



**ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΠΑΤΡΩΝ**
UNIVERSITY OF PATRAS

ΣΧΟΛΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΕΠΙΣΤΗΜΩΝ ΚΑΙ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΤΜΗΜΑ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΤΟΥΡΙΣΜΟΥ

**(ΠΡΩΗΝ ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ
ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ)**

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

***«ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΠΡΟΪΟΝΤΑ, ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΣ
ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ Η ΧΡΗΣΗ ΤΟΥΣ ΩΣ ΕΡΓΑΛΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ».***

ΚΟΥΚΟΥΛΑ ΧΑΡΑΛΑΜΠΙΑ

ΚΟΝΤΟΓΙΑΝΝΗ ΕΙΡΗΝΗ

ΕΠΟΠΤΕΥΟΝ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟΣ

Δρ. ΔΑΣΚΑΛΟΠΟΥΛΟΣ ΕΥΑΓΓΕΛΟΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 2020

Περίληψη

Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα αποτελούν μια μεγάλη ομάδα χρηματοοικονομικών μέσων, των οποίων η αξία προέρχεται από την αξία άλλων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων. Η αξία και η τιμή των παραγώγων εξαρτάται όχι μόνο από την προσφορά και τη ζήτηση για αυτά, αλλά και από την αξία ορισμένων παραγόντων με τους οποίους σχετίζονται. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι πολύ σημαντικά για τις επιχειρήσεις καθώς και για τη διαχείριση κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, παρέχοντας τη δυνατότητα μιας αντικειμενικής αξιολόγησης των χρηματοπιστωτικών κινδύνων. Στην παρούσα εργασία μελετάται ο τρόπος με τον οποίο τα χρηματοοικονομικά προϊόντα μπορούν να χρησιμοποιηθούν για την διαχείριση του τραπεζικού κινδύνου, μέσα από τις σχετικές μελέτες της διεθνούς βιβλιογραφίας. Τα αποτελέσματα της έρευνας δείχνουν ότι τα τραπεζικά ιδρύματα χρησιμοποιούν τα παράγωγα τραπεζικά προϊόντα ως εργαλείο διαχείρισης κινδύνων για τον ισολογισμό προβλέποντας τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και των τιμών των εμπορευμάτων. Επομένως, αυτά τα πλεονεκτήματα ενθαρρύνουν τις τράπεζες να καθοδηγήσουν τις συνεργαζόμενες επιχειρήσεις τους και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους στη διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων.

Λέξεις Κλειδιά: Τραπεζικά Προϊόντα, Τραπεζικός Κίνδυνος, Διαχείριση Κινδύνου

Abstract

Financial products are a large group of financial instruments, the value of which comes from the value of other underlying assets. The value and price of derivatives depends not only on supply and demand for them, but also on the value of certain factors with which they are associated. Financial derivatives are very important for businesses as well as for risk management in financial markets, providing the possibility of an objective assessment of financial risks. This paper examines how financial products can be used to manage banking risk through relevant studies in the international literature. The results of the survey show that banking institutions use derivative banking products as a tool for risk management for the balance sheet, anticipating the movements of exchange rates, interest rates and commodity prices. Therefore, these benefits encourage banks to guide their partner businesses and improve their financial risk management efficiency.

Keywords: Banking Products, Banking Risk, Risk Management

Ευχαριστίες

Για την εργασία που εκπονήσαμε, νιώθουμε την ανάγκη να ευχαριστήσουμε τους ανθρώπους που υπήρξαν αρωγοί στη προσπάθειά μας και μας στήριξαν σημαντικά βήμα προς βήμα, μέχρι το πέρας της.

Ευχαριστούμε πολύ, τον καθηγητή μας Δρ. Δασκαλόπουλο Ευάγγελο που ανέλαβε την εποπτεία και την διεξαγωγή της εργασίας μας.

Επίσης, θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τους αγαπημένους μας γονείς που στάθηκαν στο πλάι μας καθ' όλη τη διάρκεια της ακαδημαϊκής μας πορείας.

Τέλος, ευγνωμονούμε τους καθηγητές μας, που με υπομονή και συνέπεια μας μεταλαμπάδευσαν τις γνώσεις τους και συνείσφεραν στη προσωπική μας ανάπτυξη και σταδιοδρομία.

Περιεχόμενα

Περίληψη	2
Abstract	3
Ευχαριστίες	4
1. Εισαγωγή	7
2. Χρηματοοικονομικά Προϊόντα	8
2.1. Η Καινοτομία στις Τραπεζικές Υπηρεσίες	8
2.2. Διαδικασία Ανάπτυξης Πελατειακών Σχέσεων	13
2.3. Ανάπτυξη Προϊόντων.....	15
2.4. Παράγωγα Τραπεζικών Προϊόντων	19
2.4.1. Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwards).....	20
2.4.2. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures).....	21
2.4.3. Δικαιώματα Προαίρεσης (Option).....	26
2.4.4. Ανταλλαγές (Swaps).....	27
2.4.5. Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds).....	30
2.4.6. Αντισταθμιστικά Κεφάλαια (Hedge Funds).....	40
3. Τραπεζικός Κίνδυνος.....	44
3.1. Εισαγωγή στον Τραπεζικό Κίνδυνο.....	44
3.2. Κατηγορίες Τραπεζικών Κινδύνων.....	48
3.2.1. Εξωτερικοί Κίνδυνοι.....	50
3.2.2. Εσωτερικοί Κίνδυνοι	50
3.2.3. Τραπεζικοί Κίνδυνοι Βάσει Ισολογισμού.....	51
3.3. Διαχείριση Τραπεζικών Κινδύνων.....	52
3.3.1. Γενικό Πλαίσιο Διαχείρισης Τραπεζικού Κινδύνου.....	53
3.3.2. Στάδια Διαχείρισης Τραπεζικού Κινδύνου.....	54
3.4. Προσεγγίσεις στη μέτρηση και αξιολόγηση του κινδύνου.....	55
3.5. Υφιστάμενες μέθοδοι Μέτρησης Κινδύνου.....	60
3.5.1. Αναλογική Προσέγγιση	60
3.5.2. Στατιστικές Μέθοδοι	61
3.6. Παρακολούθηση Τραπεζικού Κινδύνου	63
4. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση Χρήσης Χρηματοοικονομικών Προϊόντων για τη Διαχείριση Τραπεζικών Κινδύνων.....	65
4.1. Ζητήματα Μέτρησης Απόδοσης Οικονομικών Παραγώγων	66

4.2. Παράγωγα και η σχέση τους με τη διαχείριση κινδύνων στις εμπορικές τράπεζες	67
4.3. Χρήση Οικονομικών Παραγώγων στις Αναπτυσσόμενες Χώρες.....	68
5. Συμπεράσματα	70
Βιβλιογραφία	73

1. Εισαγωγή

Το οικονομικό κεφάλαιο αποτελεί ένα ιδιαίτερο θέμα ενδιαφέροντος για τον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Συχνά, ο επιχειρηματικός κίνδυνος είναι ένα από τα στοιχεία ενός συστήματος κατανομής οικονομικών κεφαλαίων. Οι Cumming και Hirtle (2001) υποδεικνύουν την ανάγκη για μια συζήτηση σε ολόκληρο τον κλάδο για τον επιχειρηματικό κίνδυνο, καθώς τόσο τα δεδομένα όσο και οι θεωρητικές τεχνικές για τη σύλληψη του επιχειρηματικού κινδύνου δεν έχουν ακόμη αναπτυχθεί εκτενώς. Η αρχική έρευνα του Doff (2008) για διάφορες ετήσιες εκθέσεις δείχνει ότι οι τράπεζες διαθέτουν περίπου 5-10 % του συνολικού οικονομικού κεφαλαίου σε αυτόν τον τύπο κινδύνου. Οι Kuritzkes και Schuermann (2006), υπολόγισαν ότι κατά μέσο όρο το 18% του συνολικού (μη διαφοροποιημένου) οικονομικού κεφαλαίου πρέπει να διατεθεί στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Παρ' όλα αυτά, οι μεθοδολογίες μέτρησης για τον επιχειρηματικό κίνδυνο είναι λιγότερο προηγμένες από ό, τι για άλλους κινδύνους όπως ο πιστωτικός κίνδυνος και ο κίνδυνος αγοράς. Στην παρούσα εργασία, μελετάται η επίδραση των τραπεζικών προϊόντων στην αντιμετώπιση του τραπεζικού κινδύνου, μέσω της διαθέσιμης διεθνούς βιβλιογραφίας.

Η εργασία δομείται από πέντε κεφάλαια, την εισαγωγή, την ανάλυση των χρηματοοικονομικών προϊόντων και των χαρακτηριστικών τους, την ανάλυση του τραπεζικού κινδύνου, των κατηγοριών του και των τρόπων διαχείρισής τους, την παρουσίαση των αποτελεσμάτων μελετών που σχετίζονται με την χρήση χρηματοοικονομικών προϊόντων για τη διαχείριση των τραπεζικών κινδύνων και τέλος τα συμπεράσματα της εργασίας.

2. Χρηματοοικονομικά Προϊόντα

Ο τραπεζικός κλάδος, όπως και πολλοί άλλοι κλάδοι, αντιμετωπίζει τη ραγδαία μεταβαλλόμενη αγορά, νέες τεχνολογίες, οικονομικές αβεβαιότητες, αύξηση του ανταγωνισμού και πιο απαιτητικούς πελάτες που έχουν δημιουργήσει ένα άνευ προηγουμένου σύνολο προκλήσεων (Diniz et al, 2016). Εκτός από την παγκοσμιοποίηση που φέρνει μια αύξηση του ανταγωνισμού και ταυτόχρονα τη μείωση των φυσικών συνόρων, η προσέγγιση μεταξύ παραγωγών και καταναλωτικών αγορών, αναγκάζει τους οργανισμούς που θέλουν να έχουν επιτυχία να αναζητήσουν νέες εναλλακτικές μεθόδους, προϊόντα και ακόμη επιχειρήσεις.

Ένα χαρακτηριστικό αυτών των προκλήσεων είναι η αναγνώριση της ανάγκης ότι για να ανταγωνιστούν αποτελεσματικά τις ταραχώδεις και ταχέως μεταβαλλόμενες αγορές πρέπει να αναπτύσσουν συνεχώς νέα προϊόντα (Kelly & Storey, 2000). Αυτή είναι μια ευκαιρία για καινοτομίες και στις υπηρεσίες και στην επέκταση της ιδέας της καινοτομίας στις τράπεζες. Επομένως, η καινοτομία είναι σημαντική στη βιομηχανία χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών (Lievens & Moenaert, 2000).

Η μελέτη της καινοτομίας στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών είναι ένας σχετικά νέος τομέας έρευνας. Ορισμένες πρόσφατες μελέτες συνέβαλαν στην κατανόηση των παραγόντων που εξηγούν την επιτυχία ή την αποτυχία των νέων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Αυτές οι μελέτες συνέβαλαν σημαντικά στην κατανόηση της καινοτομίας στον κλάδο των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, ωστόσο είναι ένα σημαντικό ζήτημα που απαιτεί προσοχή.

2.1. Η Καινοτομία στις Τραπεζικές Υπηρεσίες

Ο τραπεζικός κλάδος υφίσταται ταχεία και ριζοσπαστική μεταμόρφωση λόγω της ευρέως διαδεδομένης επιρροής της Πληροφορικής και των ραγδαίων εξελίξεων στην τεχνολογία των τηλεπικοινωνιών και της ηλεκτρονικής επεξεργασίας δεδομένων. Αυτή η διαδικασία άλλαξε ριζικά τους παραδοσιακούς τρόπους διεξαγωγής τραπεζικών δραστηριοτήτων και επέτρεψε στις τράπεζες να εξαλείψουν τη διαφορά στο χρόνο, την απόσταση και την ταχύτητα. Πολλές τράπεζες χρησιμοποιούν υπερσύγχρονη τεχνολογία για να παρέχουν στους πελάτες τους καλύτερες υπηρεσίες προστιθέμενης αξίας προσαρμοσμένες στις ανάγκες τους. Σε αυτό το καινοτόμο σφάλμα, δεν υπάρχει τρόπος να παραμείνει μια τράπεζα σταθερή χωρίς να ακολουθήσει την τεχνολογία και να ελπίζει την ανάπτυξή της.

Η επιλογή είναι μεταξύ επιβίωσης και εξαφάνισης, αλλά για να επιβιώσει σε αυτούς τους καιρούς υπάρχει ανάγκη για τις τράπεζες να υιοθετήσουν μια καινοτόμο κουλτούρα (Diniz et al, 2016).

Οι υποστηρικτές και οι θεωρητικοί σε αυτόν τον τομέα εξακολουθούν να τονίζουν την απόδοση των επιχειρήσεων και την αξία των πελατών, παρόλο που εξακολουθούν να μιλούν για διπλή δημιουργία μιας εταιρείας και αξίας. Τίθεται το ερώτημα εάν τα πεδία που επικεντρώνονται στη διαχείριση πελατειακών σχέσεων (Customer Relationship Management – CRM) ρίχνουν φως στην κατανόηση της συμπεριφοράς των πελατών των εταιρειών ή αν δημιουργεί απλώς περισσότερη «θερμότητα», επειδή πολλοί προμηθευτές υποστηρίζουν ότι η διαχείριση πελατειακών σχέσεων απαιτεί αλλαγή παραδείγματος στη σταθερή συμπεριφορά (Boulding et al., 2005). Το βασικό συστατικό της διαχείρισης των πελατειακών σχέσεων δεν πρέπει να βασίζεται στον τρόπο πώλησης του προϊόντος, αλλά μάλλον στη δημιουργία αξίας για την εταιρεία (που παραμένει σε λειτουργία) που δημιουργεί μια μακροχρόνια σχέση με τον πελάτη. Η διαχείριση πελατειακών σχέσεων βασίζεται σε αυτήν την ιδέα επειδή προσπαθεί να βρει τα συγκεκριμένα στοιχεία της διαδικασίας ανταλλαγής που παράγουν αξία για τους πελάτες. Ο Bagozzi (1974) έστρεψε εκ νέου την προσοχή των ανθρώπων στην πραγματική διαδικασία ανταλλαγής, αλληλεπιδρώντας εκ νέου με τη θεμελιώδη οικονομική αντίληψη ότι μια ανταλλαγή συμβαίνει μόνο όταν και τα δύο μέρη αντιλαμβάνονται ότι λαμβάνουν αξία. Αλλά σχεδόν δέκα χρόνια μετά τους Berry et al. (1985), μετέφερε την έμφαση στη σχέση μεταξύ της εταιρείας και του πελάτη.

Χρησιμοποιώντας μια προσέγγιση περιπτωσιολογικής μελέτης, οι Morgan και Hunt (1994), δείχνουν ότι μία από τις επιχειρηματικές μονάδες που μελετούσαν ήταν σε θέση να επιτύχει αύξηση 270% στα κέρδη των επιχειρηματικών μονάδων (πάνω από τον στόχο) εφαρμόζοντας απλά μέτρα διαχείρισης πελατειακών σχέσεων. Χρησιμοποιώντας μια πολύμορφη βάση δεδομένων, οι Srinivasan και Moorman (2005) δείχνουν ότι οι εταιρείες που επενδύουν περισσότερο σε δραστηριότητες διαχείρισης πελατειακών σχέσεων και σε τεχνολογία επιτυγχάνουν μεγαλύτερη ικανοποίηση των πελατών. Άλλοι υποστηρικτές δείχνουν ότι εάν η απόδοση της επιχείρησης μετριέται ως προς τη διατήρηση και την ικανοποίηση των πελατών, υπάρχει μεγαλύτερο επίπεδο ικανοποίησης σε αυτές που έχουν καλή διαδικασία σχεσιακής πληροφόρησης. Οι Jayachandra et al. (2005) στις μελέτες τους υποστηρίζουν ότι ουσιαστικά ο προσανατολισμός της πελατειακής σχέσης δημιουργεί ένα «συλλογικό μυαλό». Οι Weick και Roberts (1994) πιστεύουν ότι το σύστημα είναι

σημαντικό για την οργάνωση και ότι η σχέση με τον πελάτη είναι ένα πλεονέκτημα και οδηγός επιλογής στη διαδικασία επεξεργασίας και υλοποίησης πληροφοριών.

Μερικοί στοχαστές συμφωνούν ότι οι δυνατότητες των σημερινών συστημάτων μάρκετινγκ πληροφοριών πελατών υπερβαίνουν κατά πολύ οποιοδήποτε παραδοσιακό σύστημα πληροφοριών μάρκετινγκ που υπήρχε προηγουμένως. Αυτά τα νέα συστήματα διαφέρουν από τα παλιά στην κλίμακα τους (χιλιάδες κομμάτια πληροφοριών για δεκάδες εκατομμύρια πελάτες), στο βάθος των πληροφοριών που μπορούν να αποτυπωθούν σε κάθε άτομο ή νοικοκυριό και στους τρόπους με τους οποίους μπορούν να χρησιμοποιηθούν οι πληροφορίες. Συνεχίζουν, δηλώνοντας ότι σε πολλές περιπτώσεις, η πρόσβαση σε αυτές τις πληροφορίες σχετικά με μεμονωμένους πελάτες επιτρέπει στον οργανισμό να προσαρμόζει σε ατομικό επίπεδο τις παρελθούσες υπηρεσίες που θα ήταν αδιαφοροποίητες (Diniz et al, 2016).

Τα τελευταία χρόνια, το εξελιγμένο λογισμικό διαχείρισης πελατειακών σχέσεων βοήθησε να γίνει η ποιοτική υπηρεσία εφικτή και αποτελεσματική. Η διαχείριση πελατειακών σχέσεων φέρνει επίσης επανάσταση στη λειτουργία πωλήσεων, παρέχοντας λεπτομερή ιστορικά πελατών, ολοκληρωμένη υπηρεσία και πληροφορίες τιμολόγησης. Αυτά τα εργαλεία επιτρέπουν στον πωλητή να είναι συμβουλευτικός και να προσθέσει περισσότερη αξία απ' ό,τι στο παρελθόν. Επισημαίνουν ακόμα τα μειονεκτήματα των συστημάτων διαχείρισης πελατειακών σχέσεων: απαιτούν σημαντικές νομισματικές και ανθρώπινες επενδύσεις, συχνά επιβάλλουν την ενσωμάτωση ασυμβίβαστων συστημάτων πληροφοριών, έχουν σημαντικά εσωτερικά κόστη εκπαίδευσης και κίνητρα προκειμένου να διασφαλίσουν ότι χρησιμοποιούνται αποτελεσματικά. Συχνά αποτυγχάνουν τουλάχιστον στην αρχική προσπάθεια, επειδή ορισμένες εταιρείες δεν προβλέπουν το ποσό της εργασίας που εμπλέκεται και πολλές δεν συνειδητοποιούν πόσο σημαντικό θα είναι οι υπάλληλοί τους να κάνουν τις απαραίτητες αλλαγές. Ωστόσο, παρά αυτά τα μειονεκτήματα, πολλές εταιρείες βλέπουν τώρα την εφαρμογή της διαχείρισης πελατειακών σχέσεων όχι μόνο ως πιθανό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα, αλλά επίσης, σε ορισμένες περιπτώσεις, μια απαίτηση επιβίωσης (Jayachandra et al., 2005).

