα αεροδρόμια είναι:

- Διεθνής Αερολιμένας **Αθηνών** «Ελευθέριος Βενιζέλος»,
- Κρατικός Αερολιμένας **Ηρακλείου** «Νίκος Καζαντζάκης»,
- Κρατικός Αερολιμένας **Ρόδου** «Διαγόρας»,
- Κρατικός Αερολιμένας **Θεσσαλονίκης** «Μακεδονία»,
- Κρατικός Αερολιμένας **Κέρκυρας** «Ι. Καποδίστριας»,

τα οποία το **2023** παρουσίασαν, συνολικά, **αύξηση** των αφίξεων κατά **16,94%** σε σχέση με το 2022. Το 2022 που η αγορά άρχισε να ανακάμπτει από την πανδημία COVID-19 το σύνολο των αφίξεων αυξήθηκε κατά 83,94% σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.



Σχήμα 9: Αεροπορικές Αφίξεις Αλλοδαπών Τουριστών

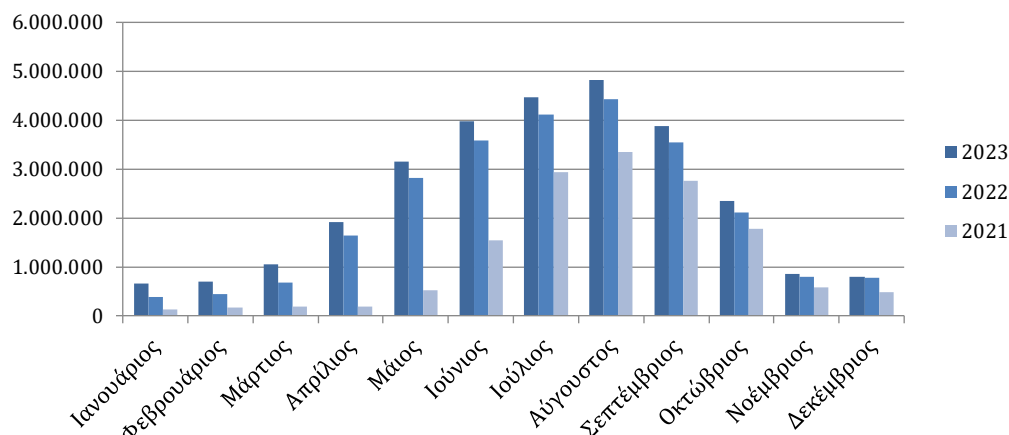
Π.1.1.2 Κύρια Προϊόντα

Η κύρια προτεραιότητα πρέπει να είναι η δημιουργία ενός ισχυρού και διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου προϊόντων. Έξι «κύρια» προϊόντα έχουν οριστεί, καθώς και μια σειρά από «συμπληρωματικά και εξειδικευμένα προϊόντα»:

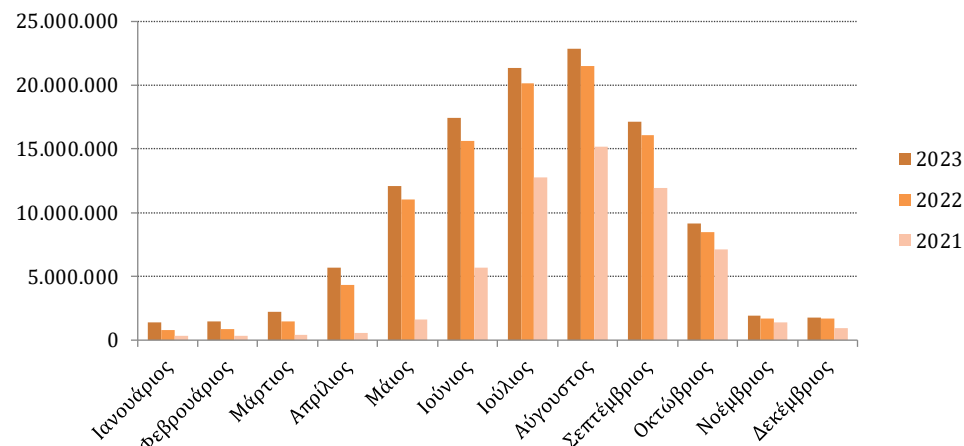
- **Sun & Beach:** Υπό - προϊόντα που ενισχύουν τη συνολική αξία / ελκυστικότητα των προορισμών, ενισχυμένα από μια αύξηση της ξενοδοχειακής χωρητικότητας προσανατολισμένη στη βελτίωση του μείγματος προς υψηλότερες κατηγορίες, στοχευμένες παρεμβάσεις στις μεταφορές, ένας αναθεωρημένος μηχανισμός και σύστημα πιστοποίησης και η δημιουργία «Θεματικών ενοτήτων» (Themes) για τη διαμόρφωση Μοναδικών Στοιχείων Πωλήσεων (Unique Selling Points - USPs).
- **City Break:** Έμφαση στην Αθήνα και τη Θεσσαλονίκη, με διάρθρωση της ανάπτυξης του προϊόντος γύρω από 4 πυλώνες: *i) Ημερολόγιο εκδηλώσεων, ii) Ανάπτυξη θεματικών περιπάτων, iii) Αξιοποίηση παραλιακής ζώνης, iv) εισαγωγή «Καρτών Πόλης».*
- **MICE:** Στοχευμένες ενέργειες προβολής σε διεθνείς ενώσεις καθώς και συντονισμένη και απλοποιημένη διαδικασία υποβολής προσφορών για συνέδρια.
- **Πολιτιστικός Τουρισμός:** Αναβάθμιση των υποδομών και υπηρεσιών σε βασικούς χώρους πολιτιστικής κληρονομιάς καθώς και χαρακτηριστικών των μουσείων (εισαγωγή ψηφιακών υπηρεσιών, ομαδοποίηση / συνδιαμόρφωση προϊόντων).
- **Ναυτικός Τουρισμός:** Κρουαζιέρα: αύξηση επιβιβάσεων από ελληνικά λιμάνια μετατοπίζοντας μέρος της επιβατικής κίνησης των 2 μεγαλύτερων παικτών προς την Ελλάδα, παρέχοντας κατάλληλη υποδομή. Σκάφη αναψυχής: κατασκευή ή/και αναβάθμιση μαρίνων με στόχο υψηλότερης κατηγορίας/κλάσης μαρίνες και παροχή βασικών υπηρεσιών 24/7.
- **Ιατρικός Τουρισμός:** Πλήρης αξιοποίηση υπάρχουσας αδρανούς υποδομής, στοχευμένη προβολή των προϊόντων με ανταγωνιστικό πλεονέκτημα και σύναψη συμφωνιών B2B σε διεπιχειρησιακό και διακρατικό επίπεδο.

Π.1.2 Αφίξεις & Διανυκτερεύσεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), προκύπτει ότι, το 2023, οι **αφίξεις** σε **τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου** στο σύνολο της χώρας, ανήλθαν σε 28.604.524 και οι **διανυκτερεύσεις** σε 114.436.617, ποσά που συνιστούν νέο καταγεγραμμένο ρεκόρ στην χώρα, παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 13,02% στις αφίξεις και 10,31% στις διανυκτερεύσεις σε σύγκριση με το 2022.



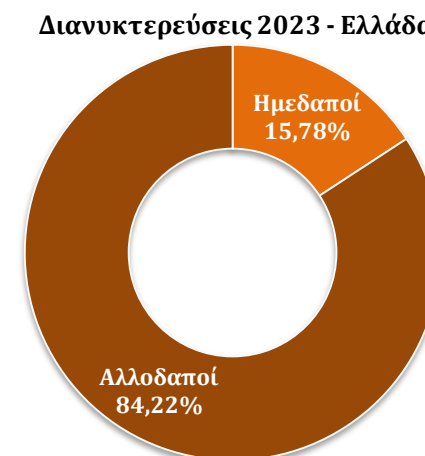
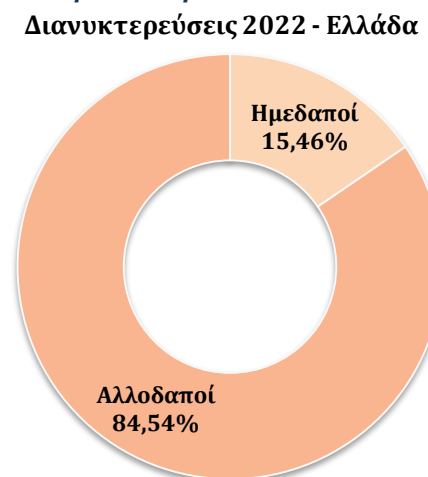
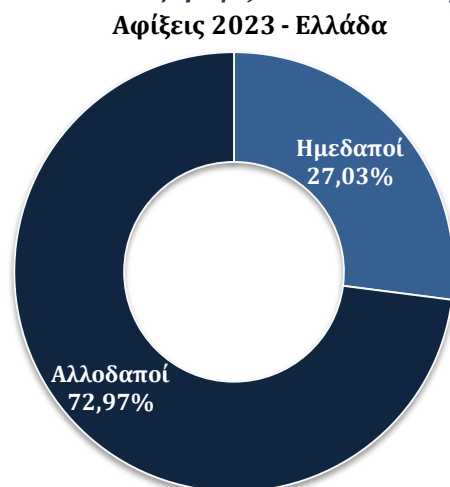
Σχήμα 11: Αφίξεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ε/Χ τύπου



Σχήμα 10: Διανυκτερεύσεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ε/Χ Τύπου

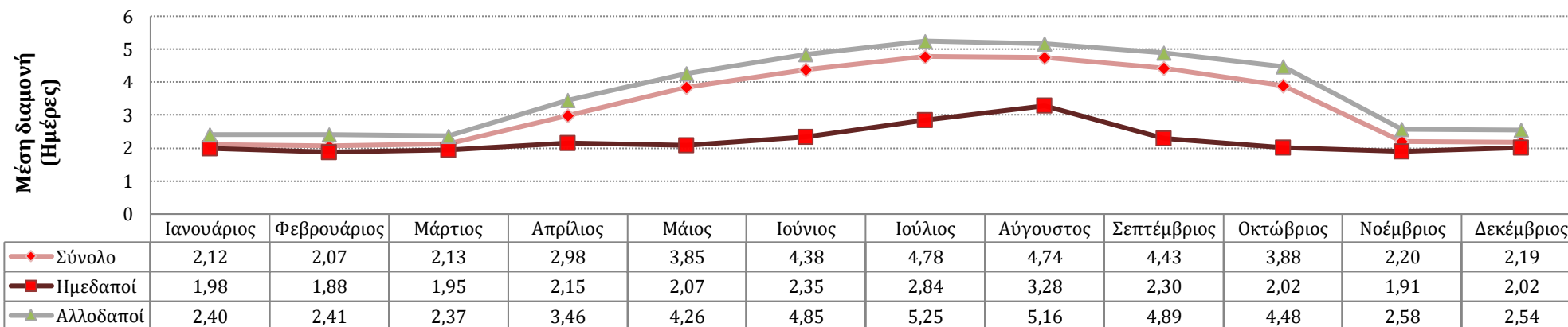
Το μεγαλύτερο μερίδιο των αφίξεων και διανυκτερεύσεων στα τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου, τόσο για το 2022 όσο και το 2023, αναλογεί σε αλλοδαπούς, όπως αποτυπώνεται στα παρακάτω διαγράμματα:

Σχήμα 12: Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά προέλευση 2022-2023 - Ελλάδα



Π.1.3 Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

Το 2023 η μέση διαμονή ανά άτομο στα τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στο σύνολο της χώρας, ανήλθε σε 4,00 διανυκτερεύσεις. Συγκεκριμένα, η μέση διαμονή των αλλοδαπών ήταν 4,62 διανυκτερεύσεις, ενώ των ημεδαπών 2,34 διανυκτερεύσεις.



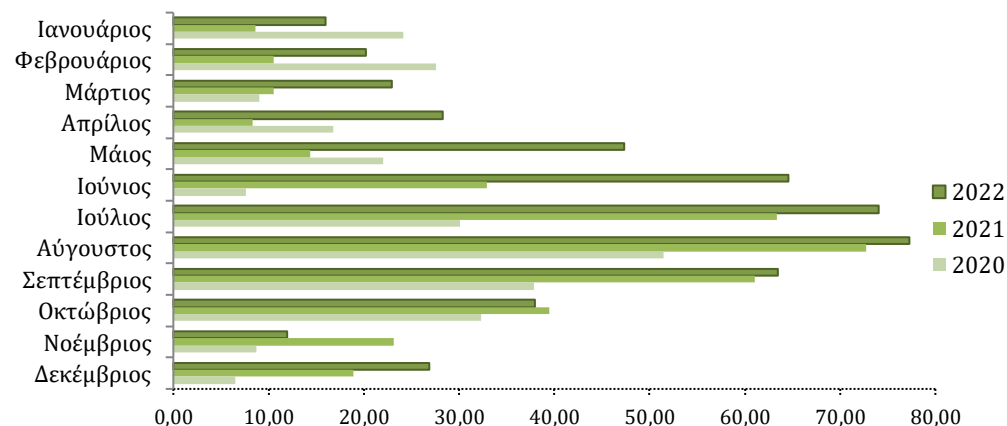
Σχήμα 13: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου - Ελλάδα

Π.1.4 Πληρότητα Κλινών σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

Η πληρότητα κλινών στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου (πλην κάμπινγκ), η οποία υπολογίζεται από το σύνολο των διανυκτερεύσεων σε σχέση με τις κλίνες που λειτουργήσαν, το 2022 έφτασε το 51,1% παρουσιάζοντας αύξηση κατά 8,2% σε σχέση με το 2021, ενώ η αντίστοιχη αύξηση που σημειώθηκε το 2021 σε σχέση με το 2020 έφτασε το 13,3%.

Σύμφωνα με προσωρινά στοιχεία δημοσιευμένα τον Δεκέμβριο του 2023, η πληρότητα κλινών σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου για την περίοδο **Ιανουαρίου - Σεπτεμβρίου 2023** στο σύνολο της χώρας, ανήλθε σε 61,2%, σημειώνοντας αύξηση ύψους 3,6% σε σύγκριση με την αντίστοιχη περίοδο για το 2022.

Σχήμα 14: Πληρότητα (%) ξενοδοχειακών κλινών - Ελλάδα



Π.1.5 Δυναμική Τουριστικής Αγοράς

Από την ανάλυση των παραπάνω στοιχείων, προκύπτει ότι οι Περιφέρειες που κατά κύριο λόγο δέχονται τουρισμό «Ήλιος και Θάλασσα», δηλαδή το Νότιο Αιγαίο, η **Κρήτη** και τα Ιόνια Νησιά έχουν από τις καλύτερες επιδόσεις.

Αναλυτικότερα:

- Το 2023 πραγματοποιήθηκαν 35,4 εκατ. επισκέψεις στις Περιφέρειες της χώρας, παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 12,85% σε σχέση με το 2022. Ανοδική πορεία σημειώθηκε και στις διανυκτερεύσεις παρουσιάζοντας 11,05% αύξηση. Το 2022, οι εν λόγω επισκέψεις αυξήθηκαν κατά 74,4%, οι διανυκτερεύσεις κατά 79,7% και οι ταξιδιωτικές εισπράξεις ανά περιφέρεια κατά 67,09% σε σχέση με το προηγούμενο έτος.
- Για το σύνολο της χώρας, την περίοδο 2020-2022 παρουσιάστηκαν οι παρακάτω αυξήσεις:
 - ✓ +373,15% στις αφίξεις (από 8,4 εκατ. το 2020 σε 31,4 εκατ. το 2022).
 - ✓ +424,44% στις διανυκτερεύσεις (από 31,3 εκατ. το 2020 σε 132,7 εκατ. το 2022).
 - ✓ +400,46% στις εισπράξεις (από € 4,31 δις το 2020 σε € 17,26 δις το 2022).

Σημειώνεται ωστόσο ότι το 2020, όπως ήταν αναμενόμενο καταγράφηκαν σημαντικές μειώσεις και στους τρεις δείκτες σε σχέση με τα προηγούμενα έτη λόγω της επίδρασης του COVID-19. Συγκεκριμένα, σε σύγκριση με το 2019 καταγράφηκε μείωση κατά 69,66% στις αφίξεις, 72,18% στις διανυκτερεύσεις και 75,68% στις εισπράξεις.

