



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ:
ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - MBA

ΘΕΜΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ:

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΤΩ ΑΠΟ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ
ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Ονοματεπώνυμο Φοιτητή: Εσερίδη Άλκηστη - Ξένια

Σύμβουλος καθηγητής: Φίλιππος Νικόλαος

Πειραιάς, 2019

ΒΕΒΑΙΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η διπλωματική εργασία για τη λήψη του μεταπτυχιακού τίτλου σπουδών, του Πανεπιστημίου Πειραιώς, στη Διοίκηση Επιχειρήσεων: MBA» με τίτλο:

«ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΤΩ ΑΠΟ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ»

έχει συγγραφεί από εμένα αποκλειστικά και στο σύνολό της. Δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού προγράμματος ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό, ούτε είναι εργασία ή τμήμα εργασίας ακαδημαϊκού ή επαγγελματικού χαρακτήρα.

Δηλώνω επίσης υπεύθυνα ότι οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης εργασίας, αναφέρονται στο σύνολό τους, κάνοντας πλήρη αναφορά στους συγγραφείς, τον εκδοτικό οίκο ή το περιοδικό, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο. Παράβαση της ανωτέρω ακαδημαϊκής μου ευθύνης αποτελεί ουσιώδη λόγο για την ανάκληση του πτυχίου μου»

Υπογραφή Μεταπτυχιακού Φοιτητή Ονοματεπώνυμο



Ονοματεπώνυμο: Εσερίδη Άλκηστη - Ξένια

Ημερομηνία: 28/11/2019

ΔΗΛΩΣΗ ΑΥΘΕΝΤΙΚΟΤΗΤΑΣ

Το άτομο το οποίο εκπονεί την παρούσα διπλωματική εργασία φέρει ολόκληρη την ευθύνη προσδιορισμού της δίκαιης χρήσης του υλικού, η οποία ορίζεται στην βάση των εξής παραγόντων: του σκοπού και χαρακτήρα της χρήσης (εμπορικός, μη κερδοσκοπικός ή εκπαιδευτικός), της φύσης του υλικού που χρησιμοποιεί (τμήμα του κειμένου, πίνακες, σχήματα, εικόνες ή χάρτες), του ποσοστού και της σημαντικότητας του τμήματος που χρησιμοποιεί σε σχέση με το όλο κείμενο που βρίσκεται υπό καθεστώς αυθεντικότητας, καθώς και των πιθανών συνεπειών της χρήσης αυτής στην αγορά ή στη γενικότερη αξία του υπό δήλωση αυθεντικότητας κειμένου.

Η παρούσα Διπλωματική Εργασία εγκρίθηκε ομόφωνα από την Τριμελή Εξεταστική Επιτροπή που ορίστηκε από τη ΓΣΕΣ του Τμήματος ... του Πανεπιστημίου Πειραιώς, σύμφωνα με τον Κανονισμό Λειτουργίας του Προγράμματος Μεταπτυχιακών Σπουδών στην Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων.

Τα μέλη της επιτροπής ήταν:

Καθηγητής: Φίλιππος Νικόλαος

Καθηγητής: Σφακιανάκης Μιχαήλ

Επίκουρος Καθηγητής: Παπαναστασόπουλος Γεώργιος

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Με την ολοκλήρωση της μεταπτυχιακής διπλωματικής μου εργασίας, θα ήθελα να εκφράσω τις θερμές μου ευχαριστίες σε όλους όσους συνέβαλλαν στην εκπόνηση της. Ευχαριστώ θερμά τον επιβλέπων καθηγητή μου, κύριο Φίλιππα Νικόλαο όπως και τον καθηγητή κύριο Αρτίκη Παναγιώτη για την επιστημονική τους καθοδήγηση, τις υποδείξεις, το ενδιαφέρον και την συμπαράσταση από την αρχή ως το τέλος. Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω την οικογένεια μου για την στήριξή τους καθόλη την διάρκεια των σπουδών μου.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της παρούσας εργασίας ήταν να προσεγγίσει το πεδίο της αξιολόγησης επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας, με ταυτόχρονη εξαγωγή συμπερασμάτων για το βαθμό στον οποίο σήμερα οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τεχνικές για την εκτίμηση κινδύνων που σχετίζονται με τις επενδυτικές τους δράσεις.

Από την ανάλυση που έλαβε χώρα, καταδείχτηκε ότι οι μεγαλύτερες ελληνικές επιχειρήσεις εμφανίζουν μεγαλύτερο προσανατολισμό προς τη χρήση μεθόδων και εργαλείων διαχείρισης του κινδύνου στις επενδυτικές τους δράσεις σε σχέση με τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, με το συμπέρασμα αυτό να δικαιολογείται από το γεγονός ότι αυτές προχωρούν σε επενδυτικές δράσεις μεγαλύτερου ρίσκου, αλλά και διαθέτουν αυξημένες οικονομικές και τεχνικές δυνατότητες σε σχέση με τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις.

Λέξεις – κλειδιά: Επενδύσεις, κίνδυνος, αβεβαιότητα, ελληνικές επιχειρήσεις.

SUMMARY

The purpose of this assignment was to approach the field of investment evaluation under conditions of risk and uncertainty, while drawing conclusions on the extent to which Greek companies currently use techniques to assess the risks associated with their investment activities.

From the analysis that has taken place, it has been shown that the largest greek firms are more oriented towards the use of risk management methods and tools in their investment activities than small and medium-sized enterprises, this being justified by the fact that they are progressing to higher - risk investment projects but also have increased financial and technical capabilities in relation to small and medium-sized enterprises.

Key – words: Investments, risk, uncertainty, greek enterprises.

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1. Εισαγωγή	8
1.1 Εισαγωγικές πληροφορίες	8
1.2 Σκοπός της εργασίας	8
1.3 Σημασία της έρευνας.....	8
1.4 Περίληψη μεθοδολογίας.....	9
1.5 Διάρθρωση εργασίας	9
2. Διαδικασία λήψης αποφάσεων	10
2.1 Θεωρία λήψης αποφάσεων.....	10
2.2 Η έννοια του κινδύνου και της αβεβαιότητας	15
2.3 Λήψη απόφασης υπό συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας	18
2.3.1 Κριτήριο Laplace.....	19
2.3.2 Κριτήριο Minimax ή Maximin	20
2.3.3 Κριτήριο του Hurwicz	21
2.3.4 Κριτήριο του Savage	22
3. Επενδυτικές αποφάσεις	23
3.1 Ορισμός επένδυσης	23
3.2 Είδη επενδύσεων	24
3.3 Επενδύσεις και κίνδυνος.....	27
3.4 Διαδικασία λήψης απόφασης για επενδύσεις.....	31

3.5 Μέθοδοι αξιολόγησης επενδύσεων	35
3.5.1 Μέθοδος Καθαρής Παρούσας Αξίας.....	36
3.5.2 Μέθοδος Επανάκτησης Αρχικής Επένδυσης	37
3.5.3 Μέθοδος Εσωτερικού Επιτοκίου Απόδοσης	38
4. Τεχνικές εκτίμησης κινδύνου επένδυσης.....	39
4.1 Ανάλυση σεναρίου	39
4.2 Προσομοίωση Monte Carlo.....	40
4.3 Δέντρα αποφάσεων.....	41
4.4 Ανάλυση ευαισθησίας	42
4.5 Βιβλιογραφική ανασκόπηση για τα οφέλη από τη χρήση τεχνικών εκτίμησης κινδύνου επένδυσης	42
5. Χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από τις ελληνικές επιχειρήσεις	45
5.1 Σκοπός έρευνας	45
5.2 Δείγμα έρευνας	45
5.3 Μεθοδολογία έρευνας	45
6. Αποτελέσματα έρευνας.....	47
6.1 Αποτελέσματα ερευνητικής δράσης	47
6.2 Συζήτηση	53
7. Συμπεράσματα - Προτάσεις.....	55
Βιβλιογραφία.....	56
Παράρτημα Α.....	59
Παράρτημα Β.....	61

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΙΚΕΣ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ

Σε ένα πλήρως ανταγωνιστικό και συνεχώς μεταβαλλόμενο περιβάλλον δράσης, η υιοθέτηση επενδυτικών δράσεων από τις επιχειρήσεις αποτελεί αναγκαιότητα προκειμένου αυτές να εναρμονίζονται με τις συνεχείς τεχνολογικές, οικονομικές και επιχειρηματικές εξελίξεις. Οι μελλοντικές προεκτάσεις που διέπουν τα επενδυτικά σχήματα, με τις αποδόσεις κερδοφορίας να αναμένονται, ενισχύουν το βαθμό αβεβαιότητας και κινδύνου αυτών.

1.2 ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να προσεγγίσει το πεδίο της αξιολόγησης επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας, με ταυτόχρονη εξαγωγή συμπερασμάτων για το βαθμό στον οποίο σήμερα οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τεχνικές για την εκτίμηση κινδύνων που σχετίζονται με τις επενδυτικές τους δράσεις.

1.3 ΣΗΜΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Σε ένα περιβάλλον οικονομικής ύφεσης, οι διαθέσιμοι πόροι για τις ελληνικές επιχειρήσεις εμφανίζονται αισθητά μειωμένοι. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, η υιοθέτηση τεχνικών και εργαλείων για την εκτίμηση των επενδυτικών κινδύνων αποτελεί παράγοντα μείζονος σημασίας για την εξασφάλιση της επιβίωσης και της περαιτέρω ανάπτυξης των ελληνικών επιχειρήσεων. Η προς διεξαγωγή έρευνα θα συνδράμει στην προσπάθεια για εξαγωγή συμπερασμάτων για το βαθμό στον οποίο οι ελληνικές επιχειρήσεις σήμερα χρησιμοποιούν εργαλεία για την εκτίμηση του κινδύνου και της επενδυτικής αβεβαιότητας, προκειμένου να αποτυπωθούν προτάσεις για την περαιτέρω εισχώρηση αυτών στις διαδικασίες που λαμβάνουν χώρα στο λειτουργικό περιβάλλον των ελληνικών επιχειρήσεων.

1.4 ΠΕΡΙΛΗΨΗ ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑΣ

Η ανίχνευση του βαθμού χρήσης τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από τις ελληνικές επιχειρήσεις θα λάβει χώρα σε δείγμα 10 ελληνικών επιχειρήσεων μέσω της χρήσης ερωτηματολογίου το οποίο θα διανεμηθεί και θα απαντηθεί από τους επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεών τους.

1.5 ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Για την επίτευξη του σκοπού της εργασίας, το κύριο μέρος αυτής απαρτίζεται από πέντε κεφάλαια. Το δεύτερο κεφάλαιο της εργασίας αποτελεί μια προσέγγιση της διαδικασίας λήψης αποφάσεων με ταυτόχρονη κατάδειξη των σημαντικότερων κριτηρίων που συμβάλλουν στη λήψη των βέλτιστων αποφάσεων. Στο τρίτο κεφάλαιο λαμβάνει χώρα μια ανάλυση της έννοιας των επενδυτικών αποφάσεων μέσω της αποτύπωσης των σημαντικότερων επενδυτικών κατηγοριών, της συσχέτισης της επένδυσεων με τον παράγοντα του κινδύνου και τη διαδικασία λήψης απόφασης και τέλος με την αποτύπωση των κυριότερων μεθόδων αξιολόγησης επενδύσεων. Το τέταρτο κεφάλαιο της εργασίας αποτελεί μια πραγμάτευση των τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου, ενώ ταυτόχρονα πραγματοποιείται μια βιβλιογραφική ανασκόπηση για την ανίχνευση του οφέλους που απορρέει για τις επιχειρήσεις από τη χρήση μεθόδων εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου. Το πέμπτο κεφάλαιο αποτελεί το ερευνητικό κομμάτι της εργασίας, το οποίο αποσκοπεί να ανιχνεύσει το βαθμό χρήσης των τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από τις ελληνικές επιχειρήσεις, ενώ τέλος, στο έκτο κεφάλαιο, αποτυπώνονται τα αποτελέσματα από την ερευνητική δράση και λαμβάνει χώρα συζήτηση στη βάση αυτών.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

2.1 ΘΕΩΡΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Ως απόφαση (Lehoczky & Rusczyk, 2011) ορίζεται η τελική επιλογή μιας εκ των υπάρχουσών εναλλακτικών προτάσεων για την επίλυση ενός προβλήματος, στη βάση ύπαρξης ενός προκαθορισμένου προτύπου το οποίο περιέχει διάφορα δεδομένα που σχετίζονται με το προς επίλυση πρόβλημα, δυνατά σχέδια δράσης καθώς και πιθανές εκβάσεις των εναλλακτικών επιλογών.

Στη βάση της παραπάνω παρατήρησης, μπορεί να καταδειχτεί ότι ως απόφαση μπορεί να θεωρηθεί η επιλογή μιας πρακτικής δράσης η οποία λαμβάνει χώρα μετά από μια διαδικασία επεξεργασίας των υπάρχουσών δυνατών επιλογών. Στη βάση μιας προσέγγισης υπό αντίθετη σκοπιά, η απόφαση, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι σε μια διαδικασία λήψης απόφασης απαιτείται η ύπαρξη περισσότερων της μιας επιλογών, μπορεί να θεωρηθεί ως ο αποκλεισμός των υπολοίπων εναλλακτικών δυνατοτήτων και η επικράτηση της μιας με βάση τα τιθέμενα κριτήρια. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, η απόφαση θεωρείται ως ένα κομμάτι γνώσης καθώς προκύπτει ως αποτέλεσμα σκέψης και επεξεργασίας διαθέσιμων δεδομένων και πληροφοριών (Hampton, 2015).

Προχωρώντας ένα βήμα πιο πέρα, μια απόφαση η οποία φαινομενικά θεωρείται η ενδεδειγμένη για την αντιμετώπιση του προβλήματος αναφοράς, δεν είναι δεδομένο ότι θα οδηγήσει και στην παραγωγή ενός σωστού αποτελέσματος. Παράγοντες όπως ο διαθέσιμος χρόνος για τη λήψη της απόφασης, η αντίληψη του ατόμου που θα τη λάβει για το προς επίλυση πρόβλημα και τις προεκτάσεις αυτού, καθώς και ο τρόπος που θα λάβει χώρα η πρακτική εφαρμογή της, μπορούν να επηρεάσουν το αποτέλεσμα κατά την εφαρμογή της. Υπό αυτό το πρίσμα, μπορεί να θεωρηθεί ότι μια απόφαση ως επιλογή αποτελεί μια συνιστώσα με πολυπαραγοντικό χαρακτήρα όσον αφορά στην έκβασή της (Δημητρόπουλος, 2003).

Η Θεωρία Λήψης Αποφάσεων υπάγεται στον επιστημονικό κλάδο ο οποίος έχει ως αντικείμενο ενασχόλησης τη βελτιστοποίηση των συνθηκών λήψης και τη λήψη μιας απόφασης ενός οργανισμού όταν υφίστανται δύο ή περισσότερες δυνατότητες εναλλακτικών επιλογών. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι μια απόφαση είναι δυνατό να επηρεάσει σημαντικά την μελλοντική πορεία του οργανισμού που τη λαμβάνει, θα πρέπει κατά τη διαδικασία λήψης μιας απόφασης να συνυπολογίζονται και οι πιθανές μελλοντικές εξελίξεις που σχετίζονται με την εφαρμογή της, οι οποίες θα πρέπει να διακρίνονται όσο είναι δυνατόν από τη χαμηλότερη δυνατή αβεβαιότητα (Lehoczky & Rusczyk, 2011).

Εν γένει, η Θεωρία Λήψης Αποφάσεων ασχολείται με αποφάσεις που αφορούν σε σημαντικά ζητήματα τα οποία μπορεί να οδηγήσουν σε ισχυρά οφέλη αλλά και σε σημαντικές επιπτώσεις και όχι με καθημερινά ζητήματα τα οποία στη συντριπτική πλειοψηφία των περιπτώσεων περιλαμβάνουν αυτοματοποιημένη διαδικασία απόφασης χωρίς την απαίτηση για ιδιαίτερη σκέψη και επεξεργασία, λόγω της μικρής σημασίας του ζητήματος ή της ύπαρξης προφανούς επιλογής.

Εξαιτίας της σημαντικότητας των ζητημάτων με τα οποία ασχολείται η εν λόγω θεωρία, η εφαρμογή αλγορίθμων και η χρήση ενδεδειγμένων μεθόδων και εργαλείων για την καλύτερη λήψη απόφασης αποτελεί αδιαπραγμάτευτη αναγκαιότητα, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι οι αποφάσεις θα πρέπει να ληφθούν κάτω από συνθήκες αβεβαιότητας και κινδύνου.

Μια διαδικασία λήψης απόφασης θα πρέπει να αξιολογεί και να λαμβάνει υπόψη τόσο τα βραχυπρόσθεσμα όσο και τα μακροπρόσθεσμα αποτελέσματα που μπορεί να επιφέρει η κάθε εναλλακτική πρόταση, με την εφαρμογή της τελικής απόφασης να οδηγεί στην αποσταθεροποίηση του παγιωμένου συστήματος δράσης του οργανισμού αναφοράς και στη σταθεροποίηση ενός νέου συστήματος το οποίο αντιστοιχεί στη νέα κατάσταση. Για τις επιχειρήσεις και τους οργανισμούς, η λήψη των ορθότερων αποφάσεων αποτελεί το σημαντικότερο παράγοντα επιτυχίας αυτών και κατάδειξης της ικανότητας των επιτελικών στελεχών τους, χωρίς φυσικά να παραγνωρίζεται η πιθανότητα επίδρασης του παράγοντα της τυχειότητας (Hampton, 2015).

Η ορθολογική προσέγγιση σε μια διαδικασία λήψης απόφασης αποτελεί το είδος προσέγγισης που οδηγεί σε λύσεις οι οποίες έχουν μικρότερο ποσοστό αβεβαιότητας μιας και στηρίζονται σε μετρήσιμα ποσοτικά δεδομένα.

Η διαδικασία ορθολογικής λήψης απόφασης αποτυπώνεται στο επόμενο διάγραμμα.



Σχήμα 1. Διαδικασία ορθολογικής λήψης απόφασης (Lehoczky & Rusczyk, 2015).