Το τεχνολογικό σχέδιο ευθυγραμμίζει τις επενδύσεις και τις πρωτοβουλίες του συστήματος πληροφοριών της τράπεζας με την επιχειρηματική του στρατηγική. Στο πλαίσιο της οικονομικής ελευθέρωσης στην Ινδία παρατηρούνται αφενός οι συνεχείς αλλαγές που πραγματοποιούνται στα προϊόντα πληροφορικής, αφετέρου, οι τράπεζες εισέρχονται σε νεότερους τομείς αμοιβαίων κεφαλαίων, χρηματοδοτική μίσθωση, και

χρηματοοικονομικές συμβουλές. Έτσι, οι ινδικές τράπεζες αισθάνονται την ανάγκη να επεξεργαστούν τις μελλοντικές στρατηγικές τους στο μεταβαλλόμενο πλαίσιο και στο αναδυόμενο περιβάλλον. Η τραπεζική δεν είναι πλέον μια επιχείρηση που σχετίζεται μόνο με συναλλαγές χρημάτων, τώρα θεωρείται επιχείρηση που σχετίζεται με πληροφορίες σχετικά με χρηματοοικονομικές συναλλαγές (Diniz et al, 2016).

Στον τραπεζικό τομέα πολλές τράπεζες λειτουργούν μέσω δικτύων, γεγονός που επιτρέπει γρηγορότερες διατραπεζικές συναλλαγές, επομένως οι πελάτες μπορούν να χρησιμοποιούν υπηρεσίες όπως πιστωτικές και χρεωστικές κάρτες εύκολα. Οι υπολογιστές δεν χρησιμοποιούνται πλέον για λειτουργική αποδοτικότητα αλλά για τη βελτίωση της εξυπηρέτησης πελατών.

Ο Urral (2011) σημειώνει ότι περισσότερο από άλλους κλάδους, τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα βασίζονται στη συλλογή, στην επεξεργασία, στην ανάλυση και στην παροχή πληροφοριών προκειμένου να καλύψουν τις ανάγκες των πελατών. Ως εκ τούτου, οι τράπεζες πρέπει να υιοθετήσουν μια αυτοματοποιημένη τεχνολογία επεξεργασίας πληροφοριών. Οι υπηρεσίες περιλαμβάνουν αυτοματοποιημένες ταμειακές μηχανές ATM, έξυπνες κάρτες home banking, τηλε - τραπεζική, κεντρική βάση δεδομένων για τραπεζικές συναλλαγές μέσω Διαδικτύου, μόνο ένα ολοκληρωμένο σύστημα πληροφοριών διαχείρισης για γρήγορες και ακριβείς αποφάσεις, υπηρεσία ηλεκτρονικής εκκαθάρισης σε όλες τις πόλεις, μαζικές πληρωμές κ.ά. Οι υπηρεσίες αυτές επέτρεψαν στην τράπεζα να εξοικονομήσει χρόνο και χρήματα, να αυξήσει την χωρητικότητα αποθήκευσης, να βελτιώσει την ακρίβεια των δεδομένων και να διατηρήσει την ασφάλειά τους. Η καταναλωτική ηλεκτρονική τραπεζική έχει επίσης επιτρέψει στις τράπεζες να προσφέρουν 24ωρες τραπεζικές υπηρεσίες και να αυξάνουν την κερδοφορία, την τραπεζική ταχύτητα, την τραπεζική χαμηλού κόστους, τις ποιοτικές τραπεζικές υπηρεσίες και την εικονική τραπεζική. Υπήρξε μια αλλαγή στην παροχή υπηρεσιών σε πελάτες λόγω τεχνολογικών αλλαγών.

Το πεδίο της καινοτομίας είναι πολύ ευρύ. Οι συγγραφείς έχουν κάνει διάκριση μεταξύ μελετών για τη "διάδοση" και "υιοθέτηση" καινοτομιών (Facó & Csillag, 2010). Ένα κοινό στοιχείο σε όλους τους ορισμούς της καινοτομίας είναι ότι εφαρμόζονται και δημιουργούν αποτελέσματα. Σε κάθε περίπτωση, πρέπει να έχουμε κατά νου ότι ο ορισμός μιας πολυδιάστατης έννοιας δεν είναι μόνο ζήτημα σύνθεσης. Το πιο σημαντικό είναι το γεγονός ότι ο ορισμός πρέπει να περιλαμβάνει όλες τις θεωρητικές διαστάσεις που υπονοούνται στο κατασκεύασμα.

Στη βιβλιογραφία, υπάρχει κάποια συμφωνία όσον αφορά την ιδέα ότι οι γρήγορες αλλαγές στο περιβάλλον προκαλούν διαδικασίες καινοτομίας σε έναν οργανισμό (Ettlie et al. 1984). Παρ' όλα αυτά, άλλοι παράγοντες επηρεάζουν επίσης αυτήν τη διαδικασία. Έτσι οι Meyer & Goes (1988) βλέπουν τα χαρακτηριστικά της ίδιας της καινοτομίας και τις οργανωτικές μεταβλητές ως τους σημαντικότερους επεξηγηματικούς παράγοντες. Αυτή η δεύτερη άποψη υποστηρίζεται από έρευνα που αμφισβητεί τους λόγους που εξηγούν γιατί, στο ίδιο περιβάλλον, ορισμένοι οργανισμοί είναι πιο καινοτόμοι από άλλους και αργότερα αναλύει τα χαρακτηριστικά των καινοτόμων εταιρειών (Camisón-Zornoza et al, 2004).

Η πολυπλοκότητα της διαδικασίας δημιουργίας και διάδοσης καινοτομιών απεικονίζει σαφώς τον πολυδιάστατο χαρακτήρα της καινοτομίας. Μια εκτενής ανασκόπηση της βιβλιογραφίας μας επιτρέπει να εντοπίσουμε τέσσερις διαφορετικές διαστάσεις αυτής της έννοιας: τα στάδια της διαδικασίας καινοτομίας, το επίπεδο ανάλυσης, τα είδη της καινοτομίας και το πεδίο της καινοτομίας.

Η εξέλιξη των θεωριών σχετικά με την καινοτομία στις υπηρεσίες αντικατοπτρίζει συνήθως την κατασκευαστική κυριαρχία και πώς, από την εφαρμογή «παραδοσιακών» εννοιών, οι θεωρίες έχουν εξελιχθεί στην ανάπτυξη συγκεκριμένων εννοιών / τύπων καινοτομίας υπηρεσιών. Οι Coombs & Miles (2000) διακρίνουν τρεις κύριες προοπτικές: αφομοίωση, οριοθέτηση και σύνθεση. Στην προοπτική αφομοίωσης, η κύρια ιδέα είναι ότι η καινοτομία των υπηρεσιών είναι ουσιαστικά παρόμοια με την καινοτομία στη μεταποίηση, κατά συνέπεια, μπορεί κανείς να εφαρμόσει όλες τις μεθόδους και τις διαδικασίες που αναπτύχθηκαν για αυτόν τον τελευταίο τομέα. Η θέση οριοθέτησης, αντίθετα, υποστηρίζει ότι η καινοτομία στις υπηρεσίες είναι πολύ διαφορετική, καθώς ακολουθεί τροχιές και δείχνει χαρακτηριστικά που απαιτούν νέα όργανα και θεωρίες. Τέλος, η συγκεφαλαιωτική άποψη υποδηλώνει ότι η καινοτομία των υπηρεσιών αποκαλύπτει πτυχές που παραμελούνται στην ευρέως κατανοημένη διαδικασία καινοτομίας στην οικονομία και, κατά συνέπεια, για να μελετηθεί η καινοτομία των υπηρεσιών, είναι απαραίτητος ένας συνδυασμός νέων και παλαιών θεωριών και εννοιών.

Ο Richard Barras (1990), ήταν ένας από τους πρωτοπόρους στην αναγνώριση της ύπαρξης διαφορών μεταξύ των μοντέλων καινοτομίας που ακολουθούνται από την κατασκευή και τις υπηρεσίες. Ο «αντίστροφος κύκλος προϊόντων» του τόνισε το γεγονός ότι η εισαγωγή τεχνολογιών και πληροφοριών, μετά από μια χρονική περίοδο, προκάλεσε καινοτομίες και ανάπτυξη προϊόντων ή υπηρεσιών.

2.2. Διαδικασία Ανάπτυξης Πελατειακών Σχέσεων

Συγκεκριμένα, η διαχείριση πελατειακών σχέσεων σχετίζεται με τη στρατηγική, δηλαδή τη διαχείριση της διπλής δημιουργίας αξίας, την έξυπνη χρήση δεδομένων και τεχνολογίας, την απόκτηση γνώσεων, πελατών και τη διάδοση αυτής της γνώσης στους κατάλληλους ενδιαφερόμενους. Περιλαμβάνει επίσης την ανάπτυξη κατάλληλων (μακροπρόθεσμων) σχέσεων, με συγκεκριμένους πελάτες και την ενσωμάτωση διαδικασιών σε πολλούς τομείς της εταιρείας και στο δίκτυο εταιρειών που συνεργάζονται για τη δημιουργία αξίας πελατών.

Ο Glazer (1991) υποστηρίζει ότι οι εφαρμογές διαχείρισης πελατειακών σχέσεων διευκολύνουν την οργανωτική μάθηση σχετικά με τον πελάτη, επιτρέποντας την ανάλυση της συμπεριφοράς αγοράς μεταξύ συναλλαγών μέσω διαφορετικών καναλιών και σημείων επαφής πελατών. Παρέχει παραδείγματα για το πώς η FedEx και οι αμερικανικές αεροπορικές εταιρείες χρησιμοποίησαν επενδύσεις σε συστήματα πληροφορικής στην επαφή πελατών για να αποκτήσουν πολύτιμες γνώσεις πελατών.

Οι εταιρείες με μεγαλύτερη ανάπτυξη εφαρμογών διαχείρισης πελατειακών σχέσεων είναι σε καλύτερη θέση για να αξιοποιήσουν το απόθεμά τους, τις συσσωρευμένες γνώσεις και την εμπειρία τους στη διαδικασία υποστήριξης πελατών. Επιπλέον, εταιρείες με μεγαλύτερη ανάπτυξη εφαρμογών διαχείρισης πελατειακών σχέσεων είναι πιθανό να είναι πιο εξοικειωμένες με τα θέματα διαχείρισης δεδομένων που εμπλέκονται στην έναρξη, τη διατήρηση και τον τερματισμό μιας σχέσης με τους πελάτες. Αυτή η εξοικείωση παρέχει σε μια εταιρεία ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα στη μόχλευση της συλλογής άλλων δεδομένων πελατών για να προσαρμόσει τις προσφορές και τις ανάγκες των πελατών (Fred & Sallis, 2003).

Οι εφαρμογές διαχείρισης πελατειακών σχέσεων επιτρέπουν επίσης στους υπαλλήλους να καταγράφουν σχετικές πληροφορίες για κάθε συναλλαγή με κάποιον πελάτη. Μετά τη συλλογή αυτών των πληροφοριών, μπορεί να υποβληθεί σε επεξεργασία και να μετατραπεί σε γνώση πελατών βάσει των κανόνων επεξεργασίας πληροφοριών και των οργανωτικών πολιτικών. Οι γνώσεις πελατών που συλλέγονται σε συναντήσεις υπηρεσιών μπορούν στη συνέχεια να διατίθενται για όλες τις μελλοντικές συναλλαγές που επιτρέπουν στους υπαλλήλους να ανταποκρίνονται σε οποιαδήποτε ανάγκη πελάτη με βάση τα συμφραζόμενα. Οι εταιρείες μπορούν επίσης να χρησιμοποιήσουν τη γνώση των πελατών για να προσδιορίσουν τους πελάτες τους και να προσδιορίσουν τις ανάγκες τους με βάση τις ομοιότητες μεταξύ των συμπεριφορών αγοράς τους και άλλων πελατών (Prahalad et

al., 2005). Οι εταιρείες μπορούν να μοιραστούν τις συσσωρευμένες γνώσεις τους με τους πελάτες, ώστε να τους επιτρέψουν να τους εξυπηρετήσουν καθορίζοντας την υπηρεσία και την παράδοσή της ώστε να ταιριάζει στις ανάγκες τους. Η διαδικασία της αυτο-επιλογής του χαρακτηριστικού εξυπηρέτησης των πελατών παρέχει επιπλέον ευκαιρίες στις επιχειρήσεις να μάθουν τις εξελισσόμενες ανάγκες των πελατών τους και να εμβαθύνουν τις γνώσεις που έχουν για τους πελάτες τους.

Ένας πελατο-κεντρικός οργανισμός πρέπει να αποτελείται από δομικές πτυχές που διασφαλίζουν ότι οι οργανωτικές ενέργειες καθοδηγούνται από τις ανάγκες των πελατών και όχι από τις εσωτερικές ανησυχίες των λειτουργικών τομέων. Επιπλέον, τα σχέδια αξιολόγησης των εργαζομένων και τα κίνητρα θα πρέπει να σχεδιαστούν για να ενθαρρύνουν συμπεριφορές που συνάδουν με μια κουλτούρα προσανατολισμένη στη σχέση των πελατών, αυξάνοντας την ικανότητα των οργανισμών να επικεντρώνονται σε αλληλεπιδράσεις με τους πελάτες και διασφαλίζοντας ότι αναπτύσσεται εμπειρογνωμοσύνη από διαφορετικούς λειτουργικούς τομείς για την προώθηση της ποιοτικής εμπειρίας των πελατών. Αυτά μπορούν να επιτευχθούν παρέχοντας γρήγορες και αποτελεσματικές απαντήσεις στους πελάτες. Η χρήση σχεσιακών πληροφοριών είναι επίσης πιθανό να ενισχύσει την ικανοποίηση των πελατών αποδεικνύοντας την ικανοποίηση που σχετίζεται με την κατανάλωση (Oliver, 1996). Εκτός από τη διαμόρφωση απαντήσεων από πελάτες, επιτρέπει την εύκολη επικοινωνία με τον οργανισμό και η σχεσιακή διαδικασία πληροφόρησης συμβάλλει στην καταγραφή των παραπόνων των πελατών και την παροχή σχολίων. Επιπλέον, η ενσωμάτωση των πληροφοριών των πελατών και η ανταλλαγή τους με βασικούς υπαλλήλους εξυπηρέτησης πελατών επιτρέπει στους πελάτες και σε άλλους ενδιαφερόμενους να επικοινωνούν αποτελεσματικότερα με τις επιχειρήσεις.

Επιπλέον, άλλοι υποστηρικτές δηλώνουν ότι η συχνή και ανοιχτή επικοινωνία μεταξύ ενός προμηθευτή και ενός πελάτη βελτιώνει την αποτελεσματικότητα του πελάτη στη χρήση των προϊόντων ή των υπηρεσιών της εταιρείας, βελτιώνοντας έτσι την ικανοποίηση και την αφοσίωση των πελατών. Η διαδικασία πληροφόρησης μπορεί επίσης να ενισχύσει την εκμάθηση των πελατών αποδεικνύοντας τους τις προσπάθειες των οργανισμών να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις τους και να ενισχύσουν την ικανοποίηση και την πίστη τους (Fred & Sallis, 2003). Ακόμα άλλοι λένε ότι ο πρωταρχικός στόχος για μια εταιρεία είναι να εφαρμόζει μεθόδους διαχείρισης πελατειακών σχέσεων όπως είναι η παρακολούθηση της συμπεριφοράς των πελατών, η απόκτηση πληροφοριών σχετικά με τις προτιμήσεις τους και τις εξελισσόμενες ανάγκες.

Οι Adrian και Pennie (2005) δηλώνουν ότι η διαχείριση πελατειακών σχέσεων θα πρέπει να περιλαμβάνει ένα μικρό σύνολο διαδικασιών που αντιμετωπίζει εργασίες που είναι κρίσιμες για την επίτευξη των στόχων των οργανισμών. Κάθε διαδικασία με τη σειρά της θα πρέπει να συμβάλλει στη δημιουργία αξίας σε στρατηγικό ή μακροοικονομικό επίπεδο και τέλος η διαδικασία πρέπει να εκδηλώσει αλληλεξαρτήσεις.

Παρατίθενται στη συνέχεια τέσσερις διαδικασίες διαχείρισης πελατειακών σχέσεων (Fred & Sallis, 2003):

- Η διαδικασία ανάπτυξης στρατηγικής.
- Η διαδικασία δημιουργίας αξίας.
- Η διαδικασία πολυκαναλικής ολοκλήρωσης.
- Η διαδικασία αξιολόγησης της απόδοσης

Για τη δημιουργία αξίας, είναι απαραίτητο να προσδιοριστεί ο τρόπος με τον οποίο η υπάρχουσα και η δυνητική κερδοφορία ποικίλλει μεταξύ διαφορετικών πελατών και τμημάτων πελατών. Επιπροσθέτως, πρέπει να γίνουν κατανοητά τα οικονομικά κριτήρια της απόκτησης πελατών και της διατήρησής τους και οι ευκαιρίες για διασταυρούμενες πωλήσεις και το κτίσιμο της υπεράσπισης πελατών. Ο τρόπος με τον οποίο αυτά τα στοιχεία συμβάλλουν στην αύξηση της αξίας ζωής των πελατών είναι αναπόσπαστο μέρος της δημιουργίας αξίας. Ο υπολογισμός της αξίας διάρκειας ζωής των πελατών για διαφορετικά τμήματα βοηθά τον οργανισμό να επικεντρωθεί στα πιο κερδοφόρα τμήματα πελατών (Adrian & Pennie, 2005).

Η διαδικασία αξίας είναι σημαντική, διότι μεταφράζει τις στρατηγικές επιχειρήσεων και πελατών σε συγκεκριμένες δηλώσεις πρότασης αξίας που παραδίδονται στους πελάτες και, συνεπώς, εξηγεί τι αξία πρέπει να λαμβάνει ο οργανισμός, συμπεριλαμβανομένης της δυνατότητας συν-δημιουργίας.

2.3. Ανάπτυξη Προϊόντων

Υπάρχουν τουλάχιστον τέσσερις μετα-αναλυτικές μελέτες που έχουν επανεξετάσει και συνθέσει το υπάρχον έργο για την ανάπτυξη νέων προϊόντων (Henard & Szymanzki, 2001). Τα ευρήματα από αυτές τις κριτικές είναι αποκλίνοντα. Πραγματοποιήθηκαν σε μια ποικιλία ρυθμίσεων. Οι ευρείες συσχετίσεις της επιτυχίας του έργου “Ανάπτυξης Νέων Προϊόντων (New Product Development - NPD)” που αναφέρθηκαν σε αυτές τις κριτικές δεν ήταν συνεπείς, τόσο ως προς την παρουσία μιας σχέσης όσο και ως προς την ισχύ του αντίκτυπου τους. Και οι τέσσερις κριτικές απαιτούν μια ολοκληρωμένη εξέταση ευρέων

και νέων παραγόντων που επηρεάζουν την επιτυχία του NPD. Ομοίως, οι Krishnan & Ulrich (2001) ενημέρωσαν τις προηγούμενες μετα-αναλυτικές κριτικές, προσφέροντας μια εστίαση στη λήψη αποφάσεων για την ομαδική έρευνα για το NPD και προτείνουν νέες ερευνητικές κατευθύνσεις. Οι Henard & Szymanski (2001) ζητούν συγκεκριμένα μελέτες που αποκλίνουν από τα τυπικά μοντέλα βασικών εφέ που επιδιώκουν να κατανοήσουν βασικούς παράγοντες της απόδοσης του NPD. Δείχνουν μια ισχυρή ανάγκη για εξέταση των επιπτώσεων των μεταβλητών με βάση τα συμφραζόμενα που θα μπορούσαν να ενισχύσουν ή να μετριάσουν τα αποτελέσματα των μοντέλων κύριων εφέ. Τα σχόλια των Henard & Szymanski (2001), και των Gerwin & Barrowman (2002) στη μετα-αναλυτική ανασκόπηση της βιβλιογραφίας για την ολοκληρωμένη ανάπτυξη προϊόντων επισημαίνουν διάφορες μεταβλητές που μπορεί να εξηγήσουν γιατί ορισμένες σχέσεις εμφανίζονται ως στατιστικά σημαντικές σε ορισμένους τομείς αλλά όχι σε άλλους.