- Οι βασικοί δείκτες του Ελληνικού Τουρισμού για την περίοδο του 2022-2023 κατέγραψαν μείωση κατά 2,3% στη Μέση κατά Κεφαλήν Δαπάνη (€ 605,8 το 2022) και +9,4% στη Μέση Δαπάνη ανά Διανυκτέρευση (€ 87,0 το 2023). Ακόμη, μείωση 10,7% καταγράφηκε στη Μέση Διάρκεια Παραμονής (7,0 διανυκτερεύσεις το 2022).
- Προορισμοί όπως οι Κυκλάδες, Δωδεκάνησα, Κρήτη - όπου κυριαρχούν οι ξένοι τουρίστες - είναι πιο ακριβοί κατά μέση δαπάνη ανά διανυκτέρευση, ενώ οι προορισμοί που βασίζονται στην εγχώρια ζήτηση βρίσκονται κάτω από το μέσο όρο των ημερησίων δαπανών. Αντίθετα, το σύνολο της Μακεδονίας, η Θράκη, η Θεσσαλία και το Βόρειο Αιγαίο προσελκύουν ξένους τουρίστες με χαμηλότερο εισόδημα, για αυτό το λόγο βρίσκονται στις Περιφέρειες με τη χαμηλότερη δαπάνη ανά διανυκτέρευση.
- Τέλος, τα έτη 2023 και 2022 παρατηρείται μια θετική μεταβολή των βασικών οικονομικών μεγεθών της Ελληνικής Ξενοδοχείας. Συγκεκριμένα, το σύνολο των εισπράξεων έχει αυξηθεί κατά 15,00% (από € 17,257 δις σε € 19,832 δις).

Π.1.6 Ευκαιρίες Προσέλκυσης Επενδύσεων στην Ελλάδα

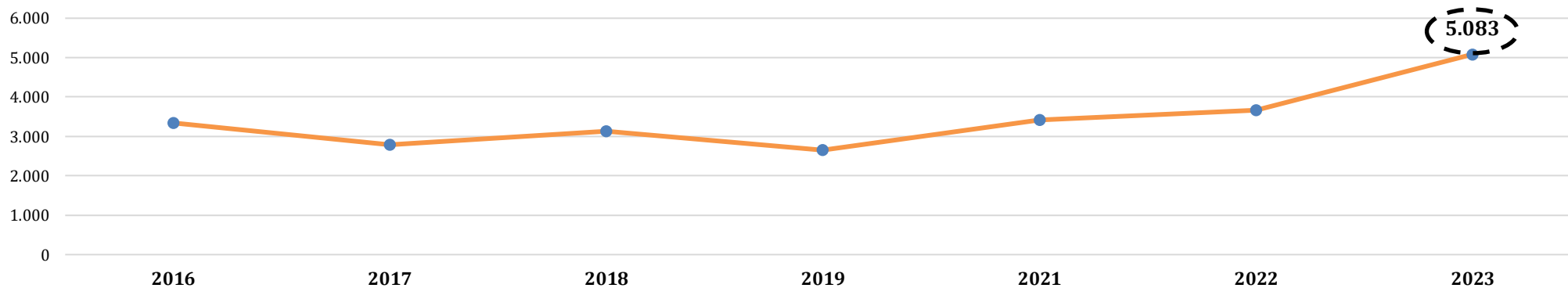
Στην Ελλάδα εμφανίζονται οι κατάλληλοι μακροοικονομικοί, διαρθρωτικοί και στρατηγικοί παράγοντες που μπορούν να την καταστήσουν έναν ελκυστικό προορισμό για ιδιωτικές και ξένες επενδύσεις:

- Σταθερή, ειρηνική, δημοκρατική χώρα.
- Αυξανόμενη πολιτική και κοινωνική συναίνεση υπέρ των μεταρρυθμίσεων.
- Συναλλαγματική και νομισματική σταθερότητα.
- Μεσοπρόθεσμη μακροοικονομική και δημοσιονομική σταθερότητα.
- Αυξανόμενα σημάδια σταθεροποίησης της εγχώριας οικονομίας και σταδιακής επιστροφής σε θετικούς ρυθμούς οικονομικής ανάπτυξης.
- Ανταγωνιστικό κόστος εργασίας.
- Μεγάλο πρόγραμμα ιδιωτικοποιήσεων που προσφέρουν σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες.
- Επιστροφή σε θετικούς ρυθμούς ανάπτυξης, σε συνδυασμό με τον περιορισμό των αβεβαιοτήτων.
- Βελτιούμενες συνθήκες στο εγχώριο χρηματοπιστωτικό σύστημα και τις χρηματοδοτικές δυνατότητες, παρά τη διατήρηση των περιορισμών στην κίνηση κεφαλαίων.
- Μεγάλος αριθμός σημαντικών δράσεων έχουν ήδη εφαρμοστεί για την αντιμετώπιση θεσμικών και διαρθρωτικών υστερήσεων.
- Εξειδικευμένο και μορφωμένο εργατικό δυναμικό, 42,70% του ελληνικού πληθυσμού ηλικίας 30-34 έχει ανώτατη ή ανώτερη εκπαίδευση, έναντι μέσου όρου Ευρωζώνης 37,60%.
- Σημαντικό ύψος ίδιων και δανειακών κεφαλαίων που απαιτούνται για την αξιοποίηση των στοιχείων ενεργητικού των τραπεζών που μεταβιβάζονται.
- Ελκυστικότητα εταιρικών συγχωνεύσεων και εξαγορών των ελληνικών επιχειρήσεων.
- Στη μετά κρίση εποχή αναδεικνύεται μια σειρά από δραστηριότητες με αναπτυξιακή και επενδυτική δυναμική, κυρίως σε διεθνώς εμπορεύσιμες δραστηριότητες.

Το θετικό κλίμα για επενδύσεις αποτυπώνεται και στην εκτίμηση που πραγματοποιεί το INΣΕΤΕ για τις επενδύσεις που πραγματοποιούνται στον ξενοδοχειακό και άλλους κλάδους του τουρισμού. Ειδικότερα, το σύνολο των επενδύσεων από τον ξενοδοχειακό κλάδο για κατασκευή νέων και εκσυγχρονισμό υπαρχόντων ξενοδοχειακών δωματίων τα έτη 2022 και 2023 εκτιμήθηκε σε περίπου € 2.033 εκ. και € 2.816 εκ. αντίστοιχα, παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 39,00%, ενώ όσον αφορά τις επενδύσεις στους λοιπούς κλάδους του τουρισμού εκτιμώνται σε € 1.636 εκ. για το 2022 και € 2.267 εκ. για το 2023. Το σύνολο της επενδυτικής

δραστηριότητας του τουριστικού κλάδου για την περίοδο 2016-2022 παρουσιάζεται στον ακόλουθο πίνακα:

ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΟΝ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΟ ΚΛΑΔΟ (σε εκατ. €)				
ΕΤΟΣ	Ξ/Χ	ΛΟΙΠΑ	ΣΥΝΟΛΟ	ΔΙΑΦΟΡΑ / ΕΤΟΣ
2016	1.849	1.488	3.337	-
2017	1.541	1.241	2.782	-16,63%
2018	1.735	1.397	3.132	12,58%
2019	1.469	1.183	2.652	-15,31%
2021	1.894	1.525	3.419	28,90%
2022	2.033	1.636	3.669	7,31%
2023	2.816	2.267	5.083	38,54%



Σχήμα 15: Επενδύσεις στον Τουριστικό Κλάδο 2016-2023 (σε εκατ. €)

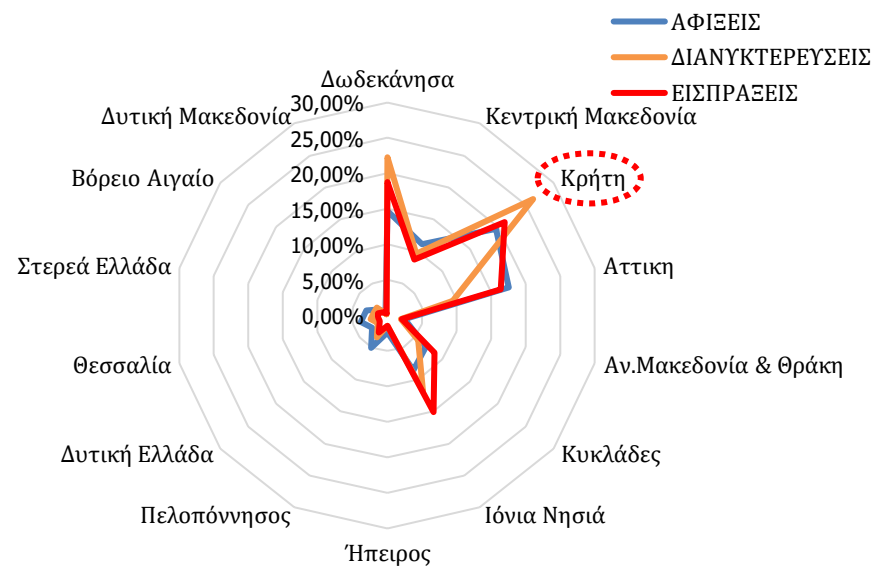
Π.2 Η Τουριστική Αγορά στην Περιφέρεια Κρήτης

Η Κρήτη είναι το μεγαλύτερο ελληνικό νησί με συνολική έκταση 8.336τ.μ., με 1.100 χλμ. ακτογραμμής και 624.408 κατοίκους (απογραφή 2021). Βρίσκεται στο νότιο Αιγαίο και χωρίζει την Ευρώπη από την Αφρική. Οι επισκέπτες μπορούν να φθάσουν στον νησί μέσω δύο διεθνών αεροδρομίων σε Ηράκλειο και Χανιά, μέσω του μικρότερου αεροδρομίου στη Σητεία, ή με το πλοίο στους λιμένες Ηρακλείου, Χανίων, Ρεθύμνου, Αγίου Νικολάου, Σητείας και Καστέλι Κίσσαμου.

Η Κρήτη θεωρείται μία από τις πιο εύφορες περιοχές της Ελλάδας. Η ανάπτυξη του νησιού έχει ωφεληθεί από τη γεωγραφική της θέση, τις κλιματολογικές συνθήκες και την απίστευτη φυσική ομορφιά, όπως και από τη μοναδική πολιτιστική και αρχαιολογική κληρονομιά της. Το νησί είναι γνωστό για τις πανέμορφες οροσειρές του και τις ηλιόλουστες παραλίες του. Το κλίμα και η γεωγραφία του, ευνοούν την ανάπτυξη πολλών και διαφορετικών ειδών της άγριας φύσης. Πάνω από 100 διαφορετικά είδη λουλουδιών και φυτών μπορούν να βρεθούν στα ψηλά βουνά αλλά και στα δεκατρία φαράγγια (το πιο γνωστό είναι αυτό της Σαμαριάς).

Η Κρήτη έχει καταφέρει να επωφεληθεί των παραπάνω χαρακτηριστικών και να κατέχει πρωτεύουσα θέση στην τουριστική αγορά της Ελλάδας. Συγκεκριμένα, το 2022, η Περιφέρεια Κρήτης παρουσίασε μαζί με την Περιφέρεια Νοτίου Αιγαίου τα καλύτερα αποτελέσματα όσον αφορά τις διανυκτερεύσεις και εισπράξεις.

Αξίζει να σημειωθεί ότι η Κρήτη αποτελεί τη μερίδα του λέοντος όσον αφορά τις τουριστικές ροές, ενώ ο όγκος των εισπράξεων μόνο για την Περιφέρεια Κρήτης για το 2022 έφτασε τα € 3,661 δις. Επίσης κατέχει την τρίτη θέση από όλες τις Περιφέρειες όσον αφορά την μέση διάρκεια παραμονής ανά επίσκεψη, με μέσο όρο 8,2 διανυκτερεύσεις ανά επίσκεψη, την ίδια στιγμή που η ίδια τιμή για το σύνολο της Ελλάδας είναι 6,9. Τέλος, κατέχει την δεύτερη θέση και στη Μέση κατά Κεφαλή Δαπάνη το 2022, η οποία φτάνει τα € 716,00 ενώ ο μέσος όρος στο σύνολο της Ελλάδας είναι € 550,00.



Σχήμα 16: Κατανομή Βασικών Μεγεθών του Τουρισμού ανά Περιφέρεια

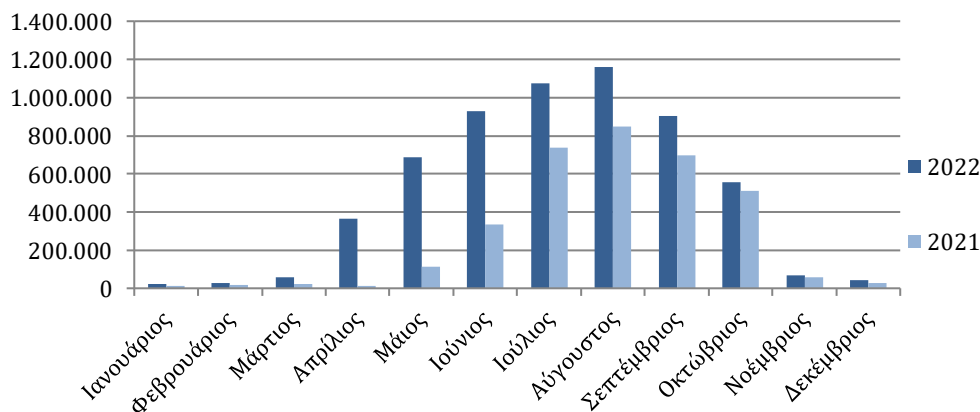
Π.2.1 Τουριστικό Προϊόν της Κρήτης

Η Κρήτη (και κυρίως η δυτική Κρήτη) θεωρείται από τους αλλοδαπούς τουρίστες ως προορισμός οικογενειακός, χαλάρωσης/ξεκούρασης, παραλίας/θάλασσάς και φιλοξενίας/φιλικός. Το τουριστικό προϊόν της Κρήτης είναι πλούσιο και αποτελείται από:

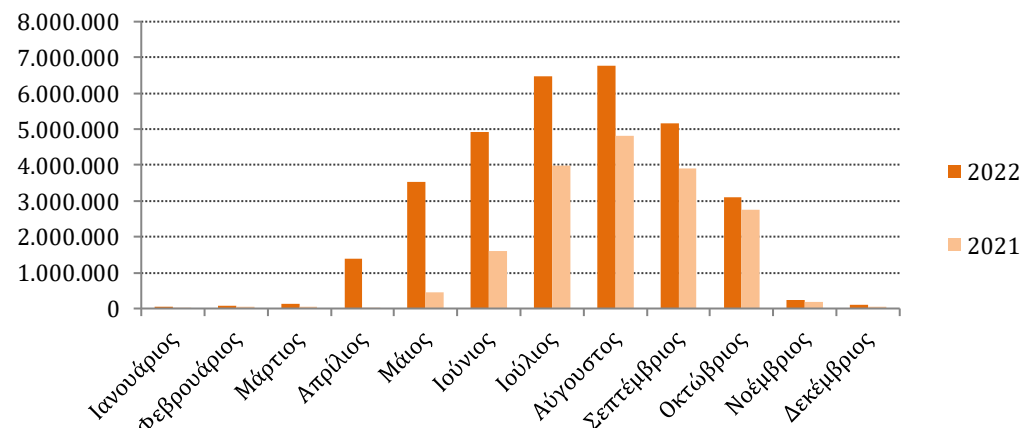
- Φυσικό Περιβάλλον
- Αρχαιολογικούς χώρους, μοναστήρια και μουσεία
- Τοπικά προϊόντα και Ελληνική Κουζίνα
- Πανεπιστήμια και ερευνητικά κέντρα με διεθνή αναγνώριση
- Τουριστικές Υποδομές και υπηρεσίες
- Καλή φήμη και αναγνώριση
- Τουρισμό Αναψυχής
- Συνεδριακό Τουρισμό
- Θαλάσσιο Τουρισμό
- Θρησκευτικό Τουρισμό
- Εναλλακτικό Τουρισμό
- Περιπατητικό Τουρισμό

Π.2.2 Αφίξεις & Διανυκτερεύσεις σε Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου & Σύντομης Διαμονής

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), προκύπτει ότι το 2022, οι αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου και σύντομης διαμονής στην Κρήτη, ανήλθαν σε **5.891.501** και οι διανυκτερεύσεις σε **31.983.935**, σημειώνοντας ιδιαίτερα μεγάλη αύξηση σε σχέση με το 2021 κατά **74,09%** και **78,18%**, αντίστοιχα.