Στο πρώτο στάδιο εφαρμογής μιας διαδικασίας λήψης απόφασης που βασίζεται στην ορθολογική προσέγγιση, λαμβάνει χώρα η διαπίστωση για την ύπαρξη προβλήματος το οποίο απαιτεί επίλυση.

Στο δεύτερο στάδιο θα πρέπει να προσδιοριστεί το πρόβλημα καθώς και να καθοριστούν όσο το δυνατόν ακριβέστερα οι συνθήκες εντός των οποίων λαμβάνει χώρα. Ο μη ορθός ή ανεπαρκής ορισμός του προβλήματος αυξάνει τις πιθανότητες για εξαγωγή εσφαλμένων συμπερασμάτων τα οποία θα οδηγήσουν σε λύσεις οι οποίες δεν θα βοηθήσουν ουσιαστικά στην επίλυση του ζητήματος που απασχολεί τον οργανισμό. Σε αυτό το στάδιο λαμβάνει χώρα και ο καθορισμός των στόχων της απόφασης που θα ληφθεί. Συνήθως οι στόχοι είναι σαφείς και εύκολο να αναγνωριστούν μιας και συνδέονται άμεσα με ουσιαστικά προβλήματα των οργανισμών. Στο σημείο αυτό βεβαία θα πρέπει να τονιστεί ότι ο καθορισμός των στόχων θα πρέπει να λαμβάνει χώρα πάντα σε άμεση συνάρτηση με τις διαθέσιμες εναλλακτικές επιλογές.

Η συγκέντρωση των εναλλακτικών λύσεων αποτελεί το επόμενο βήμα σε μια διαδικασία λήψης απόφασης μέσω της ορθολογικής προσέγγισης. Όσο μεγαλύτερος είναι ο αριθμός των εναλλακτικών επιλογών που δυνητικά μπορούν να επιλύσουν το πρόβλημα αναφοράς, τόσο δυσκολότερη είναι και η τελική επιλογή της καλύτερης δυνατής λύσης. Η παρατήρηση αυτή βεβαία δε σημαίνει σε καμία περίπτωση πως η ύπαρξη ενός αυξημένου αριθμού διαθέσιμων λύσεων δεν μπορεί να οδηγήσει στην ανάπτυξη ενός επαρκούς και αξιόπιστου συστήματος το οποίο θα χρησιμοποιηθεί για τον προσδιορισμό της τελικής βέλτιστης λύσης.

Στο τέταρτο στάδιο πραγματοποιείται η αξιολόγηση των εναλλακτικών λύσεων στη βάση των τιθέμενων κριτηρίων για την επίλυση του προβλήματος αναφοράς καθώς και των διαθέσιμων πληροφοριών και ποσοτικών δεδομένων.

Τέλος, στο πέμπτο και τελευταίο στάδιο μιας ορθολογικής διαδικασίας λήψης απόφασης, με εφαρμογή του συστήματος που έχει αναπτυχθεί, εξάγεται από το σύνολο των διαθέσιμων εναλλακτικών, η λύση η οποία εξυπηρετεί στο βέλτιστο βαθμό τις επιταγές του προβλήματος. Η λύση αυτή είναι που τελικά θα εφαρμοστεί.

Στο σημείο αυτό θα πρέπει να καταδειχτεί ότι μια επιχείρηση είναι δυνατόν να προχωρήσει τελικά στην εφαρμογή μιας εναλλακτικής μιας απόφασης λόγω αυξημένου κόστους σε σχέση με τα επιπρόσθετα οφέλη που μπορεί να αποφέρει η βέλτιστη λύση.

Σε κάθε περίπτωση, σε κάθε βήμα εφαρμογής της τελικής απόφασης, θα πρέπει να λαμβάνουν χώρα ελεγκτικές δράσεις έτσι ώστε να ανιχνεύονται έγκαιρα τυχόν αποκλίσεις από το αρχικό πλάνο εφαρμογής ή από τον προϋπολογισμό, με αποτέλεσμα την έγκαιρη εφαρμογή διορθωτικών ενεργειών εφόσον οι αποκλίσεις αυτές ξεπερνούν τιθέμενα από το στρατηγικό σχεδιασμό όρια (Hampton, 2015).

Πέρα από την ορθολογικό τρόπο λήψης απόφασης ο οποίος αποτελεί σήμερα την πιο διαδεδομένη και ευρέως χρησιμοποιούμενη προσέγγιση όσον αφορά στην προσπάθεια για εξεύρεση της καλύτερης δυνατής λύσης σε μια διαδικασία λήψης απόφασης, έχουν αναπτυχθεί κατά καιρούς και άλλες προσεγγίσεις καθεμία από τις οποίες διακρίνεται από τις άλλες στη βάση ενός συγκεκριμένου ιδιαίτερου χαρακτηριστικού.

Οι Tiedeman & O' Hara θέλοντας να δημιουργήσουν ένα πλάνο προσέγγισης με σκοπό την ύπαρξη σαφούς κατάτμησης σε μια διαδικασία λήψης απόφασης, δημιούργησαν ένα μοντέλο στη βάση του περιεχομένου του οποίου, μια διαδικασία λήψης απόφασης χωρίζεται σε δύο φάσεις (φάση I – Προετοιμασία και φάση II – Υλοποίηση και εφαρμογή) καθεμία από τις οποίες περιλαμβάνει επιμέρους στάδια τα οποία στο σύνολο τους αποτελούν 7 διακριτές δραστηριότητες (φάση I – 4 στάδια, φάση II – 3 στάδια). Το μοντέλο των Tiedeman & O' Hara απεικονίζεται στο επόμενο σχήμα.

A. Η Διαδικασία Απόφασης Κατά τη Θεωρία των Tiedeman & O' Hara

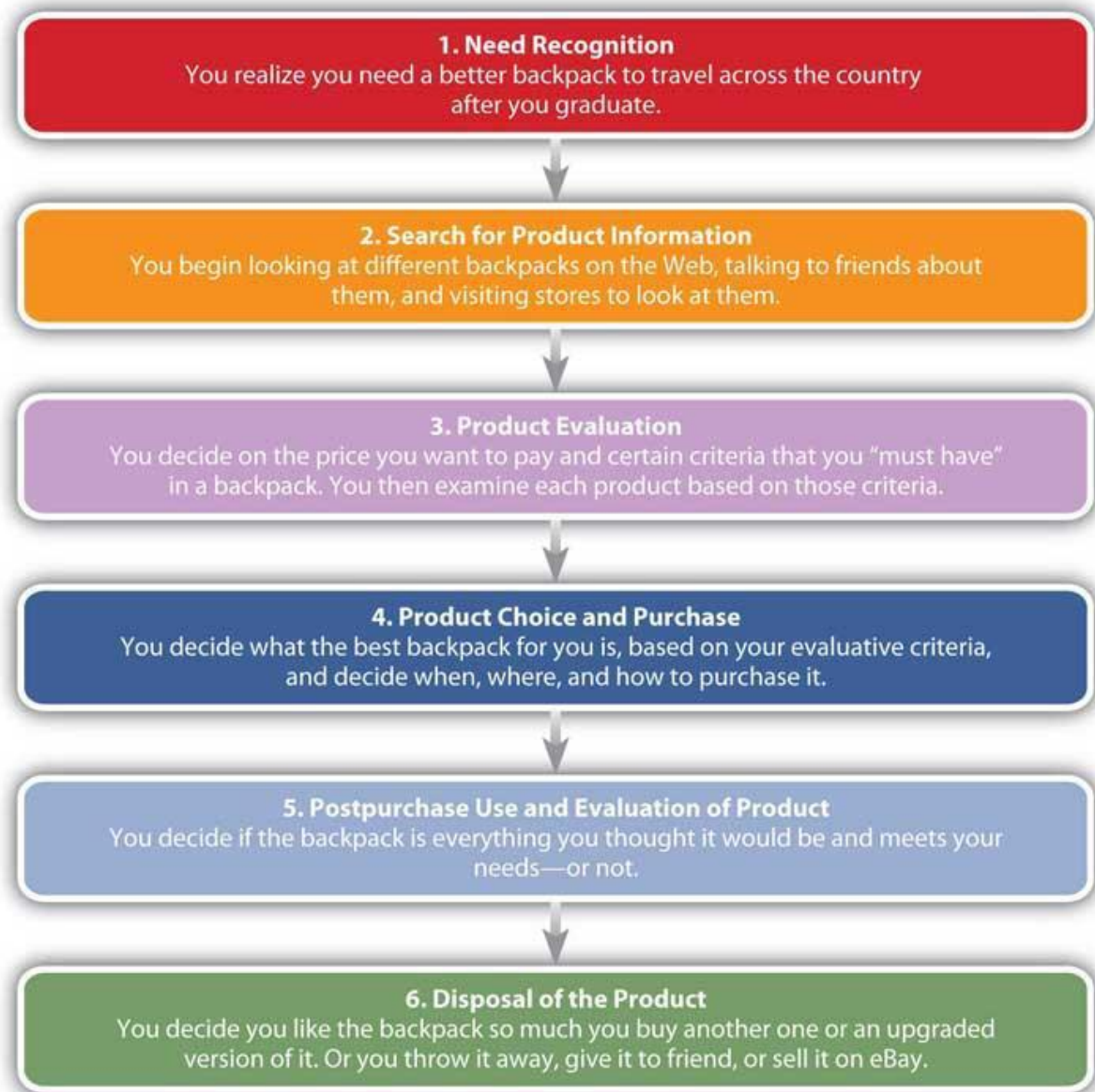
Φάσεις	Στάδια
Φάση II Υλοποίησης και Προσαρμογής	7. Ολοκλήρωση - Συντήρηση
	6. Αναμόρφωση
	5. Είσοδος
Φάση I Προετοιμασίας (Προεπαγγελματική)	4. Διασάφηση
	3. Επιλογή
	2. Αποκρυστάλλωση
	1. Διερεύνηση

Σχήμα 2. Μόντελο λήψης απόφασης κατά Tiedeman & O' Hara (Krogerus & Tschappeler, 2017).

Προχωρώντας, ο Dewey, θέλοντας να προσεγγίσει τη διαδικασία λήψης απόφασης μέσω του παράγοντα της δυσκολίας, κατέδειξε 5 βασικά στάδια για την πραγματοποίηση αυτής. Τα στάδια αυτά είναι (Βαϊνά, 2008):

- Η αναγνώριση των δυσκολιών για την επίλυση του προβλήματος.
- Ο προσδιορισμός των δυσκολιών.
- Η καθορισμός των πιθανών εναλλακτικών λύσεων για την αντιμετώπιση των δυσκολιών.
- Η αξιολόγηση των εναλλακτικών λύσεων.
- Ο επιπρόσθετος έλεγχος για την τελική εφικτότητα εφαρμογής των εναλλακτικών λύσεων.

Είναι φανερό, πως οποιαδήποτε προσέγγιση σχετιζόμενη με τη διαδικασία λήψης αποφάσεων, περιλαμβάνει την υποδιαίρεση αυτής σε επιμέρους στάδια. Στη βάση μιας αντίθετης θεώρησης, ο Witte θεωρεί ότι η διαδικασία λήψης απόφασης αποτελεί μια δυναμική διαδικασία η οποία εξελίσσεται συνεχώς μέχρι τη λήψη της τελικής απόφασης και ως εκ τούτου δεν θα πρέπει να διαχωρίζεται σε διακριτά στάδια. Η θεωρία αυτού του Witte, σύμφωνα με τους Reynolds & Olson, βρίσκει εφαρμογή περισσότερο στην περίπτωση διαδικασιών λήψης αποφάσεων που σχετίζονται με πωλήσεις προϊόντων.



Σχήμα 3. Δυναμική διαδικασία λήψης απόφασης στην περίπτωση πώλησης προϊόντος (Reynolds, & Olson, 2001).

2.2 Η ΕΝΝΟΙΑ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΤΗΣ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Σε σχέση με την παράμετρο των συνθηκών κάτω από τις οποίες λαμβάνει χώρα μια διαδικασία λήψης αποφάσεων, απαντώνται τρία βασικά καθεστώτα τα οποία σχετίζονται με το βαθμό αβεβαιότητας που χαρακτηρίζει τη διαδικασία (Hampton, 2015):

- Το καθεστώς λήψης απόφασης σε συνθήκες βεβαιότητας.
- Το καθεστώς λήψης απόφασης σε συνθήκες κινδύνου.
- Το καθεστώς λήψης απόφασης σε συνθήκες πλήρους κινδύνου.

Καθεστώς βεβαιότητας:

Στο εν λόγω καθεστώς, η βέλτιστη απόφαση επιλέγεται μέσα από ένα σύνολο εναλλακτικών προτάσεων τα χαρακτηριστικά και τα δεδομένα των οποίων είναι απολύτως μετρήσιμα και επομένως μπορεί να πραγματοποιηθεί ποσοτική συγκριτική αξιολόγηση μεταξύ των εναλλακτικών αυτών επιλογών.

Καθεστώς σε συνθήκες κινδύνου:

Στη συγκεκριμένη κατηγορία λήψης απόφασης, τα δεδομένα, τα χαρακτηριστικά καθώς και τα αποτελέσματα των υπάρχουσών εναλλακτικών προτάσεων χαρακτηρίζονται από πιθανότητες όσον αφορά στην τελική τους έκβαση. Εκ των πραγμάτων, σε μια διαδικασία λήψης απόφασης σε συνθήκες κινδύνου όποια και αν είναι η τελική επιλογή αυτή θα παρθεί υπό συνθήκες ρίσκου.

Καθεστώς σε συνθήκες πλήρους κινδύνου:

Στην εν λόγω περίπτωση, τα δεδομένα και οι εκβάσεις των εναλλακτικών προτάσεων δεν είναι δυνατόν να προσδιοριστούν με οποιονδήποτε τρόπο, ούτε να καθοριστούν στη βάση πιθανοτήτων. Πιθανότερη επιλογή σε μια τέτοια περίπτωση, είναι η παραμονή στην προηγούμενη κατάσταση μιας και το ρίσκο είναι ιδιαίτερος υψηλό.

Η διαδικασία διαχείρισης κινδύνου σύμφωνα με τους Crouhy et al. (2002) αποτελείται από τα επόμενα στάδια:

- Τον καθορισμό του συνόλου των κινδύνων τους οποίους μπορεί να αντιμετωπίσει μια επιχείρηση κατά την πραγματοποίηση της επενδυτικής δράσης.
- Την ανάπτυξη συστημάτων και την υιοθέτηση ενεργειών για τις διαδικασίες ελέγχου.
- Την ποσοτικοποίηση του βαθμού έκθεσης σε κάθε κίνδυνο με σκοπό τη συγκριτική αξιολόγηση με τα όρια αποδοχής τα οποία έχουν προκαθοριστεί.
- Άμεση γνωστοποίηση τυχόν παρατηρούμενων αποκλίσεων μεταξύ των πραγματικών εκθέσεων και των ορίων αποδοχής.

Κάθε επιχείρηση, ανάλογα και με τους πόρους που διαθέτει, θα πρέπει να είναι σε θέση να διαμορφώνει όσο το δυνατόν καλύτερη εικόνα για το είδος των κινδύνων που θα καλεστεί να αντιμετωπίσει κατά την πραγματοποίηση μιας επένδυσης. Εν συνεχεία, τα επιτελικά στελέχη της θα πρέπει να καθορίσουν με τη μέγιστη δυνατή ακρίβεια τους παράγοντες εκείνους που οδηγούν στην έκθεση σε κάθε κίνδυνο, τον τρόπο επίδρασης αυτών στην λειτουργία και απόδοση της επιχείρησης, καθώς και το βαθμό στον οποίο το κάθε είδος έκθεσης μπορεί

πιθανώς να αλληλεπιδράσει με κάποια άλλη συνθήκη που σχετίζεται με το εσωτερικό ή το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης και η οποία σε ένα τέτοιο πλαίσιο θα πρέπει να ληφθεί επίσης υπόψη.

Βασική συνιστώσα επιτυχίας για μια επιχείρηση αποτελεί η δυνατότητα αυτής να διακρίνει τους κινδύνους σε βασικούς και μη βασικούς. Η πρώτη κατηγορία κινδύνων σχετίζεται άμεσα με την κύρια επιχειρηματική της δραστηριότητα, ενώ οι κίνδυνοι που εντάσσονται στη δεύτερη κατηγορία αποτελούν κινδύνους για τους οποίους η επιχείρηση δεν μπορεί να δημιουργήσει σαφείς ενδείξεις για το βαθμό στον οποίο συντελούν στην ενίσχυση ή απώλεια από την ίδια ή από τις ανταγωνιστικές επιχειρήσεις, του επιζητούμενου συγκριτικού πλεονεκτήματος (Krogerus & Tschappeler, 2017).

Ο Brach (2003) θεωρεί κομβική την υιοθέτηση των ακόλουθων προσεγγίσεων για τη διαχείριση του κινδύνου και της αβεβαιότητας που ανακύπτουν κατά την υλοποίηση μιας επενδυτικής δράσης:

- Υιοθέτηση της καταλληλότερης στρατηγικής η οποία θα πρέπει να καθορίζεται με βάση τους τύπους κινδύνου που είναι πιθανότερο να εμφανιστούν κατά την πραγματοποίηση της επενδυτικής δράσης.
- Ανάπτυξη αποτελεσματικών διαδικασιών για τη βέλτιστη διαχείριση θεμάτων που σχετίζονται με τις συνιστώσες του κόστους και του χρόνου, έτσι ώστε την προσπάθεια αντιμετώπισης του κάθε ανακύπτωντος κινδύνου να μην υπερβαίνει τους διαθέσιμους χρηματικούς και χρονικούς πόρους.
- Οι δράσεις αντιμετώπισης των κινδύνων θα πρέπει να ιεραρχούνται χρονικά με βάση την παρατήρηση ότι ορισμένοι κίνδυνοι θα πρέπει να αντιμετωπίζονται άμεσα, ενώ κάποιοι άλλοι μπορούν να υποβληθούν σε διαχείριση σε μεταγενέστερο χρόνο.
- Η υιοθέτηση δράσεων αντιμετώπισης κινδύνων θα πρέπει να λαμβάνει χώρα κατόπιν συμφωνίας του συνόλου των εμπλεκόμενων μερών.