Εάν οι εταιρείες δεν δημιουργούν νέα προϊόντα ή υπηρεσίες χάνουν την ανταγωνιστικότητά τους. Εκτός αυτού, οι Clausing (1994) και Clark & Wheelwright (1993), γνωρίζουν ότι η διαδικασία ανάπτυξης προϊόντων είναι η υψηλότερη προτεραιότητα για την επιτυχία μιας εταιρείας. Ο προσανατολισμός των εταιρειών που αναζητούν την αποτελεσματικότητα στην ανάπτυξη προϊόντων είναι ευθύνη της υψηλής διοίκησης και πρέπει απαραίτητως να ακολουθεί η χάραξη στρατηγικών εντοπισμού θέσης στην αγορά και η εφαρμογή πρακτικών ή διαδικασιών που μεγιστοποιούν την απόδοση της διαδικασίας ανάπτυξης (Griffin, 1997) και επίσης την αλυσίδα εφοδιασμού (Fine, 1999). Ενώ η ανάπτυξη προϊόντων επηρεάζει πολλές λειτουργίες της εταιρείας, ο κύριος στόχος της ακαδημαϊκής και επιχειρηματικής βιβλιογραφίας είναι ο αντίκτυπός της στην κατασκευή. Η εστίασή βρίσκεται σε ολόκληρη τη διαδικασία NPD. Επιπλέον, ο ρόλος της κατασκευής στην ανάπτυξη προϊόντων έχει αποκτήσει μεγαλύτερη αναγνώριση τα τελευταία χρόνια. Οι Clark & Wheelwright (1993) υποστηρίζουν ότι, για να είναι αποτελεσματικοί σε αυτό το περιβάλλον, οι δομές και τα στίλ της κατασκευαστικής διαχείρισης πρέπει να αλλάξουν για να υποστηρίξουν τα σύγχρονα πρότυπα κατασκευής. Έτσι «... τα ανώτερα στελέχη πρέπει να κάνουν προσωπικές αλλαγές στη στάση και τη συμπεριφορά τους» (για να επιτευχθούν οι βελτιώσεις). Επιπλέον, «ελλείπει ισχυρής σύνδεσης μεταξύ επιχειρηματικής στρατηγικής και αναπτυξιακών έργων, τα έργα γίνονται ο τόπος όπου επιλύονται σημαντικά ζητήματα» (Miltenburg, 1996). Χωρίς στρατηγική επισκόπηση, οι ανώτεροι διευθυντές κινδυνεύουν να ακολουθήσουν τις ιδέες, τα προϊόντα και τις προσεγγίσεις των αντιπάλων τους. Έτσι, θα μπορούσαν να δώσουν εντολή στο

προσωπικό τους να ακολουθήσει τα προϊόντα των ανταγωνιστικών εταιρειών. Τέτοιες πορείες ανάπτυξης μπορούν να οδηγήσουν σε υπερβολικά περίπλοκες σειρές προϊόντων, με επακόλουθο υψηλό κόστος κατασκευής. Άλλα χαρακτηριστικά της ανταγωνιστικότητας, όπως η ποιότητα και η επικαιρότητα, μπορούν επίσης να επηρεαστούν αρνητικά. Είναι ευρέως αναγνωρισμένο ότι η ποικιλία του προϊόντος και η προκύπτουσα πολυπλοκότητά της μπορεί να αποτελέσουν σημαντική πηγή αυξημένου κόστους εντός της κατασκευής και, συνεπώς, να μειώσουν την ανταγωνιστικότητα.

Πολλές πρακτικές έχουν υιοθετηθεί από εταιρείες με αυτή την έννοια και αναφέρονται στα έργα των ακόλουθων ερευνητών: Clark & Wheelwright (1991, 1993). Clausing (1994); Griffin (1997); Baxter (1999), Mazur (2000) και Cheng (2002), μεταξύ άλλων. Αυτές είναι διαδικασίες που αφορούν διάφορα αντικείμενα, όπως η στρατηγική ανάπτυξης προϊόντων, ταυτόχρονες φάσεις κατά τη διάρκεια του έργου, καινοτομία, διαχείριση, εγγύτητα με πελάτες, πολλαπλά θέματα και διαλειτουργικότητα, μοτίβα επικοινωνίας, εμπλοκή με προμηθευτές, μάθηση και κατάρτιση, χρήση εργαλείων, ποιότητα και σημασία των πρωτοτύπων, έλεγχος των σταδίων ανάπτυξης και τέλος χρήση «διευκολυντικών παραγόντων». Όπως καταδεικνύουν τα αποτελέσματα της έρευνας που πραγματοποίησε ο Griffin (1997), η βελτίωση της αναπτυξιακής διαδικασίας δεν επιτυγχάνεται με την υιοθέτηση μίας μόνο πρακτικής εκτενώς, αλλά και με τη χρήση πολλών από αυτές, παράλληλα.

Οι άμεσες ενέργειες που εμφορούνται από εταιρείες που αναζητούν μια εξέχουσα θέση αντιμετωπίζονται για τις αλλαγές στη διαχείριση της ανάπτυξης προϊόντων και υπηρεσιών, των διαδικασιών και της αριστείας των σχέσεών τους με τους προμηθευτές, μέσω της ανάπτυξης μιας αποτελεσματικής αλυσίδας εφοδιασμού (Fine, 1999). Η τροποποίηση είναι επίσης σημαντική ως στρατηγική για την αποτελεσματική οργάνωση προϊόντων και σύνθετων διαδικασιών. Ένα αρθρωτό σύστημα αποτελείται από μονάδες που έχουν σχεδιαστεί ανεξάρτητα, αλλά εξακολουθούν να λειτουργούν ως σύνολο ενσωματωμένα, σύμφωνα με τους Carliss & Clark (1997).

Ο Fine (1999) αναφέρει τη Σύγχρονη (ή ταυτόχρονη) Μηχανική ως μοντέλο στην ανάπτυξη προϊόντων που μπορεί να ενοποιήσει τις τρεις διαστάσεις της αλυσίδας εφοδιασμού: προϊόν ή υπηρεσία, διαδικασίες και προμηθευτές. Αυτή η μεθοδολογία λαμβάνει υπόψη ορισμένα στάδια όπως παρακάτω:

- Ανάλυση του αρχιτεκτονικού έργου των διεργασιών και των προϊόντων, προσδιορισμός θεμελιωδών προβλημάτων.
- Αποσύνδεση του προϊόντος και των διεργασιών στα συστατικά τους μέρη ή υποσυστήματα και προσδιορισμός των αλληλεπιδράσεων σε καθένα από αυτά και μεταξύ τους.
- Ευθυγράμμιση των απαιτήσεων του αποτελεσματικού προϊόντος με αυτό του έργου και της οργανωτικής δομής.
- Διερεύνηση των εναλλακτικών λύσεων για το βασικό έργο κατασκευής προϊόντος και για τις διαδικασίες παραγωγής.
- Εκτίμηση του αρχικού κόστους της υιοθέτησης πολλών επιλογών διαδικασιών
- Πρόβλεψη των απαιτήσεων των περιόδων για την εκτέλεση διαφορετικών επιλογών του έργου.
- Προσδιορισμός και μείωση τυχόν περιορισμών της σύγχρονης μηχανικής διαδικασίας.
- Διαχείριση της διαδικασίας επεξεργασίας έργου με πολυλειτουργικές ομάδες, που εργάζονται με σύγχρονο τρόπο.
- Ευθυγράμμιση των κινήτρων σχετικά με το έργο, έτσι ώστε οι αποκλειστικές επιλογές που σχετίζονται με την επιλογή των εναλλακτικών έργων να μπορούν να γίνουν υπό σφαιρική προοπτική, που σχετίζεται με τον κύκλο ζωής του προϊόντος.

Σύμφωνα με τον Clausing (1994), τα κύρια χαρακτηριστικά της ταυτόχρονης μηχανικής είναι η ταυτόχρονη και ομαδική εργασία. Το Quality Function Deployment (QFD) και η ταυτόχρονη μηχανική είναι σχετικές έννοιες και το QFD επιτρέπει την οργάνωση ομαδικής εργασίας κατά τα προηγούμενα στάδια των έργων. Μια σημαντική πτυχή της προσέγγισης QFD είναι η σύλληψη της «φωνής του καταναλωτή» και η ανάπτυξη αυτών των απαιτήσεων σε όλη τη διαδικασία ανάπτυξης. Οι κύριες πηγές φωνής του καταναλωτή είναι ομάδες εστίασης, έρευνες και παράπονα πελατών.

Η έννοια της «αξίας» είναι σημαντική σε αυτό το πλαίσιο, είναι ένας συνδυασμός τιμής, ποιότητας και διαθεσιμότητας του προϊόντος και της υπηρεσίας, καθώς και της απόδοσης και της ικανότητας του προϊόντος. Από αυτήν την άποψη, ένας κορυφαίος ανταγωνιστής πρέπει να ανανεώσει αυτήν την αξία με μια σειρά νέων προϊόντων. Πολλές εταιρείες

αντιμετωπίζουν τη βελτίωση της ποιότητας στο σχεδιασμό προϊόντων και διεργασιών με διαφορετικές έννοιες: «σχεδιασμός για κατασκευαστικότητα», «ταυτόχρονη μηχανική», «σχεδιασμός συναρμολόγησης» και «ταυτόχρονη μηχανική».

Στη δεκαετία του 1980, η βιομηχανία ενέτεινε τις προσπάθειές της προς τη διαχείριση του σχεδιασμού. Οι Clark & Fujimoto (1991) συζητούν την ιδέα του «... μια κρυφή κατασκευή (λειτουργία)...». Υπάρχουν πολλές καλά προσδιορισμένες φάσεις στην κρυφή κατασκευαστική δραστηριότητα, όπως η παραγωγή πρωτοτύπων, η κατασκευή εργαλείων και μήτρας, οι πιλοτικές δοκιμές και η αύξηση της κατασκευής. Λαμβάνοντας υπόψη την τάση για σύντομη διάρκεια ζωής προϊόντων και ευρύτερες σειρές προϊόντων, είναι εύκολο να γίνει αντιληπτό γιατί οι δραστηριότητες προπαραγωγής έχουν αυξηθεί σημαντικά.

2.4. Παράγωγα Τραπεζικών Προϊόντων

Τα παράγωγα μέσα ή χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι μια μεγάλη ομάδα χρηματοοικονομικών μέσων. Ονομάζονται έτσι επειδή η αξία τους προέρχεται από την αξία άλλων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στη βάση τους. Δεν αντικατοπτρίζουν τα ακίνητα (μετοχές) που δεν έχουν υποστεί πίστωση (ομόλογα), αλλά χαρακτηρίζονται από όρους - δικαιώματα σε διαφορετικά χρηματοπιστωτικά μέσα. Η αξία και η τιμή των παραγώγων εξαρτάται όχι μόνο από την προσφορά και τη ζήτηση για αυτά, αλλά και από την αξία ορισμένων παραγόντων με τους οποίους σχετίζονται. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι πολύ σημαντικά για την επιχείρηση και τη διαχείριση κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς επιτρέπουν την αντικειμενική αξιολόγηση χρηματοπιστωτικών κινδύνων. Χρησιμοποιούνται από τους ειδικούς στην εκτίμηση κινδύνου και από τους μελλοντικούς επενδυτές, όπως επισημάνουν οι (Stosic-Mihajlovic & Zdravkovic, 2016). Θεωρητικά και πρακτικά, γίνεται διάκριση ως εξής (Tóth, 2014):

- Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwards),
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures)
- Δικαιώματα Προαίρεσης (Option)
- Ανταλλαγές (Swaps)
- Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds)
- Αντισταθμιστικά Κεφάλαια (Hedge Funds)

2.4.1. Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forwards)

Το Forwards Contract είναι ο απλούστερος τύπος χρηματοοικονομικών παραγώγων. Ένα κλασικό συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης. Πρόκειται για μια σύμβαση βάσει της οποίας ο αγοραστής και ο πωλητής συμφωνούν και εκφράζουν τη βούλησή τους, την παράδοση συγκεκριμένης ποσότητας και ποιότητας των περιουσιακών στοιχείων σε μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον (Zhao & Moser, 2017).

Η ύπαρξη Forwards Contracts σχετίζεται με τη διάκριση δύο τύπων αγορών:

- Προτροπής αγοράς μετρητών, όπου η παράδοση και η πληρωμή πραγματοποιούνται αμέσως, όχι αργότερα από 5 ημέρες
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, όπου η χρέωση, η πληρωμή και η παράδοση πραγματοποιούνται σε μια συγκεκριμένη ημέρα στο μέλλον.

Το Forwards Contract ή το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης είναι μια συμφωνία μεταξύ των δύο προσώπων, του αγοραστή και του πωλητή, για την πώληση ορισμένων περιουσιακών στοιχείων - αγαθών, η οποία στοχεύει στην εκπλήρωση της εν λόγω συμφωνίας εν ευθέτω χρόνο - η συναλλαγή η τελική πληρωμή θα πραγματοποιηθούν στο μέλλον (Basu & Gavin, 2010).

Πιστεύεται ότι το πρώτο συμβόλαιο χρηματιστηρίου και Προθεσμιακό Συμβόλαιο Forwards δημιουργήθηκε στις 12 Μαρτίου 1851 στο CBOT στο Σικάγο. Σχετικά με την παράδοση 3.000 μπουσέλ καλαμποκιού τον Ιούνιο.

Χαρακτηριστικά Προθεσμιακά Συμβόλαια (Τόθ, 2014):

- Κλασικό Προθεσμιακό Συμβόλαιο
- Μη τυποποιημένο
- Προσαρμοσμένο στις συγκεκριμένες ανάγκες των συμβαλλομένων μερών
- Η συναλλαγή πραγματοποιείται στην (Over The Counter) OTC αγορά

Τα μειονεκτήματα των Προθεσμιακών Συμβολαίων (Zhao & Moser, 2017):

- Η αδυναμία εύρεσης άλλου συμβαλλόμενου μέρους θα αποδεχτεί τους όρους της σύμβασης
- Τα συμβαλλόμενα μέλη ενδεχομένως να επιδείξουν αφερεγγυότητα
- Είναι ευαίσθητα στις διακυμάνσεις της αγοράς
- Αδυναμία διαπραγμάτευσης στη δευτερογενή αγορά.

Η τοποθέτηση των Προθεσμιακών Συμβολαίων μπορεί να έχει διττή φύση:

- Μακρά (Long) - όταν υπάρχει καθορισμένη υποχρέωση αγοράς περιουσιακών στοιχείων που ορίζεται στη σύμβαση, και
- Επάνω (Up) - όταν υπάρχει υποχρέωση πραγματοποίησης πώλησης περιουσιακών στοιχείων, η οποία με τη σειρά της ρυθμίζεται, είναι προκαθορισμένη ως προθεσμιακή σύμβαση.

Ως παράδειγμα, οι Zdravković & Mihajlović (2016), έδωσαν ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα, προκειμένου να καθοριστεί το χρεωστικό μέσο, ή τα περιουσιακά στοιχεία που θα παραδοθούν βάσει του Forwards Contract (με ποιον τρόπο, εγκαίρως και σύμφωνα με τα καθορισμένα οικονομικά και ποσοτικά στοιχεία). Λόγω χάρη, όταν μια τράπεζα αποφασίσει να πωλήσει Forwards, εξαλείφει τον κίνδυνο αλλαγών των επιτοκίων για κάθε μεταγενέστερη πώληση χρηματοοικονομικών μέσων και αυτό σημαίνει ότι η τράπεζα καθορίζει την ακριβή τιμή στην οποία θα πουλήσει τους τίτλους. Από την άλλη πλευρά, το άλλο μέρος ή ο πελάτης προστατεύεται επίσης από αλλαγές στις τιμές των τίτλων σε μια συναλλαγή με το προαναφερθέν χρηματοπιστωτικό ίδρυμα (Basu & Gavin, 2010).

2.4.2. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures)

Τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) είναι παρόμοια με τα Προθεσμιακά Συμβόλαια. Οι Zdravković & Mihajlović (2016), θεωρούν ότι τα πρώτα προέκυψαν από τα δεύτερα. Βέβαια το γεγονός αυτό αντιπροσωπεύει μια νεότερη έκδοση ή έναν σύγχρονο τύπο Forwards Contract. Παρόμοια, αν όχι πανομοιότυπα με τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) και τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward Contract), είναι οι συμβάσεις που συνάπτονται μεταξύ των δύο πλευρών, σύμφωνα με τις οποίες ο πωλητής αναλαμβάνει να παραδώσει με ακρίβεια καθορισμένα περιουσιακά στοιχεία (χρήματα ή αγαθά ή υπηρεσίες) στην ακριβή καθορισμένη προθεσμία και προεπιλεγμένη τιμή, ενώ ο αγοραστής είναι υποχρεωμένος να αναλάβει τα προς πώληση αγαθά και να πραγματοποιήσει την πληρωμή σε μια καθορισμένη ημέρα (συνήθως είναι η ημέρα παράδοσης) (Zhao & Moser, 2017).

Σύμφωνα με τους Mihajlović & Tržište (2015), τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures Contract) είναι ένας τύπος συμβολαίου για την παράδοση αγαθών, νομισμάτων ή χρηματοοικονομικών μέσων, σε προ-συμφωνημένη τιμή σε δεδομένη στιγμή στο μέλλον.

Το Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) είναι επίσης η έκφραση της βούλησης των δύο πλευρών των περιουσιακών στοιχείων, της τιμής και της μελλοντικής

παράδοσης και πληρωμής. Οι μελλοντικοί αγοραστές και πωλητές υπογράφουν ένα συμβόλαιο αγοράς, σε μια προκαθορισμένη τιμή, ή η πληρωμή δεν γίνεται μέχρι τη στιγμή που τα αγαθά δεν θα παραδοθούν στον αγοραστή στο μέλλον. Το συμβόλαιο καθορίζει επίσης τους όρους παράδοσης και μόνο όταν πληρούνται αυτές οι προϋποθέσεις, οπότε η πληρωμή πραγματοποιείται. Τα Futures χρησιμοποιούν παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, καθώς προέρχονται από προϊόντα που βρίσκονται στη βάση τους. Σύμφωνα με τους Unković et al (2010) και με το νόμο περί χρεογράφων της Σερβίας, το συμβόλαιο μελλοντικής εκπλήρωσης ορίζεται ως φορητό συμβόλαιο για την πώληση τυποποιημένων ποσών (υλικού αγοράς) που θα μπορούσαν να συνάψουν νομικά πρόσωπα μέσω μεσιτών και με τη βοήθεια του εκκαθαριστικού γραφείου (Tóth, 2014).