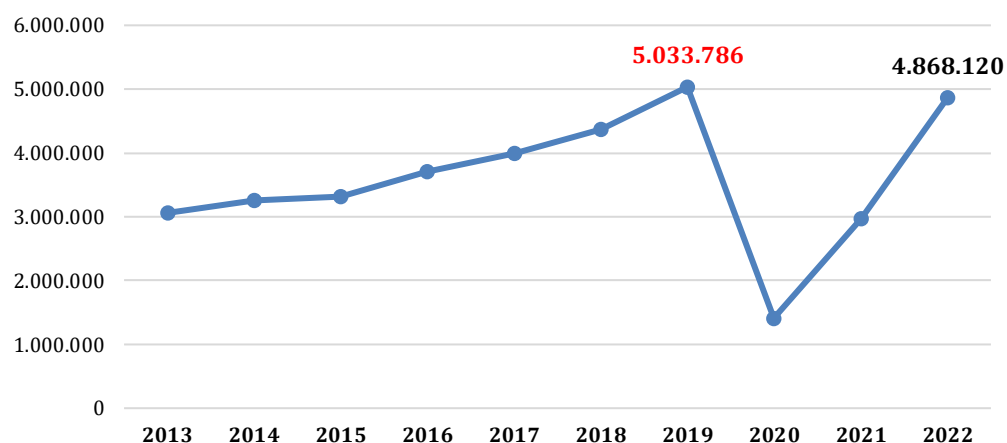


Σχήμα 18: Αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα - Κρήτη 2021-2022

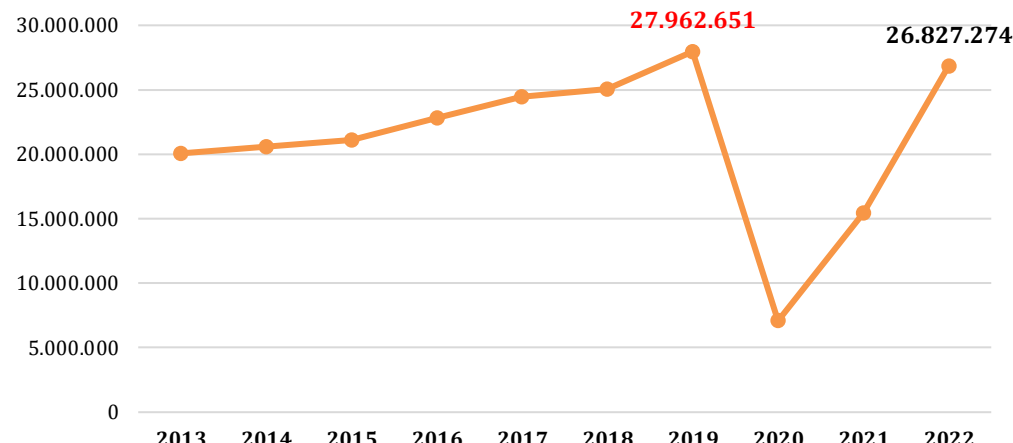


Σχήμα 17: Διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα - Κρήτη 2021 - 2022

Όσον αφορά τις αφίξεις **αποκλειστικά** σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου, το 2022 ανήλθαν σε **4.868.120**, ενώ οι διανυκτερεύσεις σε **26.827.274**, σημειώνοντας αύξηση ύψους **63,87%** και **73,77%** αντίστοιχα, σε σύγκριση με το προηγούμενο έτος.



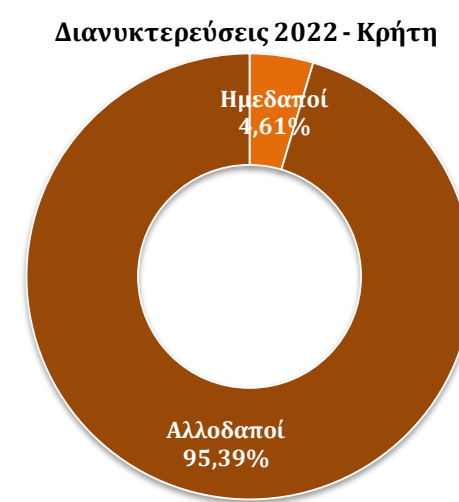
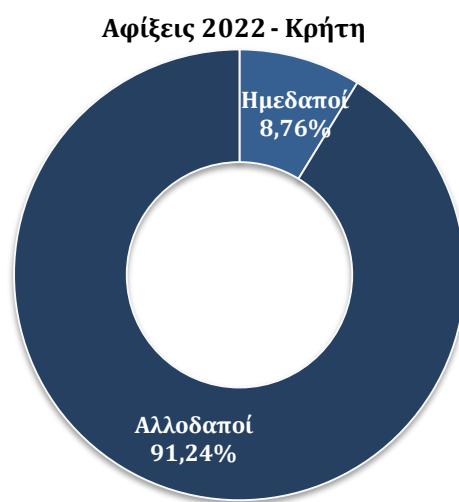
Σχήμα 20: Αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου - Κρήτη 2013-2022



Σχήμα 19: Διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου - Κρήτη 2013-2022

Το συντριπτικό μερίδιο των αφίξεων και διανυκτερεύσεων στα τουριστικά καταλύματα, τόσο για το 2021 όσο και το 2022, αναλογεί σε αλλοδαπούς, όπως αποτυπώνεται στα παρακάτω διαγράμματα:

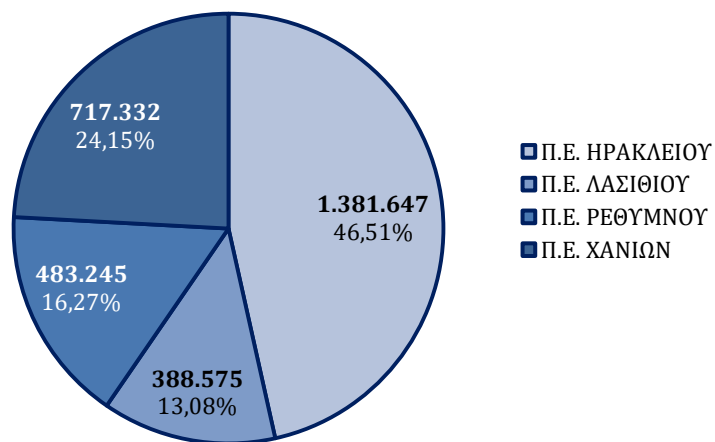
Σχήμα 21: Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά προέλευση 2021- 2022 - Κρήτη



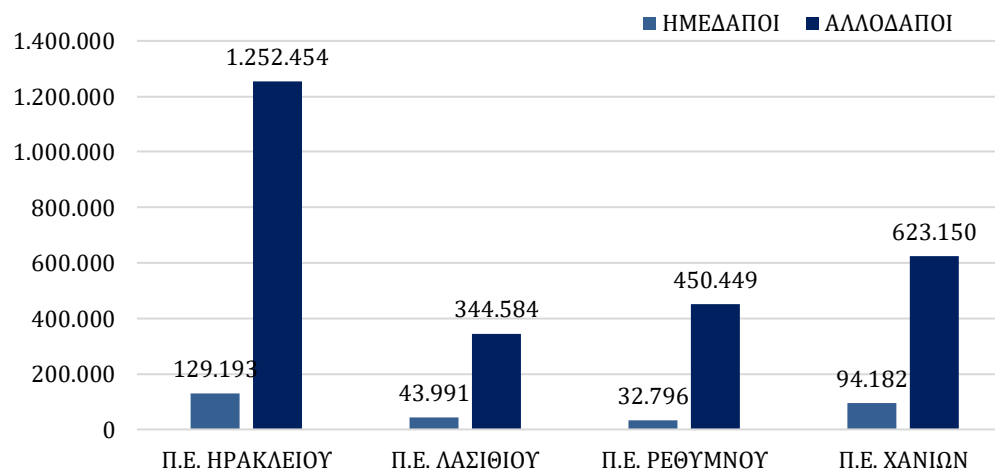
Π.2.2.1 Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά Περιφερειακή Ενότητα

Στα διαγράμματα που ακολουθούν αποτυπώνεται η κατανομή των αφίξεων στα τουριστικά καταλύματα ανά Περιφερειακή Ενότητα, καθώς και το μερίδιο που αναλογεί σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς για τα έτη 2021 και 2022.

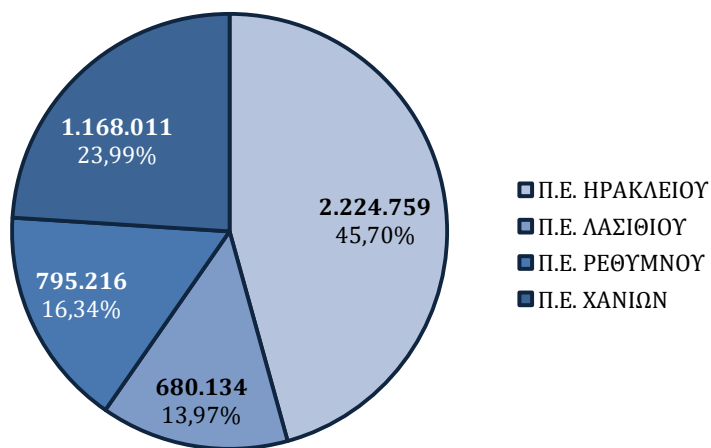
Κατανομή Αφίξεων Περιφέρειας Κρήτης 2021



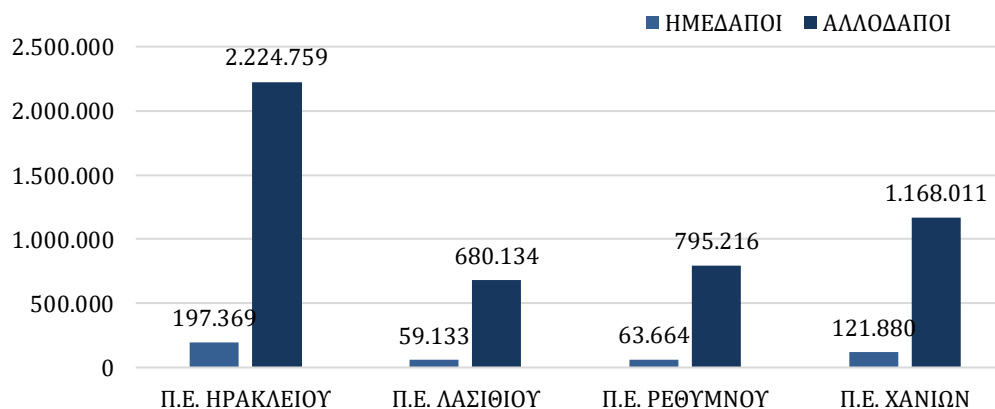
Κατανομή Ημεδαπών - Αλλοδαπών 2021



Κατανομή Αφίξεων Περιφέρειας Κρήτης 2022



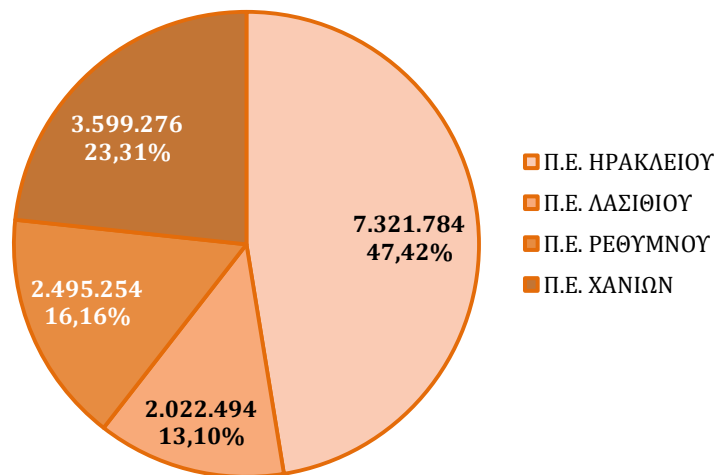
Κατανομή Ημεδαπών - Αλλοδαπών 2022



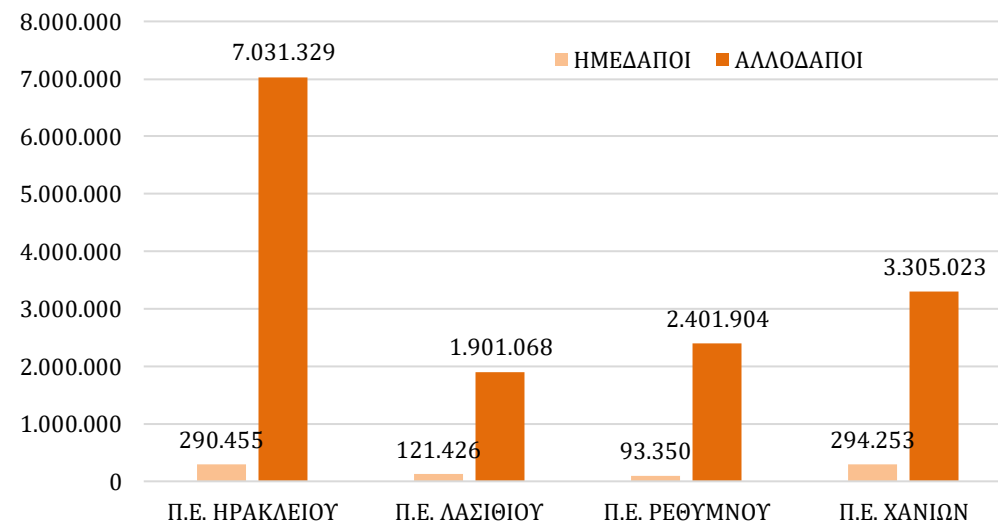
Σχήμα 22: Κατανομή Αφίξεων Κρήτης ανά Π.Ε. & προέλευση 2021-2022

Στα διαγράμματα που ακολουθούν αποτυπώνεται η κατανομή των διανυκτερεύσεων στα τουριστικά καταλύματα ανά Περιφερειακή Ενότητα, καθώς και το μερίδιο που αναλογεί σε ημεδαπούς και αλλοδαπούς για τα έτη 2021 και 2022.

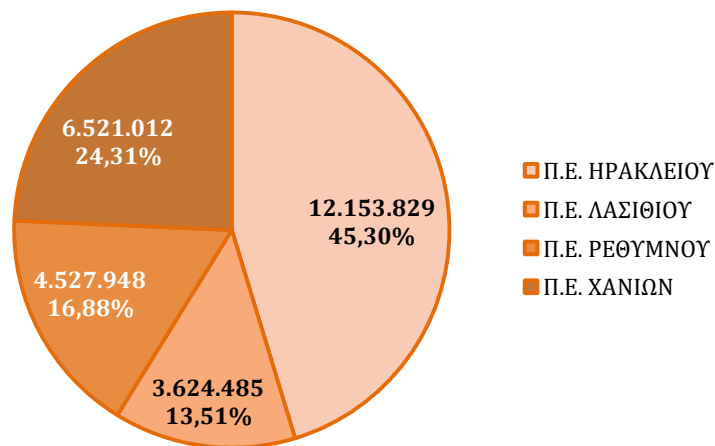
Κατανομή Διανυκτερεύσεων Περιφέρειας Κρήτης 2021