Με βάση τις αρχές αξιολόγησης των επενδύσεων, η διασύνδεση μεταξύ του αρχικού κόστους και της μεταβολής της συνολικής αξίας μιας επενδυτικής δράσης στο τέλος της περιόδου αναφοράς, εξασφαλίζεται μέσω του υπολογισμού του ποσοστού απόδοσης. Το ποσοστό αυτό υπολογίζεται από τον τύπο (Πετράκης & Σταματάκης, 2010):

$$R = \frac{(F - C) \times 100}{C}$$

Όπου:

R: το ποσοστό απόδοσης.

F: η αξία της επενδυτικής δράσης στο πέρας της περιόδου.

C: Το αρχικό επενδυτικό κόστος.

Εν γένει, στο ποσοστό απόδοσης μιας επένδυσης αντικατοπτρίζεται η μεταβολή της καθαρής αξίας αυτής στο τέλος της επενδυτικής περιόδου, υπό καθεστώς βεβαιότητας. Η πιθανότητα να παρατηρηθούν αποκλίσεις μεταξύ πραγματικών και αναμενόμενων ποσοστών απόδοσης χαρακτηρίζεται ως κίνδυνος. Για την ανάλυση του κινδύνου θα πρέπει να υπολογιστούν τα μεγέθη της διασποράς και της μεταβλητότητας που σχετίζονται με την μελλοντική απόδοση μιας επενδυτικής δράσης (Πετράκης & Σταματάκης, 2010).

Τέλος, ο κίνδυνος που μπορεί να ανακύψει κατά την υλοποίηση μιας επένδυσης μπορεί να εμφανίζει χαρακτηριστικά τόσο συστημικού κινδύνου όσο και μη συστημικού κινδύνου. Ο συστημικός κίνδυνος αποτελεί αποτέλεσμα της δράσης παραγόντων που σχετίζονται με την αγορά δράσης της επιχείρησης και επηρεάζουν εξίσου το σύνολο των επιχειρήσεων που δρουν σε αυτή. Τους βασικότερους παράγοντες αυτού του είδους αποτελούν: ο πληθωρισμός και η μεταβολή των επιτοκίων. Από την άλλη, ο μη συστημικός τύπος κινδύνου σχετίζεται με παράγοντες που αφορούν στην ίδια την επιχείρηση, όπως: οι τεχνικές και τα εργαλεία προώθησης που χρησιμοποιεί αυτή για τα παρεχόμενα προϊόντα και υπηρεσίες της και ο βαθμός ενσωμάτωσης των νέων τεχνολογιών στις παραγωγικές της δράσεις (Crouhy et al., 2005)

2.3 ΛΗΨΗ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΥΠΟ ΣΥΝΘΗΚΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΒΕΒΑΙΟΤΗΤΑΣ

Όταν σε μια διαδικασία λήψης απόφασης είναι πιθανό να εμφανισθούν καταστάσεις για τις οποίες ο οργανισμός που θα λάβει την απόφαση δε διαθέτει καθόλου πληροφορίες ή μπορεί να συγκεντρώσει πολύ μικρό αριθμό πληροφοριών οι οποίες σε καμία περίπτωση δεν μπορούν να αποτελέσουν επαρκή βάση για τον υπολογισμό των πιθανοτήτων εμφάνισης των εν λόγω καταστάσεων, τότε λέμε πως η απόφαση θα ληφθεί κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας (Hampton, 2015).

Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι μια κατάσταση αβεβαιότητας διακρίνεται από έντονα ποιοτικά στοιχεία και επομένως από ισχυρή υποκειμενικότητα, τα κριτήρια που αναπτύχθηκαν για τη λήψη αποφάσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας κατά την εφαρμογή τους ενσωματώνουν σε σημαντικό βαθμό την υποκειμενική αξιολόγηση του οργανισμού στα πλαίσια του οποίου θα ληφθεί η απόφαση. Σε μια τέτοια βάση, η επιλογή κάποιου από τα υπάρχοντα κριτήρια για τη λήψη απόφασης από μια επιχείρηση εξαρτάται άμεσα από την υποκειμενική κρίση των επιτελικών στελεχών αυτής. Τα σημαντικότερα κριτήρια προς αυτή την κατεύθυνση αποτελούν σήμερα (Brach, 2003):

- Το κριτήριο του Laplace.
- Το κριτήριο Minimax ή Maximin.
- Το κριτήριο του Hurwicz.
- Το κριτήριο του Savage.

Η διαφοροποίηση των παραπάνω κριτηρίων έγκειται στο βαθμό συντηρητικής συμπεριφοράς που εμφανίζει αυτό κατά την εφαρμογή του. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, το κριτήριο Laplace είναι λιγότερο συντηρητικό και επομένως περισσότερο αισιόδοξο στα αποτελέσματά του σε σχέση με το κριτήριο Minimax. Από την άλλη, το κριτήριο Hurwicz διακρίνεται από έντονο το στοιχείο της προσαρμοστικότητας μιας και έχει τη δυνατότητα να αποτυπώνει όλο το εύρος των συμπεριφορών, από τις πιο αισιόδοξες ως τις πιο απαισιόδοξες.

Τέλος, κατά την απόφαση για εφαρμογή ενός από τα προαναφερθέντα κριτήρια για τη λήψη απόφασης, θα πρέπει να ανιχνευτεί το είδος του 'αντίπαλου'. Στην περίπτωση που αυτός που λαμβάνει την απόφαση δεν έχει απέναντί του κάποιον αντίπαλο με ευφύια, τότε λέμε πως τον αντίπαλο αποτελεί η φύση η οποία προφανώς δεν έχει την τάση να προκαλέσει κάποια απώλεια. Η κατάσταση γίνεται δυσκολότερη όταν ο αντίπαλος διαθέτει ευφύια μιας και σε αυτή την περίπτωση θα προσπαθήσει να προκαλέσει απώλεια έτσι ώστε να αποκομίσει όφελος.

2.3.1 ΚΡΙΤΗΡΙΟ LAPLACE

Το κριτήριο Laplace (Brach, 2003) αποτελεί το κατεξοχήν ορθολογικό κριτήριο με τα αποτελέσματά του να εξαρτώνται στο μικρότερο δυνατό βαθμό από την υποκειμενική κρίση του οργανισμού που προβαίνει στη διαδικασία λήψης απόφασης. Το εν λόγω κριτήριο αποτελεί την ενδεδειγμένη λύση στην περίπτωση όπου δεν υπάρχουν πληροφορίες για τις πιθανότητες της φύσης.

Η αρχή της ανεπαρκούς αιτίας, σύμφωνα με το περιεχόμενο της οποίας όταν δεν υπάρχουν ενδείξεις ότι μια κατάσταση της φύσης είναι πιο πιθανή από κάποια άλλη, τότε

θεωρείται ότι το σύνολο των καταστάσεων της φύσης έχουν ίση πιθανότητα να εμφανισθούν, αποτελεί τη βάση για το συγκεκριμένο κριτήριο. Σε μια τέτοια βάση και θεωρώντας όλες τις καταστάσεις της φύσης ισοπίθανες, τελικά επιλέγεται η στρατηγική / απόφαση η οποία οδηγεί σε μεγαλύτερη αμοιβή.

Η θεωρία του Bayes αποτελεί επίσης βάση για το συγκεκριμένο κριτήριο μιας και διατείνεται ότι εφόσον οι πιθανότητες για την εμφάνιση n καταστάσεων της φύσης είναι άγνωστες και επιπρόσθετα δεν υπάρχει ικανός αριθμός πληροφοριών για να εξαχθεί το συμπέρασμα ότι οι πιθανότητες αυτές διαφέρουν, τότε θα πρέπει να θεωρηθεί ότι αυτές είναι ίσες.

$$P(\Phi_1) = P(\Phi_2) = \dots = P(\Phi_n) = \frac{1}{n}$$

Η στρατηγική που τελικά επιλέγεται με την εφαρμογή του κριτηρίου Laplace είναι αυτή που ισούται με:

$$\max_i \left[\frac{1}{n} \sum_{j=1}^n (a_{ij}) \right], i = 1, 2, \dots, m$$

ή με:

$$\min_i \left[\frac{1}{n} \sum_{j=1}^n (a_{ij}) \right], i = 1, 2, \dots, m$$

2.3.2 ΚΡΙΤΗΡΙΟ MINIMAX Ή MAXIMIN

Το κριτήριο Minimax ή Maximin (Brach, 2003) αποτελεί το πιο συντηρητικό σε σχέση με τα υπόλοιπα κριτήρια διότι σύμφωνα με αυτό ο οργανισμός που θα λάβει την απόφαση θα πρέπει πάντα να είναι απαισιόδοξος και να αναμένει τη χειρότερη έκβαση όσον αφορά στις καταστάσεις της φύσης. Σε μια τέτοια βάση, το συγκεκριμένο κριτήριο αναλύει και προσδιορίζει την πιο δυσμενή έκβαση που μπορεί να δώσει η κάθε εναλλακτική στρατηγική και εν συνεχεία υποδεικνύει τη στρατηγική η οποία χαρακτηρίζεται από τη λιγότερο δυσμενή έκβαση.

Εφόσον η λήψη απόφασης σχετίζεται με επίτευξη κέρδους, η στρατηγική που επιλέγεται είναι αυτή για την οποία ισχύει:

$$\max_i \min_j A(a_{ij})$$

Αντίθετα, αν η λήψη απόφασης σχετίζεται με προσπάθεια για επίτευξη του μικρότερου δυνατού κόστους, η στρατηγική που επιλέγεται είναι αυτή για την οποία ισχύει:

$$\min_i \max_j A(a_{ij})$$

Όπως ειπώθηκε, το εν λόγω κριτήριο εμφανίζει ισχυρά συντηρητικό χαρακτήρα καθώς επιλέγεται η καλύτερη δυνατή δράση υπό τις χειρότερες συνθήκες. Σε μια τέτοια βάση, εφόσον το αποτέλεσμα $v(\Sigma_i, \Phi_j)$ παριστάνει ζημιά, τότε η χειρότερη ζημιά Σ_i , ανεξάρτητα από την τιμή του Φ_j , είναι αυτή για την οποία ισχύει:

$$\max_{(\Phi_j)} = [v(\Sigma_i, \Phi_j)]$$

Το κριτήριο minimax επιλέγει εκείνη τη δράση Σ_i για την οποία:

$$\min_{(\Sigma_i)} \max_{(\Phi_j)} = [v(\Sigma_i, \Phi_j)]$$

Αντίθετα, εφόσον το αποτέλεσμα $v(\Sigma_i, \Phi_j)$ παριστάνει κέρδος, το κριτήριο λαμβάνει την ονομασία maximin και στη βάση του περιεχομένου του επιλέγεται εκείνη η δράση Σ_i για την οποία:

$$\max_{(\Sigma_i)} \min_{(\Phi_j)} = [v(\Sigma_i, \Phi_j)]$$

2.3.3 ΚΡΙΤΗΡΙΟ HURWICZ

Το κριτήριο Hurwicz (Brach, 2003) αποσκοπεί σε μια πιο μετριοπαθή προσέγγιση προσπαθώντας να μετριάσει την πλήρη αισιοδοξία ή απαισιοδοξία του οργανισμού που λαμβάνει την απόφαση, υποστηρίζοντας ότι κατά την διαδικασία λήψης μιας απόφασης θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη, τόσο το καλύτερο όσο και το χειρότερο δυνατό σενάριο για κάθε εναλλακτική στρατηγική.

Για την επίτευξη αυτού του σκοπού, ο Hurwicz εισήγαγε στα περιεχόμενα του κριτηρίου ένα δείκτη αισιοδοξίας (α) ο οποίος λαμβάνει τιμές από 0 έως 1, ανάλογα με το επίπεδο αισιοδοξίας του λήπτη της απόφασης (τιμή δείκτη 0 = ισχυρά απαισιόδοξος, τιμή δείκτη 1: ισχυρά αισιόδοξος).

Κατά την εφαρμογή του κριτηρίου με σκοπό τη λήψη της καλύτερης δυνατής απόφασης για την επίτευξη κέρδους, για κάθε εναλλακτική επιλογή υπολογίζεται το μέγεθος:

$$\alpha [\max_j A(a_{ij})] + (1 - \alpha) [\min_j A(a_{ij})]$$

Επιλέγεται εκείνη η λύση για την οποία το εν λόγω μέγεθος λαμβάνει τη μέγιστη τιμή.

Αντίθετα, όταν επιδιώκεται η ελαχιστοποίηση του κόστους, για κάθε εναλλακτική επιλογή υπολογίζεται το μέγεθος:

$$a[\min_j A(a_{ij})] + (1 - a)[\max_j A(a_{ij})]$$

Επιλέγεται εκείνη η στρατηγική που οδηγεί σε ελάχιστη τιμή του μεγέθους αυτού.

2.3.4 ΚΡΙΤΗΡΙΟ SAVAGE

Το κριτήριο Savage (Brach, 2003) επιλέγει τη στρατηγική για την οποία ο βαθμός στον οποίο μετανιώνει ο λήπτης απόφασης για την επιλογή του είναι ο μικρότερος δυνατός. Ο βαθμός αυτός καθορίζεται από τη διαφορά που προκύπτει μεταξύ της αξίας του αποτελέσματος που παράγεται από την εφαρμογή της τελικής απόφασης και της αξίας που θα μπορούσε να επιτευχθεί εφόσον ο λήπτης της απόφασης γνώριζε εκ των προτέρων τις συνθήκες με τις οποίες η κατάσταση της φύσης θα διαμορφωνόταν στο μέλλον.

Στην περίπτωση που η λήψη απόφασης λαμβάνει χώρα με προσανατολισμό στο κέρδος, τότε η τελική επιλογή βασίζεται στη σχέση:

$$\theta(a_{ij}) = \max_k [A(a_{kj})] - A(a_{ij})$$

Από την άλλη, στην περίπτωση που η λήψη απόφασης πραγματοποιείται με προσανατολισμό στην επίτευξη του μικρότερου δυνατού κόστους, τότε η τελική επιλογή λαμβάνει χώρα στη βάση των αποτελεσμάτων από την εφαρμογή της σχέσης:

$$\theta(a_{ij}) = A(a_{ij}) - \min_k [A(a_{kj})]$$

Το μέγεθος $\Theta(a_{ij})$ αποτυπώνει τη διαφορά μεταξύ των αποτελεσμάτων της καλύτερης επιλογής και αυτών από την εφαρμογή της δράσης που επιλέχτηκε.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

3.1 ΟΡΙΣΜΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η έννοια της επένδυσης αφορά στη δέσμευση οικονομικών πόρων η οποία λαμβάνει χώρα με την προσδοκία ο οργανισμός που προβαίνει στην επενδυτική δράση να αποκομίσει οφέλη μελλοντικά. Σε μια τέτοια βάση, είναι προφανές ότι η επένδυση αφορά στη δέσμευση ενός ποσού κεφαλαίου συγκεκριμένου ύψους σε παροντικό επίπεδο, η οποία πραγματοποιείται με κίνητρο την απολαβή υψηλότερων πόσων στο μέλλον. Επομένως, ο όρος επένδυση περιλαμβάνει τον παράγοντα της άμεσης και βέβαιης ‘χρηματικής θυσίας’ με αντάλλαγμα κάποια μεγαλύτερη οικονομική ωφέλεια μελλοντικά (Page, 2018).

Εισάγοντας τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας, αντικειμενικός σκοπός μιας δράσης με προσανατολισμό στον προσδιορισμό μιας ωφέλιμης επενδυτικής δράσης, είναι να αποτρέψει τον εν δυνάμει επενδυτή από το να καταναλώσει κεφάλαια υπό συνθήκες έντονης αμφιβολίας για την επίτευξη μελλοντικής ωφέλειας. Λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι κάθε επένδυση χαρακτηρίζεται από ένα βαθμό κινδύνου, σκοπό του οργανισμού που επενδύει είναι η μείωση αυτού του κινδύνου στο μικρότερο δυνατό βαθμό με ταυτόχρονη την επίτευξη της προσδοκώμενης ωφέλειας (Αρτίκης, 2002).

Σε ένα γενικότερο πλαίσιο προσέγγισης, η έννοια της επένδυσης έχει ταυτιστεί με δράσεις των επιχειρήσεων και οργανισμών για την απόκτηση πάγιου ενεργητικού εξοπλισμού. Στην πραγματικότητα όμως, η έννοια της επένδυσης περιλαμβάνει και την τοποθέτηση κεφαλαίων στα κυκλοφορούντα ενεργητικά περιουσιακά στοιχεία μιας επιχείρησης, με τις αποφάσεις για την κατανομή των πόρων μεταξύ των δύο αυτών επενδυτικών επιλογών να λαμβάνονται στη βάση των ιδιαίτερων αναγκών και στόχων του εκάστοτε οργανισμού και της στρατηγικής που αυτός υιοθετεί για υιοθέτηση επενδυτικών δράσεων μικρής ή μεγαλύτερης διάρκειας, με τις πρώτες να σχετίζονται με σκοπούς ενίσχυσης του ενεργητικού εξοπλισμού και τις δεύτερες να αφορούν σε επενδύσεις πόρων σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού (Αρτίκης, 2002).

Κλείνοντας, θα πρέπει να καταδειχτεί η διαφορά μεταξύ επένδυσης και κερδοσκοπίας. Η διαφοροποίηση μεταξύ των δύο αυτών εννοιών έγκειται στην ύπαρξη τριών βασικών σημείων. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, οι επενδυτές αναμένουν να αποκομίσουν όφελος από την επενδυτική τους δράση εντός ενός εύλογου χρονικού διαστήματος, ενώ οι κερδοσκόποι επιδιώκουν την επίτευξη άμεσων αποτελεσμάτων. Επιπρόσθετα, οι επενδυτές προσδοκούν σε κανονικές αποδόσεις των επενδύσεων τους εντός ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος το οποίο έχει προσδιοριστεί. Από την άλλη, οι κερδοσκόποι αναμένουν υπερβολικά υψηλές αποδόσεις των δράσεών τους, χωρίς να ασχολούνται με τη χρονική παράμετρο σε βάθος χρόνου. Τέλος, οι κερδοσκόποι χρησιμοποιούν σε πολλές περιπτώσεις αθέμιτες πρακτικές, όπως πληροφόρηση εκ των έσω κτλ. στοχεύοντας στο γρήγορο κέρδος, ενώ οι επενδυτές υιοθετούν ορθολογικές προσεγγίσεις λαμβάνοντας υπόψη τους βραχυπρόθεσμους και μακροπρόθεσμους στόχους που θέλουν να επιτύχουν, τις συνθήκες του ευρύτερου μακροπεριβάλλοντος, αλλά και τους υπάρχοντες περιορισμούς (Page, 2018).