Η διαφορά μεταξύ των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) και των Προθεσμιακών Συμβολαίων (Forwards Contract), είναι ότι τα Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) είναι πολύ τυποποιημένα χρηματοοικονομικά μέσα και ονομάζονται επίσης ρευστά και υπάρχει ένας διαφορετικός μηχανισμός πληρωμής των προθεσμιών. Επιπλέον, μεταξύ αυτών η παράδοση δεν συνδέεται με μια συγκεκριμένη ημερομηνία, όπως προς τα Forwards, αλλά για τον μήνα στον οποίο πρέπει να γίνει η πληρωμή. Επίσης, υπάρχει κάποια ελευθερία κατά την παράδοση, αλλά ο πωλητής είναι υποχρεωμένος να ενημερώσει το εκκαθαριστή (clearing house) μέσω του πελάτη τότε θα πραγματοποιήσει την παράδοση. Έτσι, δεν είναι υποχρεωτικό να υπάρξει εξόφληση πριν από τη λήξη της προθεσμίας, συνεπώς η ημερομηνία λήξης συμπίπτει με την παράδοση και την πληρωμή, ενώ στην αγορά μελλοντικής εκπλήρωσης υπάρχει μικρή διαφορά - ο αγοραστής και ο πωλητής συμφωνούν σε μια εγγύηση ασφαλείας, η οποία κυμαίνεται από 5 έως 15% της αξίας της σύμβασης. Η κατάθεση εγγυάται παράδοση και πληρωμή (Basu & Gavin, 2010).

Τα συμβόλαια μπορούν να διαπραγματευτούν στο Χρηματιστήριο και όλοι οι συμμετέχοντες μπορούν να χωριστούν σε δύο ομάδες (Zhao & Moser, 2017):

- Hedger
- Speculators

Οι Hedger είναι αυτοί που πραγματοποιούν συναλλαγές μελλοντικής εκπλήρωσης με συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης που θέλουν να προστατευθούν από κινδύνους και ζημιές λόγω αλλαγών στις τιμές, αλλά και να φέρουν περισσότερη αξιοπιστία και

ασφάλεια στην επιχείρησή τους. As hedgers μπορούν να λειτουργήσουν τράπεζες, κατασκευαστικές εταιρείες κ.λπ. (Τόθ, 2014).

Οι Speculators συμμετέχουν στα Forwards Contracts όπου το κύριο κίνητρο δεν είναι να προστατευθούν από τον κίνδυνο αλλαγών στις τιμές, αλλά να αποκομίσουν κέρδος από το εμπόριο. Αποδέχονται τον κίνδυνο αγοράς ή πώλησης συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης προκειμένου να κερδίσουν. Έτσι, δεν ενδιαφέρονται για τα εμπορεύματα, αλλά για τη διαφορά στην τιμή που δύναται να επιτευχθεί. Υπάρχουν οι ακόλουθοι τύποι Speculators (Basu & Gavin, 2010):

- Scalpel- αντιδρούν σε αλλαγές στην ελάχιστη τιμή της ημέρας.
- Day traders – σαν τους scalpel αλλά με διαφορετική πολιτική .
- Positional traders - με σκοπό να διατηρούν θέσεις για περισσότερο από μια ημέρα.

Ιδιαίτερα σημαντικό είναι το γεγονός ότι πλησιάζοντας τη λήξη της προθεσμίας, σταδιακά, εξισορροπούνται οι τιμές των Futures με τις τιμές του υποκείμενου τίτλου συμβολαίων. Αυτό εξακολουθεί να σημαίνει ότι κατά τη λήξη η τιμή των συμβολαίων θα πρέπει να συμπίπτει ακριβώς με την τιμή του αρχικού συμβολαίου για τα Futures Contracts (Zhao & Moser, 2017).

Υπάρχουν διάφοροι τύποι Προθεσμιακών Συμβολαίων (Futures Contracts) που μπορούν να χωριστούν σε (Τόθ, 2014).:

- Edge - περιλαμβάνει έναν αριθμό διαφορετικών προϊόντων: μέταλλα, γεωργικά προϊόντα, φυσικό αέριο, πετρέλαιο κ.λπ. και
- Οικονομικά - ορισμένοι συγγραφείς επιλέγουν να εντάξουν το νόμισμα, το συνάλλαγμα, προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου σε τίτλους, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης σε δείκτες αγοράς, κλπ.

Τα Commodity Futures Contracts είναι ρευστά όσον αφορά τα αγαθά που διακυβεύονται. Τα εμπορεύματα ενδιαφέροντος συνήθως είναι: εμπόριο γεωργικών προϊόντων - δημητριακά (σιτάρι, καλαμπόκι, σόγια, ρύζι), κτηνοτροφία, αγροβιομηχανικά προϊόντα (καφές, κακάο, βαμβάκι, ζάχαρη), μέταλλα, πετρέλαιο και φυσικό αέριο. Πώς θα μπορούσαν λοιπόν τα παραπάνω αγαθά να ποσοτικοποιηθούν και να γίνουν αντικείμενο του Προθεσμιακού εμπορίου (Futures Trading); Σύμφωνα με τους Hadzić, & Bankarstvo (2009) τα Προθεσμιακά Οικονομικά (Financial Futures) περιλαμβάνουν μια σειρά

διαφορετικών Προθεσμιακών Συμβολαίων (Futures Contracts), όπου ως πάγια αγαθά διαπραγματεύσης εμφανίζονται συγκεκριμένα υλικά αγαθά (Basu & Gavin, 2010).

Τα Futures είναι ουσιαστικά ένα πραγματικό συμβόλαιο που φέρει τα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις τόσο του αγοραστή όσο και του πωλητή. Ο αγοραστής του Futures Contract έχει επενδυτικά δικαιώματα στα προϊόντα που συμπεριλαμβάνονται στο Futures Contract. Από την άλλη πλευρά, ο πωλητής δικαιούται να λάβει τα χρήματα κι έπειτα είναι υποχρεωμένος να παραχωρήσει τα αγαθά που καθορίζονται από το Futures Contract. Γύρω από την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που δημιουργούνται από τον εκκαθαριστή (clearing house), ο οποίος έχει πάντα μηδενική ανάμειξη, δεν μπορεί να επηρεάσει τις μεταβολές των τιμών των μεμονωμένων Futures Contracts, επειδή το άθροισμα των κερδών ή ζημιών ισούται μεταξύ τους (Τόθ, 2014).

Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures Contracts) έχουν τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- Σταθερά - όσον αφορά το μέγεθος, τον κύκλο συναλλαγών του μήνα κατά τον οποίο πραγματοποιείται η συναλλαγή, την ημέρα παράδοσης, τις προσφορές, τις ελάχιστες αλλαγές τιμών κ.λπ.
- Η δυνατότητα διαπραγματεύσης τίτλων και η εξουδετέρωση του αρχικού συμβολαίου ή του ίδιου εμπορίου προς την αντίθετη κατεύθυνση.
- Η δημόσια αγορά στην οποία οι τιμές είναι διαθέσιμες συμβάσεις - η διαπραγμάτευση γίνεται μέχρι στο κατώτατο όριο των συναλλαγών και οι τιμές δημοσιεύονται στο διοικητικό συμβούλιο του Χρηματιστηρίου, στον οικονομικό τύπο ή μέσω πρακτορείων.

Οι συμμετέχοντες στο εμπόριο Προθεσμιακών Συμβολαίων είναι (Basu & Gavin, 2010):

- Hedger, προσπαθώντας να προστατευθούν από τον κίνδυνο αλλαγών στις συναλλαγματικές ισοτιμίες ή το επιτόκιο λαμβάνοντας θέσεις σε συμβόλαια Futures, κάτι που είναι το αντίθετο του κινδύνου που αντιμετωπίζουν.
- Οι Speculators, που ανταλλάσσουν τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures Contracts) με την ελπίδα ότι θα αποκομίσουν κέρδος από τις αλλαγές των τιμών στο μέλλον.
- Οι Arbitrageurs, που διαπραγματεύονται τα προθεσμιακά συμβόλαια και τις ασφάλειες που αποτελούν το αντικείμενο της προθεσμιακής προκειμένου να αποφέρουν κέρδη από τη διαφορά τιμής

Είδη Προθεσμιακών Συμβολαίων

Υπάρχουν διάφοροι τύποι συμβολαίων Προθεσμιακών Συμβολαίων (Futures Contracts) (Basu & Gavin, 2010).

- Τα Προθεσμιακά Συμβόλαια (Futures) των εμπορευμάτων αντιπροσωπεύουν μια τυποποιημένη σύμβαση μεταξύ του πωλητή και του αγοραστή, όπου ο αγοραστής θα αποδεχτεί την παράδοση ορισμένων αγαθών στη συμφωνημένη τιμή σε μια καθορισμένη περίοδο στο μέλλον.
- Τα Currency Futures-trading νομισμάτων στα οποία τακτικά συμμετέχουν έμποροι και Hedger. Η ιδιαιτερότητα αυτών των συναλλαγών νομισμάτων είναι ότι υπάρχουν Arbitrageurs, οι οποίοι προσπαθούν να κερδίσουν κέρδος με βάση τις χωρικές και χρονικές διακυμάνσεις.
- Τα Interest Futures, είναι Προθεσμιακά Συμβόλαια που δεσμεύουν τον πωλητή να παραδώσει και ο αγοραστής να αποδεχτεί την παράδοση ενός καθορισμένου ποσού ενός χρηματοοικονομικού μέσου σε καθορισμένο χρόνο στο μέλλον.
- Τα Συμβόλαια Μελλοντικής επηρεάζουν αποφασιστικά την τρέχουσα αξία του δείκτη και την αναμενόμενη τιμή του δείκτη στο μέλλον.

Τα συμβόλαια με παράδοση του συμβολαίου είναι μεταβιβάσιμα τυποποιημένα συμβόλαια που δεσμεύουν τον αγοραστή να πληρώσει το μερίδιο του κατά την ημερομηνία λήξης της σύμβασης ή δεσμεύοντας τον πωλητή εκείνη την ημέρα να παραδώσει το αντικείμενο της σύμβασης. Τα συμβόλαια χωρίς παράδοση του αντικειμένου της σύμβασης αποτελούν μια μεταβιβάσιμη τυποποιημένη σύμβαση που δεσμεύει τα συμβαλλόμενα μέρη έως την ημερομηνία λήξης της σύμβασης να εξοφλήσουν την διαφορά μεταξύ της τιμής της σύμβασης και της τιμής της σύμβασης κατά την ημερομηνία λήξης (Basu & Gavin, 2010).

Χαρακτηριστικά Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης

Τα βασικά χαρακτηριστικά των αγορών μελλοντικής εκπλήρωσης είναι (Τόθ, 2014). :

- Τυπικό αντικείμενο εμπορίου,
- Κυρίως εμπόριο χρηματιστηρίου,

- Η προσαρμογή,
- Μελλοντικοί έμποροι και
- Περιθώριο.

Η τυποποίηση των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης Futures Contracts προκαλείται κυρίως για την αποθήκευσή τους στο χρηματιστήριο και λιγότερο στην εξωχρηματιστηριακή αγορά. Τα πιο ενεργά χρηματιστηριακά συμβόλαια βρίσκονται στο Σίδνεϋ, το Χονγκ Κονγκ, το Τόκιο, την Οζάκα, το Παρίσι, το Λονδίνο, τη Σιγκαπούρη κ.λπ. Οι δραστηριότητες στην αγορά Futures Contracts είναι καλά ρυθμιζόμενες, όπου ο βαθμός κανονικότητας ποικίλλει από χώρα σε χώρα. Το εμπόριο Futures Contracts ρυθμίζεται σε μεγάλο βαθμό στις Ηνωμένες Πολιτείες σε τρία επίπεδα: μέσω εκκαθάρισης σπιτιών και χρηματιστηρίων, μέσω της National Futures Association και μιας επιτροπής για το εμπόριο Futures Contracts.

Συμμετέχοντες στα μελλοντικά χρηματιστήρια.

Οι μελλοντικοί έμποροι μπορούν να ταξινομηθούν με διάφορους τρόπους. Σύμφωνα με τη γενική ταξινόμηση, όλοι οι μελλοντικοί έμποροι μπορεί να είναι:

- Έμποροι on the floor and
- Έμποροι van parquet.

Οι έμποροι on the floor περιλαμβάνουν: τοπικούς μεσίτες και εμπόρους.

Υπό τον όρο έμποροι συμβολαίων μελλοντικής εκπλήρωσης van stock exchange parquet υπάγονται χιλιάδες άτομα και ιδρύματα (π.χ. τράπεζες, χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές, τράπεζες επενδύσεων, αμοιβαία κεφάλαια, συνταξιοδοτικά ταμεία κ.λπ.) (Basu & Gavin, 2010).

2.4.3. Δικαιώματα Προαίρεσης (Options)

Ως Δικαιώμα Προαίρεσης (Options) ορίζεται οποιοδήποτε συμβόλαιο στο οποίο ένα από τα συμβαλλόμενα μέρη έχει το δικαίωμα να αγοράσει ή να πουλήσει. Τα Options παρέχουν στον κάτοχο τη νομική δύναμη που συνίσταται ώστε να πράξει κατά το δοκούν, χωρίς φυσικά να είναι υποχρεωμένος. Επομένως, η Option είναι το δικαίωμα αλλά όχι η υποχρέωση αγοράς ή πώλησης ενός στοιχείου σε μια προκαθορισμένη τιμή έως μια συγκεκριμένη ημερομηνία στο μέλλον (Τόθ, 2014).

Έτσι, τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) είναι τίτλοι που είναι ουσιαστικά συγκεκριμένοι σε σχέση με Προθεσμιακά Συμβόλαια (Forward Contracts), Συμβόλαια

Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures) ή σε σχέση με άλλα χρηματοοικονομικά μέσα. Τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) εξακολουθούν να εμπίπτουν σε Derivative Securities που ωστόσο σχετίζονται με χρηματοοικονομικά μέσα για την έναρξη των χρηματοπιστωτικών αγορών. Οι οργανωμένες εμπορικές Options ξεκίνησαν πριν από 40 χρόνια στο Σικάγο των ΗΠΑ, όπου η διαπραγμάτευση στα παράγωγα έφτασε στο ζενίθ. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα συνδέονται με το πρώτο μισό του XVII αιώνα, στην Ιαπωνία και τις Κάτω Χώρες, ενώ στη συνέχεια, μερικούς αιώνες αργότερα, η Option συνδέθηκε με το δικαίωμα αλλά όχι και την υποχρέωση πώλησης ή αγοράς ενός στοιχείου σύμφωνα με προκαθορισμένα στοιχεία που σχετίζονται με ημερομηνίες ή τιμές. Κατά συνέπεια, τα Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) είναι πιο συγκεκριμένοι τίτλοι επειδή επιτρέπουν μια ελευθερία στη σύναψη σύμβασης γεγονός που κάνει τη βασική διαφορά μεταξύ των Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options) από την πλευρά των Προθεσμιακών Συμβολαίων (Forwards) και των Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Futures). Έτσι το "Δικαίωμα υπό όρους" ή το δικαίωμα υπαναχώρησης από την τιμή αγοράς πλέον πραγματοποιείται σε μια καθορισμένη ημέρα (Anthropelos, 2010).

Υπάρχουν δύο τύποι Δικαιωμάτων Προαίρεσης (Options), όπως:

- Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) αγοράς (call), και
- Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) τοποθέτησης (put).

Εκτός από τους παραπάνω τύπους Options που διαφέρουν ανάλογα με την κατεύθυνση που περιέχουν τον αγοραστή ή τον πωλητή, διακρίνονται κι άλλες κατηγορίες, ανάλογα με τα επιλεγμένα κριτήρια. Υπό αυτήν την έννοια, διαφορετικές Options για τη χρήση τους και γίνεται λόγος για ευρωπαϊκές, αμερικανικές, εξωτικές Options συμβολών, κ.λπ. Ωστόσο, οι πιο κοινές Options ταξινομούνται ανάλογα με τον τύπο των στοιχείων που σχετίζονται, έτσι ώστε να υπάρξει ουσιαστική διάκριση με τα οικονομικά, εμπορευματικά και πραγματικά Δικαιώματα Προαίρεσης (Options) (Basu & Gavin, 2010).

2.4.4. Ανταλλαγές (Swaps)

Οι "Ανταλλαγές" (Swaps) είναι κυρίως δημοφιλείς επειδή προσφέρουν την ευκαιρία στον δυνητικό χρήστη να ανταλλάξει ταμειακές ροές με επιτόκια υποκείμενων χρεών, νομισμάτων ή άλλων προϊόντων με βάση τον ταμειακό κίνδυνο και τις κύριες προτιμήσεις. Οι ανταλλαγές παρέχουν επίσης ένα φθηνό και σχετικά εύκολο τρόπο για δύο συμμετέχοντες στην αγορά να συμφωνήσουν απευθείας για την ανταλλαγή ταμειακών ροών στο μέλλον, βασιζόμενοι στις εκτιμήσεις του καθενός σχετικά με την κίνηση των

υποκείμενων μεταβλητών όπως τα επιτόκια και τα νομίσματα. Ανταλλάσσοντας ροές ανταλλαγών (Swapping) κεφαλαίων με βάση ένα ανεξόφλητο (εκκρεμές) ποσό που ονομάζεται ονομαστικό ποσό, οι δύο οντότητες μπορούν να αντισταθμίσουν τον κίνδυνο επιτοκίου, τον συναλλαγματικό κίνδυνο ή άλλους τύπους ανοιγμάτων κινδύνου (Anthropelos, 2010).