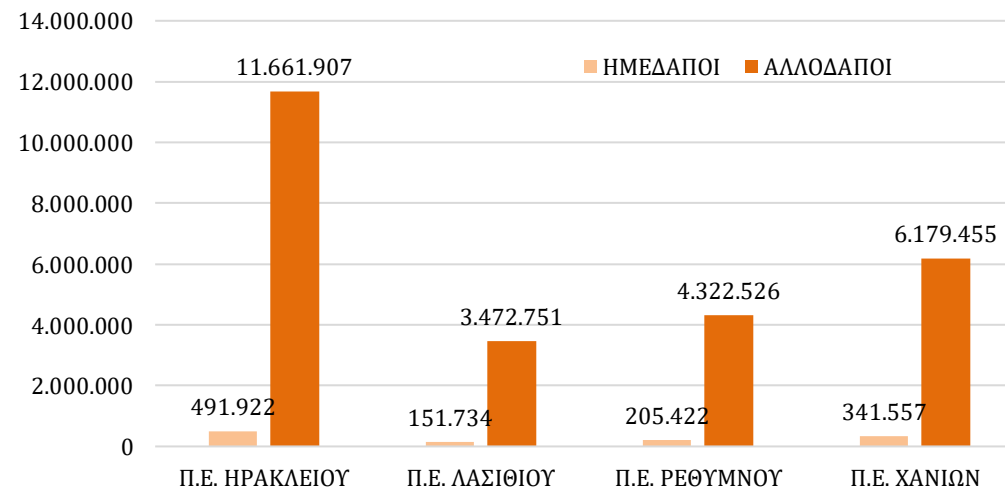
Κατανομή Ημεδαπών - Αλλοδαπών 2021



Κατανομή Διανυκτερεύσεων Περιφέρειας Κρήτης 2022



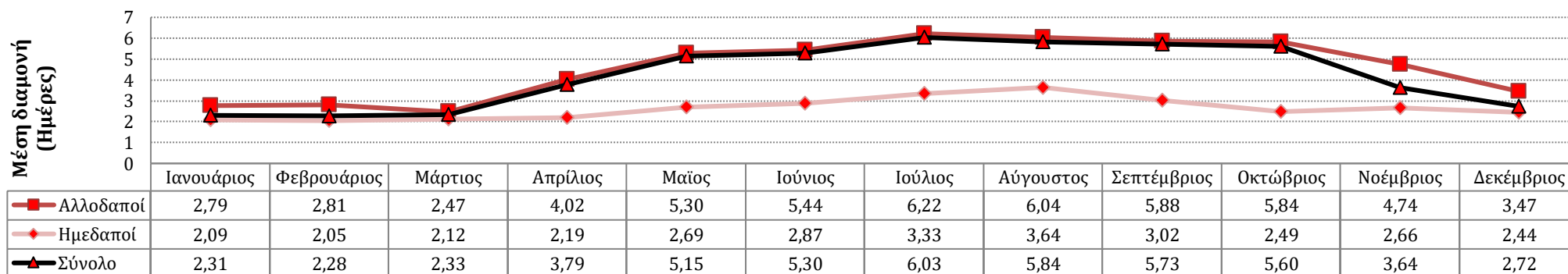
Κατανομή Ημεδαπών - Αλλοδαπών 2022



Σχήμα 23: Κατανομή Διανυκτερεύσεων Κρήτης ανά Π.Ε. & προέλευση 2021-2022

Π.2.3 Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

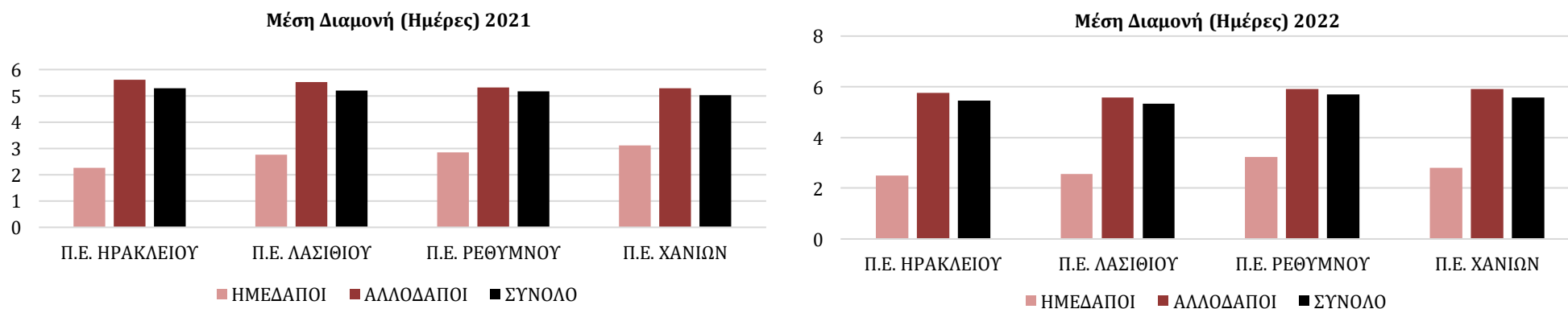
Το 2022, η μέση διαμονή ανά άτομο στα τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στην Κρήτη, ανήλθε σε 5,43 διανυκτερεύσεις. Συγκεκριμένα, η μέση διαμονή των αλλοδαπών ήταν 5,68 διανυκτερεύσεις, ενώ των ημεδαπών 2,86 διανυκτερεύσεις.



Σχήμα 24: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου - Κρήτη

Π.2.3.1 Μέσος Χρόνος Διαμονής ανά Περιφερειακή Ενότητα

Στα διαγράμματα που ακολουθούν αποτυπώνεται η μέση διαμονή ανά άτομο στα τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου ανά Περιφερειακή Ενότητα για τα έτη 2021 και 2022.



Σχήμα 25: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ξ/Χ Τύπου ανά Π.Ε. - Κρήτη 2021-2022

Π.2.4 Πληρότητα Κλινών σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

Η πληρότητα κλινών στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στην Κρήτη, η οποία υπολογίζεται από το σύνολο των διανυκτερεύσεων σε σχέση με τις κλίνες που λειτούργησαν, **αυξήθηκε** το έτος **2021** σε σχέση με το **2020** κατά **14,40%**.

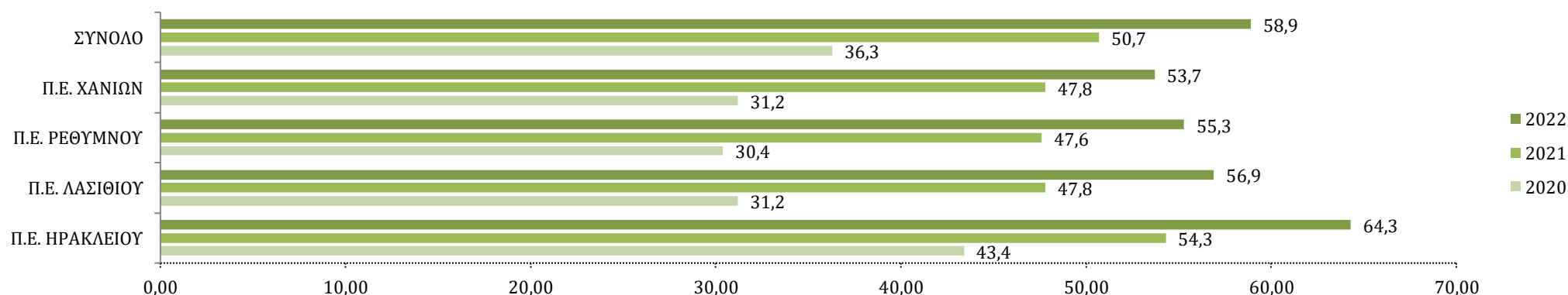
Το 2022 η πληρότητα σημείωσε περαιτέρω αύξηση ύψους 8,20% καθώς η αγορά μπήκε σε τροχιά πλήρους ανάκαμψης από την πανδημία.

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία της αγοράς, παρατηρείται μεγάλη αύξηση στη ζήτηση αεροπορικών θέσεων και με δεδομένο το θετικό κλίμα που επικρατεί στις περισσότερες από τις βασικές αγορές προσέλκυσης τουριστών στη χώρα μας μέχρι τώρα, αναμένεται ακόμα μεγαλύτερη αύξηση της πληρότητας εντός των επόμενων ετών.

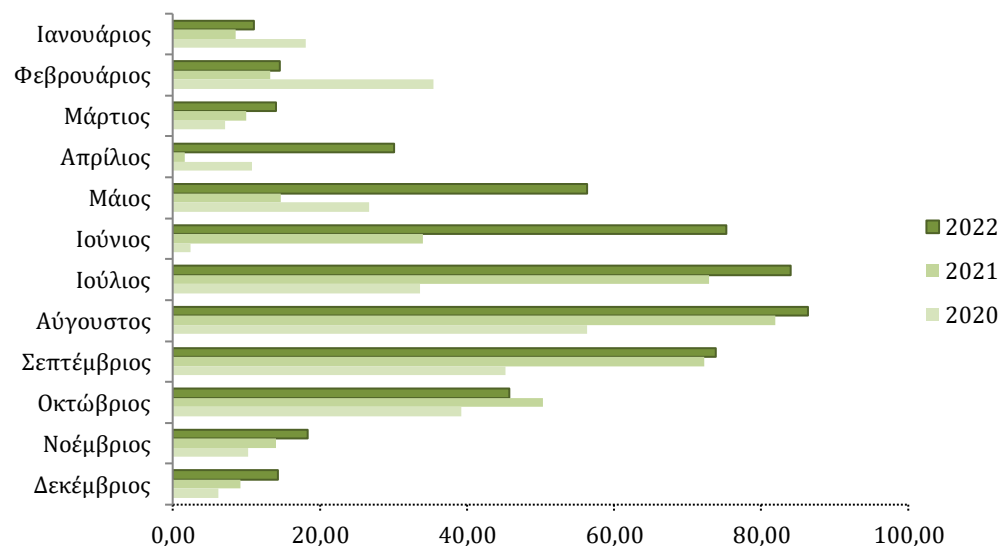
Π.2.4.1 Μέσος Χρόνος Διαμονής ανά Περιφερειακή Ενότητα

Στο διάγραμμα που ακολουθεί αποτυπώνεται η μέση ετήσια πληρότητα κλινών στα τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου ανά Περιφερειακή Ενότητα για την τριετία 2020-2022.

Σχήμα 27: Πληρότητα (%) Κλινών ανά Περιφερειακή Ενότητα

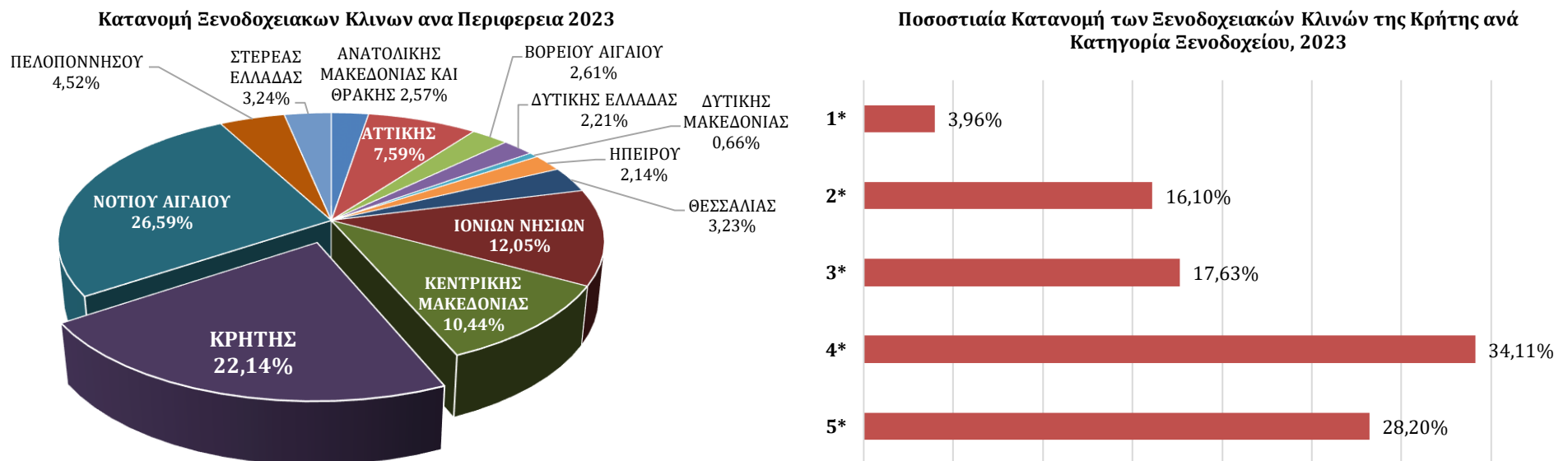


Σχήμα 26: Πληρότητα (%) Ε/Χ Κλινών Κρήτης 2020-2022

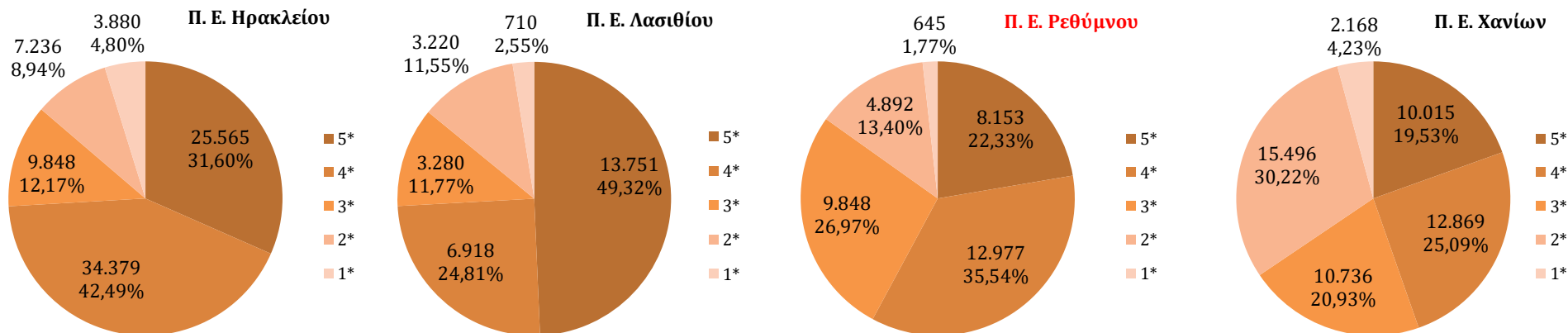


Π.2.5 Κατανομή Κλινών ανά Κατηγορία (Αστέρια) Ξενοδοχειακών Μονάδων

Η Κρήτη κατέχει πανελλαδικά ένα ποσοστό κλινών της τάξεως του 22,14% για το 2023. Στη συνέχεια παρουσιάζεται η ποσοστιαία κατανομή των ξενοδοχειακών κλινών του έτους της Κρήτης και των Περιφερειακών Ενοτήτων αυτής, ανά κατηγορία ξενοδοχείου.



Σχήμα 28: Κατανομή Ξενοδοχειακών Κλινών ανά Περιφέρεια, Π.Ε. και Κατηγορία Ξενοδοχείου 2023



Π.2.6 Τάσεις - Υπό Ανέγερση Τουριστικές Υποδομές

Πόλο έλξης για υποψήφιους επενδυτές αποτελεί η αγορά ξενοδοχείων και παραθαλάσσιων εκτάσεων της Κρήτης, καθώς η παρατεταμένη ύφεση στην αγορά ακινήτων έχει καταστήσει κάτι παραπάνω από ελκυστικές τις τιμές πώλησής τους.

Ξένα funds αλλά και εγχώριοι επιχειρηματικοί όμιλοι επιδεικνύουν έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον για το νησί που εντοπίζεται κυρίως σε υφιστάμενες τουριστικές μονάδες μεσαίου ή μεγάλου μεγέθους, χωρίς να λείπουν και οι περιπτώσεις ομίλων που προχωρούν στην απόκτηση μεγάλων παραθαλάσσιων εκτάσεων, προκειμένου να οικοδομήσουν πολυτελή ξενοδοχεία ή οικιστικά συγκροτήματα.

Η Κρήτη είναι μία από τις Πέντε περιφέρειες που οδηγούν τις επενδύσεις στις δύο ανώτερες κατηγορίες ξενοδοχείων ανά την Ελλάδα, έχοντας παρουσιάσει την 3^η μεγαλύτερη αύξηση πανελλαδικά σε μονάδες 4 και 5 αστέρων κατά τη διάρκεια του 2020 & 2023 (αύξηση κατά 10,27%), με παράλληλη μείωση των μονάδων στις δύο χαμηλότερες κατηγορίες. Σε ό,τι αφορά την αύξηση σε πολυτελή καταλύματα την περασμένη χρονιά στις πρωταθλήτριες Περιφέρειες της χώρας, έρχονται να επιβεβαιώσουν αυτό που τονίζουν σε κάθε ευκαιρία οι τουριστικοί φορείς για την προσπάθεια αναβάθμισης του τουριστικού προϊόντος, ώστε να έρθουν στην Ελλάδα περισσότεροι τουρίστες με μεγαλύτερες οικονομικές δυνατότητες. Επιπλέον, επιβεβαιώνουν και το συνεχιζόμενο ενδιαφέρον από εγχώριους αλλά και ξένους επενδυτές και funds σε ό,τι έχει να κάνει με τον τουρισμό στην Ελλάδα και δη τον ξενοδοχειακό κλάδο.

Ενδιαφέρον παρουσιάζουν τα στοιχεία από το Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδος, σύμφωνα με τα οποία από το σύνολο των 10.047 ξενοδοχειακών μονάδων στο τέλος του 2023, συνολικής δυναμικότητας 443.389 δωματίων σε όλη την Ελλάδα, οι 2.638 αφορούν ξενοδοχεία 4 και 5 αστέρων (2.359 το 2020) με δυναμικότητα 234.409 δωματίων (215.593 το 2020).

Δεδομένης της περιόδου υψηλής ανάπτυξης που διανύει το νησί της Κρήτης, έχουν πραγματοποιηθεί τα πρώτα βήματα για την υλοποίηση νέων σημαντικών επενδύσεων, με πυρήνα την ενίσχυση του τουρισμού. Συγκεκριμένα, πρόκειται να πραγματοποιηθούν τέσσερα έργα, που θα έχουν καθοριστικό ρόλο στην ενδυνάμωση του τουρισμού της Κρήτης, τα οποία προβλέπεται να ολοκληρωθούν εντός της επόμενης δεκαετίας. Αναλυτικότερα:

Βόρειος Οδικός Άξονας Κρήτης (ΒΟΑΚ)

Η κατασκευή του Βόρειου Οδικού Άξονα Κρήτης (ΒΟΑΚ), θα εξυπηρετεί στην ένωση της δυτικότερης πόλης της Κρήτης, Καστέλι Κισάμου, με την ανατολικότερη, Σητεία, εξασφαλίζοντας τόσο την ασφαλή και άμεση μετακίνηση μεταξύ των τεσσάρων Περιφερειακών Ενοτήτων, όσο την άμεση προσβασιμότητα σε πολλά εθνικά πάρκα και θέρετρα που βρίσκονται κατά μήκος της ακτής του νησιού, ενισχύοντας τον τουρισμό ακόμα και των πιο δυσπρόσιτων σημείων της Κρήτης.