3.2 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Οι βασικότερες κατηγορίες επενδύσεων τις οποίες υιοθετούν σήμερα οι επιχειρήσεις προκειμένου να είναι ανταγωνιστικές και να συνεχίσουν να αναπτύσσονται σε ένα εξόχως απαιτητικό επιχειρηματικό περιβάλλον, είναι οι επόμενες (Bernstein & Damodaran, 1998):

- Επενδύσεις σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού.
- Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού.
- Επενδύσεις εκτός του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης.

Επενδύσεις σε στοιχεία του κυκλοφορούντος ενεργητικού:

Το κυκλοφορούν ενεργητικό μιας επιχείρησης περιλαμβάνει το σύνολο των στοιχείων εκείνων που σχετίζονται με την επίτευξη ταχείας κυκλοφορίας των οικονομικών πόρων. Με άλλα λόγια, το κυκλοφορούν ενεργητικό περιλαμβάνει τα στοιχεία εκείνα που πρόκειται να κινηθούν ή να μεταπέσουν σε άλλη μορφή, μια ή περισσότερες φορές, εντός της διαχειριστικής περιόδου αναφοράς. Εναλλακτικά, για την περιγραφή του κυκλοφορούντος ενεργητικού χρησιμοποιείται και ο όρος ‘κεφάλαιο κίνησης’, μιας και περιλαμβάνει το σύνολο των κεφαλαίων τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την αντιμετώπιση των παροντικών αναγκών μιας επιχείρησης.

Οι επενδύσεις που ανήκουν στην συγκεκριμένη κατηγορία, αφορούν στην συντριπτική τους πλειοψηφία σε επενδυτικές δράσεις σε αποθέματα, απαιτήσεις και διαθέσιμα. Οι παράγοντες που καθορίζουν το ύψος αυτών των επενδυτικών δράσεων σχετίζονται με (Brach, 2003):

- Τις συνθήκες που επικρατούν στον κλάδο και στην αγορά δραστηριοποίησης της επιχείρησης.
- Την ταχύτητα κυκλοφορίας των στοιχείων του κυκλοφορούντος ενεργητικού της επιχείρησης καθώς και τη σύνθεση αυτών.
- Τη φύση και τη φιλοσοφία της επιχείρησης.

Εντρυφώντας στην περίπτωση των αποθεμάτων, ανεξάρτητα με το αν η επενδυτική δράση αφορά σε πρώτες ύλες, ημικατεργασμένα ή έτοιμα προϊόντα, σκοπός των επιχειρήσεων είναι οι επενδύσεις σε αποθέματα να μπορούν να καλύψουν τις ανάγκες ζήτησης, με ταυτόχρονη την ελαχιστοποίηση των στοιχείων του κόστους αγοράς και διακράτησης. Αυτή η πολυπαραγοντική στοχοθέτηση είναι που καθιστά τη διαχείριση των αποθεμάτων ως μια πολύ σημαντική συνιστώσα της λειτουργίας των επιχειρήσεων, με τις πολιτικές διαχείρισης των αποθεμάτων που υιοθετούν αυτές να διαφοροποιούνται στη βάση των προϊόντων και υπηρεσιών που εμπορεύονται (Silver et al., 1998).

Προχωρώντας, οι απαιτήσεις του κυκλοφορούντος ενεργητικού περιλαμβάνουν λογαριασμούς οι οποίοι αφορούν σε οφειλόμενα τρίτων (πελάτες, δημόσιοι οργανισμοί κτλ.) προς την επιχείρηση. Η υιοθέτηση μιας πολιτικής που χαρακτηρίζεται από χαλάρωση των πιστώσεων και επιμήκυνση του χρονικού ορίου είσπραξης μπορεί να οδηγήσει μια επιχείρηση στην αύξηση των πωλήσεων των προϊόντων και υπηρεσιών της, με αποτέλεσμα την αύξηση της δυνατότητας αυτής για εύρεση χρηματοδότησης για επενδυτικές δράσεις.

Τέλος, όσον αφορά στα διαθέσιμα ενός οργανισμού, αυτά περιλαμβάνουν τα ρευστά στο ταμείο αυτού, τις παροντικές καταθέσεις σε τραπεζικούς λογαριασμούς καθώς και τα χρεόγραφα που μπορούν άμεσα να ρευστοποιηθούν. Η ύπαρξη επαρκών διαθεσίμων βοηθά στην κάλυψη των καθημερινών αλλά και απρόβλεπτων αναγκών του οργανισμού χωρίς την ανάγκη για καταφυγή στα τραπεζικά χρηματοδοτικά μέσα τα οποία μπορούν να χρησιμοποιηθούν για επενδυτικές δράσεις.

Επενδύσεις σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού:

Οι επενδύσεις σε πάγια στοιχεία αποτελούν την πιο συχνή μορφή επένδυσης που λαμβάνει χώρα στα πλαίσια των επιχειρήσεων, τόσο κατά το στάδιο δημιουργίας αυτών όσο και κατά την προσπάθεια για περαιτέρω μεγέθυνσή τους.

Σύμφωνα με τους Bernstein & Damodaran (1998), αυτό το είδος των επενδύσεων λαμβάνει χώρα σε στοιχεία του ενεργητικού τα οποία χαρακτηρίζονται από χαμηλή κυκλοφοριακή ταχύτητα ενώ ταυτόχρονα απαιτούν δέσμευση κεφαλαίων για μεγάλες χρονικές περιόδους. Επενδύσεις αυτής της κατηγορίας αποτελούν αυτές που πραγματοποιούνται για την απόκτηση κτηριακών εγκαταστάσεων, μηχανολογικού εξοπλισμού, οχημάτων μεταφοράς κτλ., αλλά και αυτές που αποσκοπούν σε άυλα περιουσιακά στοιχεία (π. χ. φήμη) αλλά και δικαιώματα ευρεσιτεχνίας.

Λόγω της αυξημένης σημαντικότητας των επενδύσεων σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού για μια επιχείρηση και λαμβάνοντας ταυτόχρονα υπόψη το γεγονός ότι, όπως ειπώθηκε, οι επενδύσεις πάγιου κεφαλαίου προϋποθέτουν τη δέσμευση υψηλών κεφαλαιακών πόρων χωρίς να αναμένεται άμεσο όφελος, σε κάθε τέτοια επενδυτική δράση απαιτείται πλήρης ανάλυση και ποσοτικοποίηση των κινδύνων και των αποτελεσμάτων που σχετίζονται με αυτή. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, τα κεφάλαια που προορίζονται για τη χρηματοδότηση των εν λόγω επενδύσεων μένουν δεσμευμένα για μια σειρά ετών, λόγω του μακροχρόνιου χαρακτήρα των επενδύσεων, με ταυτόχρονη τη μη δυνατότητα για άμεση ρευστοποίηση των παγίων στοιχείων, με αποτέλεσμα να αυξάνεται το κόστος χρήματος, ενώ ταυτόχρονα να είναι ορατός ο κίνδυνος για οικονομική απαξίωση της επένδυσης.

Με σκοπό την μείωση των επιπτώσεων από μια λανθασμένη επενδυτική δράση παγίου κεφαλαίου η οποία μπορεί να απειλήσει ακόμα και την ίδια τη βιωσιμότητα της επιχείρησης, τα επιτελικά στελέχη αυτών αναλύουν όλα τα πιθανά δυνατά σενάρια εναλλακτικών και εκβάσεων. Η διαδικασία της ανάλυσης και αξιολόγησης των πιθανών επενδυτικών σχεδίων που μπορεί να υιοθετήσει μια επιχείρηση εντάσσεται στο λεγόμενο Προϋπολογισμό Κεφαλαίου και περιλαμβάνει δράσεις υπολογισμού των μελλοντικών αναμενόμενων ταμειακών ροών από την επένδυση, με αυτές να αποτελούν σημαντική συνιστώσα επίδρασης στη συνολική αξία της επιχείρησης.

Σε μια τέτοια βάση και λαμβάνοντας επιπρόσθετα υπόψη το γεγονός ότι μια επενδυτική δράση σε πάγια στοιχεία του ενεργητικού είναι δύσκολο να ακυρωθεί εφόσον έχει εκκινήσει, αποτελεί παράγοντα μείζονος σημασίας ο εξ' αρχής προσδιορισμών τόσο των κινδύνων της

επένδυσης όσο και των αναμενόμενων αποδόσεων από αυτή, έτσι ώστε να είναι δυνατή η απόφαση για αποδοχή ή απόρριψη αυτής τη χρονική στιγμή της απόφασης και πριν προχωρήσει η υιοθέτησή της μέσω της δέσμευσης των απαιτούμενων κεφαλαίων (Crouhy et al., 2005).

Επενδύσεις εκτός του εσωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης:

Ο συγκεκριμένος τύπος επενδύσεων αφορά σε επενδυτικές δράσεις που αφορούν σε προϊόντα ή υπηρεσίες που δε σχετίζονται με τη βασική παραγωγική δραστηριότητα της επιχείρησης η οποία αποφέρει σε αυτή το κύριο μέρος της κερδοφορίας της. Στην εν λόγω κατηγορία επενδύσεων εντάσσονται ενέργειες όπως η συμμετοχή στη μετοχική σύνθεση άλλων εταιριών, η παροχή δανειακών διευκολύνσεων σε άλλες επιχειρήσεις κτλ.

3.3 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΚΑΙ ΚΙΝΔΥΝΟΣ

Ο κίνδυνος στην περίπτωση των επενδυτικών δράσεων σχετίζεται με την πιθανότητα αυτών να μη οδηγήσουν σε θετική έκβαση, με την πιθανότητα αυτή να μην είναι δυνατό να προσδιοριστεί λόγω του εγγενούς μικρότερου ή μεγαλύτερο βαθμού αβεβαιότητας που διακρίνει οποιαδήποτε επένδυση. Όσο μεγαλύτερος ο βαθμός αβεβαιότητας, τόσο μεγαλύτερη είναι η έκθεση της επιχείρησης σε κίνδυνο, δηλαδή στην πιθανότητα να μην επιτύχει απόδοση επι των κεφαλαίων επένδυσης η οποία να είναι μεγαλύτερη του κόστους των κεφαλαίων αυτών.

Η αξία μιας επένδυσης μπορεί να προσδιοριστεί (Brach, 2003):

- Μέσω της ονομαστικής αξίας, η οποία ισούται με το αρχικό κεφάλαιο της επένδυσης.
- Με βάση τη λογιστική αξία, με την προσέγγιση αυτή να χρησιμοποιείται κυρίως για επενδύσεις που σχετίζονται με τη σύσταση νέων επιχειρήσεων. Σε αυτή την περίπτωση, η λογιστική αξία καθορίζεται από το σύνολο των ιδίων κεφαλαίων της επιχείρησης τα οποία επιμερίζονται σε μετοχικό κεφάλαιο, επιχορηγήσεις, αποθεματικά, ενώ περιλαμβάνουν και τυχόν αναπροσαρμογές στα πάγια στοιχεία του ενεργητικού.
- Μέσω της χρηματιστηριακής αξίας, με την προϋπόθεση η εταιρία που υιοθετεί την επενδυτική δράση να είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο.
- Από την εσωτερική αξία της επένδυσης, η οποία ποσοτικοποιείται στη βάση των συνιστωσών των καθαρών ταμειακών ροών, των κερδών, των μερισμάτων, των προοπτικών, αλλά και τους κόστους, που σχετίζονται με την επένδυση. Ο συγκεκριμένος τύπος αξίας μπορεί να μεταβάλλεται συνεχώς μιας και επηρεάζεται σημαντικά από το εξωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

Η αποτίμηση της αξίας μιας επένδυσης, ανεξάρτητα από τον τρόπο που αυτή θα λάβει χώρα, αποτελεί μια αναγκαία διαδικασία μιας και βοηθά στην πρόβλεψη, στο βαθμό που είναι δυνατό, της μελλοντικής απόδοσης αυτής, έχοντας ενσωματώσει στους υπολογισμούς τους παράγοντες της αβεβαιότητας και του κινδύνου. Μια διαδικασία αποτίμησης μιας επένδυσης για να θεωρηθεί επαρκής, θα πρέπει να καλύπτει τις ακόλουθες προϋποθέσεις (Thompson et al., 2010):

- Να συγκεντρώνει όσο το δυνατόν μεγαλύτερη πληροφόρηση σε σχέση με την επιδωκόμενη επενδυτική δράση.
- Ο όγκος της πληροφορίας που περιλαμβάνει να είναι εύκολα προσβάσιμος σε όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη (μετόχους κτλ.) και διαχειρίσιμος από αυτά.
- Να εμφανίζει αυξημένο προσανατολισμό στην προσπάθεια για βελτιστοποίηση του τρόπου προσδιορισμού της αξίας της επένδυσης.
- Να αιτιολογεί επαρκώς το σύνολο των στοιχείων, εκτιμήσεων και παραδοχών που υιοθετεί.

Η ελαχιστοποίηση των αποκλίσεων κατά την πρόβλεψη των μελλοντικών συνθηκών και καταστάσεων μιας επένδυσης, αποτελεί το σημαντικότερο βήμα για τον καλύτερο δυνατό προσδιορισμό του κινδύνου που σχετίζεται με αυτή. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο, σε κάθε επενδυτική απόφαση θα πρέπει (Hampton, (2015):

- Η επένδυση να αντιμετωπίζεται σαν ξεχωριστή σε σχέση με οποιαδήποτε άλλη και να λαμβάνει χώρα ανάλυση του συνόλου των χαρακτηριστικών και ιδιαιτεροτήτων της.
- Το σύνολο των δράσεων να έχει ως απώτερο στόχο τη σωστή εκτίμηση του ρίσκου που θα αναληφθεί, λαμβάνοντας πάντα υπόψη το γεγονός ότι η ποσοτική και χρονική εκτίμηση των ταμειακών ροών δυσκολεύει όσο αυξάνεται η χρονική περίοδος της επένδυσης. Οι ορθολογικοί επενδυτές, στην πλειονότητα των περιπτώσεων, αποφεύγουν επενδύσεις με πολύ αυξημένο βαθμό κινδύνου.
- Να αναλύεται ο τρόπος με τον οποίο παράγοντες του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης, όπως ο πληθωρισμός και τα επιτόκια, μπορούν να επηρεάσουν την απόδοση και τον κίνδυνο της επένδυσης.
- Οι προβλέψεις για την πορεία και τις αναμενόμενες αποδόσεις της επένδυσης να βασίζονται σε λογικές προσεγγίσεις και παραδοχές.

Εν γένει, για την αξιολόγηση του κινδύνου των επενδύσεων θα πρέπει να γίνεται διάκριση των κινδύνων σε αυτούς που αφορούν στην αγορά και σε αυτούς που σχετίζονται με την ίδια την επιχείρηση. Οι κίνδυνοι της αγοράς, γνωστοί και ως συστημικοί κίνδυνοι, επηρεάζουν το σύνολο των επιχειρήσεων που δρουν σε αυτή και επομένως και την επιχείρηση αναφοράς ως μέρος του συνόλου. Από την άλλη, οι κίνδυνοι που αφορούν στην επιχείρηση (μη – συστημικοί κίνδυνοι) είναι μοναδικοί για την κάθε επιχείρηση. Οι τεχνικές αποτίμησης μιας επένδυσης εξετάζουν κύρια τους κινδύνους που σχετίζονται με τις αγορές (Crouhy et al., 2015).

Στη σημερινή πραγματικότητα των επιχειρήσεων, η χρήση της τεχνολογίας αποτελεί βασικό παράγοντα επιτυχίας και περαιτέρω εξέλιξης αυτών, σε ένα πλήρως ανταγωνιστικό περιβάλλον δράσης. Σε μια τέτοια βάση, οι Grenadier & Weiss (Copeland & Antikarov, 2003) κατέδειξαν ότι υπάρχουν 4 δυνατές στρατηγικές τις οποίες μπορεί να υιοθετήσει μια επιχείρηση σε σχέση με το εγχείρημα ενσωμάτωσης μιας νέας τεχνολογίας στην παραγωγική της δράση. Αυτές οι στρατηγικές είναι:

- Η ψυχαναγκαστική στρατηγική, στην βάση του περιεχομένου της οποίας η επιχείρηση προβαίνει στην αγορά κάθε καινοτόμας τεχνολογίας που έρχεται στο φως και σχετίζεται με το αντικείμενο δραστηριοποίησής της.
- Η στρατηγική παράβλεψης, σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση παραβλέπει την ενσωμάτωση της αρχικής έκδοσης κάθε νέας τεχνολογίας και προβαίνει στην αγορά της επόμενης γενιάς αυτής.
- Η στρατηγική αγοράς και κατοχής, κατά την οποία η επιχείρηση προχωρά στην αγορά της καινούργιας τεχνολογίας και τη διατηρεί μέχρι το πέρας της ωφέλιμης ζωής της.
- Η ουραγός στρατηγική, σύμφωνα με την οποία η επιχείρηση προχωρά στην αγορά της προηγούμενης γενιάς μιας τεχνολογίας, όταν βγαίνει στην αγορά η επόμενη γενιά αυτής, κυρίως για λόγους μείωσης του κόστους αγοράς.