Τα αριθμητικά στοιχεία που δημοσιεύθηκαν στην έκθεση της “Διεθνούς Ένωσης Ανταλλαγών και Παραγώγων” (International Swaps and Derivatives Association, 2013) δείχνουν ότι το ονομαστικό ποσό, που εκκρεμεί από εξωχρηματιστηριακά, παράγωγα, πριν από τυχόν προσαρμογές οι οποίες μπορεί να διπλασίαζαν το άθροισμα, αυξήθηκε κατά 6,7 μεταξύ 2007 και 2012, και αυξήθηκε από 529,7 τρισεκατομμύρια δολάρια στις 31 Δεκεμβρίου 2007, σε 565,2 τρισεκατομμύρια δολάρια μέχρι το τέλος του 2012. Σύμφωνα με την “Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank of International Settlements - BIS) (2013), τα παράγωγα OTC επιτοκίων, μετά από προσαρμογή για διπλή καταμέτρηση έφτασαν τα 341,2 τρισεκατομμύρια δολάρια, μια μικρή αύξηση από 338,7 τρισεκατομμύρια δολάρια που καταγράφηκε τον Δεκέμβριο του 2007. Έτσι, οι λογαριασμοί συμβάσεων ανταλλαγής επιτοκίου αντιπροσωπεύουν το μεγαλύτερο μέρος των επιτοκίων (Saretto, & Tookes, 2013). Τα αντίστοιχα στοιχεία για τις ανταλλαγές επιτοκίων ήταν 246,1 τρισεκατομμύρια δολάρια τον Δεκέμβριο του 2012 από 251,2 τρισεκατομμύρια δολάρια τον Δεκέμβριο του 2007 (Stulz, 2010). Τα στοιχεία δείχνουν ότι οι συμβάσεις Swaps αντιπροσωπεύουν περισσότερο από το 70% των παραγώγων εξωχρηματιστηριακού επιτοκίου. Τα “Συμβόλαια Ανταλλαγών” (Swaps Contracts) είναι επίσης σημαντικά στις χρηματοπιστωτικές αγορές λόγω του μεγέθους τους που μετράται σε πλασματικές τιμές. Για παράδειγμα, η ονομαστική αξία των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων επιτοκίου που εκκρεμούν στην αγορά των ΗΠΑ ήταν 393,1 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2007, αυξάνοντας σταθερά στα 504,1 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2011 και ελαφρώς επιδεινώθηκε στα 489,7 τρισεκατομμύρια δολάρια το 2012, όπως αναφέρεται στην “Διεθνή Ένωση ανταλλαγών και παραγώγων” (International Swaps and Derivatives Association, 2013) στην έκθεση, βάσει δεδομένων της Τράπεζας Διεθνών Διακανονισμών (2013). Από αυτά τα στοιχεία, το ποσοστό των εκκαθαρισμένων παραγώγων επιτοκίου ήταν 16,1% το 2007, αυξάνοντας σταθερά σε 39,2% το 2011 και τελικά έφτασε το 53,5% το 2012, σύμφωνα με τα στοιχεία που παρουσιάστηκαν στη “Διεθνή Ένωση ανταλλαγών και παραγώγων” (International Swaps and Derivatives Association, 2013). Με βάση τα δεδομένα από τα γραφεία εκκαθάρισης SwapClear και CME Group της LCH Clearnet, η

εκκαθάριση συμβάσεων ανταλλαγής αναφέρεται στην περίπτωση όπου ένας διαμεσολαβητής βρίσκεται σε κατάσταση πληρωμής και εγγυάται την ανταλλαγή ταμειακών ροών μεταξύ τους (Augustin et al., 2014). Αυτά τα στοιχεία δείχνουν σαφώς το αυξημένο ενδιαφέρον των επενδυτών για εκκαθαρισμένα παράγωγα ή ισοδύναμα παράγωγα που περιλαμβάνουν χρηματιστηριακές συναλλαγές μεταξύ των δύο μερών που εμπλέκονται στη συμφωνία. Ένας παράγοντας που χρησιμοποιείται για να εξηγήσει αυτό το υψηλό ενδιαφέρον για τα εκκαθαρισμένα παράγωγα είναι η αυξανόμενη επίδραση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, γεγονός που αποτρέπει την επενδυτική δραστηριότητα (Anthropelos, 2010).

Η χρηματοπιστωτική κρίση του 2007-2008 οδήγησε τους συμμετέχοντες στη χρηματοοικονομική αγορά να επενδύσουν σε μεγάλο βαθμό σε μέσα “Ανταλλαγής Προεπιλεγμένης Πίστωσης (Credit Default Swap - CDS)” και τελικά οδήγησαν αρκετά μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα των ΗΠΑ να βιώσουν ακραίες απώλειες ή αποτυχίες, όπως οι Lehman Brothers, Fannie Mae, Freddie Mac, Merrill Lynch, Washington Mutual και AIG. Η ίδια η ύπαρξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος ήταν επονεϊδιστη κατά τη διάρκεια αυτής της περιόδου. Η αγορά των ανταλλαγών (Swaps) και ιδίως οι συμβάσεις CDS προκάλεσαν αρκετές ανησυχίες και προκάλεσαν μεταρρυθμίσεις σχετικά με τις ανυπόστατες εκθέσεις κινδύνου των συμμετεχόντων στην αγορά των Swaps (Stulz, 2010).

Ένα συμβόλαιο ανταλλαγής είναι συνήθως μια διμερής συμφωνία OTC όπου τα δύο μέρη συμφωνούν να ανταλλάξουν μια καθορισμένη σειρά πληρωμών για μια προκαθορισμένη περίοδο. Δηλαδή, τα συμβόλαια Swaps μπορούν να θεωρηθούν ως σειρά Futures ή Forwards συμβολαίων με ημερομηνίες λήξεως που αντιστοιχούν στις ως άνω πληρωμές. Στα συμβόλαια Futures ή Forwards, τα δύο μέρη συμφωνούν για συγκεκριμένες ταμειακές ροές συνήθως για μία μόνο χρονική περίοδο. Με αυτόν τον τρόπο, εάν τα Swaps είναι παρόμοια με τα συμβόλαια Futures ή Forwards, αποκλίνουν από παράγωγα προϊόντα όπως τα Options ενώ οι όροι της σύμβασης δεν μπορούν να είναι τελεσίδικοι (Saretto, & Tookes, 2013).

Η σύγκριση μεταξύ Swaps και των άλλων παράγωγων προϊόντων μπορεί να αποκαλύψει πολλές σημαντικές ιδιότητες των Swaps που σχετίζονται με την εκτίμηση του κινδύνου επένδυσης και συνεπώς με τις μελλοντικές προοπτικές αγοράς. Πρώτον, τα Swaps συνήθως περιλαμβάνουν συμμετρικές ταμειακές ροές (δηλαδή, τα μέρη που συμμετέχουν σε Swaps έχουν συμμετρικές ευκαιρίες κέρδους / ζημίας), ενώ άλλα παράγωγα προϊόντα, όπως συμβόλαια Options έχουν ασύμμετρες ταμειακές ροές (δηλαδή, για ένα δεδομένο

ποσό, ο αγοραστής εκτίθεται σε απεριόριστο ποσοστό κέρδους ή περιορισμένης ζημιάς). Δεύτερον, τα συμβόλαια Swaps περιλαμβάνουν συνήθως έναν διαμεσολαβητή που βρίσκεται μεταξύ των δύο μερών της συμφωνίας ανταλλαγής και μετριάξει τον κίνδυνο αθέτησης που συνεπάγεται η ανταλλαγή των ταμειακών ροών (Augustin et al., 2014). Ο διαμεσολαβητής βοηθά επίσης στη μείωση του κόστους παρακολούθησης και ενημέρωσης. Το κόστος αυτό μπορεί να είναι μεγάλο στις OTC προθεσμιακές συμβάσεις. Έτσι, οι συμβάσεις ανταλλαγής που εκκαθαρίζονται μέσω ενός διαμεσολαβητή προσφέρουν έναν αποτελεσματικό τρόπο μείωσης τέτοιων κινδύνων και κόστους. Στην πράξη, η πλειονότητα των συμβολαίων Swaps καθορίζεται μέσω τρίτων μεσολαβητών (Stulz, 2010).

Μια άλλη διαφορά μεταξύ Swaps και άλλων παραγώγων όπως τα συμβόλαια Forwards είναι ότι τα Swaps εκδίδονται στην αγορά κατά τις ημερομηνίες πληρωμής, ενώ τα συμβόλαια Forwards εκδίδονται στην αγορά μόνο κατά την ημερομηνία λήξης τους. Η ένδειξη Mark-to-Market αναφέρεται στην περίπτωση όπου κάθε συμφωνία διευθετείται στο τέλος της ημέρας, έναντι της τιμής κλεισίματος. Έτσι, μια Forwards συμφωνία συνεπάγει υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης σε σύγκριση με συμβάσεις ανταλλαγής. Τα Forwards Contracts συνήθως δεν έχουν μεσολαβητή, επειδή είναι προϊόντα OTC και δεν περιλαμβάνουν καμία προκαταβολή, ενώ οι ανταλλαγές περιλαμβάνουν μια μικρή χρέωση για τον διαμεσολαβητή. Τέλος, τα Swaps έχουν συνήθως μεγαλύτερη διάρκεια από άλλα παράγωγα προϊόντα συμβολαίων, καθιστώντας τα ιδανικά για μακροπρόθεσμους σκοπούς αντιστάθμισης που φέρουν σχετικά μικρό αρχικό κόστος (Anthropelos, 2010). Ωστόσο, όταν τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρησιμοποιούν παράγωγα μέσα όπως Swaps ή ακόμη και Futures, περιορίζουν επίσης τις πιθανές υπερβολικές αποδόσεις από την ανάληψη κινδύνων (Augustin et al., 2014).

2.4.5. Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds)

Ένα “Αμοιβαίο Κεφάλαιο” (Mutual Fund) παίζει σημαντικό ρόλο στο επενδυτικό μοτίβο στον σημερινό κόσμο. Στις μέρες μας όλοι ενδιαφέρονται να επενδύσουν σε οποιαδήποτε μορφή. Οι περισσότεροι άνθρωποι θέλουν να κάνουν επενδύσεις με μικρότερο κίνδυνο. Εδώ έρχεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Mutual Fund), επειδή για τα Αμοιβαία Κεφάλαια τις περισσότερες φορές ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει μικρότερα ποσά και επίσης είναι λιγότερο επικίνδυνο (Elton et al., 2011).

Τις περισσότερες φορές παρέχει σταθερή απόδοση και δεν χρειάζεται μελέτη αγοράς από τον ίδιο τον πελάτη. Ο πελάτης πρέπει απλώς να επενδύσει κάποιο ποσό με ορισμένους

επαγγελματίες και μπορεί να ξεκουραστεί χωρίς να σκεφτεί την απώλεια του, επειδή οι επαγγελματίες τις περισσότερες φορές επενδύουν το ποσό στις μετοχές από τις οποίες αναμένουν σταθερή απόδοση. Οι επαγγελματίες παρακολουθούν πάντα την αγορά και είναι πολύ έμπειροι σε αυτόν τον τομέα. Έτσι, οι περισσότεροι άνθρωποι προσελκύονται από Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds) για τη φύση του με μικρότερο κίνδυνο (Agarona, 2011).

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Mutual Fund) είναι μια κοινή ομάδα χρημάτων στην οποία οι επενδυτές τοποθετούν τις συνεισφορές τους που πρόκειται να επενδυθούν σε διαφορετικούς τύπους τίτλων. Ο μέτοχος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Mutual Fund) ή ο κάτοχος μεριδίου είναι μερικός κάτοχος του περιουσιακού στοιχείου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Mutual Fund) (Τόθ, 2014). Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds) είναι μια προτιμώμενη επενδυτική οδός για την πλειονότητα των πελατών. Συμβάλλουν στη διαφοροποίηση των επενδύσεων, τις οποίες διαχειρίζονται επαγγελματίες διαχειριστές κεφαλαίων και δεν χρειάζεται να υπάρχει ενημέρωση για όλα τα συμβάντα της αγοράς ή πολύς χρόνος για έρευνα σε κάθε απόθεμα. Επίσης, η διαχείριση των χρημάτων γίνεται από επαγγελματίες διαχειριστές κεφαλαίων. Υπάρχουν πολλά οφέλη από την επένδυση στα Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds). Ακολουθούν τα βασικά οφέλη της επένδυσης σε Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds) που πρέπει να γνωρίζει κάθε επενδυτής (Elton et al., 2011).

Η διαχείριση των χρημάτων γίνεται από διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Mutual Funds) που είναι ενημερωμένοι σχετικά με όλα τα συμβάντα της αγοράς και διαθέτουν εμπειρία στη βελτιστοποίηση της απόδοσης (Stulz, 2010). Οι διαχειριστές κεφαλαίων είναι οι άνθρωποι που φροντίζουν πλήρως τα χρήματα που επενδύονται στα Αμοιβαία Κεφάλαια (Mutual Funds). Οι πελάτες που επενδύουν έχουν πλήρη πεποίθηση ότι θα λάβουν ένα καλό ποσό ως απόδοση. Και τις περισσότερες φορές αυτό ισχύει, επειδή η δουλειά των επαγγελματιών είναι να πτωχαίνουν τη μέγιστη απόδοση με ελάχιστη επένδυση και εργάζονται για αυτό με πλήρη προσοχή (Τόθ, 2014).

Τα κοινά επενδυτικά κεφάλαια ή τα αμοιβαία κεφάλαια (Mutual Funds) είναι χρηματοπιστωτικοί διαμεσολαβητές που πωλούν μετοχές στο κοινό και τις προωθούν, επενδύοντας σε ένα διαφορετικό χαρτοφυλάκιο κινητών αξιών. Αποτελούν έναν τύπο χαρτοφυλακίων που αγοράζει και έχει σχέση με τον σκοπό της επένδυσης στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Η εξήγηση του αμοιβαίου κεφαλαίου (Mutual Fund) και των κοινών

επενδύσεων σε πολλές διαφορετικές χώρες και η χρηματοοικονομική βιβλιογραφία είναι ίδια (Agarona, 2011).

Η κοινοπραξία (Joint Investment Fund) ή το αμοιβαίο κεφάλαιο (Mutual Fund) είναι μια εταιρεία επενδύσεων που συλλέγει κεφάλαια που επενδύονται σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε τίτλους. Στις Ηνωμένες Πολιτείες, στο δίκαιο των εταιρειών επενδύσεων του 1940, τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μια μορφή διαχείρισης επενδύσεων με ειδικά χαρακτηριστικά που πρωτίστως ασκούν επάγγελμα, επενδύουν, επανεπενδύουν, αποκτούν, κατέχουν ή εμπορεύονται τίτλους στο πλαίσιο των εφαρμοστέων νόμων και κανονισμών και συνεχώς προμηθεύουν μετατρέψιμες κινητές αξίες σε επενδυτές (Elton et al., 2011).

Σύμφωνα με τους κανονισμούς του χρηματιστηρίου, το αμοιβαίο κεφάλαιο (Mutual Fund) είναι ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα του οποίου η κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση σε κινητές αξίες και οι ιδιοκτήτες τους είναι εταίροι σε κεφάλαια κερδών και ζημιών σε αναλογία της επένδυσής τους. Οι επενδύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων (Mutual Funds) οικονομικών πόρων οφείλονται σε δημοσιευμένα πιστοποιητικά επενδύσεων σε εγκεκριμένες επενδυτικές δραστηριότητες (Agarona, 2011).

Η επένδυση στα αμοιβαία κεφάλαια σε σύγκριση με άλλες επενδυτικές επιλογές, συμπεριλαμβανομένων των άμεσων επενδύσεων σε κινητές αξίες, έχει τα παρακάτω οφέλη (Elton et al., 2011):

- **Επαγγελματική Διοίκηση:** εμπιστοσύνη σε επαγγελματίες επενδυτές, εκτεταμένη έρευνα και επαρκείς πληροφορίες για την αγορά και ειδικευμένους εμπόρους κινητών αξιών.
- **Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίων με διαχείριση πόρων για τη μείωση του κινδύνου:** μέσω επενδύσεων σε ποικιλία τίτλων σε διάφορες εταιρείες και βιομηχανίες για μείωση του κινδύνου.
- **Υψηλή ρευστότητα:** με δυνατότητα αγοράς και πώλησης μετοχών κεφαλαίου όλες τις εργάσιμες ημέρες, επιλύθηκε το πρόβλημα των καθυστερήσεων στην αγορά ή πώληση τίτλων.
- **Λιτότητα κλίμακας και μείωση κόστους:** με ποικίλες δραστηριότητες, όπως έρευνα αγοράς σε συναλλαγές μεγάλης κλίμακας, το κόστος μειώνεται.
- **Ευελιξία και ποικιλομορφία:** Πολλοί διαφορετικοί τύποι επενδυτικών κεφαλαίων με ευρύ φάσμα σκοπών, από συντηρητικούς έως επιθετικούς, με ευελιξία στην επιλογή επενδύσεων για επενδυτές (Tóth, 2014).

- **Υπηρεσίες προς τους μετόχους:** Εύρος υπηρεσιών που χρειάζονται μέτοχους, όπως τηλεφωνική χρέωση στους πελάτες για λήψη τηλεφωνικής φόρμας πληροφοριών, ενοποιημένες οικονομικές καταστάσεις, φορολογικά στοιχεία, πληροφορίες σχετικά με τη διαχείριση κεφαλαίων, ανάλυση της οικονομικής ικανότητας του πελάτη και εισαγωγή τους ή ορισμένων κατάλληλων κεφαλαίων και οδηγός προγραμματισμού για τη συνταξιοδότηση (Stulz, 2010).
- **Προσβασιμότητα:** Ευκολία πρόσβασης και άμεση ή έμμεση αγορά μετοχών από επενδυτές.
- **Χρήση μικρού κεφαλαίου:** Μερικές φορές σε ορισμένες περιπτώσεις οι επενδυτές δεν μπορούν να εξοικονομήσουν χρήματα για επενδύσεις και με μικρό κεφάλαιο δεν μπορούν να επενδύσουν σε διαφορετικά κεφάλαια. Για αυτούς τους λόγους, το αμοιβαίο κεφάλαιο επιλέγεται καλύτερα για την επίλυση αυτού του προβλήματος και τη μείωση του κινδύνου.
- **Εξοικονομεί χρόνο:** Οι πελάτες δεν χρειάζεται να παρακολουθούν όλα τα γεγονότα στην αγορά. Εάν ενδιαφέρονται, τότε μπορούν να δουν την αγορά. Διαφορετικά μπορούν απλώς να επενδύσουν το ποσό και να ξεχάσουν τα χρήματα που επενδύθηκαν. Όλες οι δραστηριότητες όπως η διαφοροποίηση του ποσού πραγματοποιούνται από τους ίδιους τους διαχειριστές των Funds. Αυτό βοηθά τους πελάτες να εξοικονομήσουν χρόνο (Τόth, 2014).
- **Φοροελάφρυνση:** Πολλά Mutual Funds βοηθούν στην αποφυγή φόρων. Πολλοί άνθρωποι επενδύουν σε αυτά γιατί αποφεύγουν φόρους και έχουν καλές επιστροφές φόρων. Αυτού του είδους η απαλλαγή αφορά συγκεκριμένα είδη Mutual Funds
- **Ρευστότητα:** Κάποιος μπορεί να αγοράζει και να πωλεί μονάδες σε NAV (Net Asset Value) σε καθημερινή βάση. Αλλά τις περισσότερες φορές τα Mutual Funds δίνουν καλή απόδοση όταν κατατίθεται το ποσό για μεγαλύτερο χρονικό διάστημα. Αλλά η ρευστότητα είναι πολύ πιο εύκολη από όλα τα άλλα κεφάλαια ή επενδύσεις.

Ιστορική Αναδρομή Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Mutual Funds)

Το ιστορικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Mutual Funds) αναφέρεται ως εξής (Elton et al., 2011):

- Φάση I: 1964 - 87: Το 1963, το UTI δέχθηκε το Κοινοβούλιο κάτω από την πράξη UTI και του δόθηκε μονοπώλιο. Το πρωτογενές μετοχικό Fund κυκλοφόρησε το 1986.
- Φάση II: 1987 - 93: Mutual Funds εκτός UTI, δημόσιος τομέας, όπως τα ταμεία SBI open-end, LIC open-end Fund, Indian Bank open-end Fund, GIC open-end Fund και PNB open-end Fund.
- Φάση III: 1993 - 96: Εισήχθησαν Funds εκτός του δημόσιου τομέα ως Mutual Funds ανοιχτού τερματισμού.
- Φάση IV: 1996: Φιλικά προς τον καπιταλιστικό περιοριστικά μέτρα που έλαβε η SEBI για να προστατεύσει τον καπιταλισμό και για να ενισχύσει τις αποδόσεις των επενδυτών μέσω των φορολογικών άκρων.

Χαρακτηριστικά Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Mutual Funds)

- Τα μετοχικά μέσα όπως οι μετοχές είναι αποκλειστικά ένας τύπος ελέγχου των τίτλων από τα Mutual Funds. Τα Mutual Funds επενδύουν επιπλέον σε χρεόγραφα που είναι συγκριτικά ασφαλέστερα.
- Τα Mutual Funds υπάρχουν στην Ινδία από το 1964. Η αγορά των Mutual Funds έχει εξελιχθεί στις Η.Π.Α τα τελευταία εξήντα χρόνια.
- Τα Mutual Funds είναι η απλούστερη απάντηση για όσους επιθυμούν να μετριάσουν τους κινδύνους και να βρουν λογικές αποδόσεις.
- Οι χώρες της Βόρειας Αμερικής εξαιρετικά πλούσιες σε μια τοποθεσία της αγοράς και δεν είναι απόδειξη των αντιθέσεων της. Η κρίση έχει αυξηθεί λόγω εσφαλμένης κατεύθυνσης του Fund (Τόθ, 2014).