Διεθνές Αεροδρόμιο Καστελίου

Σε στάδιο έναρξης των κυρίων εργασιών κατασκευής, βρίσκεται το νέο διεθνές αεροδρόμιο του Ηρακλείου. Δεδομένου ότι οι ετήσιες αφίξεις στο υφιστάμενο αεροδρόμιο του Ηρακλείου ξεπερνούν τις 3 εκατ., έχει δρομολογηθεί η κατασκευή ενός νέου χώρου, που δύναται να καλύψει τις διαρκώς αυξανόμενες μεταφορικές ανάγκες της περιοχής. Το αεροδρόμιο πρόκειται να συνδέεται άμεσα με τον ΒΟΑΚ και τον λιμένα Ηρακλείου, θα διαθέτει υποδομές υψηλών προδιαγραφών, με δυνατότητα εξυπηρέτησης έως 15 εκατ. επιβάτες το χρόνο, προετοιμάζοντας το έδαφος για κατακόρυφη αύξηση των αφίξεων του νησιού, τόσο των ημεδαπών όσο και αλλοδαπών επισκεπτών.

Αξιοποίηση πρώην Αμερικάνικης Βάσης στις Γούρνες

Μεγάλο τουριστικό ενδιαφέρον θα αποτελέσει η αξιοποίηση της έκτασης που βρίσκονταν η πρώην Αμερικάνικη Βάση στην περιοχή Γούρνες του Ηρακλείου. Στην εν λόγω έκταση 708 στρεμμάτων, πρόκειται να κατασκευαστούν μεγάλα ξενοδοχειακά συγκροτήματα, καζίνο, συνεδριακοί χώροι, εμπορικά κέντρα και μαρίνα τα οποία θα αποτελέσουν πόλο έλξης πολλών τουριστών. Σημειώνεται ότι η εν λόγω περιοχή απέχει 16 χλμ. από το λιμάνι Ηρακλείου, ενώ θα βρίσκεται σε απόσταση μόλις 20 χλμ. από το νέο διεθνές αεροδρόμιο Ηρακλείου. Παράλληλα, θα διαθέτει άμεση και ευχερή πρόσβαση στον ΒΟΑΚ.

Λιμάνι Ηρακλείου

Έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον υπάρχει και για το λιμάνι του Ηρακλείου από κορυφαίες κατασκευαστικές, ακτοπλοϊκές και άλλες επιχειρήσεις, με σκοπό την αγορά του 67,00% του μετοχικού κεφαλαίου του Οργανισμού Λιμένος Ηρακλείου (ΟΛΗ). Το εν λόγω λιμάνι αποτελεί σημαντικό θαλάσσιο συγκοινωνιακό και διαμετακομιστικό κόμβο, συνεπώς, λαμβάνοντας υπόψη τη ραγδαία ανάπτυξη του νησιού σε τουριστικές εγκαταστάσεις, είναι δεδομένη η μετατροπή της Κρήτης στον απόλυτο τουριστικό προορισμό της χώρας.

Ενδεικτικά παρακάτω αναφέρονται ξενοδοχειακές μονάδες προς ανέγερση, επέκταση και εκσυγχρονισμό:

N. ΗΡΑΚΛΕΙΟΥ

- Επενδυτικό σχέδιο της επιχείρησης ΣΤΕΛΛΑ ΜΠΗΤΣ Α.Ε. που αναφέρεται στην ίδρυση ξενοδοχείου 5 αστέρων συνολικής δυναμικότητας 640 κλινών, στην περιοχή Αγκισσαράς της Κτηματικής Περιφέρειας Ανάληψης, του Δήμου Χερσονήσου, συνολικού κόστους 25,3 εκατομμυρίων ευρώ.
- Η Επιτροπή Περιβάλλοντος και Χωροταξίας ενέκρινε την μεγάλη επένδυση που προωθεί ο κυπριακός Όμιλος «Πάτροκλος», σε έκταση 70 στρεμμάτων περίπου, στο Δήμο Μαλεβιζίου, στη θέση Άσπρος Άμμος Μονονάυτη, του νομού Ηρακλείου της Κρήτης. Πρόκειται για μία από τις μεγαλύτερες σύνθετες επενδύσεις που προωθούνται στην περιοχή, στην οποία προβλέπεται η δημιουργία οικισμού με κατοικίες για 200 μόνιμους κατοίκους και η δημιουργία ξενοδοχειακής μονάδας 100 κλινών, αθλητικών εγκαταστάσεων και εμπορικών κέντρων καθώς και μίας μονάδας περιθάλψης.
- Η Περιφέρεια Κρήτης ενέκρινε το επενδυτικό σχέδιο της επιχείρησης MS WHITE HOSPITALITY, που αναφέρεται στην ανέγερση ξενοδοχείου 5 αστέρων στο Ηράκλειο Κρήτης, δυναμικότητας 50 δωματίων και συνολικού κόστους 2.006.047,99 ευρώ.

N. ΛΑΣΙΘΙΟΥ

- Η εταιρεία «MIRUM HELLAS» έχει πάρει ήδη έγκριση για την μονάδα «Elounda Hills» η οποία θα αναπτυχθεί σε μία έκταση συνολικά 770 στρεμμάτων, εντός της οποίας θα κατασκευαστούν 257 πολυτελείς τουριστικές κατοικίες και διαμερίσματα, τέσσερις ξενοδοχειακές μονάδες προδιαγραφών 5 αστέρων, μαρίνα με σκάφη αναψυχής, καταστήματα, θεματικά πάρκα, κέντρα ευεξίας, υποδομές εστίασης, αθλητικά κέντρα, πάρκα αναψυχής, καθώς και λοιπές βοηθητικές υποδομές.
- Επενδυτικό σχέδιο της επιχείρησης «VICTORIA BANGALOWS ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΞΕΝΟΔΟΧΕΙΩΝ Ι.Κ.Ε.» για την ίδρυση ξενοδοχειακής μονάδας πέντε αστέρων και δυναμικότητας 63 δωματίων και 159 κλινών, στην Δημοτική Ενότητα Βραχασίου στον Άγιο Νικόλαο, και συνολικού κόστους 5,7 εκατομμυρίων ευρώ.
- Επενδυτικό σχέδιο με τίτλο «CAPE THOLOS» της εταιρίας «MARIS HOTELS S.A.» του ομίλου «METAXAS HOSPITALITY GROUP», το οποίο θα αναπτυχθεί σε έκταση 1223 στρεμμάτων, εντός της οποίας θα ιδρυθεί ένα Σύνθετο Τουριστικό Κατάλυμα με 189 δωμάτια ξενοδοχείου και 136 κατοικίες, συνολικής δυναμικότητας 1246 κλινών. Ακόμη, θα περιλαμβάνει δύο εστιατόρια, spa, πισίνες και γυμναστήριο. Η επένδυση θα πραγματοποιηθεί στην θέση Χυλόφτες – Σχοινιάς – Θόλος Καβουσίου της περιοχής Καβουσίου του Δήμου Ιεράπετρας.

N. ΡΕΘΥΜΝΟΥ

- Το πράσινο φως από το Κεντρικό Συμβούλιο Αρχιτεκτονικής έλαβε η ανέγερση ξενοδοχειακής μονάδας κλασικού τύπου πέντε αστέρων στη θέση Εηρόκαμπος, στη Δημοτική Ενότητα Γεροποτάμου του Δήμου Μυλοποτάμου, Ν. Ρεθύμνης. Πρόκειται για μία μεγάλη μονάδα 5 αστέρων, δυναμικότητας 540 κλινών και 179 διαμερισμάτων, εντός οικοπέδου 70.759,52 τ.μ. Το τουριστικό συγκρότημα ανήκει στην «ΑΦΟΙ Τρούλη ΑΕΞΤΕ» και αποτελείται από 9 κτηριακές ενότητες με 8 γειτονιές με εστιατόρια, γυμναστήρια, spa, κοινόχρηστες και ιδιωτικές πισίνες καθώς και aqua park 4.000 τ.μ. Όλο το συγκρότημα είναι προσβάσιμο σε ΑΜΕΑ, ενώ υπάρχει πρόνοια για τοποθέτηση τελεφερίκ στο κέντρο του οικοπέδου, για την αντιμετώπιση της κίνησης λόγω των υψομετρικών διαφορών.
- Από την υπηρεσία δόμησης του δήμου Ρεθύμνης, εγκρίθηκε η οικοδομική άδεια για την κατασκευή 5άστερου ξενοδοχείου δυναμικότητας 148 κλινών, στην περιοχή Πηγιανός Κάμπος στο Ρέθυμνο, μεταξύ της παλαιάς και της νέας εθνικής οδού Ρεθύμνου – Ηρακλείου. Φορέας της επένδυσης αυτής είναι η εταιρεία «ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ ΒΟΛΤΥΡΑΚΗΣ Μ.Ι.Κ.Ε.»
- Ο Όμιλος «MITSIS HOTELS» θα ανακαινίσει το παραθαλάσσιο ξενοδοχείο τεσσάρων αστέρων «Bali Paradise» στο Ρέθυμνο σε κατάλυμα κατηγορίας πέντε αστέρων. Επί του παρόντος, η παράκτια ξενοδοχειακή μονάδα έχει συνολική επιφάνεια 18.883,50 τ.μ. και είναι δυναμικότητας 238 δωματίων ενώ οι εγκαταστάσεις συμπεριλαμβάνουν δύο πισίνες, water park, γήπεδο τένις, κέντρο ευεξίας και εστιατόριο.

Ν. ΧΑΝΙΩΝ

- Η περιφέρεια Κρήτης ενέκρινε το επενδυτικό έργο COSTA NOPIA, το οποίο θα γίνει στην Κίσαμο από την εταιρεία Cretan Sun and Sea Developments AE, μέλος του Ομίλου Εταιρειών ΛΕΠΤΟΣ, με κόστος 303 εκατ. ευρώ. Η επένδυση της Costa Noria περιλαμβάνει την τουριστική ανάπτυξη συνολικής έκτασης 1.130 στρ.. Πρόκειται για ένα επενδυτικό σχέδιο που περιλαμβάνει 2 ξενοδοχειακές μονάδες, παραθεριστικές κατοικίες, τουριστικό καταφύγιο σκαφών, αθλητικές εγκαταστάσεις, γήπεδο golf.
- Από την υπηρεσία δόμησης του δήμου Χανίων, εγκρίθηκε η οικοδομική άδεια για την κατασκευή ξενοδοχείου κατηγορίας 5 αστέρων, δυναμικότητας 530 κλινών με εγκατάσταση φωτοβολταϊκού σταθμού 100kW στη θέση Μπεγλήρη Μαράθι Δημοτικής Ενότητας Ακρωτηρίου Χανίων, ιδιοκτησίας «Α. Βασιλάκης ΑΕΒΕ». Το επενδυτικό σχέδιο έχει συνολικό κόστος 31.750.000,00 ευρώ.
- Ο ξενοδοχειακός όμιλος Sani/Ikos, βρίσκεται κοντά στην ολοκλήρωση της αδειοδοτικής διαδικασίας για την εκκίνηση της επένδυσης 125 εκατομμυρίων που αφορά στην ίδρυση ξενοδοχειακού συγκροτήματος 7* υπό το εμπορικό σήμα της Ikos Resorts. Το νέο Ikos Kissamos, θα βρίσκεται σε έκταση 200 στρεμμάτων και θα διαθέτει συνολικά 414, δωμάτια, bungalows και βίλες που θα εκτείνονται σε παραλιακό μέτωπο μήκους 600 μέτρων.

Π.3 Η Τουριστική Αγορά στην Περιφερειακή Ενότητα Ρεθύμνου

Π.3.1 Προσβασιμότητα

Συγκοινωνιακά η Περιφερειακή Ενότητα Ρεθύμνου εξυπηρετείται κυρίως από τον Βόρειο Οδικό Άξονα Κρήτης ο οποίος τη συνδέει με την Περιφέρεια Χανίων και την Περιφέρεια Ηρακλείου.

Συγκεκριμένα, τόσο το διεθνές αεροδρόμιο (Ιωάννη Δασκαλογιάννης) όσο και ο κρατικός αερολιμένας Ηρακλείου, εξυπηρετούν ημερησίως πτήσεις εσωτερικού και εξωτερικού καθ' όλη τη διάρκεια τους έτους, ενώ κατά την καλοκαιρινή περίοδο στο αεροδρόμιο καταφθάνουν πλήθος πτήσεων charter. Επίσης, υπάρχει πρόσβαση μέσω των λιμανιών της Σούδας και του Ηρακλείου, με καθημερινά ακτοπλοϊκά δρομολόγια από και προς τον Πειραιά.

Τα επόμενα χρόνια αναμένεται να ξεκινήσουν ακτοπλοϊκά δρομολόγια στο Λιμάνι του Ρεθύμνου, με σκοπό την σύνδεσή του με τον Πειραιά, την Σαντορίνη, τα Κύθηρα και τα Αντικύθηρα.

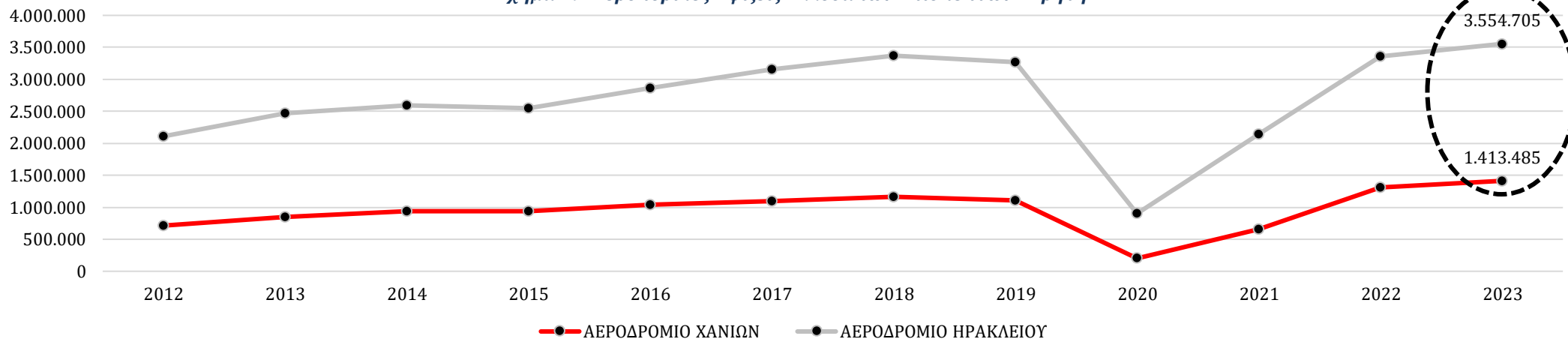
Π.3.1.1 Αεροπορικές Αφίξεις

Σύμφωνα με τα επίσημα στοιχεία της Υπηρεσίας Πολιτικής Αεροπορίας (Υ.Π.Α.) και της εταιρείας Fraport Greece, τα δύο διεθνή αεροδρόμια της Κρήτης, ήτοι των Χανίων και του Ηρακλείου, το 2017 παρουσίασαν αφίξεις ρεκόρ, το οποίο έσπασε εκ νέου το 2018. Το 2019 οι αφίξεις σημείωσαν μια μικρή μείωση της τάξης του 1,90% για τα Χανιά και του 2,00% για το Ηράκλειο. Το 2020, οι αεροπορικές αφίξεις στο αεροδρόμιο του Ηρακλείου μειώθηκαν κατά 72,68% και του αεροδρομίου των Χανίων κατά 82,32%. Οι αφίξεις των αλλοδαπών επισκεπτών το 2021 σε σχέση με το 2020, παρουσίασαν ραγδαία αύξηση ύψους 227,80% για τα Χανιά και 138,00% για το Ηράκλειο, ενώ για το 2022, τόσο στα Χανιά όσο και στο Ηράκλειο σημειώθηκε το υψηλότερο καταγεγραμμένο ρεκόρ αφίξεων, με αύξηση κατά 17,65% σε σχέση με το 2019 στα Χανιά και αύξηση της τάξης του 3,13% σε σχέση με το 2019 για το Ηράκλειο. Σύμφωνα με προσφάτως δημοσιευμένα στοιχεία για το 2023, για ακόμη μια φορά καταγράφηκε νέο ρεκόρ τόσο για τα Χανιά όσο και για το Ηράκλειο, με αύξηση ύψους 7,93% και 5,75% αντίστοιχα σε σύγκριση με το 2022. Το γεγονός αυτό αποδεικνύει ότι η επιστροφή στην κανονικότητα έχει ξεκινήσει με γοργούς ρυθμούς και αναμένεται να συνεχιστεί η ανοδική πορεία που έχει σημειωθεί την τελευταία δεκαετία.