Προχωρώντας ένα βήμα πιο πέρα, κάθε επιχείρηση που σχεδιάζει να επενδύσει σε μια νέα τεχνολογία και υπάρχουν στην αγορά δύο ή περισσότερες τεχνολογίες οι οποίες δρουν ανταγωνιστικά η μια σε σχέση με την άλλη, καλείται να αντιμετωπίσει τους κινδύνους που σχετίζονται με τα ακόλουθα δύο ερωτήματα (Christensen, 2015):

- Ποια από τις υπάρχουσες τεχνολογίες είναι πιθανότερο τελικά να επικρατήσει;
- Πόσο διάστημα θα χρειαστεί ώστε να ξεκαθαρίσει το τοπίο σχετικά με την επικράτηση μιας εκ των τεχνολογιών;

Οι απαντήσεις στα δύο προαναφερθέντα ερωτήματα αποτελούν αδιαπραγμάτευτη αναγκαιότητα προκειμένου τα επιτελικά στελέχη να είναι σε θέση να λάβουν τη βέλτιστη δυνατή απόφαση σε σχέση με την τεχνολογία που τελικά θα επιλεγεί. Η άποψη που επικρατεί παροντικά σύμφωνα με τη διεθνή βιβλιογραφία (Brach, 2003; Christensen, 2015; Hampton, 2015), είναι η επιχείρηση να αφήσει πρώτα την όποια τεχνολογία να επικρατήσει και εν συνεχεία να την υιοθετήσει πριν από τον ανταγωνισμό, έτσι ώστε να εμφανιστούν και να αντιμετωπιστούν πρώτα τυχόν αστοχίες. Βέβαια, το χρονικό διάστημα που η επιχείρηση θα πρέπει να αναμένει την επικράτηση της τεχνολογίας, δε θα πρέπει να ξεπερνά το όριο βιωσιμότητας αυτής. Στην περίπτωση που το όριο αυτό είναι έτοιμο να ξεπεραστεί, τότε η επιχείρηση θα πρέπει να προχωρήσει άμεσα στην υιοθέτηση της νέας τεχνολογίας.

Στην παραπάνω προσέγγιση, είναι εμφανής η σημασία του παράγοντα της αναμονής για τη μείωση του κινδύνων που απορρέουν από μια επένδυση. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, μέσω της αναμονής ενισχύεται η δυνατότητα να μειωθεί ο παράγοντας της αβεβαιότητας και επομένως η επένδυση να οδηγηθεί σε επιτυχία, αλλά και η δυνατότητα εγκατάλειψης του σχεδίου επένδυσης εξαιτίας προκύπτων αλλαγών των συνθηκών κατά τη διάρκεια της περιόδου αναμονής.

Στη βάση των παραπάνω, είναι προφανές ότι για να αξιολογηθεί επαρκώς μια επενδυτική δράση θα πρέπει να λάβει χώρα κατανόηση των συνθηκών της αγοράς, αλλά και να υιοθετηθεί η ορθότερη δυνατή στρατηγική με βάση τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της επένδυσης αλλά και τη γενικότερη φιλοσοφία της επιχείρησης.

Σε κάθε περίπτωση, η χρηματο – οικονομική αξιολόγηση αποτελεί βασικό στοιχείο της γενικότερης αξιολόγησης μιας επένδυσης, με τα αποτελέσματα αυτής να είναι κομβικής σημασίας για την τελική απόφαση απόρριψης ή υιοθέτησής της. Ένα τέτοιο είδος αξιολόγησης περιλαμβάνει τις δύο επόμενες διαδικασίες (Brigham & Ehrhardt, 2016):

- Τον προσδιορισμό του συνόλου των εισροών και εκροών που σχετίζονται με την εν δυνάμει επενδυτική δράση.
- Την υιοθέτηση κριτηρίων, τεχνικών και εργαλείων στη βάση των οποίων θα λάβει χώρα η αξιολόγηση των εισροών και εκροών.

Η πρώτη διαδικασία, δηλαδή αυτή του προσδιορισμού των εσόδων και των εξόδων που αφορούν στην επένδυση, χαρακτηρίζεται από τη μεγαλύτερη δυσκολία μιας και ο παράγοντας της αβεβαιότητας εμφανίζεται αυξημένος σε αυτή, εξαιτίας του γεγονότος ότι σε αυτό το

στάδιο καθορίζονται οι παραδοχές για την επένδυση, δράση που από τη φύση του αντικειμένου της διακρίνεται από αυξημένα επίπεδα αβεβαιότητας και ρίσκου.

Τέλος, η δεύτερη διαδικασία αποσκοπεί στην ανάλυση των πληροφοριών και των παραδοχών όπως αυτές προέκυψαν από τη διαδικασία που προηγήθηκε, και διακρίνεται περισσότερο από μια μεθοδολογική φύση στη βάση του ορθολογικού τύπου προσέγγισης. Σε αυτό το στάδιο και με βασική παραδοχή ότι το κόστος κεφαλαίου εξελίσσεται παροδικά με τη χρονική παράμετρο, ποσοτικοποιούνται οι χρηματο – οικονομικοί δείκτες πάνω στους οποίους θα στηριχτεί η λήψη απόφασης για την επένδυση, στη βάση απτών δεδομένων.

3.4 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΛΗΨΗΣ ΑΠΟΦΑΣΗΣ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Η λήψη απόφασεων σχετικά με επενδυτικές δράσεις αποτελεί διαδικασία στρατηγικής σημασίας για τις επιχειρήσεις που μπορεί να επηρεάσει ακόμα και την ίδια τη βιωσιμότητα αυτών, με την οικονομική συνιστώσα να διαδραματίζει κομβικό ρόλο στην τελική απόφαση για υιοθέτηση ή απόρριψη της επενδυτικής πρότασης, σύμφωνα με τα προηγούμενα.

Σε πρώτο στάδιο, για την επιτυχία ενός επενδυτικού σχεδίου θα πρέπει να αναλυθούν στρατηγικά (Rothaermel, 2011):

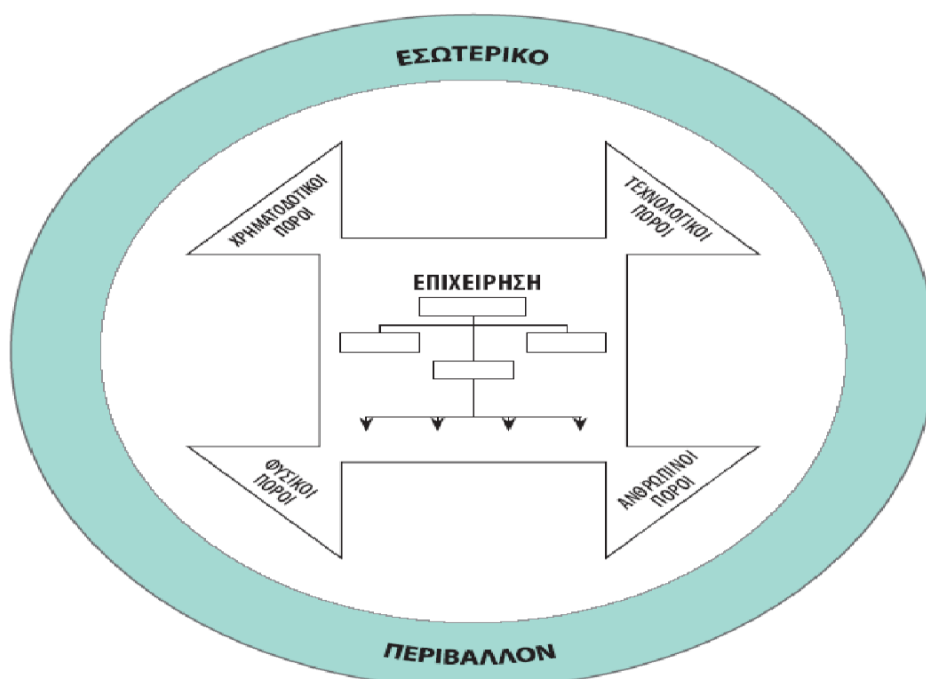
- Τα χαρακτηριστικά και οι συνθήκες του κλάδου που αφορά στην εν δυνάμει επένδυση.
- Ο τρόπος που θα αντιμετωπιστούν εταιρίες που έχουν πιθανώς προβεί σε εφάμιλλες επενδυτικές δράσεις.
- Ο τρόπος που θα λάβει χώρα η εκμετάλλευση τυχόν συνεργειών που μπορεί να προκύψουν στη βάση του περιεχομένου και των επιδιώξεων της εν δυνάμει επένδυσης.

Η ανάλυση του κλάδου που σχετίζεται με το αντικείμενο της επένδυσης, αποσκοπεί στο να ανιχνεύσει εκείνους τους παράγοντες που επηρεάζουν κύρια την επίτευξη κέρδους σε αυτόν και μπορούν να εξασφαλίσουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στην επιχείρηση. Μια τέτοια διαδικασία ανάλυσης περιλαμβάνει τα ακόλουθα βήματα σύμφωνα με το μοντέλο των 5 δυνάμεων του Porter (2008):

- Ανάλυση της έντασης του ανταγωνισμού.
- Προσδιορισμός των εμποδίων εισόδου στην αγορά.
- Ανίχνευση απειλών από άλλες, εφάμιλλες επενδύσεις.
- Καθορισμός της διαπραγματευτικής δύναμης των αγοραστών.
- Καθορισμός της διαπραγματευτικής δύναμης των προμηθευτών.

Η ανάλυση του εσωτερικού περιβάλλοντος αποτελεί το επόμενο βήμα για τη λήψη απόφασης σε σχέση με ένα επενδυτικό σχέδιο, μιας και η ύπαρξη επαρκών πόρων είναι άμεσα συνυφασμένη με τον επενδυτικό προσανατολισμό των επιχειρήσεων. Πιο συγκεκριμένα, κάθε επιχείρηση διαθέτει μια ποσότητα πόρων για τη λειτουργία της παραγωγικής της διαδικασίας αλλά και για την υιοθέτηση επενδυτικών δράσεων. Οι πόροι ενός οργανισμού μπορούν να ομαδοποιηθούν σε τέσσερις κατηγορίες (Γιαννάτος & Αγγελετόπουλος, 2011):

- Στους χρηματοδοτικούς πόρους.
- Στους φυσικούς πόρους.
- Στους ανθρώπινους πόρους.
- Στους τεχνολογικούς πόρους.



Σχήμα 4. Κατηγορίες πόρων που συνθέτουν το εσωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης (Γιαννάτος & Αγγελετόπουλος, 2011)

Χρηματοδοτικοί πόροι:

Κάθε οργανισμός χρειάζεται οικονομικούς πόρους τόσο για να πραγματοποιεί τις παραγωγικές του δράσεις όσο και για να προβαίνει σε επενδύσεις. Σε μια τέτοια βάση, η διάθεση των χρηματοδοτικών πόρων δεν είναι χωρίς επιστροφή, μιας και στις αποδοτικές επιχειρήσεις τα χρήματα που προκύπτουν ως κέρδη επαναχρησιμοποιούνται με σκοπό τη συνεχή ανάπτυξη, που είναι και ο βασικός στόχος κάθε υγιούς επιχειρηματικής μονάδας.

Οι βασικές πηγές μέσω των οποίων εξασφαλίζει τη χρηματοδότησή της μια επιχείρηση είναι (Gillespie, 2010):

- Το μετοχικό κεφάλαιο, το οποίο συντίθεται κυρίως από τους ίδιους πόρους του φορέα.
- Το δανειακό κεφάλαιο, το οποίο αντλείται από πηγές εκτός της επιχείρησης μέσω δανεισμού και αποτελεί σημαντικό μοχλό για τη χρηματοδότηση επενδυτικών δράσεων.

Εν γένει, η εξεύρεση πηγών χρηματοδότησης αποτελεί το σημαντικότερο πρόβλημα για τις διοικήσεις των επιχειρήσεων, με την εξασφάλιση πηγών χρηματοδότησης για επενδύσεις να αποτελεί πολύ δύσκολο εγχείρημα ιδίως σε περιόδους οικονομικής ύφεσης όπου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα αδυνατούν να παράσχουν την απαραίτητη ρευστότητα στις επιχειρήσεις.

Φυσικοί πόροι:

Οι φυσικοί πόροι ενός οργανισμού περιλαμβάνουν το σύνολο των κτηριακών εγκαταστάσεων, του τεχνολογικού και μηχανολογικού εξοπλισμού, των οχημάτων, των πρώτων υλών και των ενδιάμεσων προϊόντων, καθώς και των άλλων στοιχείων που συντελούν στην παραγωγή του τελικού προϊόντος της επιχείρησης. Η απόκτηση φυσικών πόρων αποτελεί στην πλειονότητα των περιπτώσεων το σκοπό για την υιοθέτηση επενδυτικών σχεδίων ανάπτυξης.

Ανθρώπινοι πόροι:

Στην κατηγορία των ανθρώπινων πόρων μιας επιχείρησης περιλαμβάνονται όλα εκείνα τα άτομα που δραστηριοποιούνται εντός αυτής με σκοπό την επίτευξη των τιθέμενων στόχων. Η ύπαρξη της ανθρώπινης νοημοσύνης αποδίδει στη συγκεκριμένη κατηγορία πόρων το καθήκον να συντονίζει, να οργανώνει, να ελέγχει και να κατανέμει τις υπόλοιπες ομάδες πόρων. Για παράδειγμα, σε σχέση με τη συνιστώσα των επενδύσεων, τα επιτελικά στελέχη των επιχειρήσεων αποφασίζουν σε ποια επενδυτικά σχέδια θα διοχετεύσουν τους υφιστάμενους πόρους (Μπουραντάς & Παπαλεξανδρή, 2003).

Τεχνολογικοί πόροι:

Οι τεχνολογικοί πόροι σχετίζονται άμεσα με την τεχνολογική εξειδίκευση που χαρακτηρίζει έναν οργανισμό. Εν γένει, όσο μεγαλύτερο προσανατολισμό εμφανίζει μια επιχείρηση στην αφομοίωση των τεχνολογικών εξελίξεων, τόσο μεγαλύτερο κομμάτι των επενδυτικών της δράσεων αφορούν στον παράγοντα της τεχνολογίας. Η απόκτηση τεχνολογικών πόρων μέσω των επενδύσεων μπορεί να οδηγήσει σε (Christensen, 2015):

- Προϊόντα και υπηρεσίες με έντονο το στοιχείο της καινοτομίας που χαρακτηρίζονται από το καταναλωτικό κοινό ως διαφοροποιημένα από τον ανταγωνισμό.
- Ενίσχυση της φήμης της επιχείρησης ως τεχνολογικά άρτιας.
- Βελτιστοποίηση της παραγωγικής διαδικασίας με αποτέλεσμα τη μείωση του κόστους παραγωγής και επομένως την αύξηση των οικονομικών πόρων για περισσότερες επενδυτικές δράσεις.

Μια επιχείρηση δε δρά ως αυτόνομη μονάδα αλλά ως μέρος ενός ευρύτερου περιβάλλοντος το οποίο την επηρεάζει και ξεπερνά τα στενά όριά της. Σε μια τέτοια βάση, για τη λήψη αποφάσεων σε σχέση με επενδύσεις, η ανάλυση του εξωτερικού περιβάλλοντος αποτελεί απαραίτητη προϋπόθεση.

Το εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης συντίθεται από τις επομέρους συνιστώσες του:

- οικονομικού,
- τεχνολογικού,
- πολιτικο – νομικού,
- κοινωνικο – πολιτιστικού,
- δημογραφικού και
- παγκόσμιου περιβάλλοντος,

με την προσέγγιση PEST-DG να αποτελεί το ενδεδειγμένο εργαλείο προς την κατεύθυνση της ανάλυσης του εξωτερικού περιβάλλοντος ενός οργανισμού.

Για τη μελέτη των διαστάσεων του Ευρύτερου-Μάκρο Περιβάλλοντος χρησιμοποιείται η ανάλυση PEST-DG:

<p>Ανάλυση PEST-DG</p> <p>- Political - Economic - Technological - Social - Demographic - Global</p>	ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ
	<ul style="list-style-type: none"> • Ακαθάριστο Εθνικό Προϊόν • Επτόκιο • Προσφορά χρήματος • Πληθωριστικές τάσεις • Επίπεδο ανεργίας • Έλεγχοι μισθών / τιμών 	<ul style="list-style-type: none"> • Εθνική δαπάνη για έρευνα και ανάπτυξη • Δαπάνη της βιομηχανίας για έρευνα και ανάπτυξη • Εστίαση τεχνολογικών προσπαθειών
	ΠΟΛΙΤΙΚΟ-ΝΟΜΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	ΚΟΙΝΩΝΙΚΟ-ΠΟΛΙΤΙΣΤΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ
	<ul style="list-style-type: none"> • Νομοθεσία κατά μονοπωλίων • Νόμοι για την προστασία του περιβάλλοντος • Κυβερνητική σταθερότητα • Κανονισμοί εξωτερικού εμπορίου • Κίνητρα για προσλήψεις 	<ul style="list-style-type: none"> • Αλλαγές στον τρόπο ζωής • Δραστηριοποίηση καταναλωτών • Μετακίνηση του πληθυσμού • Καριέρα
	ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ	ΠΑΓΚΟΣΜΙΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ
<ul style="list-style-type: none"> • Ρυθμός αύξησης πληθυσμού • Κατανομή πληθυσμού κατά ηλικία • Ρυθμός γεννήσεων • Εκτιμώμενη μέση διάρκεια ζωής 	<ul style="list-style-type: none"> • Νέες διεθνείς αγορές • Υφιστάμενες αγορές που αλλάζουν • Διεθνή πολιτικά δρώμενα • Διεθνή χαρακτηριστικά αγορών 	

Σχήμα 5. Παράγοντες που συνθέτουν το εξωτερικό περιβάλλον μιας επιχείρησης (Γιαννάτος & Αγγελετόπουλος, 2011)

Αφού πραγματοποιήσει τα παραπάνω βήματα, η επιχείρηση πλέον είναι σε θέση μέσω μιας ανάλυσης SWOT (Strengths: Δυνατά Σημεία, Weaknesses: Αδυναμίες, Opportunities: Ευκαιρίες, Threats: Απειλές) να ανιχνεύσει τα δυνατά σημεία και τις ευκαιρίες αλλά και να προσδιορίσει τις αδυναμίες και τις απειλές που σχετίζονται με την εν δυνάμει επενδυτική δράση (Rothaermel, 2011).

Τέλος, σε τελικό στάδιο πραγματοποιείται (Crouhy et al, 2005):

- Η ποσοτική προσέγγιση των αναμενόμενων ταμειακών ροών της επένδυσης.
- Η ποιοτική επεξεργασία στοιχείων που δεν σχετίζονται με τις ταμειακές ροές.
- Η λήψη της τελικής απόφασης για αποδοχή ή απόρριψη της επενδυτικής πρότασης.

3.5 ΜΕΘΟΔΟΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

Τις κυριότερες και ποιο διαδεδομένες μεθόδους αξιολόγησης επενδύσεων αποτελούν (Hampton, 2015; Krogerus & Tschappeler, 2017):

- Η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας.
- Η μέθοδος της Επανάκτησης της Αρχικής Επένδυσης.
- Η μέθοδος του Εσωτερικού Επιτοκίου Απόδοσης.

3.5.1 ΜΕΘΟΔΟΣ ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΑΞΙΑΣ

Η μέθοδος της Καθαρής Παρούσας Αξίας (NPV – Net Present Value) αποτελεί την πιο διαδεδομένη μέθοδο για την αξιολόγηση επενδυτικών δράσεων και κατά την εφαρμογή της λαμβάνει χώρα η προεξόφληση των ταμειακών ρών έτσι ώστε να προκύψουν μεγέθη σε παροντική αξία. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, η εν λόγω μέθοδος περιλαμβάνει τον προσδιορισμό της παρούσας αξίας τόσο των εισροών όσο και των εκροών προεξοφλώντας αυτές στο κόστος κεφαλαίου της επένδυσης.

Για τον υπολογισμό της NPV, αρχικά λαμβάνει χώρα ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των εισροών της επένδυσης στη βάση του τύπου:

$$PV_{incomes} = \sum_{i=1}^t \frac{FV_{incomes}}{(1+r)^t}$$

Όπου:

$FV_{incomes}$: η μελλοντική αξία των εισροών.

r : ο συντελεστής προεξόφλησης.

t : το χρονικό διάστημα στο οποίο αναφέρεται η αναγόμενη αξία..

Εν συνεχεία, πραγματοποιείται ο υπολογισμός της παρούσας αξίας των εκροών μέσω της εξίσωσης:

$$PV_{expenses} = \sum_{i=1}^t \frac{FV_{expenses}}{(1+r)^t}$$

Όπου:

$FV_{expenses}$: η μελλοντική αξία των εκροών.

r, t : όπως προηγουμένως.

Σε κάθε επένδυση, το αρχικό κεφάλαιο C , αναφέρεται στην έναρξη της επενδυτικής δράσης και για αυτό το λόγο δε χρειάζεται να υποβληθεί σε διαδικασία προεξόφλησης.

Έχοντας πραγματοποιήσει τους προαναφερθέντες υπολογισμούς, η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης υπολογίζεται από τον ακόλουθο τύπο:

$$NPV = PV_{incomes} - PV_{expenses} - C$$

ή

$$NPV = \sum_{i=1}^t \frac{FV_{incomes}}{(1+r)^t} - \sum_{i=1}^t \frac{FV_{expenses}}{(1+r)^t} - C$$

Σε σχέση με την τελική λήψη απόφασης:

- Αν $NPV > 0$, τότε το επενδυτικό σχέδιο μπορεί να προχωρήσει.
- Αν $NPV < 0$, τότε το επενδυτικό σχέδιο θα πρέπει να απορριφθεί.

3.5.2 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΠΑΝΑΚΤΗΣΗΣ ΑΡΧΙΚΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Η μέθοδος Επανάκτησης Αρχικής Επένδυσης (PBP – Payback Period) στηρίζει την εφαρμογή της στον υπολογισμό του χρονικού διαστήματος (συνήθως σε χρονικές μονάδες έτους) που απαιτείται προκειμένου να επανακτηθεί το αρχικό κεφάλαιο που δαπανήθηκε για την επένδυση.

Το αποτέλεσμα της μεθόδου το οποίο αποτελεί και τη βάση για τη λήψη απόφασης για μια επένδυση προκύπτει μέσω του τύπου:

PBP

$$= \frac{\text{Έτη πριν την πλήρη επανάκτηση} + \text{μη ανακτηθέν κόστος στην έναρξη του έτους}}{\text{Ταμειακές ροές κατά τη διάρκεια του έτους}}$$

Εν γένει, δεν υπάρχει σαφές χρονικό όριο πάνω από το οποίο μια επένδυση απορρίπτεται. Κάθε επιχείρηση ανάλογα με τη φιλοσοφία της και την οικονομική της κατάσταση αποφασίζει για το συγκεκριμένο όριο, το οποίο εξαρτάται κάθε φορά και από τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά της κάθε επενδυτικής δράσης. Σε κάθε περίπτωση, ισχύει η αρχή ότι όσο πιο μικρό είναι το χρονικό διάστημα αποπληρωμής μιας επένδυσης τόσο πιο ελκυστική είναι αυτή για την επιχείρηση.

3.5.3 ΜΕΘΟΔΟΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΕΠΙΤΟΚΙΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ως Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης (IRR – Internal Rate of Return) ορίζεται η τιμή εκείνη του επιτοκίου προεξόφλησης για την οποία η καθαρή παρούσα αξία της επένδυσης ισούται με μηδέν, δηλαδή για την οποία:

$$NPV = \sum_{i=1}^t \frac{FV_{incomes}}{(1+r)^t} - \sum_{i=1}^t \frac{FV_{expenses}}{(1+r)^t} - C = 0$$

Οι μέθοδοι NPV και IRR συνδέονται ουσιαστικά μεταξύ τους μιας και για να μπορεί να γίνει αποδεκτή μια επένδυση θα πρέπει η NPV να είναι θετική και επομένως το εσωτερικό επιτόκιο απόδοσης να είναι μεγαλύτερο από το επιτόκιο προεξόφλησης, γεγονός που οδηγεί σε αποδεκτή επένδυση με βάση τη μέθοδο IRR. Στη βάση αυτής της παρατήρησης, αν r το επιτόκιο της επιχείρησης και R το εσωτερικό επιτόκιο απόδοσης τότε:

- Αν $NPV > 0 \rightarrow R > r$.
- Αν $NPV < 0 \rightarrow R < r$

Επομένως, σύμφωνα με το κριτήριο του εσωτερικού επιτοκίου απόδοσης, ένα επενδυτικό σχέδιο μπορεί να προχωρήσει εφόσον το κόστος κεφαλαίου μιας επιχείρησης είναι μικρότερο του εσωτερικού επιτοκίου απόδοσης που προκύπτει από εφαρμογή της μεθόδου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

ΤΕΧΝΙΚΕΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

4.1 ΑΝΑΛΥΣΗ ΣΕΝΑΡΙΟΥ

Η ανάλυση σεναρίου αποτελεί μια μέθοδο κατά την οποία στη βάση σεναρίων αποτυπώνονται πιθανοί συνδυασμοί έκβασης του αποτελέσματος του επενδυτικού σχεδίου. Το εύρος του χρονικού ορίζοντα των προβλέψεων που λαμβάνουν χώρα μέσω μιας ανάλυσης σεναρίων εκτείνεται από πέντε έως πενήντα έτη, γεγονός που καθιστά τη σχεδίαση σεναρίων με βραχυπρόθεσμο προσανατολισμό αδύνατη. Ο τρόπος σκέψης, το βάθος των επιχειρηματικών προσδοκιών και η οπτική γωνία αποτελούν τις βασικές παραμέτρους που επηρεάζουν τη σχεδίαση των σεναρίων η οποία περιλαμβάνει τα επόμενα βήματα (Chermack, 2006):

Την αναγνώριση των γεγονότων που αποτελούν ενδεχόμενα:

Η δυνατότητα για έγκαιρη και έγκυρη αντίληψη των τάσεων και του τρόπου με τον οποίο θα μεταβληθούν οι συνθήκες του εξωτερικού περιβάλλοντος της επιχείρησης τα επόμενα χρόνια, λαμβάνοντας υπόψη το μακροπρόθεσμο χαρακτήρα των σεναρίων, αποτελεί βασικό παράγοντα επιτυχίας του σχεδιασμού αυτών. Οι επαναλαμβανόμενες συμπεριφορές αποτελούν τη βασικότερη απτή πληροφορία προς την κατεύθυνση της άντλησης ενδείξεων για μελλοντικά γεγονότα, με την άντληση αυτή να λαμβάνει χώρα τόσο σε επίπεδο σύστασης των γεγονότων όσο και σε επίπεδο πιθανής χρονικής εμφάνισης.

Τη σχεδίαση σεναρίων:

Έχοντας προσδιορίσει τις αναμενόμενες τάσεις, τα επιτελικά στελέχη προχωρούν στη σχεδίαση των σεναρίων. Ο σχεδιασμός αυτός λαμβάνει χώρα συνήθως στη βάση τριών σεναρίων: του αναμενόμενου, του απαισιόδοξου και του αισιόδοξου, βάση των οποίων λαμβάνει χώρα και ο υπολογισμός ποσοτικών μεγεθών, όπως για παράδειγμα η Καθαρή Παρούσα Αξία. Η υιοθέτηση τριών σεναρίων συμβάλλει στη μείωση του κινδύνου και της αβεβαιότητας της επένδυσης.

Την προσαρμογή στις αλλαγές:

Παρά το γεγονός ότι ο παράγοντας της αβεβαιότητας έχει ελεγχθεί στο στάδιο της σχεδίασης σεναρίων, στην πορεία του χρόνου η επιχείρηση έχει τη δυνατότητα, λόγω της ενισχυμένης αντίληψης για τις τάσεις λόγω της προαγωγής του χρόνου, να ενσωματώσει τυχόν αλλαγές στα σενάρια, με τη δράση αυτή να μειώνει περαιτέρω τον κίνδυνο της επένδυσης.

4.2 ΠΡΟΣΟΜΟΙΩΣΗ MONTE CARLO

Ως προσομοίωση θεωρείται κάθε διαδικασία μίμησης με τη χρήση τεχνικών μέσων, ενός πραγματικού συστήματος στη βάση της εξέλιξης αυτού στο χρόνο. Προχωρώντας ένα βήμα πιο πέρα, ως μοντέλο προσομοίωσης θεωρείται κάθε σύνολο υποθέσεων που αφορά στη λειτουργία ενός συστήματος, με τις υποθέσεις αυτές να εκφράζονται με τη μορφή μαθηματικών και λογικών συσχετίσεων μεταξύ των αντικειμένων που περιγράφουν τη συμπεριφορά αυτού (Murray – Smith, 2015).

Η προσομοίωση Monte Carlo αποτελεί ένα εργαλείο προσομοίωσης που στο πεδίο των επενδύσεων η σημαντικότητά του έγκειται στο γεγονός ότι μπορεί να χρησιμοποιηθεί όταν η χρήση αναλυτικών μεθόδων είναι εξαιρετικά δυσχερής έως ανέφικτη εξαιτίας του γεγονότος ότι η ο εν λόγω τύπος προσομοίωσης δεν απαιτεί απλοποιητικές παραδοχές.

Όσον αφορά στον τρόπο εφαρμογής της συγκεκριμένης προσομοίωσης για την εκτίμηση του κινδύνου των επενδύσεων (Damodaran, 2002), σε αρχικό στάδιο αναπτύσσεται ένα στατικό μοντέλο το οποίο περιλαμβάνει μεταβλητές και δεδομένα τα οποία επιδρούν στις ταμειακές ροές, χαρακτηρίζονται από αβεβαιότητα και αναφέρονται σε πεπερασμένο χρονικό διάστημα.

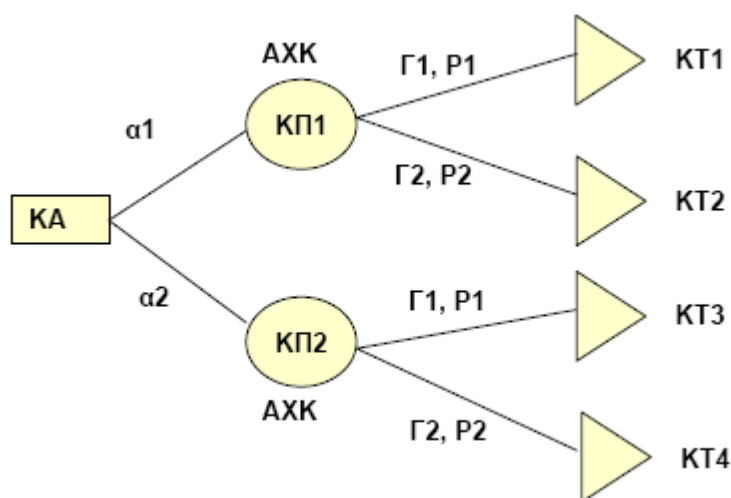
Στο επόμενο βήμα, στη βάση γεγονότων που έχουν προσομοιωθεί, πραγματοποιείται διαδικασία υπολογισμού ταμειακών ροών, επιτοκίων επανείσπραξης και τυπικών αποκλίσεων που αντιστοιχούν στα αντίστοιχα σενάρια. Τα αποτελέσματα αυτών των υπολογισμών θα καθορίσουν την απόφαση για αποδοχή ή όχι του επενδυτικού σχεδίου.

Στην περίπτωση που αξιολογούνται συγκριτικά περάν του ενός επενδυτικά σενάρια, τότε για τη λήψη απόφασης αυτά κατατάσσονται με κλίμακα από την υψηλότερη προς τη χαμηλότερη τιμή με βάση την Καθαρή Παρούσα Αξία τους ή τον Εσωτερικό τους Βαθμό

Απόδοσης και σε κλίμακα από τη χαμηλότερη προς την υψηλότερη τιμή με βάση το μέγεθος της τυπικής απόκλισης.

4.3 ΔΕΝΤΡΑ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ

Τα δέντρα αποφάσεων αποτελούν μια προσέγγιση που βοηθά στη λήψη της πιο ωφέλιμης απόφασης, ειδικά σε περιπτώσεις όπου τα εναλλακτικά σενάρια χαρακτηρίζονται από υψηλά κόστη και κινδύνους. Τα δέντρα αποφάσεων απεικονίζουν γραφικά και με συγκεκριμένη τυποποίηση τα εναλλακτικά σενάρια και την απόδοση αυτών σε συνδυασμό με τις αβεβαιότητες κόστους και οφέλους.



Σχήμα 6. Τυπική απεικόνιση δέντρου απόφασης για τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων (Friedman, 1996).

Στην παραπάνω απεικόνιση:

- ΚΑ, ο κόμβος απόφασης.
- ΚΠ1 και ΚΠ2, οι κόμβοι πιθανοτήτων.
- ΑΧΚ, το αναμενόμενο χρηματικό κέρδος.
- α_1 και α_2 , οι δεσμοί απεικόνισης των εναλλακτικών επιλογών.
- Γ1 και Γ2, τα πιθανά ενδεχόμενα.
- Ρ1 και Ρ2, οι πιθανότητες εμφάνισης των ενδεχομένων Γ1 και Γ2 αντίστοιχα.
- ΚΤ1, ΚΤ2, ΚΤ3 και ΚΤ4, τα τερματικά σημεία που απεικονίζουν τα αποτελέσματα (κέρδη ή ζημίες) που αντιστοιχούν στους συνδυασμούς ενδεχομένων και πιθανοτήτων.

Για τη βέλτιστη απόφαση με βάση ένα δέντρο αποφάσεων, υπολογίζεται το αναμενόμενο χρηματικό κέρδος για κάθε εναλλακτικό ενδεχόμενο. Αυτό αποτελεί το άθροισμα

των γινομένων ‘πιθανότητα εμφάνισης επί κέρδος’ των κλάδων που συνθέτουν τη συνολική πορεία.

Στην περίπτωση που ο αναλυτής επιθυμεί μια ανάλυση με δέντρο αποφάσεων με προσανατολισμό στην εκτίμηση του κινδύνου του κάθε εναλλακτικού επενδυτικού σεναρίου, τότε υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία κάθε εναλλακτικού επενδυτικού σχεδίου με επιτόκιο προεξόφλησης χωρίς κίνδυνο και εν συνεχεία υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία στη βάση της πιθανότητας να συμβεί.

4.4 ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΥΑΙΣΘΗΣΙΑΣ

Η ανάλυση ευαισθησίας στην περίπτωση της αξιολόγησης των επενδύσεων ανιχνεύει τη μεταβολή της Καθαρής Παρούσας Αξίας ή του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης του επενδυτικού σχεδίου αναφοράς στην περίπτωση που λάβει χώρα μεταβολή ενός εκ των παραγόντων που επηρεάζουν την απόδοσή του, όπως για παράδειγμα το προεξοφλητικό επιτόκιο ή ο όγκος των πωλήσεων (Saltelli et al., 2004).

Κατά την εφαρμογή της μεθόδου ανάλυσης ευαισθησίας, υπολογίζεται η Καθαρή Παρούσα Αξία ή ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης της Επένδυσης για την αρχική κατάσταση. Εν συνεχεία μεταβάλλεται ο παράγοντας που ενδιαφέρει με θετικό ή αρνητικό τρόπο και υπολογίζεται εκ νέου η Καθαρή Παρούσα Αξία ή ο Εσωτερικός Βαθμός Απόδοσης για να λάβει χώρα σύγκριση με τις αρχικές τιμές και να καταγραφούν οι παρατηρούμενες διαφοροποιήσεις.

Οι μεταβολές στις τιμές της Καθαρής Παρούσας Αξίας ή του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης σε συνάρτηση με τις μεταβολές του παράγοντα αναφοράς απεικονίζονται συνήθως με διαγραμματικό τρόπο μιας και η κλίση της γραμμής που προκύπτει δίνει τη δυνατότητα για εξαγωγή συμπερασμάτων εύκολα, με εποπτικό τρόπο. Όσο πιο απότομη η κλίση της προκύπτουσας ευθείας, τόσο μεγαλύτερη η ευαισθησία της Καθαρής Παρούσας Αξίας / του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης στις μεταβολές του παράγοντα αναφοράς. Με αυτό τον τρόπο, είναι εύκολο να καθοριστεί η τιμή της Καθαρής Παρούσας Αξίας / του Εσωτερικού Βαθμού Απόδοσης πέρα από την οποία το προς μελέτη επενδυτικό σχέδιο ξεπερνά το ‘οριο κινδύνου’ που έχει τεθεί αρχικά, σε σχέση με τον παράγοντα που μεταβάλλεται.