Τύποι Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Mutual Funds)

Οι τύποι των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να διακριθούν ανά δομή και ανά επενδυτικό στόχο. Έτσι με βάση τη δομή τους, διακρίνονται σε (Elton et al., 2011):

- Mutual Funds
- Funds κλειστού τύπου
- Interval Funds

Κατά επενδυτικό στόχο:

- Funds ανάπτυξης

- Funds οικονομικού κέρδους
- Ισορροπημένα Funds
- Funds βιομηχανίας κινητών αξιών
- Funds χωρίς φορτίο

Άλλα σχήματα

- Τα συστήματα εξοικονόμησης φόρου βοηθούν τους επενδυτές να επηρεάσουν τα περιθώρια φορολογίας.

Πλεονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Όλα τα οφέλη που αναφέρθηκαν παραπάνω ως πλεονέκτημα του αμοιβαίου κεφαλαίου (Mutual Fund), έχουν καθοριστεί σε εταιρείες επενδύσεων, καθώς και περαιτέρω οφέλη που έχουν επενδυτικές εταιρίες, όπως είναι το χρονοδιάγραμμα της προσφοράς και η τιμολόγηση των αποθεμάτων (Stulz, 2010). Η τιμή της μετοχής αυτής της εταιρείας συνήθως διαπραγματεύεται διαφορετικά από την καθαρή αξία ενεργητικού ανά μετοχή και οι επενδυτές μπορούν να έχουν προγραμματισμό και έλεγχο στην τιμή των μετοχών και στο χρονοδιάγραμμα των πωλήσεων μετοχών. Αυτά τα σημεία ελέγχου παρέχουν ευκαιρίες στον επενδυτή να προσαρμόσει τις επενδύσεις του και να μειώσει τον κίνδυνο (Elton et al., 2011).

- **Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου:** Επιτρέπει στον πελάτη να πραγματοποιήσει μια ετερογενή επένδυση χαρτοφυλακίου ακόμη και με χαμηλή ποσότητα επένδυσης όπως Rs. 2000 / -.
- **Επαγγελματική διαχείριση:** Οι δεξιότητες διαχείρισης επενδύσεων, εκτός από την απαιτούμενη ανάλυση των επενδυτικών επιλογών εγγυάται πολύ υψηλότερο εισόδημα σε σύγκριση με αυτό που ο ενδιαφερόμενος θα διαχειρίζεται μόνος του.
- **Μείωση / διαφοροποίηση των κινδύνων:** Οι πιθανές ζημίες μοιράζονται επίσης με εναλλακτικούς επενδυτές. Μείωση τιμών διαπραγμάτευσης: Ο ενδιαφερόμενος έχει το πλεονέκτημα των οικονομικών κλίμακας. Τα Funds πληρώνουν μικρότερο κόστος λόγω μεγαλύτερων όγκων και μεταβιβάζονται στους επενδυτές.
- **Ευρεία επιλογή που ταιριάζει στο προφίλ απόδοσης κινδύνου:** Οι επενδυτές θα επιλέξουν το Fund που υποστηρίζει την μείωση κινδύνου και τις αναμενόμενες αποδόσεις.
- **Ρευστότητα:** Οι επενδυτές δεν μπορούν να πουλήσουν τις μετοχές απευθείας στην αγορά απλά και γρήγορα. Μόλις επενδύσουν σε Mutual Funds, θα πάρουν χρήματα

από την επένδυσή τους ανά πάσα στιγμή, προωθώντας τις μονάδες στο Fund εάν είναι αορίστου χρόνου και αποκτήσουν την εγγενή αξία. Οι επενδυτές θα πουλήσουν τις μονάδες εντός της αγοράς εάν είναι Mutual Fund κλειστού τύπου (Stulz, 2010).

- **Ευκολία και ευελιξία:** Οι επενδυτές θα μεταφέρουν απλώς τις συμμετοχές τους από το ένα άτομο στο άλλο και στη συνέχεια θα λαμβάνουν ενημερωμένα δεδομένα αγοράς. Τα Mutual Funds παρέχουν επιπλέον πλεονεκτήματα όπως τακτικές επενδύσεις και τακτικές επιλογές ανάληψης.
- **Διαφάνεια:** Το Mutual Fund παρέχει τακτικά δεδομένα στους επενδυτές του σχετικά με την αξία των επενδύσεων πέραν της αποκάλυψης του ελέγχου χαρτοφυλακίου από αυτούς. Το ποσοστό που επενδύεται σε κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων καθώς και η επενδυτική στρατηγική και οι προοπτικές του διαχειριστή κεφαλαίων είναι επίσης πολύ διαφανή για τον πελάτη.

Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Παρά το ότι υπάρχουν πολλά πλεονεκτήματα, υπάρχει και μια πληθώρα μειονεκτημάτων σχετικά με τις εταιρείες επενδύσεων. Μερικοί από τους πιθανούς κινδύνους που είναι πιθανό να εμφανιστούν σε εταιρείες επενδύσεων είναι ο κίνδυνος λανθασμένων αποφάσεων και το πρόβλημα διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων στις επενδύσεις, για παράδειγμα η αγορά διαφορετικών ομολόγων και αποθεμάτων, ο κίνδυνος αλλαγής του επικεφαλής και του διευθυντή της εταιρείας επενδύσεων, ιδίως του διαχειριστή επενδύσεων που είναι σημαντικός λόγος για να επιλεγεί ένα όνομα εταιρείας έναντι άλλων εταιρειών, οπότε αυτό το γεγονός μπορεί να είναι ο κύριος λόγος του κινδύνου της εταιρείας. Επιπλέον, τα λειτουργικά κόστη με τη μορφή εταιρειών επενδύσεων που μεταφέρονται πραγματικά στους μετόχους που επενδύουν άμεσα μπορεί να έχουν μεγαλύτερο όφελος για τον επενδυτή και, αν γίνει σύγκριση, μπορούν να αναγνωριστούν οι τιμές επενδυτικού κόστους (Elton et al., 2011).

Συνοψίζοντας, τα μειονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι (Agarova, 2011):

- **Διαχείριση υπέρογκων δαπανών:** Ο καπιταλιστής πληρώνει αμοιβές διαχείρισης επενδύσεων για όσο διάστημα παραμένει με το Fund, ακόμη και αν η αξία της επενδυτικής μονάδας του μειώνεται. Πληρώνει επίσης έξοδα διανομής κεφαλαίων.
- **Διαχείριση χαρτοφυλακίου κεφαλαίων:** Η διαθεσιμότητα μιας μεγάλης ποικιλίας κεφαλαίων θα σημαίνει πραγματικά υπερβολικό ποσό εναλλακτικών για τον

καπιταλιστή. Έτσι, μπορεί να θέλει για άλλη μια φορά σύσταση να επιλέξει ένα Fund για την επίτευξη των στόχων του.

- **Καθυστέρηση εξαργύρωσης:** Χρειάζονται 3-6 ημέρες για την εξαργύρωση των μεριδίων και για την επιστροφή των μετρητών στον λογαριασμό του επενδυτή.

Περιορισμοί των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Mutual Funds)

Ελλείπει της σωστής διαχείρισης του ενεργητικού στα αμοιβαία κεφάλαια, οι επενδύσεις ενδέχεται να έχουν περιορισμούς. Παρακάτω αναφέρονται μερικοί από τους κινδύνους και τα πιθανά μειονεκτήματα (Agarona, 2011):

- Αβεβαιότητα στις αποφάσεις διαχείρισης και βέλτιστη απόδοση του Ταμείου.
- Αβεβαιότητα για το αν θα παραμείνουν οι παρόντες διαχειριστές του Ταμείου.
- Χαμηλότερη απόδοση αγοράς συγκεκριμένης μετοχής μέσω αμοιβαίων κεφαλαίων σε σύγκριση με την αγορά απευθείας από την ίδια μετοχή, επειδή το λειτουργικό κόστος με τη μορφή αμοιβαίων κεφαλαίων μεταφέρεται στους μετόχους.
- Χρέωση άλλου κόστους: Κόστος πράξεων σε ορισμένες περιπτώσεις, αγορά μεσιτείας ή εξαργύρωση και ακύρωση.
- Η υπερβολική διαφοροποίηση των επενδύσεων στο χαρτοφυλάκιο για τη μείωση του κινδύνου μπορεί να είναι παράγοντας μείωσης των αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Το υψηλό φορολογικό κόστος: Σε ορισμένες περιπτώσεις, όπως η φορολογική νομοθεσία ή ο τρόπος διαχείρισης του χαρτοφυλακίου, μπορεί να επηρεάσουν τα κεφάλαια - συμπεριλαμβανομένων των υψηλών φόρων. Ωστόσο, με την ορθή διαχείριση, τον σωστό χρόνο των συναλλαγών, τις χρηματοοικονομικές πράξεις και, εάν είναι δυνατόν, την επένδυση ενός μέρους των περιουσιακών στοιχείων σε τίτλους για απαλλαγή από φόρο, μπορεί να αποφευχθεί αυτό το πρόβλημα.
- Οι επενδυτικές μονάδες μπορούν να παρουσιάσουν το τέλος της εργάσιμης ημέρας μετά το κλείσιμο της αγοράς και να καταστήσουν αδύνατη την εξαργύρωση ή να τις ανακαλέσουν κατά την περίοδο των εργάσιμων ωρών.

Εταιρεία ή ταμείο επενδύσεων με πάγιο κεφάλαιο (κλειστό κεφάλαιο)

Αυτά τα αποθέματα εμφανίζονται μόνο πρώτα μέσω της εταιρείας επενδύσεων ή κεφαλαίων, και στη συνέχεια η συναλλαγή μετοχών μπορεί να πραγματοποιηθεί στην αγορά μετοχών μεταξύ επενδυτών, όπου πληρώνεται το κόστος συναλλαγής στον χρηματιστή. Το χαρακτηριστικό της Εταιρείας / του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έχει ως εξής (Elton et al., 2011):

- Η τιμή αγοράς και πώλησης μετοχών καθορίζεται από την προσφορά και τη ζήτηση στην αγορά.
- Η τιμή πώλησης μετοχών σε αυτόν τον όμιλο εταιρειών ή κεφαλαίων που δεν ταιριάζουν με την καθαρή αξία ενεργητικού του χαρτοφυλακίου (net asset value - NAV) και οι τιμές πώλησης μετοχών είναι γενικά χαμηλότερες από την καθαρή αξία ενεργητικού.
- Η αγορά και η πώληση μετοχών στην αγορά πραγματοποιούνται κατά τις εργάσιμες ημέρες και τις ώρες εργασίας.
- Επιτρέπονται περιορισμένες ποσότητες μετοχών και τα κέρδη κεφαλαίου τους είναι έγκυρα και δυνατά μόνο με τη λήψη νόμιμης άδειας.
- Οι μετοχές αυτών των εταιρειών δεν εξαργυρώνονται από τις ίδιες
- Υφίστανται επ' αόριστον.
- Όπως και άλλες εταιρείες, επιβάλλεται να υφίσταται γενική συνέλευση και διοικητικό συμβούλιο.
- Ο διευθυντής επενδύσεων σε αυτόν τον όμιλο εταιρειών (σε αντίθεση με τα κεφάλαια ή τις εταιρείες με ανοιχτό κεφάλαιο), δεν ανησυχεί για την εισροή και εκροή μετρητών από επενδυτές, επειδή εκτός από την έκδοση μετοχών για άντληση κεφαλαίων, άλλες συναλλαγές μεταξύ επενδυτών κεφαλαίου δεν επηρεάζουν τις ταμειακές ροές της εταιρείας (Tóth, 2014).

Εταιρεία ή Επενδυτικό Ταμείο με Μεταβλητό Κεφάλαιο (Ανοικτό κεφάλαιο)

Υπάρχουν επίσης εταιρείες διαχείρισης κεφαλαίων με μεταβλητό κεφάλαιο ή η λεγόμενη κοινή επιχείρηση ή αμοιβαία κεφάλαια (Stulz, 2010). Το κύριο χαρακτηριστικό αυτού του είδους κεφαλαίων είναι η συνεχής προσφορά μετοχών ή νέων επενδυτικών μονάδων και είναι προετοιμασμένα για εξαγορά των μετοχών τους, εάν αυτό ζητηθεί από τους επενδυτές. Εάν σε μια εργάσιμη ημέρα το επενδυμένο ποσό ή η επενδυτική μονάδα από το αμοιβαίο κεφάλαιο υπερβαίνει το ποσό της επαναγοράς των μετοχών, το αποτέλεσμα θα είναι θετική ταμειακή ροή για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Mutual Fund) και αντίστροφα (Elton et al., 2011).

Και οι δύο εταιρείες με σταθερό και μεταβλητό κεφάλαιο υποδιαιρούνται ως εξής:

- **Μεταβλητά κεφάλαια (diversified Funds):** Τα κεφάλαια στα οποία η πλειονότητα των περιουσιακών τους στοιχείων (άνω του 75%) επενδύονται σε ομόλογα και κινητές αξίες διαφορετικών εταιρειών και βιομηχανιών,

καθώς και το χαρτοφυλάκιο τους χαρακτηρίζεται από διαφοροποίηση υψηλού επιπέδου.

- Αμετάβλητα κεφάλαια (invariant Funds): Εταιρείες που επενδύουν μόνο σε ορισμένες βιομηχανίες ή επιχειρήσεις και δεν διαθέτουν διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.

Η συμβατική λειτουργική δομή των αμοιβαίων κεφαλαίων (Mutual Funds)

Ανεξάρτητα από τις μικρές διαφορές στα αμοιβαία κεφάλαια, η συμβατική λειτουργική δομή των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι σχετικά παρόμοια στις λειτουργικές δομές και μοτίβα. Η δομή των επενδυτικών κεφαλαίων έχει ως εξής (Agarona, 2011):

- **Ιδιοκτησία των μετόχων:** Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια εταιρεία που τους ανήκει σε εκατοντάδες ή χιλιάδες μέτοχους μειοψηφίας.
- **Διοικητικό Συμβούλιο:** Το διοικητικό συμβούλιο επιλέγεται από τους μετόχους και έχει την ευθύνη στη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου και ελέγχει πλήρως τον επενδυτικό σύμβουλό του, καθώς και το διοικητικό συμβούλιο μπορεί να εγκρίνει ή να απορρίψει την ετήσια σύμβαση του συμβούλου. Σύμφωνα με τις διατάξεις της Επιτροπής Αγοράς Κεφαλαίου των ΗΠΑ (Securities and Exchange Commission - SEC), το διοικητικό συμβούλιο πρέπει να έχει κάποιο ανεξάρτητο μέλος τουλάχιστον ή μέλος εκτός οργανισμού (Τόθ, 2014).
- **Εταιρείες διαχείρισης:** Το ταμείο καθημερινών δραστηριοτήτων συνήθως γίνεται από την ίδια εταιρεία που δημιούργησε το αμοιβαίο κεφάλαιο. Οι εταιρείες διαχείρισης παρουσιάζουν υπηρεσίες και προσφορές σε επενδυτικούς συμβούλους για αγορά και πώληση χαρτοφυλακίου μετοχών.
- **Συμβουλευτική:** Οι πόροι χρηματοδότησης που επενδύονται σε ταμείο κοινοπραξίας θα διαχειρίζονται από επαγγελματίες συμβούλους που επιλέγουν την καλύτερη απόφαση για το κεφάλαιο των μετόχων, με βάση την επενδυτική στρατηγική του ταμείου. Η επενδυτική τους απόφαση εξαρτάται από εκτεταμένες γνώσεις και έρευνες στον τομέα των συνθηκών της αγοράς και της χρηματοοικονομικής απόδοσης των εταιρειών και συγκεκριμένων τίτλων.

Η λειτουργική δομή των εταιρειών επενδύσεων

Οι εταιρείες επενδύσεων έχουν συνήθως τη μορφή κοινών μετοχών στον κόσμο. Μεταξύ δύο τύπων εταιρειών επενδύσεων, το επενδυτικό κεφάλαιο με μεταβλητό κεφάλαιο (ανοιχτό κεφάλαιο) για δυνατότητα εξωτερικής διαχείρισης, έχει μια μοναδική

λειτουργική δομή σε σύγκριση με άλλα επενδυτικά ταμεία (πάγιο κεφάλαιο) (Elton et al., 2011).

Οι διευθυντές της, όπως και άλλες μετοχικές εταιρείες, εκλέγονται από τους μετόχους στην ετήσια συνάντηση ή σε μια συνάντηση που δημιουργούν για αυτόν τον σκοπό, αλλά και σε έκτακτη / συγκεκριμένη κατάσταση με την τήρηση των κανονισμών μπορούν να εκλέξουν κάποιον. Οι διευθυντές πρέπει να επιλέξουν σύμφωνα με το καταστατικό της εταιρείας και η ταξινόμηση της υπόλοιπης εργασίας πρέπει να βασίζεται στις ικανότητες του προσωπικού.

Προσόντα των διαχειριστών (Agarona, 2011):

- Προτείνεται από την πλειοψηφία του ανεξάρτητου μέλους των ενδιαφερομένων, χωρίς υποψήφιο.
- Εκλέγεται από τους μετόχους και τα προσόντα τους επαληθεύονται από τις αρχές. Στις εταιρείες επενδύσεων, το Διοικητικό Συμβούλιο επιλέγει συνήθως έναν σύμβουλο επενδύσεων για επενδυτικές αποφάσεις και αποφασίζει να κάνει παραγγελία και διαχείριση χαρτοφυλακίου. Ο σύμβουλος ή ο διευθυντής πρέπει να παρέχει αναφορές στους μετόχους.

2.4.6. Αντισταθμιστικά Κεφάλαια (Hedge Funds)

Τα «αντισταθμιστικά αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου», γνωστά και ως «αντισταθμιστικά κεφάλαια» (Hedge Funds - HFs) αντλούν κεφάλαια μέσω ιδιωτικών τοποθετήσεων και από περιορισμένο αριθμό ειδικευμένων επενδυτών. Σύμφωνα με πληροφορίες που δημοσιεύθηκαν στην έκθεση "The City UK" (TCU) στο τέλος του 2011, αναφέρθηκαν περισσότερα από 9800 αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds) παγκοσμίως με αξία περιουσιακού στοιχείου υπό διαχείριση 1,9 τρισεκατομμυρίων δολαρίων. Αυτή η τιμή ήταν ακόμη κάτω από το μέγιστο των 2,15 τρισεκατομμυρίων δολαρίων που επιτεύχθηκε στα τέλη του 2007 (Τόθ, 2014). Η Νέα Υόρκη και το Λονδίνο είναι τα δύο μεγαλύτερα κέντρα με αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds), κατέχοντας περίπου 42% και 18%, αντίστοιχα, του συνόλου των παγκόσμιων περιουσιακών στοιχείων αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds). Στην Ευρώπη, το Λονδίνο είναι το μεγαλύτερο κέντρο αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds), κατέχοντας περίπου 395 δισ. δολάρια, περίπου το 70% του συνόλου των ευρωπαϊκών αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds). Στην Ευρωπαϊκή Ένωση (ΕΕ) υπάρχουν περίπου 1500 αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds) με τα δύο τρίτα αυτών των κεφαλαίων να βρίσκονται στο Λονδίνο (Elton et al., 2011).