Εικόνα 11: Προσβασιμότητα Π.Ε. Ρεθύμνου

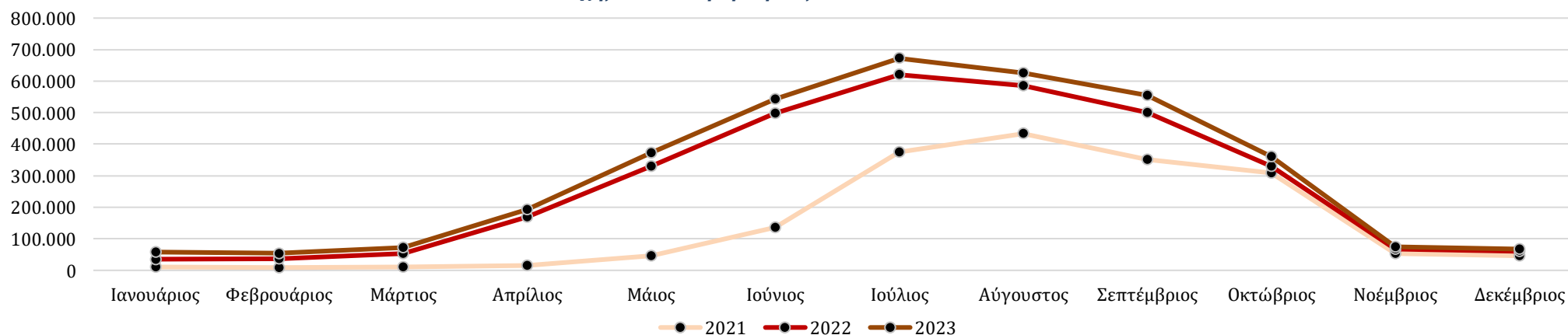
Σχήμα 29: Αεροπορικές Αφίξεις Αλλοδαπών Επισκεπτών - Κρήτη



Κίνηση Αερολιμένα Χανίων για το 2023

Σύμφωνα με προσφάτως δημοσιευμένα στοιχεία από την επίσημη ιστοσελίδα του Διεθνούς Αερολιμένα Χανίων «Ιωάννης Δασκαλογιάννης», εντός του 2023 καταγράφηκε νέο ρεκόρ αφίξεων και αναχωρήσεων, με το σύνολο τους να ανέρχεται σε 2.819.623, παρουσιάζοντας αύξηση ύψους 10,87% σε σύγκριση με το 2022. Αντίστοιχα, εντός του 2022 παρουσιάστηκε αύξηση ύψους 83,31% σε σύγκριση με το 2021, το οποίο είχε παρουσιάσει μειωμένη απόδοση λόγω της έξαρσης της πανδημίας COVID-19.

Σχήμα 30: Κίνηση Αερολιμένα Χανίων 2021-2023



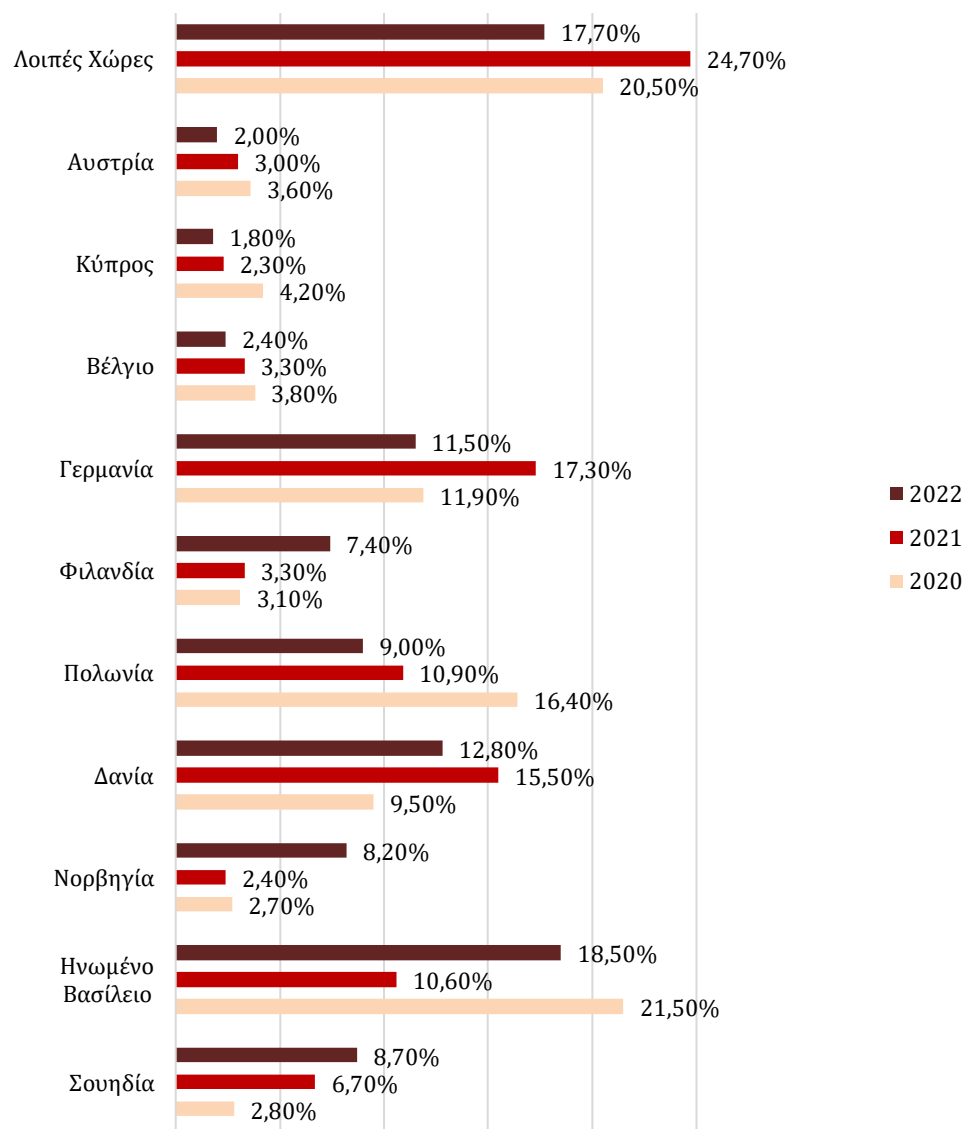
Π.3.1.2 Κύριες Χώρες Προέλευσης Τουριστών

Σύμφωνα με τα τελευταία στοιχεία που διατίθενται αναφορικά με την χώρα προέλευσης των επιβατών που επισκέπτονται το αεροδρόμιο των Χανίων, παρατηρήθηκε ότι, ενώ το μίγμα εθνικοτήτων παρουσίασε σημαντικές διαφοροποιήσεις εντός της τριετίας 2019-2021, το 2022 τα ποσοστά των αφίξεων άρχισαν να κυμαίνονται πάλι σε παρόμοιες τιμές με εκείνες του 2019 και των προηγούμενων χρόνων. Συγκεκριμένα, η πλειονότητα των αλλοδαπών τουριστών που έφτασαν στα Χανιά μέσω του διεθνούς αεροδρομίου Χανίων, μέχρι και το 2019, ήταν Σκανδιναβοί και Βρετανοί, οι οποίοι αποτελούσαν το 63,00% των συνολικών αφίξεων. Εντός του 2021, το ποσοστό αυτό μειώθηκε στο 38,50%, ενώ το 2022 διαμορφώθηκε κοντά στο 56%.

Αξιοσημείωτη αύξηση, ύψους 200,00%, σημειώθηκε το 2022 στις αφίξεις επισκεπτών από την Ιταλία συγκριτικά με το 2019, ενώ οι αφίξεις από την Γερμανία παρουσιάζουν επίσης αύξηση ύψους 68,00%.

Κατά τα διαθέσιμα στοιχεία από το αεροδρόμιο Χανίων, εντός της χρονικής περιόδου του 2010 μέχρι το 2019, σημειώθηκε ραγδαία αύξηση της τάξεως του 92,00% όσον αφορά τις αφίξεις αλλοδαπών τουριστών. Αντίστοιχα για την ίδια περίοδο, οι αφίξεις αλλοδαπών τουριστών στο αεροδρόμιο του Ηρακλείου αυξήθηκαν κατά 71,00%. Ως εκ τούτου, όπως προαναφέρθηκε, την μετά-COVID εποχή, αναμένεται οι αφίξεις επισκεπτών να συνεχίσουν την ανοδική τους πορεία.

Σχήμα 31: Χώρες Προέλευσης Επιβατών - Charter Αεροδρομίου Χανίων 2020 - 2022



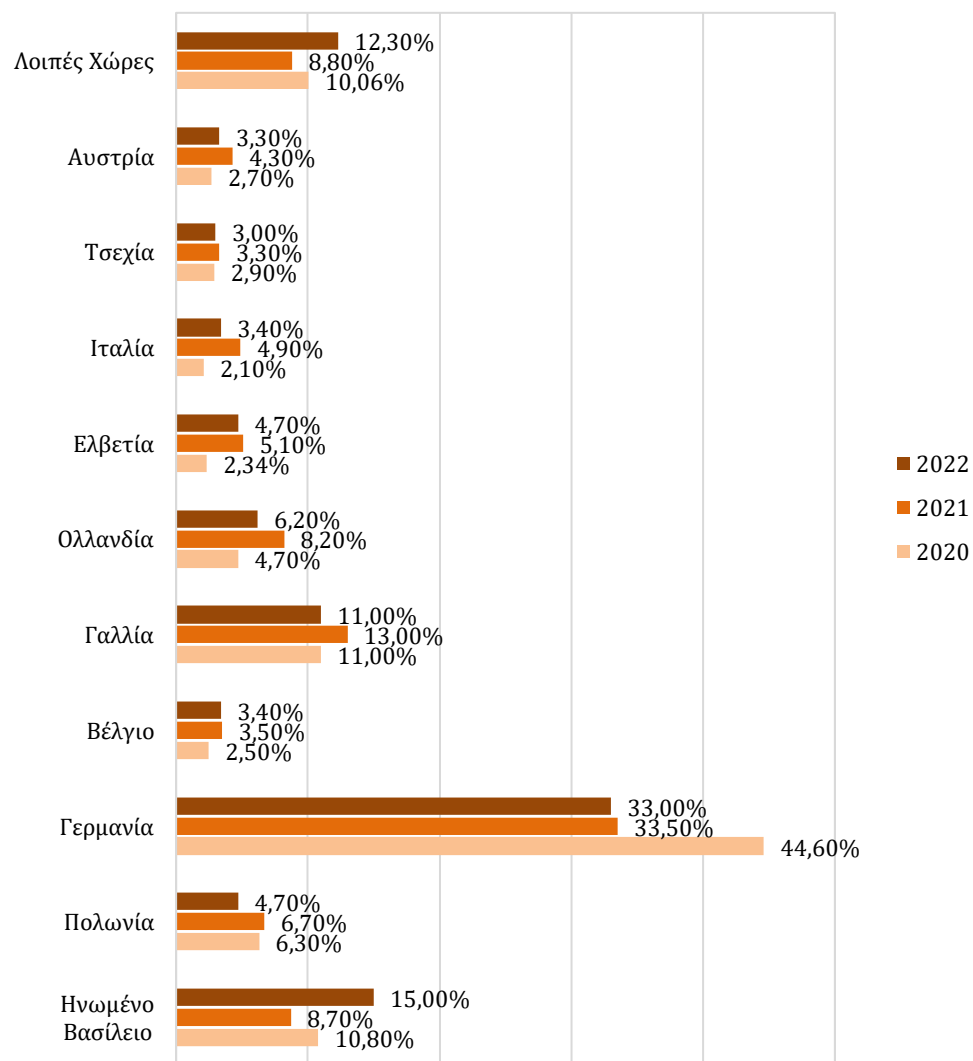
Όσον αφορά το αεροδρόμιο του Ηρακλείου, τα τελευταία στοιχεία που διατίθενται αναφορικά με την χώρα προέλευσης των επιβατών, παρατηρήθηκε ότι το μίγμα εθνικοτήτων παρουσίασε επίσης σημαντικές διαφοροποιήσεις την τελευταία τετραετία.

Αναφορικά με τις αφίξεις αλλοδαπών τουριστών στο αεροδρόμιο Ηρακλείου και με βάση τα στοιχεία της Υπηρεσίας Πολιτικής Αεροπορίας Ηρακλείου, για το έτος 2020, σημειώθηκαν μόλις 900 χιλ. αφίξεις, καταγράφοντας μία μείωση της τάξεως του 73,00% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, αριθμός που αποτελεί ιστορικό χαμηλό τουλάχιστον κατά τα τελευταία 25 έτη. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στους Γερμανούς, Βρετανούς, Γάλλους και Ρώσους, οι οποίοι αποτελούν τα δύο τρίτα επί των συνολικών αφίξεων και οι οποίοι σημείωσαν μείωση κατά 70,00%.

Μετά το ιστορικό ρεκόρ χαμηλών αφίξεων του 2020 στο αεροδρόμιο του Ηρακλείου με μόλις 899.000 αφίξεις, το 2022 καταγράφηκε ρεκόρ υψηλών αυξήσεων, με αύξηση της τάξεως του 278,00%, ήτοι 3.400.000 τουρίστες που αποβιβάστηκαν στο μεγαλύτερο αεροδρόμιο της Κρήτης.

Αξίζει να σημειωθεί πως οι αφίξεις από Ρωσία, που τα προηγούμενα χρόνια ήταν σταθερά στην τέταρτη θέση επί των συνολικών αφίξεων, λόγω της στρατιωτικής εισβολής στην Ουκρανία και των επακόλουθων κυρώσεων από την Ευρωπαϊκή Ένωση, το 2022 είναι μηδενικές. Οι αφίξεις από την Γερμανία αντίθετα παρουσιάζουν αύξηση κατά 19% σε σχέση με το 2019.

Σχήμα 32: Χώρες Προέλευσης Επιβατών - Charter Αεροδρομίου Ηρακλείου 2020 -2022

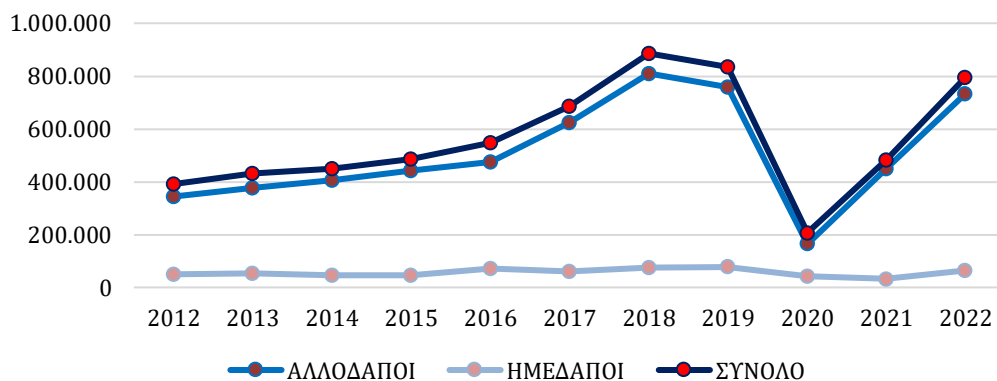


Σύμφωνα με τα συμπεράσματα της έρευνας του Παρατηρητηρίου Τουρισμού και του Μ.Α.Ι.Χ., η αύξηση αυτή οφείλεται τόσο στις τρεις κύριες εθνότητες που προτιμούν το αεροδρόμιο Ηρακλείου ως τελικό προορισμό, όπως είναι οι Γάλλοι, οι Γερμανοί και οι Βρετανοί, και οι οποίοι φέτος αποτελούν το 58,00% επί των συνολικών αφίξεων, όσο και από άλλες εθνότητες, όπως είναι Ισραηλινοί, Ιταλοί, Αυστριακοί, Ολλανδοί, Βέλγοι, Ελβετοί και Πολωνοί, οι οποίοι έχουν καταγράψει σημαντικές αυξήσεις και συνολικά αποτελούν το 29,90% επί των συνολικών αφίξεων .