4.5 ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΚΗ ΑΝΑΣΚΟΠΗΣΗ ΓΙΑ ΤΑ ΟΦΕΛΗ ΑΠΟ ΤΗ ΧΡΗΣΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ

Σύμφωνα με τον Hampton (2015), αποτελεί θεμελιώδη δράση για μια επιχείρηση η οποία εμφανίζεται δραστήρια στο πεδίο των επενδύσεων, η διαχείριση των κινδύνων που

σχετίζονται με αυτές. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, ο συγγραφέας καταδεικνύει ότι η σωστή εκτίμηση των κινδύνων μπορεί να συμβάλλει αποφασιστικά στην επιλογή του πιο ωφέλιμου επενδυτικού σχήματος από τις υπάρχουσες εναλλακτικές επιλογές. Η χρήση τεχνικών κινδύνου αποτελεί την πιο ασφαλή μέθοδο προς αυτή την κατεύθυνση εξαιτίας της δυνατότητας που παρέχουν αυτές για εξαγωγή συμπερασμάτων στη βάση ποσοτικών στοιχείων τα οποία είναι εύκολο να συγκριθούν.

Στο ίδιο μήκος κύματος, ο Brach (2003) θεωρεί τη χρήση των διαθέσιμων τεχνικών και εργαλείων για την εκτίμηση των επενδυτικών κινδύνων τη μόνη ενδεδειγμένη δράση προκειμένου τα επιτελικά στελέχη των επιχειρήσεων να γνωρίζουν την πραγματική κατάσταση όσον αφορά στα οφέλη και στην αβεβαιότητα σε σχέση με τα επενδυτικά σχήματα που πραγματεύεται η επιχείρηση. Και ο εν λόγω συγγραφέας βασίζει τη σημαντικότητα των τεχνικών εκτίμησης επενδυτικών κινδύνων στο γεγονός ότι η χρήση αυτών οδηγεί σε ποσοτικά αποτελέσματα τα οποία μπορούν να αξιολογηθούν απτά και χωρίς ποιοτικούς περιορισμούς.

Προχωρώντας ένα βήμα πιο πέρα, η Zatrochova (2009) τονίζει στο άρθρο της την άποψη ότι η συνεχώς αυξανόμενη διείσδυση των τεχνολογιών της πληροφορικής και των υπολογιστικών συστημάτων στους κόλπους των επιχειρήσεων, με ταυτόχρονη τη διαρκώς εντεινόμενη αβεβαιότητα του ευρύτερου οικονομικού περιβάλλοντος, καθιστούν τη χρήση μεθόδων διαχείρισης του επενδυτικού κινδύνου από τις επιχειρήσεις ως μια δράση που ουσιαστικά αποτελεί μονόδρομο έτσι ώστε αυτές να μπορούν να προβούν σε επενδύσεις έχοντας μια σημαντική πιθανότητα για επίτευξη των επενδυτικών τους επιδιώξεων με σκοπό την αύξηση της κερδοφορίας και τη συνεχή ανάπτυξη σε ένα πλήρως ανταγωνιστικό περιβάλλον δράσης.

Οι Krogerus & Tschappeler (2017), εντάσσουν την προσπάθεια για ανίχνευση και διαχείριση του κινδύνου και της αβεβαιότητας στις επενδύσεις στις στρατηγικές δράσεις των επιχειρήσεων, λαμβάνοντας υπόψη το γεγονός ότι στη σημερινή επιχειρηματική πραγματικότητα η υιοθέτηση επενδυτικών σχημάτων αποτελεί τη μόνη ενδεδειγμένη στρατηγική ενέργεια προκειμένου μια επιχείρηση να αναπτύσσεται διαχρονικά και να εμφανίζεται διαρκώς εναρμονισμένη με το συνεχώς και τάχιστα εξελισσόμενο εξωτερικό περιβάλλον. Σε ένα τέτοιο πλαίσιο προσέγγισης, είναι προφανής για τους συγγραφείς η σημαντικότητα χρήσης των ορθότερων τεχνικών εκτίμησης κινδύνου όσον αφορά στα εν δυνάμει επενδυτικά σχήματα μιας επιχείρησης στη βάση της συνεισφοράς αυτών στην επιλογή των πιο αποδοτικών επενδυτικών σχεδίων.

Εξειδικεύοντας στην αναγκαιότητα για βέλτιστη κατανομή των διαθέσιμων οικονομικών πόρων από τις επιχειρήσεις, η Ryan (2002), θεωρεί αναγκαία τη χρήση τεχνικών διαχείρισης κινδύνου στις διαδικασίες που αφορούν στις επενδυτικές αποφάσεις, έτσι ώστε να προκρίνονται τα επενδυτικά σχήματα που μπορούν να αποφέρουν τα μεγαλύτερα δυνατά οικονομικά οφέλη με το μικρότερο δυνατό κίνδυνο. Επιπρόσθετα, η συγγραφέας τονίζει την απαίτηση για συνδυαστική χρήση των τεχνικών εφόσον αυτό είναι εφικτό, προκειμένου να μειώνεται όσο το δυνατό περισσότερο η επίδραση του παράγοντα της αβεβαιότητας στα εξαγόμενα αποτελέσματα σε σχέση με τα επενδυτικά σχήματα που επεξεργάζεται η επιχείρηση.

Ο Christensen (2015) προσεγγίζει το θέμα των επενδυτικών αποφάσεων υπο το πρίσμα της εξέλιξης των επιχειρήσεων στη βάση του παράγοντα της καινοτομίας. Ο συγγραφέας θεωρεί την επιδίωξη της καινοτομίας για την απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος ως το βασικό λόγο για τον οποίο οι επιχειρήσεις προβαίνουν στην υιοθέτηση επενδυτικών δράσεων. Αυτή η προσέγγιση έχει δύο όψεις. Η ορθολογική και χωρίς υπερβολές υιοθέτηση των τεχνολογικών εξελίξεων στο πεδίο δράσης των επιχειρήσεων μπορεί να συμβάλλει αποφασιστικά στην ενίσχυση του ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος αυτών. Από την άλλη όμως, η χωρίς προσανατολισμό και διαχείριση του κινδύνου επενδυτική δράση των επιχειρήσεων με σκοπό την υιοθέτηση καινοτόμων τεχνολογικών εξελίξεων οι οποίες δεν έχουν ακόμα ελεγχθεί για την αποδοτικότητά τους, μπορεί να θέσει σε κίνδυνο ακόμα και τη βιωσιμότητά τους. Προς την κατεύθυνση της διαχείρισης αυτού του κινδύνου, σύμφωνα με το συγγραφέα είναι επιβεβλημένη η εφαρμογή μεθόδων εκτίμησης κινδύνου και αξιολόγησης των αποτελεσμάτων.

Τέλος, ο Gillespie (2010), θεωρεί τη διαχείριση των επενδύσεων στους κόλπους μιας επιχείρησης ως αναπόσπαστο κομμάτι ενός ευρύτερου συστήματος διαχείρισης που αφορά στο σύνολο των επιχειρησιακών δραστηριοτήτων αυτής. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, οι επενδύσεις αποτελούν ένα από τα μέσα που διαθέτει ένας οργανισμός προκειμένου να επιτύχει το βασικό του στόχο που δεν είναι άλλος από την επίτευξη της μέγιστης δυνατής κερδοφορίας με το μικρότερο δυνατό κόστους. Σε μια τέτοια βάση, η χρήση τεχνικών για τη διαχείριση των επενδυτικών κινδύνων αποτελεί μέρος της προσπάθειας για μείωση του συνολικού κόστους της επιχείρησης στη βάση του παράγοντα της έγκαιρης και έγκυρης ανίχνευσης ανακúπτων κινδύνων από επενδυτικές δράσεις.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΧΡΗΣΗ ΤΕΧΝΙΚΩΝ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΠΟ ΤΙΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

5.1 ΣΚΟΠΟΣ ΕΡΕΥΝΑΣ

Σκοπός της ερευνητικής δράσης είναι η εξαγωγή συμπερασμάτων για το βαθμό στον οποίο σήμερα οι ελληνικές επιχειρήσεις χρησιμοποιούν τεχνικές για την εκτίμηση κινδύνων που σχετίζονται με τις επενδυτικές τους δράσεις.

5.2 ΔΕΙΓΜΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Η ανίχνευση του βαθμού χρήσης τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από τις ελληνικές επιχειρήσεις θα λάβει χώρα σε δείγμα 10 ελληνικών επιχειρήσεων.

5.3 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

Θα χρησιμοποιηθεί η μέθοδος του ερωτηματολογίου το οποίο θα διανεμηθεί και θα απαντηθεί από τους επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεων των επιχειρήσεων που αποτελούν το δείγμα της έρευνας. Η διανομή του ερωτηματολογίου καθώς και η επιστροφή του αφού έχει απαντηθεί, θα λάβει χώρα ηλεκτρονικά μέσω της χρήσης των δυνατοτήτων του ηλεκτρονικού ταχυδρομείου. Όσον αφορά στη δομή του (βλέπε Παράρτημα Α), το ερωτηματολόγιο αποτελείται κυρίως από κλειστές ερωτήσεις οι οποίες μπορούν να απαντηθούν στη βάση της κλίμακας Likert, έτσι ώστε να είναι πιο ασφαλής η εξαγωγή συμπερασμάτων, ενώ υιοθετείται και μια ερώτηση ανοιχτού τύπου (ερώτηση 4) η οποία όμως διατυπώνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να δίνει απαντήσεις στοχευμένα στη βάση του σκοπού της έρευνας (Burns, 2000).

Για την περαιτέρω ανίχνευση πληροφοριών σε σχέση με το βαθμό χρήσης τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από τις ελληνικές επιχειρήσεις ανάλογα με το μέγεθός τους, τα πέντε (5) πρώτα ερωτηματολόγια απαντώνται από τους επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεων μικρών (< 50 άτομα) και μεσαίων επιχειρήσεων (< 250 άτομα), ενώ τα υπόλοιπα πέντε (5) από τους επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεων μεγάλων επιχειρήσεων (> 250 άτομα).

Η αποτύπωση των αποτελεσμάτων θα πραγματοποιηθεί με χρήση πινάκων στους οποίους θα αποτυπώνεται τόσο η συχνότητα όσο και η σχετική συχνότητα των απαντήσεων (ερωτήσεις 1, 2, 3, 5 και 6), ενώ για την ερώτηση 4 η καταγραφή των αποτελεσμάτων θα γίνει συγκεντρωτικά έτσι ώστε να εξαχθούν τα κατάλληλα θεωρητικά αποτελέσματα.

Ορισμός και τρόπος υπολογισμού στατιστικών μεγεθών

Ως συχνότητα ενός γεγονότος (v_i) ορίζεται ο φυσικός αριθμός που καταδεικνύει πόσες φορές εμφανίζεται το συγκεκριμένο γεγονός σε ένα σύνολο παρατηρήσεων (Biagini & Campanino, 2016).

Η σχετική συχνότητα ενός γεγονότος (f_i) προκύπτει ως το πηλίκο της διαίρεσης της συχνότητας του γεγονότος με το μέγεθος n του δείγματος. Ο τύπος υπολογισμού του μεγέθους της σχετικής συχνότητας είναι ο επόμενος:

$$f_i = \frac{v_i}{n}$$

Όπου:

v_i : ο αριθμός εμφανίσεων του γεγονότος αναφοράς.

n : ο συνολικός αριθμός εμφανίσεων της ολότητας των γεγονότων του δείγματος.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΑΣ

6.1 ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΡΕΥΝΗΤΙΚΗΣ ΔΡΑΣΗΣ

ΕΡΩΤΗΜΑ 1

Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

Μικρές – μεσαίες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	1	4	0	0	0
Σχετική συχνότητα (%)	20	80	0	0	0

Πίνακας Ε1.1. Ερώτημα 1 – Μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις.

Παρατηρούμε ότι όλοι οι επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεων των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων που συμμετείχαν στο δείγμα της έρευνας, συμφωνούν για τη σημαντικότητα της υιοθέτησης διαδικασιών αξιολόγησης επενδύσεων από τις επιχειρήσεις σε σχέση με τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας, για την αύξηση της αποδοτικότητας αυτών.

Μεγάλες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	2	3	0	0	0
Σχετική συχνότητα (%)	40	60	0	0	0

Πίνακας Ε1.2. Ερώτημα 1 – Μεγάλες επιχειρήσεις.

Όμοια με την περίπτωση των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, παρατηρούμε ότι και οι επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεων των μεγάλων επιχειρήσεων του δείγματος της έρευνας, συμφωνούν για τη σημαντικότητα της υιοθέτησης διαδικασιών αξιολόγησης επενδύσεων από τις επιχειρήσεις σε σχέση με τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας, για την επίτευξη αύξησης της αποδοτικότητας.

Σύνολο επιχειρήσεων

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	3	7	0	0	0
Σχετική συχνότητα (%)	30	70	0	0	0

Πίνακας Ε1.3. Ερώτημα 1 – Σύνολο επιχειρήσεων.

Συνολικά, οι επικεφαλείς των τμημάτων επενδύσεων των επιχειρήσεων ανεξάρτητα από το μέγεθος αυτών, συμφωνούν για τη σημαντικότητα της υιοθέτησης διαδικασιών αξιολόγησης επενδύσεων από τις επιχειρήσεις σε σχέση με τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας, για την αύξηση της αποδοτικότητας αυτών.

ΕΡΩΤΗΜΑ 2

Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

Μικρές – μεσαίες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	1	1	2	1
Σχετική συχνότητα (%)	0	20	20	40	20

Πίνακας Ε2.1. Ερώτημα 2 – Μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις.

Στις απαντήσεις των στελεχών των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων σε σχέση με την ερώτηση 2 παρατηρείται αυξημένη διασπορά απαντήσεων, με το μεγαλύτερο ποσοστό (60%) να διαφωνεί με την επάρκεια χρήσης τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από την επιχείρησή του.

Μεγάλες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	4	1	0	0
Σχετική συχνότητα (%)	0	80	20	0	0

Πίνακας Ε2.2. Ερώτημα 2 – Μεγάλες επιχειρήσεις.

Στην περίπτωση των απαντήσεων των στελεχών των μεγάλων επιχειρήσεων σε σχέση με την ερώτηση 2 τα πράγματα είναι πιο ξεκάθαρα, με το μεγαλύτερο ποσοστό (80%) να συμφωνεί, σε αντίθεση με τα στελέχη των μικρών και μεσαίων επιχειρήσεων, με την επάρκεια χρήσης τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από την επιχείρησή του.

Σύνολο επιχειρήσεων

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	5	2	2	1
Σχετική συχνότητα (%)	0	50	20	20	10

Πίνακας Ε2.3. Ερώτημα 2 – Σύνολο επιχειρήσεων.

Σε ένα συγκεντρωτικό πλαίσιο, το 50% των στελεχών του συνόλου των επιχειρήσεων συμφωνεί, με την επάρκεια χρήσης τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου από την επιχείρησή του, με τη ροπή αυτή να οφείλεται κυρίως στις μεγάλες επιχειρήσεις.

ΕΡΩΤΗΜΑ 3

Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

Μικρές – μεσαίες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	2	1	1	1
Σχετική συχνότητα (%)	0	40	20	20	20

Πίνακας Ε3.1. Ερώτημα 3 – Μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις.

Και σε αυτή την περίπτωση, για τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις παρατηρείται αυξημένη διασπορά απαντήσεων, με ένα ποσοστό 40% να συμφωνεί ότι το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις στην επιχείρηση.

Μεγάλες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	4	1	0	0
Σχετική συχνότητα (%)	0	80	20	0	0

Πίνακας Ε3.2. Ερώτημα 3 – Μεγάλες επιχειρήσεις.

Και για την ερώτηση 3, οι απαντήσεις των στελεχών των μεγάλων επιχειρήσεων οδηγούν σε πιο ξεκάθαρα αποτελέσματα, με το μεγαλύτερο ποσοστό (80%) να συμφωνεί για την προθυμία εργαζομένων και τμημάτων να συμμετάσχουν στις υιοθετούμενες δράσεις εκτίμησης του επενδυτικού κινδύνου.

Σύνολο επιχειρήσεων

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	6	2	1	1
Σχετική συχνότητα (%)	0	60	20	10	10

Πίνακας Ε3.3. Ερώτημα 3 – Σύνολο επιχειρήσεων.

Με την ένταση να καθορίζεται και εδώ από τις μεγάλες επιχειρήσεις, σε σχέση με το σύνολο των επιχειρήσεων του δείγματος, η πλειοψηφία συμφωνεί για την προθυμία εργαζομένων και τμημάτων και την προαγωγή μέσω αυτών, των διαδικασιών και δράσεων εκτίμησης του επενδυτικού κινδύνου.

ΕΡΩΤΗΜΑ 4

Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Μικρές – μεσαίες επιχειρήσεις και μεγάλες επιχειρήσεις

ΜΙΚΡΕΣ – ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ	ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ
<ul style="list-style-type: none"> • Δε χρησιμοποιούμε κάποια συγκεκριμένη τεχνική. Τουλάχιστον δεν αποδίδουμε ονομασία σε κάποια. Από παλιά δεδομένα, προσπαθούμε να δούμε πως μπορεί να αποδώσει κάποια επένδυση που σκοπεύουμε να υιοθετήσουμε. • Δεν υπάρχει κάποια συγκεκριμένη διαδικασία πρόγνωσης επενδυτικού κινδύνου στην επιχείρησή μου. Απλά εγώ προσπαθώ μεμονωμένα να δω πώς παλιές πανομοιότυπες επενδύσεις απέδωσαν και να βγάλω ανάλογα συμπεράσματα για μια επένδυση που θα κάνουμε σήμερα. • Χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων με χρήση πιθανοτήτων από προηγούμενες επενδυτικές δράσεις. • Από δεδομένα παλιότερων επενδύσεων, ανιχνεύουμε τις πιθανότητες να επιτύχει μια επένδυση που θέλουμε να κάνουμε. • Υιοθετούμε τα δέντρα αποφάσεων. Είναι εποπτικά και μας δίνουν συγκεκριμένες πιθανότητες και αποδόσεις. Τις πιθανότητες τις υπολογίζουμε με βάση δεδομένα από παλιότερες επενδύσεις. 	<ul style="list-style-type: none"> • Επειδή οι επενδύσεις μας έχουν μακροπρόθεσμο προσανατολισμό χρησιμοποιούμε την τεχνική της ανάλυσης σεναρίων με χρήση στοιχείων που σχετίζονται τόσο με το εξωτερικό όσο και με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης. • Χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων που μας δίνουν μια εικόνα των πιθανών εκβάσεων, αλλά θα ήταν ίσως πιο ωφέλιμο από την άποψη της καλύτερης στάθμισης των πιθανών κινδύνων να χρησιμοποιήσουμε συνδυαστικά και κάποια άλλη τεχνική. Το επιπρόσθετο κόστος προς το παρόν δεν μας το επιτρέπει. • Για τις επενδυτικές δράσεις που υπεισέρχεται αυξημένος αριθμός παραγόντων, έχουμε αναπτύξει ένα ειδικό λογισμικό έτσι ώστε να λειτουργούμε με βάση την τεχνική της προσομοίωσης Monte Carlo. Σε πιο απλές περιπτώσεις, χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων. • Για όλες τις επενδύσεις χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων. Διαχρονικά χρησιμοποιούμε αυτή τη μέθοδο. Οι διαθέσιμοι οικονομικοί πόροι δεν μας επιτρέπουν να

	<p>χρησιμοποιήσουμε κάτι πιο εξειδικευμένο, ίσως για τις πιο ‘πολύπλοκες’ επενδύσεις.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Κάνουμε χρήση των δέντρων αποφάσεων. Έχει αποδειχτεί στην πράξη ότι για το είδος των επενδύσεων στις οποίες προχωράμε, μας παρέχουν ικανοποιητικά αποτελέσματα.
--	---

Πίνακας Ε4.1. Ερώτημα 4 – Μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις και μεγάλες επιχειρήσεις (Συγκεντρωτικός πίνακας απαντήσεων).