Σε αντίθεση με τις τράπεζες, τα αμοιβαία κεφάλαια και άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds) συγκεντρώνουν ιδιωτικούς επενδυτικούς φορείς που έχουν διαφύγει σε μεγάλο βαθμό από τους χρηματοοικονομικούς κανονισμούς (Stulz, 2010). Για παράδειγμα, δεν απαιτείται να αποκαλύψουν συγκεκριμένες πληροφορίες στις χρηματοπιστωτικές αγορές, τις ρυθμιστικές αρχές ή τις βάσεις δεδομένων σχετικά με την απόδοσή τους, τη διατήρηση στοιχείων ενεργητικού και τις διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων. Αυτό συμβάλλει στη φήμη τους ως οι λιγότερο διαφανείς σημαντικοί συμμετέχοντες στις χρηματοπιστωτικές αγορές (Agarona, 2011). Με την οικονομική κρίση του 2007, ωστόσο, υποβλήθηκαν σε στενότερο έλεγχο από τις ρυθμιστικές αρχές. Στα θεσμικά όργανα της ΕΕ και σε ορισμένες χώρες μέλη της ΕΕ, όπως η Γαλλία, η Γερμανία και το Ηνωμένο Βασίλειο, ξεκίνησαν δημόσιες συζητήσεις προκειμένου τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds) να συμμορφωθούν με ένα σύνολο νέων κανονισμών για το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Το 2011, ένας νέος νόμος, η επονομαζόμενη Οδηγία για «Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων» (ΔΟΕΕ· alternative investment Fund manager directive – AIFMD), προτάθηκε από την ΕΕ και εφαρμόστηκε πλήρως από όλα τα κράτη μέλη το 2013. Η Οδηγία αυτή εισάγει ένα νέο σύνολο διαδικασιών διαχείρισης κινδύνων και μέτρων παρακολούθησης της διαχείρισης κινδύνων και επιβάλλει ορισμένους περιορισμούς στη μόχλευση των αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds) και στις αποδοχές των ανώτερων υπαλλήλων. Πιο πρόσφατα, τον Δεκέμβριο του 2013, η Ευρωπαϊκή Επιτροπή εξέδωσε έναν κατ'εξουσιοδότηση κανονισμό, ο οποίος συμπληρώνει την πράξη του ΔΟΕΕ. Καθορίζει ορισμένα ρυθμιστικά τεχνικά πρότυπα, ώστε να προσδιοριστεί εάν ένας Διαχειριστής Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων (ΔΟΕΕ) είναι ένας Οργανισμός Εναλλακτικών Επενδύσεων ανοικτού ή κλειστού τύπου (Elton et al., 2011).

Οι ιδιαιτερότητες των αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds) και των διαχειριστικών τους χαρακτηριστικών σε συνδυασμό με τις συνεχιζόμενες συζητήσεις, ιδίως στις ΗΠΑ και την ΕΕ, για την επιβολή πιο περιοριστικών ρυθμίσεων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, με προφανείς επιπτώσεις στη βιομηχανία αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds), έδωσαν μια μοναδική ευκαιρία να μελετηθούν ξανά οι τελευταίες δύο δεκαετίες ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας για τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds).

Η συμβολή της έρευνας των El Kalak et al. (2016) είναι πολλαπλή: συνοψίζει τη βιβλιογραφία για τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds), παρέχει μια εναλλακτική ταξινόμηση για τη βιβλιογραφία που διευκολύνει τον εντοπισμό τόσο των πιο σχετικών συνεισφορών όσο και των κενών στη βιβλιογραφία, προτείνει ποια κρίσιμα προβλήματα

έχουν «επιλυθεί» και ποια σημαντικά προβλήματα δεν έχουν ακόμη αντιμετωπιστεί επαρκώς, και προτείνει νέους δρόμους για έρευνα και για νέους κανονισμούς που σχετίζονται με αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds) και συζητά τα διαχειριστικά χαρακτηριστικά τους που αναφέρονται στη βιβλιογραφία, τα οποία μπορεί να επηρεάσουν την απόδοση τους (Elton et al., 2011).

Αρκετοί συγγραφείς εξέτασαν την επίδραση των «αμοιβών κινήτρων» (incentive fees - IF) στην απόδοση των αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds) και κατέληξαν σε αντιφατικά συμπεράσματα. Για παράδειγμα, οι Edwards και Caglayan (2001) μελετούν τη σχέση μεταξύ των κεφαλαίων και της προσαρμοσμένης στον κίνδυνο απόδοσης και αναφέρουν μια στατιστικά σημαντική θετική σχέση μεταξύ τους. Τα αποτελέσματά τους δείχνουν ότι τα IF είναι ένα αποτελεσματικό εργαλείο για την ευθυγράμμιση του ενδιαφέροντος τόσο των διαχειριστών όσο και των επενδυτών. Ο Anson (2001) χρησιμοποιεί το μοντέλο τιμολόγησης επιλογών Black – Scholes για να καθορίσει μια κατάλληλη τιμή, όπως την επιλογή, και καταλήγει στο συμπέρασμα ότι αυτή η επιλογή έχει σημαντική αξία, όπως και η αμοιβή κινήτρων βάσει απόδοσης, καθώς αυτοί είναι οι καλύτεροι τρόποι ευθυγράμμισης των συμφερόντων τόσο των διαχειριστών όσο και των επενδυτών. Οι Koh, Teo (2003) και οι Kouwenberg, Ziemba (2007) αναφέρουν, ωστόσο, αποτελέσματα που δείχνουν στατιστικά σημαντικό αρνητικό συντελεστή για τη σχέση μεταξύ της απόδοσης των αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds) και των IFs.

Η παραπάνω βιβλιογραφία εξετάζει τον αντίκτυπο των διευθυντικών κινήτρων, που υπολογίζονται από την αμοιβή κινήτρων βάσει απόδοσης, στο αντισταθμιστικό κεφάλαιο (hedge Fund). Άλλοι συγγραφείς μελετούν τη σχέση μεταξύ του ανώτατου ορίου (high water mark – HWM) και του αντισταθμιστικού κεφαλαίου (hedge Fund). Για παράδειγμα, η έρευνα των Agarwal et al. (2009) βασίζεται στην υπόθεση ότι το ποσοστό της αμοιβής κινήτρου δεν εξηγεί την απόδοση. Χρησιμοποιούν αντ' αυτού το δέλτα (delta) της επιλογής κλήσης που βασίζεται στην αμοιβή κινήτρων μαζί με την παροχή αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds) και ανώτατου ορίου (HWM) και καταλήγουν στο συμπέρασμα ότι τα αντισταθμιστικά κεφάλαια (hedge Funds) με καλύτερες επιδόσεις έχουν υψηλότερα delta επιλογών και περιλαμβάνουν ανώτατα όρια. Οι Liang και Schwarz (2011) διερευνούν κατά πόσον η διαχειριστική δομή αποζημίωσης απόδοσης αμοιβών είναι σε θέση να μειώσει το κόστος της εταιρείας. Εξετάζουν τις επιπτώσεις των αποφάσεων των μάνατζερ των αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds) για κλείσιμο κεφαλαίων σε νέους επενδυτές για την αποτροπή ανισονομιών κλίμακας και αναφέρουν στοιχεία ότι οι διαχειριστές δεν κλείνουν κεφάλαια, εκτός εάν υπάρχει σημαντική

ανισονομία. Οι Agarwal και Ray (2011) μελετούν τους καθοριστικούς παράγοντες και τις συνέπειες των αλλαγών των αμοιβών και εάν οι δομές των αμοιβών αλλάζουν (δηλαδή το ποσοστό των τελών διαχείρισης, των αμοιβών κινήτρων και του ανώτατου ορίου) σχετίζονται μεταξύ τους και με τις προηγούμενες επιδόσεις και τις προσδοκίες του αμοιβαίου κεφαλαίου για τη μελλοντική απόδοση, χρησιμοποιώντας ένα σύνολο δεδομένων που περιλαμβάνει πληροφορίες σχετικά με τη δομή αμοιβών των αντισταθμιστικών κεφαλαίων (hedge Funds), για την περίοδο μεταξύ Απριλίου 2008 και Νοεμβρίου 2010. Τα αποτελέσματά τους υποδηλώνουν ότι η αμοιβή κινήτρου τείνει να αυξάνεται με την πάροδο του χρόνου και ότι αυτή η τάση είναι πιο συχνή σε νεότερα και μικρότερα αντισταθμιστικά κεφάλαια από ό, τι σε μεγαλύτερα και παλαιότερα. Φαίνεται ότι οι επενδυτές βλέπουν την αύξηση της αμοιβής ως ένδειξη διαχειριστικής ικανότητας και επιβραβεύουν αυτά τα κεφάλαια με υψηλότερη επένδυση (Elton et al., 2011).

3. Τραπεζικός Κίνδυνος

3.1. Εισαγωγή στον Τραπεζικό Κίνδυνο

Ο πιο κοινός κίνδυνος μπορεί να οριστεί ως ο βαθμός πιθανότητας να εμφανιστεί κάποια αντικειμενικού χαρακτήρα αδυναμία του ατόμου να λάβει υπόψη όλους τους πιθανούς παράγοντες που επηρεάζουν τη διαδικασία ανάπτυξης ή την κατάσταση μέσα σε συνθήκες αβεβαιότητας και μεταβλητότητας. Οι περισσότεροι ορισμοί κινδύνου εστιάζονται κυρίως στην πιθανότητα πιθανής αρνητικής έκβασης της κατάστασης. Ορισμένοι συγγραφείς υποστηρίζουν ότι σε κάποιες περιπτώσεις ο κίνδυνος πρέπει να θεωρηθεί ευνοϊκός, δηλαδή οι περιβαλλοντικές επιπτώσεις μπορούν να οδηγήσουν σε τέτοιες εξελίξεις ώστε το άτομο να επιτύχει σημαντικά μεγαλύτερη επιτυχία (κέρδος) από το αναμενόμενο, οπότε πρόκειται για τον λεγόμενο «κίνδυνο- ευκαιρία» (Doff, 2007).

Η ανάπτυξη των επιχειρήσεων και ο χρηματοοικονομικός τομέας οδήγησαν στην ανάγκη ανάπτυξης επιστημονικών μεθόδων διαχείρισης επιχειρήσεων. Στη δεκαετία του 30 ο Μάρσαλ και οι συνεργάτες του έθεσαν τα θεμέλια της νεοκλασικής θεωρίας του κινδύνου, σύμφωνα με την οποία κάθε οντότητα λειτουργεί υπό συνθήκες αβεβαιότητας (οικονομικός κίνδυνος) και το κέρδος είναι μια τυχαία μεταβλητή. Σύμφωνα με τη θεωρία αυτή η συμπεριφορά της επιχείρησης πρέπει να καθοδηγείται από την έννοια της «περιθωριακής χρησιμότητας», ανάλογα με το μέγεθος του αναμενόμενου κέρδους και το επίπεδο κινδύνου, δηλαδή σε δύο εναλλακτικά έργα που παρέχουν το ίδιο κέρδος (Kuritzkes & Schuermann, 2006).

Στη βιβλιογραφία υπάρχουν πολλές διαφορετικές ταξινομήσεις κινδύνων, οι οποίες συχνά διαφέρουν ανάλογα με τις απόψεις των συγγραφέων και τα χρησιμοποιημένα κριτήρια ταξινόμησης. Ο Balabanon (2004) παρουσιάζει μια από τις πιο λεπτομερείς ταξινομήσεις κινδύνων. Σύμφωνα με αυτή, οι κίνδυνοι ομαδοποιούνται σε δύο κύριες κατευθύνσεις: πραγματικοί (καθαροί, απλοί) κίνδυνοι και κερδοσκοπικοί κίνδυνοι. Χαρακτηριστικό της πρώτης ομάδας είναι ότι η εφαρμογή τους συνοδεύεται σχεδόν πάντα από απώλεια ατόμου ή επιχείρησης. Οι κερδοσκοπικοί κίνδυνοι συνδέονται με πιθανή ευκαιρία για πρόσθετα έσοδα, μαζί με την ικανότητα να φέρει ένα συγκεκριμένο στοιχείο ζημίας. Επομένως, οι καθαροί κίνδυνοι συνδέονται σχεδόν πάντα με ζημίες και οι κερδοσκοπικοί κίνδυνοι συνδέονται με τη σημαντική πιθανότητα να υπάρξουν κέρδη.

Ο τραπεζικός κίνδυνος στο σύνολό του μπορεί να αναφέρεται στην ομάδα κερδοσκοπικών κινδύνων επειδή προκύπτει από χρηματοοικονομικές δραστηριότητες της τράπεζας. Επιπλέον, ο τραπεζικός κίνδυνος είναι ένας ειδικός τύπος κινδύνου καθώς μοιάζει και διαφέρει από τον επιχειρηματικό κίνδυνο. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος στην τράπεζα σχετίζεται με δυνητικά δυσμενείς επιπτώσεις όχι μόνο στην τράπεζα και στους μετόχους της, αλλά και σε όλους τους πελάτες της μέσω δανεισμού (Doff, 2007).

Ο τραπεζικός κίνδυνος εμφανίζεται συχνότερα ως προς την προέλευσή του ή με τη διαδικασία που λαμβάνει χώρα (π.χ. πιστωτικός, επιτόκιο, κίνδυνος ρευστότητας). Στις περισσότερες περιπτώσεις σχετίζεται με μια πιθανή δυσμενή έκβαση της διαδικασίας ή της λειτουργίας ως αποτέλεσμα εξωτερικών συμβάντων, ανασφάλειας ή επιπτώσεων άλλων παραγόντων που μπορούν να οδηγήσουν σε αρνητικά αποτελέσματα για την τράπεζα (μειωμένη κερδοφορία, απώλεια, πρόσθετα έξοδα κ.λπ.) ως αποτέλεσμα της ολοκλήρωσης της συναλλαγής.

Όσον αφορά τη λειτουργία των εμπορικών τραπεζικών κινδύνων πραγματικών και κερδοσκοπικών σημειώνεται ότι οι βασικοί τραπεζικοί κίνδυνοι μπορούν να αντιμετωπίσουν τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας που ενυπάρχουν στις δραστηριότητες της τράπεζας και μπορεί να προκαλέσουν ζημίες σε περίπτωση κακής διαχείρισης. Οι κερδοσκοπικοί τραπεζικοί κίνδυνοι περιλαμβάνουν όλους τους κινδύνους που σχετίζονται με τη χρηματοοικονομική διαιτησία και μπορούν να αποφέρουν τόσο ζημίες όσο και κέρδη για την τράπεζα (δηλαδή «Κίνδυνος-πιθανότητα») ως κινδύνους αγοράς, επιτοκίου και νομίσματος.

Πρώτα απ' όλα, ο επιχειρηματικός κίνδυνος δεν είναι ένας «νέος» τύπος κινδύνου. Οι Crouhy et al. (2006) παρατήρησαν σωστά ότι ο επιχειρηματικός κίνδυνος ήταν το βασικό καθήκον της διαχείρισης για πάρα πολύ καιρό. Αυτό που είναι νέο για τον επιχειρηματικό κίνδυνο είναι ότι ενσωματώνεται στα επίσημα πλαίσια διαχείρισης κινδύνου των τραπεζών, συμπεριλαμβανομένης της μέτρησης αυτού του τύπου κινδύνου. Η μέτρηση του επιχειρηματικού κινδύνου απαιτεί έναν ορισμό· η βιβλιογραφία δεν βρίσκεται σε ομοφωνία σχετικά με τον ορισμό του επιχειρηματικού κινδύνου, ειδικά επειδή ο επιχειρηματικός κίνδυνος χρησιμοποιείται σε διάφορα πλαίσια: μερικές φορές ο επιχειρηματικός κίνδυνος ορίζεται ως το σύνολο όλων των κινδύνων (Balou and Knechel, 2002). Μερικές φορές αναφέρεται επίσης ως τύπος υπολειπόμενου κινδύνου μετά την αναγνώριση όλων των άλλων τύπων κινδύνου (Kuritzkes & Schuermann, 2006). Επίσης, ο επιχειρηματικός κίνδυνος ορίζεται ως το ισοδύναμο του μη συστηματικού κινδύνου

(δηλαδή ιδιοσυγκρασιακός ή διαφοροποιήσιμος κίνδυνος) στο πλαίσιο του μοντέλου τιμολόγησης κεφαλαιουχικών στοιχείων (Amit and Wernerfelt, 1990). Στο πλαίσιο της στρατηγικής διαχείρισης, ο επιχειρηματικός κίνδυνος μερικές φορές ορίζεται ως ο κίνδυνος επιδίωξης μιας αναποτελεσματικής στρατηγικής, δηλαδή η λήψη λανθασμένων στρατηγικών επιλογών (Alexander, 2005). Έχει σημειωθεί ότι ορισμένοι συγγραφείς προτιμούν τον όρο «στρατηγικός κίνδυνος» για αυτό το τελευταίο πλαίσιο.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος παρατηρείται στο περιβάλλον των πλαισίων οικονομικού-κεφαλαίου. Το οικονομικό κεφάλαιο είναι η μεθοδολογία μέτρησης των κινδύνων των βέλτιστων πρακτικών που χρησιμοποιείται στον χρηματοπιστωτικό κλάδο και συνδέει την έννοια του κινδύνου με τη χειρότερη περίπτωση απώλειας που μπορεί να προκύψει λόγω του συγκεκριμένου κινδύνου (Myers and Read, 2001). Το χειρότερο σενάριο καθορίζεται από έναν ορισμένο υψηλό βαθμό στατιστικής εμπιστοσύνης, π.χ. 99,9 τοις εκατό επίπεδο εμπιστοσύνης. Το κύριο πλεονέκτημα αυτής της μεθοδολογίας είναι ότι διαφορετικοί κίνδυνοι μπορούν να μετρηθούν με τον ίδιο τρόπο, κάτι που στο τέλος επιτρέπει τη σύγκριση ομοίων. Επειδή οι κίνδυνοι εκφράζονται σε νομισματικές μονάδες, οι διαχειριστές μπορούν να κάνουν μια λογική ανταλλαγή μεταξύ κινδύνου και ανταμοιβής, λαμβάνοντας υπόψη όλους τους σχετικούς κινδύνους. Ως αποτέλεσμα, το οικονομικό κεφάλαιο χρησιμοποιείται σε κύκλους προϋπολογισμού και σε άλλες εφαρμογές ελέγχου διαχείρισης (Doff, 2007).