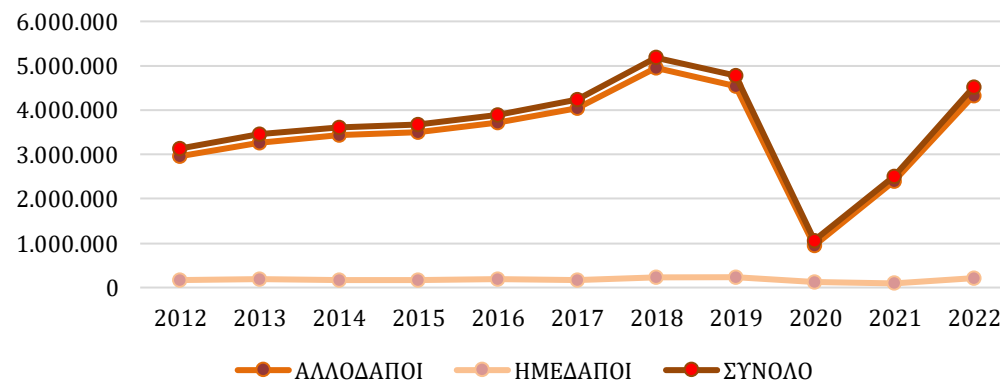
Π.3.2 Αφίξεις & Διανυκτερεύσεις σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

Σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία της Ελληνικής Στατιστικής Αρχής (ΕΛΣΤΑΤ), προκύπτει ότι το 2022, οι **αφίξεις** σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στην Περιφερειακή Ενότητα Ρεθύμνου, ανήλθαν σε 795.216 και οι **διανυκτερεύσεις** σε 4.527.948, **αυξημένες** σε σχέση με το 2021 **κατά 64,56%** και **81,47%**, αντίστοιχα. Το 2021 οι **αφίξεις** σε τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στην Περιφερειακή Ενότητα Ρεθύμνου, ανήλθαν σε 483.245 και οι **διανυκτερεύσεις** σε 2.495.254 υπό την επίδραση της πανδημίας του COVID-19.

Σχήμα 33: Αφίξεις σε τουριστικά καταλύματα Ξ/Χ τύπου Π.Ε. Ρεθύμνου 2013-2022

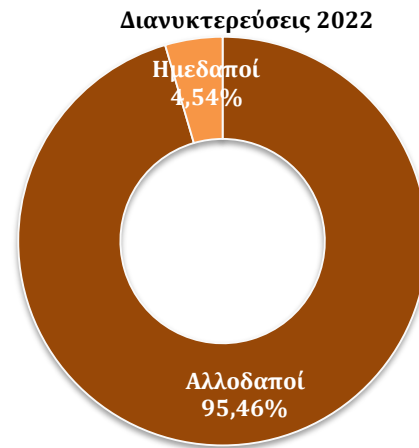
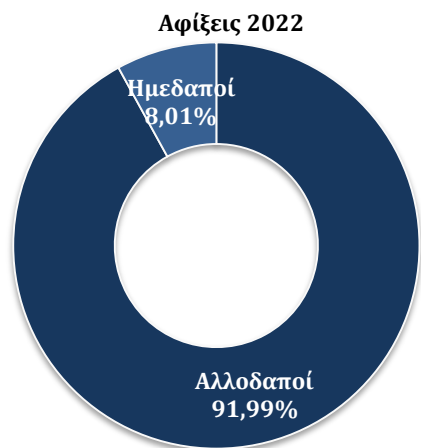


Σχήμα 34: Διανυκτερεύσεις σε τουριστικά καταλύματα Ξ/Χ τύπου Π.Ε. Ρεθύμνου 2013-2022



Σημειώνεται ότι το συντριπτικό μερίδιο των αφίξεων και διανυκτερεύσεων στα τουριστικά καταλύματα της Π.Ε. Ρεθύμνου, σε όλη την περίοδο 2012 - 2022, αναλογεί σε αλλοδαπούς. Ενδεικτικά για το 2022 τα ποσοστά καταγράφονται ως εξής:

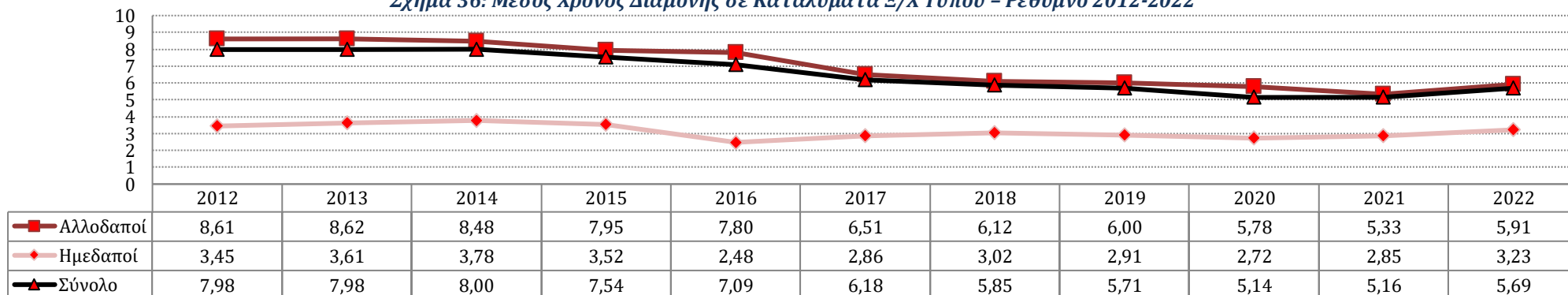
Σχήμα 35: Κατανομή Αφίξεων & Διανυκτερεύσεων ανά προέλευση 2022 - Π.Ε. Ρεθύμνου



Π.3.3 Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

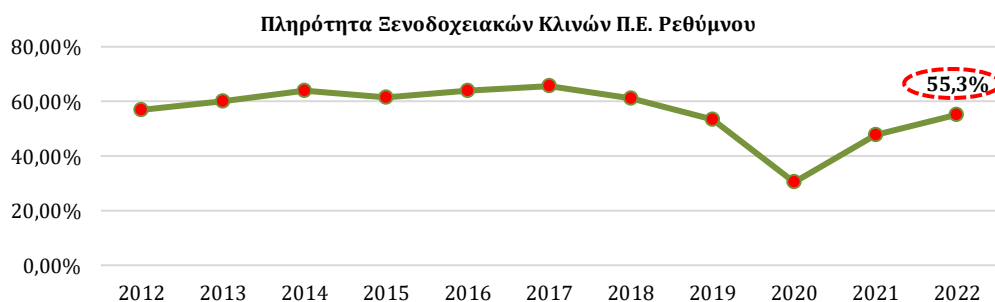
Το 2022, η μέση διαμονή ανά άτομο στα τουριστικά καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στην Π.Ε. Ρεθύμνου, ανήλθε σε 5,69 διανυκτερεύσεις. Συγκεκριμένα, η μέση διαμονή των αλλοδαπών ήταν 5,91 διανυκτερεύσεις, ενώ των ημεδαπών 3,23 διανυκτερεύσεις. Στο κάτωθι διάγραμμα αποτυπώνεται η πορεία του μέσου χρόνου διαμονής της περιόδου 2012 - 2022.

Σχήμα 36: Μέσος Χρόνος Διαμονής σε Καταλύματα Ε/Χ Τύπου - Ρέθυμνο 2012-2022



Π.3.4 Πληρότητα Κλινών σε Τουριστικά Καταλύματα Ξενοδοχειακού Τύπου

Η πληρότητα κλινών στα καταλύματα ξενοδοχειακού τύπου στο σύνολο της Π.Ε. Ρεθύμνου, η οποία υπολογίζεται από το σύνολο των διανυκτερεύσεων σε σχέση με τις κλίνες που λειτούργησαν, αυξήθηκε το 2022 σε σχέση με το 2021 κατά 16,20%. Το 2021, το αντίστοιχο ποσοστό αυξήθηκε κατά 56,60% σε σχέση με το προηγούμενο έτος, που είχε παρουσιάσει μειωμένα ποσοστά λόγω της πανδημίας. Στο κάτωθι διάγραμμα αποτυπώνεται η πορεία της πληρότητας της Π.Ε. Ρεθύμνου για την περίοδο 2012 - 2022. Επίσης, σύμφωνα με το διάγραμμα που ακολουθεί με τις πληρότητες ανά δήμο για το 2022 την μεγαλύτερη πληρότητα παρουσιάζει η περιοχή του Δήμου Ρεθύμνης.



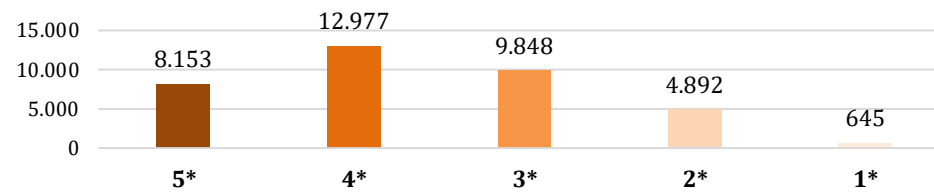
Σχήμα 37: Πληρότητα Ε/Χ Κλινών Π.Ε. Ρεθύμνο ανά Δήμο



Π.3.5 Κατανομή Κλινών ανά Κατηγορία (Αστέρια) Ξενοδοχειακών Μονάδων

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η ποσοστιαία κατανομή των ξενοδοχειακών κλινών του έτους 2023 της Π.Ε. Ρεθύμνου ανά κατηγορία ξενοδοχείου. Παρατηρείται ότι η πλειονότητα των ξενοδοχειακών μονάδων είναι τα πολυτελή κατηγορίας 4* / 5* (57,87%), ενώ μικρότερο ποσοστό (40,37%) καταλαμβάνουν εκείνα των 2* / 3*.

Σχήμα 38: Κατανομή Κλινών Π.Ε. Ρεθύμνου ανά κατηγορία



Π.4 SWOT Ανάλυση Τουριστικών Επιχειρήσεων στη Δυτική Κρήτη

Η μέθοδος ανάλυσης SWOT αποτελεί ένα εξαιρετικά χρήσιμο εργαλείο, το οποίο χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της θέσης μιας επιχείρησης στην αγορά και την ανάπτυξη του στρατηγικού σχεδιασμού για την επίτευξη των στόχων της. Ιστορικά η εμφάνιση της μεθόδου ανάγεται στις αρχές της δεκαετίας του 1950, όπου χρησιμοποιήθηκε από τους καθηγητές του Harvard George Albert Smith Jr. και C Roland Christensen για την ανάλυση μελετών περίπτωσης – (case studies)¹¹⁰. Τα τέσσερα συστατικά της ανάλυσης αυτής προσδιορίζουν ορισμένες κρίσιμες εσωτερικές και εξωτερικές παραμέτρους. Ειδικότερα, τα **δυνατά** και **αδύνατα σημεία** σχετίζονται με το εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης, και αναφέρονται στα στοιχεία που διευκολύνουν ή αντίστοιχα αποτελούν τροχοπέδη στην επιτυχία της εταιρείας. Όσον αφορά το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης, εξετάζονται δύο παράγοντες: οι **ευκαιρίες** και οι **απειλές**, οι οποίες συνιστούν καίριο κομμάτι της υιοθετηθείσας στρατηγικής για την μεγιστοποίηση της προσφερόμενης αξίας. Συγκεκριμένα, οι «ευκαιρίες» που βοηθούν μια επιχείρηση να επιτύχει τους στόχους της, δεν είναι μόνο θετικές πτυχές του εξωτερικού περιβάλλοντος αλλά και ευκαιρίες για τον εντοπισμό και εκμετάλλευση κενών σε κάποιους κλάδους με σκοπό την επέκταση σε νέες δραστηριότητες. Οι απειλές, από την άλλη πλευρά, είναι πτυχές του εξωτερικού περιβάλλοντος του οργανισμού που αποτελούν εμπόδια ή εν δυνάμει εμπόδια για την επίτευξη των στόχων της επιχείρησης.

Από τα παραπάνω γίνεται φανερό πως η ανάλυση SWOT προσδιορίζει τα σημαντικότερα στοιχεία που χαρακτηρίζουν το περιβάλλον μιας επιχείρησης, συνεπώς αποτελεί ένα σημαντικό θεμέλιο, από το οποίο η διοίκηση της επιχείρησης θα μπορέσει να θέσει τις βάσεις για τον σχεδιασμό του στρατηγικού της πλάνου.

Παρά το γεγονός πως στην περίπτωση της παρούσας μελέτης, η ανάλυση SWOT βασίστηκε στην παραπάνω προσέγγιση, κρίνεται σκόπιμο να αναφερθεί πως αυτή η «παραδοσιακή»-στατική προσέγγιση της SWOT ανάλυσης έχει δεχθεί έντονη κριτική τα τελευταία χρόνια, καθώς τα συστατικά της στην πράξη έχουν αποδειχθεί ότι είναι αρκετά ασαφή, με αποτέλεσμα οι αναλυτές κατά την σύνταξη της να παρουσιάζουν γενικευμένα στοιχεία τα οποία, ειδικά όσον αφορά το εξωτερικό περιβάλλον, δύναται να εφαρμόζονται σε τελείως διαφορετικές επιχειρήσεις οι οποίες όμως δραστηριοποιούνται στον ίδιο κλάδο. Οι (Vlados & Chatzinikolaou, 2019)¹¹¹, επισημαίνουν πως η παραδοσιακή μέθοδος δεν λαμβάνει υπόψιν της αυτά τα συγκεκριμένα πλεονεκτήματα και αδυναμίες τα οποία μπορούν να ξεκλειδώσουν συγκεκριμένες ευκαιρίες και απειλές, επιτυγχάνοντας έτσι σύνδεση μεταξύ του εσωτερικού και εξωτερικού περιβάλλοντος. Έτσι, προτείνουν μια «εξελικτική και συσχετιστική ανάλυση SWOT, με την οποία ο εκάστοτε οργανισμός μπορεί να δομήσει με μεγαλύτερη ακρίβεια τη στρατηγική του κατεύθυνση και,

¹¹⁰ Benzaghta, M. A., Elwalda, A., Mousa, M. M., Erkan, I., & Rahman, M. (2021), SWOT analysis applications: An integrative literature review. *Journal of Global Business Insights*, 6(1), 55-73.

¹¹¹ Vlados, Charis and Chatzinikolaou, Dimos, (2019), Towards a Restructuration of the Conventional SWOT Analysis. *Business and Management Studies*, Vol. 5, No. 2, pp. 76-84.

επομένως, τον καταλληλότερο χρόνο δράσης και ενεργοποίησης της στρατηγικής του.». Ωστόσο, σημειώνουν πως η εν λόγω προσέγγιση απαιτεί περισσότερη έρευνα για να μπορέσει να εφαρμοστεί σε πραγματικά δεδομένα.