Παρατηρούμε ότι τόσο για τις μικρές και μεσαίες όσο και για τις μεγάλες επιχειρήσεις, την πιο διαδεδομένη τεχνική για την εκτίμηση του επενδυτικού κινδύνου αποτελούν τα δέντρα αποφάσεων. Προχωρώντας ένα βήμα πιο πέρα, από τις δοθείσες απαντήσεις, είναι φανερή η διαφορά εξειδίκευσης μεταξύ μικρών - μεσαίων και μεγάλων επιχειρήσεων όσον αφορά στις διαδικασίες εκτίμησης του επενδυτικού κινδύνου. Σε ένα πιο συγκεκριμένο πλαίσιο, όλες οι μεγάλες επιχειρήσεις χρησιμοποιούν κάποια τεχνική για την εκτίμηση του επενδυτικού κινδύνου, με μια από αυτές να υιοθετεί λογισμικό για προσομοιώσεις Monte Carlo, την ώρα που 3 στις 5 μικρές - μεσαίες επιχειρήσεις, δεν ‘ονοματίζει’ συγκεκριμένη τεχνική εκτίμησης.

ΕΡΩΤΗΜΑ 5

Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

Μικρές – μεσαίες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	2	1	2	0
Σχετική συχνότητα (%)	0	40	20	40	0

Πίνακας Ε5.1. Ερώτημα 5 – Μικρές / μεσαίες επιχειρήσεις.

Από τις απαντήσεις στο ερώτημα 5, παρατηρούμε ότι οι μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις που χρησιμοποιούν ήδη τεχνικές για την εκτίμηση του επενδυτικού κινδύνου (δέντρα αποφάσεων), συμφωνούν με την άποψη ότι μελλοντικά θα ενισχυθεί περαιτέρω ο προσανατολισμός τους στην καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και στη χρήση

σύστοιχων τεχνικών, σε αντίθεση με τις υπόλοιπες μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις του δείγματος.

Μεγάλες επιχειρήσεις

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	3	2	0	0
Σχετική συχνότητα (%)	0	60	40	0	0

Πίνακας Ε5.2. Ερώτημα 5 – Μεγάλες επιχειρήσεις.

Από την άλλη, οι απαντήσεις των στελεχών των μεγάλων επιχειρήσεων δείχνουν μια θετική αντίληψη σε αυτές για συνέχιση της προσπάθειας για καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και πιο εκτεταμένη χρήση των ενδεδειγμένων τεχνικών και μεθόδων.

Σύνολο επιχειρήσεων

	ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
Συχνότητα	0	5	3	2	0
Σχετική συχνότητα (%)	0	50	30	20	10

Πίνακας Ε5.3. Ερώτημα 5 – Σύνολο επιχειρήσεων.

Σε συγκεντρωτικό επίπεδο, η γενική τάση των ελληνικών επιχειρήσεων εμφανίζει θετικό πρόσημο όσον αφορά στη μελλοντική προσπάθεια για καλύτερη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και πιο εκτεταμένη χρήση των κατάλληλων τεχνικών και εργαλείων.

6.2 ΣΥΖΗΤΗΣΗ

Από τα αποτελέσματα της έρευνας καταδεικνύεται ότι οι μεγάλες επιχειρήσεις διακρίνονται από ένα μεγαλύτερο προσανατολισμό και εξειδίκευση όσον αφορά στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και στη χρήση σύστοιχων τεχνικών, σε σχέση με τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις. Το γεγονός αυτό μπορεί να θεωρηθεί λογικό στη βάση του γεγονότος ότι οι μεγαλύτερες επιχειρήσεις συνήθως προχωρούν σε μεγαλύτερες επενδύσεις οι οποίες διακρίνονται από μεγαλύτερους κινδύνους και επομένως απαιτείται καλύτερη διαχείριση αυτών. Επιπρόσθετα, οι μεγάλες επιχειρήσεις διαθέτουν κατά κανόνα πιο

αυξημένους πόρους σε σχέση με τις μικρότερες και επομένως μεγαλύτερη ικανότητα για ενσωμάτωση στις δράσεις τους αποδοτικότερων και πιο εξελιγμένων τεχνικών και εργαλείων (Fabozzi & Markowitz, 2011). Παρόλα αυτά, από την έρευνα καταδείχτηκε ότι για 2 στις 5 μεγάλες επιχειρήσεις του δείγματος, οι περιορισμένοι διαθέσιμοι οικονομικοί πόροι αποτελούν τροχοπέδη για τη χρήση πιο εξειδικευμένων εργαλείων για τις επενδύσεις που διέπονται από έναν πιο πολυπαραγοντικό χαρακτήρα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ - ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ

Δρώντας σε ένα συνεχώς εξελισσόμενο περιβάλλον, η υιοθέτηση επενδυτικών ενεργειών από τις επιχειρήσεις αποτελεί αναγκαιότητα προκειμένου αυτές να συμβαδίζουν με τις επιχειρηματικές, οικονομικές και τεχνολογικές μεταβολές.

Εντρυφώντας στις ελληνικές επιχειρήσεις, οι οποίες στα χρόνια της ύφεσης ήρθαν αντιμέτωπες με αισθητή μείωση των πόρων τους, η απαίτηση για επενδυτικές δράσεις στις οποίες η εκτίμηση του κινδύνου και της αβεβαιότητας θα είναι η βέλτιστη δυνατή, αποτελεί βασική προτεραιότητα προκειμένου αυτές να συνεχίσουν να είναι βιώσιμες και ανταγωνιστικές στο επιχειρηματικό γίγνεσθαι.

Από την έρευνα που έλαβε χώρα, καταδείχτηκε ότι οι μεγαλύτερες ελληνικές επιχειρήσεις εμφανίζουν μεγαλύτερο προσανατολισμό προς τη χρήση τεχνικών διαχείρισης του κινδύνου στις επενδυτικές τους δράσεις σε σχέση με τις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, με το αποτέλεσμα αυτό να δικαιολογείται από το γεγονός ότι αυτές προχωρούν σε επενδυτικές δράσεις μεγαλύτερου ρίσκου, αλλά και διαθέτουν πιο ενισχυμένες οικονομικές και τεχνικές δυνατότητες.

Σε μια τέτοια βάση, προτείνεται η περαιτέρω εισχώρηση τεχνικών και μεθόδων διαχείρισης του επενδυτικού κινδύνου και της αβεβαιότητας στις μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις στον ελληνικό χώρο, έτσι ώστε αυτές να μπορούν να συνεχίσουν να αποτελούν τη βάση της ελληνικής επιχειρηματικότητας.

BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- Bernstein, P. L., & Damodaran, A., (1998), *Investment Management*, 1st edition, Wiley.
- Biagini, F., & Campanino, M., (2016), *Elements of Probability and Statistics*, Springer.
- Brach, A. M., (2003), *Real options in practice*, New Jersey: Wiley finance.
- Brigham, E. F., & Ehrhardt, M. C., (2016), *Financial Management: Theory & Practice*, 15th edition, Cengage Learning.
- Burns, R. B., (2000), *Introduction to Research Methods*, 1st edition, SAGE Publications.
- Chermack, T. J., (2006), *Scenario Planning in organizations. How to use and assess scenarios*, Berrett – Koehler Publishers Inc.
- Christensen, C. M., (2015), *The Innovator's Dilemma: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business Review Press.
- Copeland, T., & Antikarov, V., (2003), *Real Options: A practitioner's guide*, New York.
- Damodaran, A., (2002), *Investment Valuation*, 2nd edition, Wiley.
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R., (2005), *The essentials of risk management*, McGraw Hill Professional.
- Fabozzi, F. J., & Markowitz, H. M., (2011), *The Theory and Practice of Investment Management: Asset Allocation, Valuation, Portfolio Construction and Strategies*, John Wiley a& Sons.
- Friedman, K., (1996), *The Decision Tree*, 1st edition, Heart Pub.
- Gillespie, A., (2010), *Business Economics*, OUP Oxford.
- Hampton, J. J., (2015), *Fundamentals of enterprise risk management*, 2nd edition, United States of America.
- Krogerus, M., & Tschappeler, R., (2017), *The Decision Book: Fifty Models for Strategic Thinking*, Profile Books
- Lehoczky, S., & Rusczyk, R., (2011), *The Art of Problem Solving*, AoPS Incorporated.

- Murray – Smith, D. J., (2015), *Testing and Validation of Computer Simulation Models: Principles, Methods and Applications*, 1st edition, Springer.
- Page, S. E., (2018), *The Model Thinker: What you need to know to make data work for*, Basic Books.
- Porter, M. E., (2008), *Competitive Advantage: Creating and Sustaining Superior Performance*, Simon & Schuster Publications.
- Ryan, P. A., (2002), Capital Budgeting Practices of the Fortune 1000: How Have Things Changed? *Journal of Business and Management*, 8(4).
- Reynolds, T. J., & Olson, J. C., (2001), *Understanding Consumer Decision Making*, 1st edition, Routledge.
- Rothaermel, F. T., (2011), *Strategic Management*, 4th edition, McGraw Hill Education.
- Saltelli, A., Tarantola, S., Campolongo, F., & Ratto, M., (2004), *Sensitivity Analysis in Practice: A guide to assessing scientific models*, John Wiley & Sons.
- Silver E., Pyke D., Peterson R., (1998), *Inventory Management and Production Planning and Scheduling*, John Wiley and Sons, New York.
- Thompson, A., Strickland, A. J., & Gamble, J., (2010), *Σχεδιασμός και Υλοποίηση Επιχειρησιακής Στρατηγικής*, Αθήνα: Εκδόσεις Utopia.
- Zatrochova, M. (2009), Methods of investment planning and their application in the company, *Trends of economics and management*, 3(5): 72 – 80.
- Αρτίκης, Γ., (2002), *Χρηματοοικονομική Διοίκηση – Αποφάσεις Επενδύσεων*, Εκδόσεις Interbooks.
- Βαϊνά, Ε., (2008), *Μέθοδοι Λήψης Βέλτιστων Αποφάσεων και Εφαρμογή τους στις Επιχειρήσεις*, Τμήμα Οικονομικών Επιστημών, Αριστοτέλειο Πανεπιστήμιο Θεσσαλονίκης.
- Γιαννάτος, Γ., & Αγγελετόπουλος Β., (2011), *Business Management*, Αθήνα: Εκδόσεις Σταμούλη.
- Δημητρόπουλος, Ε., (2003), *Αποφάσεις – λήψη αποφάσεων*, Αθήνα: Εκδόσεις Γρηγόρη.
- Μπουραντάς, Δ., & Παπαλεξανδρή, Ν., (2003), *Διοίκηση Ανθρώπινων Πόρων*, Αθήνα: Εκδόσεις Μπένου.

Πετράκης, Ε. Π., & Σταματάκης, Δ., (2010), *Αξιολόγηση Επενδύσεων*, Εκδόσεις Quaestor.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Α.

ΓΕΝΙΚΗ ΜΟΡΦΗ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟΥ



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω απο συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Β.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΙΚΡΕΣ & ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 1

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο ‘Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω απο συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας’ η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών ‘Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA’ του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
			X	

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
			X	

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Δε χρησιμοποιούμε κάποια συγκεκριμένη τεχνική. Τουλάχιστον δεν αποδίδουμε ονομασία σε κάποια. Από παλιά δεδομένα, προσπαθούμε να δούμε πως μπορεί να αποδόσει κάποια επένδυση που σκοπεύουμε να υιοθετήσουμε.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
			X	

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΙΚΡΕΣ & ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 2

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
				X

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
				X

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Δεν υπάρχει κάποια συγκεκριμένη διαδικασία πρόγνωσης επενδυτικού κινδύνου στην επιχείρησή μου. Απλά εγώ προσπαθώ μεμονωμένα να δω πώς παλιές πανομοιότυπες επενδύσεις απέδωσαν και να βγάλω ανάλογα συμπεράσματα για μια επένδυση που θα κάνουμε σήμερα.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
			X	

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΙΚΡΕΣ & ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 3

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
X				

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων με χρήση πιθανοτήτων από προηγούμενες επενδυτικές δράσεις.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΙΚΡΕΣ & ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 4

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
			X	

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Από δεδομένα παλιότερων επενδύσεων, ανιχνεύουμε τις πιθανότητες να επιτύχει μια επένδυση που θέλουμε να κάνουμε.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΙΚΡΕΣ & ΜΕΣΑΙΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 5

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Υιοθετούμε τα δέντρα αποφάσεων. Είναι εποπτικά και μας δίνουν συγκεκριμένες πιθανότητες και αποδόσεις. Τις πιθανότητες τις υπολογίζουμε με βάση δεδομένα από παλιότερες επενδύσεις.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 6

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
X				

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Επειδή οι επενδύσεις μας έχουν μακροπρόθεσμο προσανατολισμό χρησιμοποιούμε την τεχνική της ανάλυσης σεναρίων με χρήση στοχείων που σχετίζονται τόσο με το εξωτερικό όσο και με το εσωτερικό περιβάλλον της επιχείρησης.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 7

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο ‘Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω απο συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας’ η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών ‘Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA’ του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων που μας δίνουν μια εικόνα των πιθανών εκβάσεων, αλλά θα ήταν ίσως πιο ωφέλιμο από την άποψη της καλύτερης στάθμισης των πιθανών κινδύνων να χρησιμοποιήσουμε συνδυαστικά και κάποια άλλη τεχνική. Το επιπρόσθετο κόστος προς το παρόν δεν μας το επιτρέπει.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 8

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο ‘Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω απο συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας’ η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών ‘Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA’ του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
X				

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Για τις επενδυτικές δράσεις που υπεισέρχεται αυξημένος αριθμός παραγόντων, έχουμε αναπτύξει ένα ειδικό λογισμικό έτσι ώστε να λειτουργούμε με βάση την τεχνική της προσομοίωσης Monte Carlo. Σε πιο απλές περιπτώσεις, χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 9

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω απο συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Για όλες τις επενδύσεις χρησιμοποιούμε τα δέντρα αποφάσεων. Διαχρονικά χρησιμοποιούμε αυτή τη μέθοδο. Οι διαθέσιμοι οικονομικοί πόροι δεν μας επιτρέπουν να χρησιμοποιήσουμε κάτι πιο εξειδικευμένο, ίσως για τις πιο 'πολύπλοκες' επενδύσεις.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
		X		

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.

ΑΠΑΝΤΗΜΕΝΑ ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΑ

(ΜΕΓΑΛΕΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ)



ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ
UNIVERSITY OF PIRAEUS

ΕΡΩΤΗΜΑΤΟΛΟΓΙΟ 10

Το παρόν ερωτηματολόγιο αποτελεί μέρος της διπλωματικής εργασίας με τίτλο 'Αξιολόγηση επενδύσεων κάτω από συνθήκες κινδύνου και αβεβαιότητας' η οποία διεξάγεται στα πλαίσια του προγράμματος μεταπτυχιακών σπουδών 'Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων – MBA' του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

***Σημειώστε με ένα [X] το κελί επιλογής σας. Ενδείκνυται η χρήση ηλεκτρονικού μέσου για τη συμπλήρωση του ερωτηματολογίου.**

1. Η αξιολόγηση επενδύσεων με βάση τους παράγοντες του κινδύνου και της αβεβαιότητας βοηθά στην αύξηση της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

2. Στην επιχείρησή μου, η χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου είναι επαρκής.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

3. Στην επιχείρησή μου, το σύνολο των εμπλεκόμενων εργαζομένων και τμημάτων προάγουν τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου και εμφανίζονται πρόθυμοι / πρόθυμα να υιοθετήσουν σύστοιχες δράσεις.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

4. Περιγράψτε με λίγα λόγια τις τεχνικές εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου που υιοθετεί η επιχείρησή σας, καθώς και τον τρόπο που εφαρμόζονται αυτές.

Κάνουμε χρήση των δέντρων αποφάσεων. Έχει αποδειχτεί στην πράξη ότι για το είδος των επενδύσεων στις οποίες προχωράμε, μας παρέχουν ικανοποιητικά αποτελέσματα.

5. Στο μέλλον, η επιχείρησή μου θα προσανατολιστεί περαιτέρω στη διαχείριση του επενδυτικού κινδύνου και θα ενισχύσει τη χρήση τεχνικών εκτίμησης επενδυτικού κινδύνου.

ΣΥΜΦΩΝΩ ΠΟΛΥ	ΣΥΜΦΩΝΩ	ΟΥΤΕ ΣΥΜΦΩΝΩ, ΟΥΤΕ ΔΙΑΦΩΝΩ.	ΔΙΑΦΩΝΩ	ΔΙΑΦΩΝΩ ΠΟΛΥ
	X			

Ευχαριστώ πολύ για τη συμμετοχή σας.