Με βάση τα παραπάνω, η SWOT ανάλυση που πραγματοποιήθηκε και αφορά τις επιχειρήσεις που δραστηριοποιούνται στον τουριστικό κλάδο στο νησί της Κρήτης παρατίθεται ως κάτωθι:

ΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ		ΑΔΥΝΑΤΑ ΣΗΜΕΙΑ	
Δ1	Περιοχές εξαιρετικής φυσικής ομορφιάς και παγκοσμίως φημισμένες παραλίες	ΑΔ1	Παρωχημένα οργανωτικά και θεσμικά όργανα στον τομέα του τουρισμού
Δ2	Ήπιο κλίμα καθ' όλη την διάρκεια του έτους	ΑΔ2	Η υπάρχουσα κατάσταση των υποδομών των μεταφορών, δεν επαρκεί για την δημιουργία διαμετακομιστικών δραστηριοτήτων, καθώς και για την περαιτέρω ανάπτυξη του τουρισμού.
Δ3	Παρουσία σημαντικών πολιτιστικών πόρων, σημαντικά τουριστικά αξιοθέατα με πολλές επιλογές για διασκέδαση και εκμετάλλευση της πλούσιας ιστορίας και πολιτισμού	ΑΔ3	Ο βαθμός ευελιξίας των ερευνητικών ιδρυμάτων, που είναι κατά κύριο λόγο δημόσια, δεν είναι ο επιθυμητός για την ταχεία μεταφορά ερευνητικών αποτελεσμάτων στην αγορά με στόχο την εμπορική εκμετάλλευσή τους
Δ4	Μεσογειακή, Ελληνική και Κρητική γαστρονομία	ΑΔ4	Έλλειψη διεθνών φεστιβάλ, εκθέσεων, αθλητικών και άλλων εκδηλώσεων
Δ5	Στελέχη και προσωπικό με υψηλό επίπεδο εκπαίδευσης, γνώσεων και γλωσσομάθειας, καθώς και η παρουσία ισχυρών ξενοδοχειακών Brands	ΑΔ5	Έλλειψη υποδομών και συνεδριακών χώρων για την διοργάνωση διεθνών συνεδρίων
ΕΥΚΑΙΡΙΕΣ		ΑΠΕΙΛΕΣ	
Ε1	Αναπτυξιακός Νόμος 4887/2022 & ΕΣΠΑ 2021 - 2027	ΑΠ1	Περιβαλλοντική και αστική υποβάθμιση
Ε2	Γεωπολιτική και κοινωνικό-οικονομική αστάθεια στην περιοχή της Αν. Μεσογείου καθιστά την Ελλάδα, ίσως τον μοναδικό ασφαλή προορισμό σε ολόκληρη την περιοχή	ΑΠ2	Παρουσία “φθηνού” τουρισμού γεγονός που πιέζει τις τιμές προς τα κάτω, με συνέπεια την υποτίμηση των παρεχόμενων υπηρεσιών
Ε3	Η ευρύτερη περιοχή της δυτικής Κρήτης αποτελεί πόλο έλξης εγχώριων και ξένων επενδυτών, γεγονός που αναβαθμίζει την τουριστική αγορά	ΑΠ3	Παρουσία ανταγωνισμού από χώρες της δυτικής Μεσογείου

Π.5 Σύνοψη Ανάλυσης Τουριστικού Κλάδου

- Οι ευκαιρίες στον κλάδο του τουρισμού συνδέονται άμεσα με γεωπολιτικούς παράγοντες.
- Κατά τη διάρκεια των επόμενων ετών, ο ελληνικός τουρισμός θα έχει τη δυνατότητα να γίνει η κινητήρια δύναμη της ελληνικής οικονομίας, με την ελληνική εθνική τουριστική πολιτική να εστιάζεται κυρίως στα εξής:
 - την κατασκευή νέων και επέκταση υφιστάμενων 4* και 5* πολυτελών ξενοδοχείων,
 - την προσέλκυση τουριστών με υψηλή αγοραστική δύναμη και
 - την αύξηση της μέσης κατανάλωσης των αλλοδαπών τουριστών που επισκέπτονται την Ελλάδα.
- Την τριετία 2021-2023 παρατηρήθηκε έντονη αύξηση στις αφίξεις των αλλοδαπών τουριστών στο σύνολο της χώρας. Το 2021, τόσο οι αφίξεις όσο και οι διανυκτερεύσεις σημείωσαν ραγδαία μείωση λόγω της επίδρασης του COVID-19. Η κατάσταση αυτή, σύμφωνα με τα στοιχεία του 2022, παρουσίασε σημαντική βελτίωση, αποδεικνύοντας την σταδιακή επιστροφή στην πραγματικότητα, ενώ το 2023 οι αφίξεις των επισκεπτών στην χώρα ξεπέρασαν τις 32 εκατομμύρια, θέτοντας νέο καταγεγραμμένο ρεκόρ αφίξεων για τα ελληνικά δεδομένα.
- Αύξηση της ζήτησης για διακοπές παρατηρείται και στην Κρήτη, με το ποσοστό των αφίξεων και διανυκτερεύσεων των αλλοδαπών τουριστών, το 2022 να είναι αυξημένο σε σχέση με το 2021, κατά 74,09% και 78,18%, αντίστοιχα.
- Το 2022 σημειώθηκαν αυξημένα ποσά για την πληρότητα των κλινών, με την ετήσια πληρότητα να αυξάνεται κατά 16,20% σε σχέση με εκείνη του προηγούμενου χρόνου.
- Στην Περιφέρεια Κρήτης επιτυγχάνεται η δεύτερη υψηλότερη μέση κατά κεφαλή δαπάνη μετά από αυτή του Νοτίου Αιγαίου για το έτος 2022 με € 716,00 ανά επισκέπτη.
- Παρατηρείται έντονη επενδυτική δραστηριότητα σε όλη τη βορειοδυτική περιοχή της Κρήτης, για την κατασκευή ξενοδοχειακών μονάδων.
- Η πόλη του Ρεθύμνου αποτελεί μια από τις πλέον περιζήτητες τουριστικές περιοχές της Ελλάδας και ειδικότερα της Κρήτης, η οποία διατηρεί υψηλές πληρότητες καθ' όλη τη διάρκεια της τουριστικής περιόδου.

IX. Πηγές Δεδομένων

- Ελληνική Στατιστική Αρχή (ΕΛ.ΣΤΑΤ.)
- Ξενοδοχειακό Επιμελητήριο Ελλάδας (ΞΕΕ)
- Έρευνα «Ο Τουρισμός στην Δυτική Κρήτη μέσω των Διεθνών Αεροπορικών Αφίξεων», CIHEAM M.A.I.X. 2021
- Σύνδεσμος Ελληνικών Τουριστικών Επιχειρήσεων (ΣΕΤΕ)
- Υπηρεσία Πολιτικής Αεροπορίας
- Fraport Greece
- Τράπεζα της Ελλάδος (ΤτΕ)
- <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EL/TXT/?uri=LEGISSUM:sme>
- <https://euretirio.com/kathari-parousa-axia-kpa-npv/>
- <https://fastercapital.com/content/Capital-Budgeting-Techniques--Comparing-Traditional-and-Modern-Capital-Budgeting-Techniques.html>
- <https://www.geeksforgeeks.org/classification-of-business-activities-in-cash-flow-operating-investing-and-financing-activities/>
- <https://www.investopedia.com/ask/answers/112814/whats-difference-between-capital-expenditures-capex-and-operational-expenditures-opex.asp>
- <https://www.investopedia.com/terms/c/costofequity.asp>
- <https://www.investopedia.com/terms/h/hurdlerate.asp>
- <https://www.ig.com/uk/glossary-trading-terms/modified-internal-rate-of-return--mirr--definition>
- <https://www.calculatorsoup.com/calculators/financial/present-value-cash-flows-calculator.php>
- <https://shorturl.at/ZqS4s>
- <https://shorturl.at/CTobQ>
- <https://sp.agency/en/rus-vydy-ynvestytsyonnyh-proektov-y-trebovaniya-k-yh-razrabotke/>
- <https://fastercapital.com/topics/advantages-and-limitations-of-the-irr-method.html>

X. Βιβλιογραφία

X.1 Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

Amir M. Hormozi, Gail S. Sutton, Robert D. McMinn, Wendy Lucio (2002), "Business plans for new or small businesses: paving the path to success", Management Decision, Vol. 40 Issue: 8, pp. 755-763

Arjunan Kannapiran (2002), A New Method to Estimate NPV and IRR from the Capital Amortization Schedule and the Advantages of the New Method, AABFJ Volume 16, Issue 6 pp. 23-44

Baker H. William, Addams H Lon, Davis Brian (1993), Business planning in successful small firms, Long Range Planning, Volume 26, Issue 6, pp. 82-88

Barrow Colin, Barrow Paul, Brown Robert (2018), The Business Plan Workbook, 9th Edition, Kogan Page Limited

Becherer, R. C., & Helms, M. M. (2009). The Value of Business Plans for New Ventures: Company and Entrepreneur Outcomes. Journal of Small Business Strategy, Volume 20, Issue 2, pp. 80–96

Benzaghta, M. A., Elwalda, A., Mousa, M. M., Erkan, I., & Rahman, M. (2021), SWOT analysis applications: An integrative literature review. Journal of Global Business Insights, 6(1), 55-73.

Biacino L, Simonelli M. (1991), The internal rate of return of fuzzy cash flow. Rivista di Matematica per le Scienze Economiche e Sociali, pp. 3-13.

Biondi, Y. (2006), The double emergence of the Modified Internal Rate of Return: The neglected financial work of Duvillard (1755 – 1832) in a comparative perspective. The European Journal of the History of Economic Thought, 13(3), pp. 311–335.

Bodie Zvie, Kane Alex, and Marcus J. Alan (2008), Investments 8th Edition, McGraw-Hill Irwin

Boehm-Bawerk, E. (1889), Positive Theorie des Kapitals. Jena: Fischer

Bora Balam, (2015), Comparison between Net Present Value and Internal Rate of Return, International Journal of Research in Finance and Marketing, Volume 5, Issue 12

Bradfield, D. (2003). Investment Basics XLVI. On estimating the beta coefficient. Investment Analysts Journal, 32(57), 47–53.

Brigham F. Eugene, Ehrhardt C. Michael (2008), Financial Management: Theory & Practice, 12th Edition., Thomson South Western

Cacciafesta Fabrizio (2015), Using the WACC to Rate a New Project. CEIS Tor Vergata Vol.13 Issue 3, No. 339

Crawford-Lucas, P.A. (1992), " Providing business plan assistance to small manufacturing companies", Economic Development Review, Winter, pp.54-58.

Cyr, L. (2007), Creating a Business Plan. Boston, Massachusetts: Harvard Business School Press.

Damodaran Aswath, (2024), Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation, and Implications – The 2024 Edition.

Damodaran Aswath (1999), Estimating Equity Risk Premiums, Stern School of Business

Damodaran Aswath (2006), Valuation Approaches and Metrics: A Survey of the Theory and Evidence, Stern School of Business School Finance Department Working Paper Series

Dorfman Robert (1981), The Meaning of Internal Rates of Return, The Journal of Finance Vol. 36, No. 5 pp. 1011-1021

Fisher, I. (1907), The Rate of Interest. New York: Macmillan.

Gallo A., (2014), A refresher on net present value. Harvard Business Review

Graham Benjamin, Dodd L. David (2009), Security Analysis, 6th Edition, McGraw-Hill

Hill, R. A. (2010), Strategic financial management II, Ventus Publishing ApS

Hopkinson M. (2016), The case for project net present value(NPV) and NPV risk models, pp. 61-67.

Horvathova Jarmila, Mokrisova Martina (2014), Application of CAPM for the evaluation of Cost of Equity. EXclusive e-JOURNAL ISSN 1339-4509.

Huang J., Tong, J., Wang, P., Zheng, X (2022), Application and Comparison of NPV and IRR Methods in the Company Investment Decision Proceedings of the 2022 7th International Conference on Financial Innovation and Economic Development (ICFIED 2022)

Hui X. (2015), Using the Net Present Value Rule to Make Value-Creating Investment Decisions. Proceedings of the International Conference on Chemical, Material and Food Engineering, Atlantis Press, pp. 649-652.

Jenter Dirk (2003), WACC and APV, MIT OCW course-notes

Keloharju M, Linnainmaa, J, Nyberg P (2022), Do you really know your Cost of Capital?, Journal of Applied Corporate Finance 34(3):116-128

Kierulff Herbert (2008), MIRR: A better measure, Business Horizons, Volume 51, Issue 4, Pages 321-329, ISSN 0007-6813

Korent D, Visnjic D (2023), The Theory-Practice Gap in Capital Budgeting: Evidence from Croatia, Conference: 41st International Business Information Management Association (IBIMA) Granada, Spain

Kurowski Lech, Sussman David (2011), «Investment Project Design», John Wiley & Sons Inc

Lin, S. A. (1976), The modified internal rate of return and investment criterion. *The Engineering Economist*, 21(4), 237-247.

Mackevičius, J. and Tomaševič, V. (2010), "Evaluation of Investment Projects in case of conflict between the Internal Rate of Return and the Net Present Value methods", *Ekonomika*, 89(4), pp. 116-130.

Magni, C. A. (2010), Average Internal Rate of Return and Investment Decisions: A New Perspective. *The Engineering Economist*, 55(2), 150-180.

Mangiero George A., Kraten Michael (2017), NPV Sensitivity Analysis: A Dynamic Excel Approach. *American Journal of Business Education*, vol. 10(3), pp.113-126.

McClure K., Berhanu Girma, P. (2004), Modified Net Present Value (MNPV): A New Technique for Capital Budgeting. *Zagreb International Review of Economics & Business*, SCI (1), 67-82

McLaney Eddie (2009), *Business Finance – Theory and Practice*, Pearson Education

Myers, S.C. (1974), "Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions – Implications for Capital Budgeting", *Journal of Finance* (March), pp. 1-25

Naz Sayari , F.N. Can Simga Mugan (2013), Cash Flow Statement as an Evidence for Financial Distress, *Universal Journal of Accounting and Finance*, Vol. 1, No. 3, pp. 95 - 102

Nesje, Frikk and Drupp, Moritz A. and Freeman, Mark and Groom, Ben (2023), Sense and sensitivity: An argument against reporting multiple Net Present Values Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=4663124> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4663124>

Osborne, Michael J., (2010), "A resolution to the NPV-IRR debate?," *The Quarterly Review of Economics and Finance*, Elsevier, vol. 50(2), pages 234-239

Paseda, Oluseun (2016), Advanced Capital Budgeting Techniques: A Review Article

Saltelli, A., Aleksankina, K., Becker, W., Fennell, P., Ferretti, F., Holst, N., Li, S., & Wu, Q. (2019), Why so many published sensitivity analyses are false: A systematic review of sensitivity analysis practices. *Environmental Modelling & Software*, 114, 29–39

Sangster, A. (1993), "Capital investment appraisal techniques: A survey of current usage", *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol. 20 No. 3, pp. 307-332

Shou T. (2022), A Literature Review on the Net Present Value (NPV) Valuation Method, *Proceedings of the 2nd International Conference on Enterprise Management and Economic Development (ICEMED 2022)*, Atlantis Press pp.826-830

Stobierski Tim (2020), Cash Flow vs. Profit: What's the Difference? | HBS Online. Business Insights Blog. <https://online.hbs.edu/blog/post/cash-flow-vs-profit>

Szafranko Elzbieta (2021), Assessment of the economic efficiency of energy-saving projects, methodology based on simple and compound methods, *Energy Science & Engineering*, Vol. 10, Issue 2, pp. 423-438

Tan Q., Chen Y., Wang X, Zeng Z. (2022), Studies on the Modifications and Applications of the Net Present Value and Internal Rate of Return, *Proceedings of the 2022 6th International Seminar on Education, Management and Social Sciences (ISEMSS 2022)*, pp.1001-1009

Timmons A. Jeffrey, Zacharakis Andrew, Spinelli Stephen (2004), *Business Plans that Work: A Guide for Small Business*, McGraw Hill

Titman Sheridan, Martin John D., Keown, Arthur J. (2018), *Financial Management: Principles and Applications*, 13th ed., United Kingdom: Pearson Education Ltd

Vahid N. et. Al (2013), Comparison between accounting profit and economic profit and its effect on optimal point of production, *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, Vol.2 No. 3 pp. 493-499

Vlados, Charis and Chatzinikolaou, Dimos, Towards a Restructuration of the Conventional SWOT Analysis (2019), Business and Management Studies, Vol. 5, No. 2, pp. 76-84.

Wang, G. Y. (2010), The impacts of free cash flows and agency costs on firm performance. Journal of service science and management, 3(04), 408.

Weber, Thomas A. (2014), On the (Non-)Equivalence of IRR and NPV. Journal of Mathematical Economics, Vol. 52, pp. 25—39

X.2 Ελληνική Βιβλιογραφία

Αναστασίου Χ. Θεόδωρος (2005), Οικονομοτεχνικές Μελέτες, Μεθοδολογία, αξιολόγηση, εφαρμογές, Εκδόσεις Ελλήν

Αρτίκης Π. Γεώργιος (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων, εκδόσεις Interbooks

Θεοφανίδης Σ. (1985), Εγχειρίδιο Αξιολόγησης επενδυτικών σχεδίων, Εκδόσεις Παπαζήση

Καραθανάσης Γ. (2002), Χρηματοοικονομική διοίκηση και χρηματιστηριακές αγορές, εκδόσεις Μπένου

Καραθανάσης Γ., Δράκου Α. (2010), Χρηματοοικονομική Διοίκηση των Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Μπένου

Κορρές Γεώργιος (2022), Σημειώσεις Οικονομική ΙΙ, Πανεπιστήμιο Αιγαίου

Κυριαζόπουλος Γ., «Σημειώσεις στην Αξιολόγηση Επενδύσεων», Π.Δ.Μ., Πηγή: <https://slideplayer.gr/slide/15738152>

Ξανθάκης Μ., Αλεξάκης Χ. (2007), Χρηματοοικονομική Ανάλυση Επιχειρήσεων, Εκδόσεις Σταμούλη

Σημειώσεις «Αρχές Οικονομίας Χρηματοοικονομικής Και Οικονομικής Των Επιχειρήσεων Γ Μέρος» ΠΑ.ΠΕΛ.

Πηγή: http://old-eclass.uop.gr/modules/document/file.php/ES113/PM_UOP_lecture%203.ppt

Σημειώσεις E- Learning Προγράμματος Εκπαίδευσης Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, Πανεπιστήμιο Πειραιώς

Σημειώσεις Λογιστικής και Χρηματοοικονομικής ΤΕΙ Καβάλας. Πηγή: <https://shorturl.at/tESGU>

Σημειώσεις Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Εργαστήριο Εκπαίδευσης και Εφαρμογών Λογιστικής.

Πηγή: http://www.ekeflog.econ.uoa.gr/uploads/media/PROYPOLOGISMOS_EPENDYSEON_KEFALAIΟΥ_02.pdf

Σημειώσεις Χρηματοοικονομική Διοίκηση Ι (2014), ΕΛΜΕΠΑ

Τρίγκας Σωτήριος (2022), Σημειώσεις «Κριτήρια Αξιολόγησης Επενδύσεων», ΓΠΑ