Στο πλαίσιο του οικονομικού κεφαλαίου, ορισμένοι συγγραφείς όπως οι Crouhy et al. (2006) ορίζουν τον επιχειρηματικό κίνδυνο ως τις αβεβαιότητες σχετικά με τη ζήτηση και την τιμή για προϊόντα και υπηρεσίες. Ο van Lelyveld (2006) δηλώνει ότι «... ο επιχειρηματικός κίνδυνος θεωρείται ο κίνδυνος ότι λόγω αλλαγών στα περιθώρια και τους όγκους, τα κέρδη θα πέσουν κάτω από τη βάση σταθερού κόστους». Παραδείγματα είναι οι αλλαγές στη συμπεριφορά των ανταγωνιστών και οι αλλαγές στις προτιμήσεις των πελατών. Επίσης, οι εποπτικές τράπεζες εφαρμόζουν αυτόν τον τύπο ορισμού, αν και προς το παρόν εξαιρείται από τις κεφαλαιακές απαιτήσεις του πυλώνα I στη Basel II (BCBS, 2004). Οι Kuritzkes και Schuermann (2006) δηλώνουν ότι «... οι ασκούμενοι και οι υπεύθυνοι χάραξης πολιτικής γνωρίζουν τα περισσότερα για τον κίνδυνο αγοράς και το λιγότερο για τον επιχειρηματικό κίνδυνο». Παρατηρούνται παρόμοιοι ορισμοί επιχειρηματικού κινδύνου στα πλαίσια οικονομικών-κεφαλαίων των τραπεζών.

Ο επιχειρηματικός κίνδυνος ορίζεται ως «ο κίνδυνος οικονομικής απώλειας λόγω αλλαγών στο ανταγωνιστικό περιβάλλον ή το βαθμό στον οποίο ο οργανισμός θα μπορούσε να προσαρμοστεί εγκαίρως σε αυτές τις αλλαγές» (Doff, 2004). Το

ανταγωνιστικό περιβάλλον αναφέρεται σε όλες τις σχέσεις του οργανισμού με πελάτες, ανταγωνιστές, ρυθμιστές και άλλους οικονομικούς παράγοντες.

Ο Knight (1933) διακρίνει τους κινδύνους και τις αβεβαιότητες: «Το βασικό γεγονός είναι ότι ο κίνδυνος σημαίνει, σε ορισμένες περιπτώσεις, μια ποσότητα επιδεκτική μέτρησης, ενώ σε άλλες περιπτώσεις είναι κάτι που δεν είναι ξεκάθαρα αυτού του χαρακτήρα. [...] Φαίνεται ότι η μετρήσιμη αβεβαιότητα, ή "κίνδυνος" όπως θα χρησιμοποιήσουμε τον όρο, είναι τόσο πολύ διαφορετική από μια μη μετρήσιμη αβεβαιότητα που δεν είναι ουσιαστικά αβεβαιότητα.»

Ο Goto (2007) χρησιμοποιεί τρεις κατηγορίες: «Knightian κίνδυνος», «Knightian αβεβαιότητα» και «δομική άγνοια». Ο van der Heijden (1996) χρησιμοποιεί μια παρόμοια δομή: «Κίνδυνος, όπου υπάρχει αρκετό ιστορικό προηγούμενο με τη μορφή παρόμοιων γεγονότων για να μπορέσουμε να εκτιμήσουμε τις πιθανότητες (ακόμη και αν αυτό είναι κριτικά) για διάφορα αποτελέσματα.» Ένα παράδειγμα στο τραπεζικό περιβάλλον είναι η εμφάνιση πιστωτικών απωλειών.

«Διαρθρωτική αβεβαιότητα, όπου εξετάζουμε την πιθανότητα ενός γεγονότος που είναι αρκετά μοναδικό για να μην μας παρέχει ένδειξη πιθανότητας. Η πιθανότητα ενός γεγονότος εμφανίζεται μέσω της αλυσίδας αιτίας / αποτελέσματος, αλλά δεν έχουμε στοιχεία για να κρίνουμε πόσο πιθανό θα μπορούσε να είναι.» Ένα παράδειγμα στο τραπεζικό περιβάλλον είναι ένας νέος ανταγωνιστής που εισέρχεται στην αγορά.

«Άγνωστα, όπου δεν μπορούμε καν να φανταστούμε το γεγονός. Κοιτάζοντας πίσω στην ιστορία, γνωρίζουμε ότι υπήρξαν πολλά από αυτά, και πρέπει να υποθέσουμε ότι αυτό θα συνεχιστεί στο μέλλον. Αλλά δεν έχουμε ιδέα ποια θα μπορούσαν να είναι αυτά τα γεγονότα.» Ένα παράδειγμα στο τραπεζικό περιβάλλον είναι οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 9/11.

Πιστεύεται ότι ο επιχειρηματικός κίνδυνος εμπίπτει στη δεύτερη κατηγορία, δηλαδή είναι μια διαρθρωτική αβεβαιότητα. Αυτό συμβαίνει επειδή για έναν συγκεκριμένο οργανισμό ο επιχειρηματικός κίνδυνος εκδηλώνεται αρκετά συχνά, αλλά μέσω διαφορετικών αιτιών. Για παράδειγμα, σε μια ώριμη αγορά μια συγκεκριμένη τράπεζα θα υπόκειται σε ανταγωνιστικές δυνάμεις ανά πάσα στιγμή. Ωστόσο, ο τρόπος με τον οποίο εκδηλώνονται μπορεί να διαφέρει από πολέμους τιμών σε νέους παράγοντες της αγοράς και από καινοτομία προϊόντων έως αλλαγές στα κανάλια διανομής. Ο van der Heijden υποστηρίζει ότι η καταλληλότερη μέθοδος αντιμετώπισης του κινδύνου (δηλαδή η πρώτη κατηγορία) είναι η εφαρμογή τεχνικών σχεδιασμού και ελέγχου. Το οικονομικό κεφάλαιο μπορεί να

είναι μέρος αυτού (Saita, 1999). Ο van der Heijden προτείνει τεχνικές σεναρίων για την αντιμετώπιση των διαρθρωτικών αβεβαιοτήτων (δηλαδή τη δεύτερη κατηγορία).

3.2. Κατηγορίες Τραπεζικών Κινδύνων

Πολλές τράπεζες κατέχουν ένα ορισμένο ποσό οικονομικού κεφαλαίου για την κάλυψη επιχειρηματικού κινδύνου. Ο ορισμός επιχειρηματικού κινδύνου περιλαμβάνει δύο στοιχεία: (1) ανταγωνιστικό περιβάλλον, και (2) προσαρμογή στις αλλαγές (Pratt et al., 2002).

Επομένως, ένας σημαντικός δείκτης του βαθμού προσαρμογής στις αλλαγές είναι η μεταβλητότητα της διάρθρωσης του κόστους, που ονομάζεται επίσης λειτουργική μόχλευση (operating leverage). Ο van Triest (2000) καταλήγει στο συμπέρασμα ότι ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης δεν αποτελεί ανεξάρτητη επιχειρηματική μεταβλητή. Αντίθετα, ο βαθμός λειτουργικής μόχλευσης είναι ένα λογικό αποτέλεσμα της στρατηγικής της εταιρείας.

Όταν παρατηρούνται αλλαγές στο ανταγωνιστικό περιβάλλον (δηλαδή γεγονότα επιχειρηματικού κινδύνου), διακρίνονται δύο ξεχωριστά στοιχεία (de Geus, 1988): (1) οι αλλαγές μπορεί να προκύψουν απότομα ή σταδιακά, και (2) οι αλλαγές μπορεί να είναι μόνιμες ή προσωρινές.

Οι μόνιμες αλλαγές στο περιβάλλον απαιτούν μια μόνιμη αλλαγή στον οργανισμό, με την προϋπόθεση ότι ο στόχος του οργανισμού θα επιβιώσει. Σε αυτό το βαθμό, η κατοχή οικονομικού κεφαλαίου για την απορρόφηση χρηματοοικονομικών ζημιών δεν μπορεί ποτέ να είναι το πρωταρχικό μέσο για την αντιμετώπιση του γεγονότος επιχειρηματικού κινδύνου. Αλλά μέσα στον τομέα της στρατηγικής διαχείρισης και της οργανωτικής διαχείρισης είναι πολύ πιο κατάλληλα (Hamel & Prahalad, 1994). Ο Volberda (1998) αναπτύσσει μια τυπολογία επικεντρωμένη στην οργανωτική ευελιξία που απαιτείται για την αντιμετώπιση στρατηγικών αβεβαιοτήτων. Δεν πρέπει να επικεντρωθεί κανείς αποκλειστικά στην ευελιξία του κόστους, μολονότι αυτό είναι το επίκεντρο των ορισμών των τραπεζών. Η οργανική ευελιξία, όπως αναφέρεται εδώ, είναι συχνά ένα χρήσιμο μέσο για την απορρόφηση του επιχειρηματικού κινδύνου. Πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι εφαρμόζεται μια προοπτική ότι στον βραχυπρόθεσμο και μεσοπρόθεσμο ορίζοντα το ανταγωνιστικό περιβάλλον δεν μπορεί να επηρεαστεί από τον ίδιο τον οργανισμό.

Προσωρινές αλλαγές, όπως οικονομική ύφεση ή πόλεμος μικρών τιμών με έναν ανταγωνιστή, μπορούν να ξεπεραστούν χωρίς μόνιμη αλλαγή στον οργανισμό. Για παράδειγμα, ένας κατασκευαστής παγωτού μπορεί να δεχτεί ορισμένες απώλειες κατά τη διάρκεια ενός κρύου καλοκαιριού χωρίς δραστικές αλλαγές. Ωστόσο, πρέπει να διαθέτει έναν συγκεκριμένο μηχανισμό για την αντιμετώπιση αυτών των απωλειών. Αυτός ο μηχανισμός μπορεί να είναι ένα απόθεμα οικονομικού κεφαλαίου, αλλά ο κίνδυνος μπορεί επίσης να αντισταθμιστεί (π.χ. ασφάλιση, παράγωγα καιρικά φαινόμενα ή επένδυση σε ένα εργοστάσιο ομπρελών). Οι βαθμιαίες αλλαγές στο ανταγωνιστικό περιβάλλον αντιμετωπίζονται συχνά καλύτερα προσαρμόζοντας τον οργανισμό (δηλαδή αποφεύγοντας μια οικονομική ζημία) παρά χρηματοδοτώντας την απώλεια μέσω οικονομικού κεφαλαίου.

Σε περίπτωση απότομων προσωρινών αλλαγών, η κατοχή οικονομικού κεφαλαίου μπορεί να είναι το κατάλληλο μέσο για να επιβιώσει από την κρίση ένας οργανισμός. Σε περίπτωση απότομων μόνιμων αλλαγών, το οικονομικό κεφάλαιο μπορεί να είναι χρήσιμο για την απορρόφηση: χρονική υστέρηση που συχνά βρίσκεται μεταξύ της εμφάνισης του συμβάντος και της διαχειριστικής παρέμβασης, αρχική επένδυση της οργανωτικής αλλαγής, χρονικό πλαίσιο που απαιτείται για την εφαρμογή της παρέμβασης διαχείρισης, και αναπόφευκτο κόστος (τόσο σταθερό όσο και μεταβλητό κόστος). Προκειμένου να αποφευχθεί η πτώχευση, το οικονομικό κεφάλαιο μπορεί να χρησιμεύσει ως μηχανισμός μετάβασης κατά τη διαδικασία αλλαγής προς έναν προσαρμοσμένο οργανισμό (Pratt et al., 2002).

Η υπόθεση ότι το κόστος είναι είτε πλήρως σταθερό είτε πλήρως μεταβλητό είναι πολύ ακατέργαστη, καθώς το κόστος μπορεί να είναι πλήρως σταθερό, σταθερό σε ένα ορισμένο διάστημα, σταδιακά μεταβλητό ή πλήρως μεταβλητό (Drury, 1995). Η εκτίμηση της ευελιξίας κόστους (λειτουργική μόχλευση) πρέπει να γίνεται σε σχέση με έναν χρονικό ορίζοντα: σε έναν ορίζοντα μιας ημέρας, όλα τα κόστη είναι σταθερά (και ως εκ τούτου, μη ελεγχόμενα), ενώ σε έναν δεκαετή χρονικό ορίζοντα το μεγαλύτερο κόστος είναι μεταβλητό. Τα περισσότερα πλαίσια οικονομικού-κεφαλαίου βασίζονται σε χρονικό ορίζοντα ενός έτους, διότι αυτό συμβαδίζει με τον κύκλο ελέγχου διαχείρισης πολλών τραπεζών (π.χ. προϋπολογισμός). Σε μια περίοδο ενός έτους, τα περισσότερα στοιχεία κόστους σε μια τράπεζα είναι σχετικά σταθερά, όπως το IT και - ανάλογα με τις συνθήκες εργασίας όπως η Γαλλία και η Γερμανία - το κόστος προσωπικού. Αυτό καθιστά το οικονομικό κεφάλαιο ως (προσωρινό) απόθεμα για την εφαρμογή οργανωτικών αλλαγών ακόμη πιο σχετικό (Scheffer, 2004).

Αυτό δείχνει ότι σε ορισμένες περιπτώσεις το οικονομικό κεφάλαιο είναι ένας από τους κατάλληλους μηχανισμούς για την απορρόφηση του επιχειρηματικού κινδύνου. Ο Doff (2008) υποστηρίζει ότι το οικονομικό κεφάλαιο δεν μπορεί ποτέ να είναι ο μόνος μηχανισμός αντιμετώπισης αυτού του πολύπλοκου τύπου κινδύνου. Υπάρχει μια μεγάλη ποικιλία μέσων στρατηγικής διαχείρισης που μπορούν να χρησιμοποιήσουν οι διαχειριστές για την αντιμετώπιση του επιχειρηματικού κινδύνου. Ωστόσο, επειδή η εστίασή του άρθρου αυτού είναι το οικονομικό κεφάλαιο, ο Doff (2008) επικεντρώνεται στον τρόπο με τον οποίο ο επιχειρηματικός κίνδυνος μπορεί να μετρηθεί στο πλαίσιο του οικονομικού κεφαλαίου.

Ανάλογα με την εμφάνισή τους, οι τραπεζικοί κίνδυνοι μπορούν να χωριστούν σε δύο ευρείες ομάδες (Pratt et al., 2002).

3.2.1. Εξωτερικοί Κίνδυνοι

Εξωτερικοί κίνδυνοι που δεν εξαρτώνται από τη λειτουργία της τράπεζας και περιλαμβάνουν τα εξής (Doff, 2008):

- κίνδυνος χώρας που σχετίζεται με τη δυσμενή ανάπτυξη της κοινωνικοοικονομικής και πολιτικής κατάστασης στη χώρα
- νομικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με την τροποποίηση της νομοθεσίας
- κίνδυνος αγοράς που σχετίζεται με μειωμένη κερδοφορία ή πραγματοποίηση ζημιών λόγω αρνητικής ανάπτυξης διαφορετικών τύπων αγορών
- κίνδυνοι που συνδέονται με τους οικονομικούς κύκλους της οικονομίας και τη δυσμενή ανάπτυξη της κατάστασης της αγοράς που προκύπτει από τη μετάβαση της οικονομίας σε έναν αρνητικό κύκλο ανάπτυξης.

3.2.2. Εσωτερικοί Κίνδυνοι

Εσωτερικοί κίνδυνοι που προκύπτουν από τη λειτουργία της τράπεζας και τις συναλλαγές της. Αυτή η ομάδα περιλαμβάνει (Pratt et al., 2002):

- Πιστωτικός κίνδυνος που σχετίζεται με την αδυναμία ή απροθυμία του δανειολήπτη να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του βάσει της αποπληρωμής των οφειλόμενων ποσών και των πληρωμών τόκων σε αυτούς εν όλω ή εν μέρει

- Κίνδυνος χαρτοφυλακίου που προκύπτει από την ακατάλληλη δομή των χαρτοφυλακίων τραπεζών και την υπερβολική συγκέντρωση περιουσιακών στοιχείων σε έναν τομέα
- Κίνδυνος επιτοκίου που σχετίζεται με μειωμένη κερδοφορία ή δημιουργεί ζημιές που προκύπτουν από μεταβολές στα επιτόκια της αγοράς και την αρνητική τους επίδραση στην τρέχουσα διάρθρωση των τραπεζικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων με σταθερά και μεταβλητά επιτόκια
- Συναλλαγματικός κίνδυνος που σχετίζεται με μειωμένη κερδοφορία ή δημιουργεί ζημιές λόγω δυσμενών αλλαγών στη συναλλαγματική ισοτιμία ενός ή περισσότερων νομισμάτων στα οποία η τράπεζα λειτουργεί ή διατηρεί περιουσιακά στοιχεία και υποχρεώσεις σε αυτό το νόμισμα (Figueira-de-Lemos et al., 2011)
- Κίνδυνος ρευστότητας που σχετίζεται με πιθανές απώλειες ή απροσδόκητα έξοδα, με αποτέλεσμα ανεπαρκή ή υπερβολική ρευστότητα από την τράπεζα.
- Λειτουργικός κίνδυνος που σχετίζεται με λάθη και προσωπικό απάτης, προβλήματα σε συστήματα υπολογιστών, ανεπαρκείς διαδικασίες, προβλήματα οργάνωσης εσωτερικού ελέγχου και άλλα που σχετίζονται με λειτουργικές τραπεζικές δραστηριότητες
- Στρατηγικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με εσφαλμένα διαμορφωμένες στρατηγικές προτεραιότητες ή σφάλματα κατά την εφαρμογή τους, τα οποία επηρεάζουν δυσμενώς την οικονομική κατάσταση της τράπεζας
- Εγγυητικός κίνδυνος που σχετίζεται με τη δημιουργία κόστους για την τράπεζα ως αποτέλεσμα της υπόθεσης ότι εγγυάται συναλλαγές σε τρίτους
- Ρυθμιστικοί κίνδυνοι που σχετίζονται με το κόστος καταβολής των κυρώσεων που επιβάλλονται από τη ρυθμιστική αρχή και / ή την εποπτική αρχή για παραβίαση ή παράβαση νόμων και κανονισμών της κεντρικής τράπεζας από εμπορικές τράπεζες.

3.2.3. Τραπεζικοί Κίνδυνοι Βάσει Ισολογισμού

Οι τραπεζικοί κίνδυνοι μπορούν να ταξινομηθούν από την προοπτική του ισολογισμού (Doff, 2008):

- κίνδυνοι που προκύπτουν από ενεργές τραπεζικές πράξεις, οι οποίοι συνήθως περιλαμβάνουν κινδύνους πίστωσης, επιτοκίου, αγοράς, νομίματος και ρευστότητας
- κίνδυνοι που προκύπτουν από παθητικές τραπεζικές πράξεις, συμπεριλαμβανομένων των επιτοκίων, των νομισμάτων, των κινδύνων

ρευστότητας και των κινδύνων που συνδέονται με την αφερεγγυότητα ως αποτέλεσμα εξωγενών γεγονότων - τραπεζικός πανικός, τραπεζικές κρίσεις και άλλοι

- ο κίνδυνοι σε τραπεζικές πράξεις εκτός ισολογισμού, συμπεριλαμβανομένων κινδύνων αγοράς, πίστωσης, τόκων, νομισμάτων, νομικών και ρευστότητας.

3.3. Διαχείριση Τραπεζικών Κινδύνων

Η ανάληψη κινδύνων είναι ένα ουσιαστικό και αναπόσπαστο χαρακτηριστικό της επιχείρησης και τα κέρδη κεφαλαίου που πραγματοποιούνται από το τραπεζικό ίδρυμα μπορεί να θεωρηθούν ως ένα είδος αποζημίωσης για τους κινδύνους που λαμβάνονται με επιτυχία από αυτό (Scheffer, 2004). Από αυτήν την άποψη, η διαχείριση κινδύνων πρέπει να θεωρείται ως ένα σύμπλεγμα μέτρων για τη βέλτιστη διαχείριση του κινδύνου, όχι μόνο ως επιλογή ελαχιστοποίησης του δυναμικού για την εμφάνιση και εφαρμογή του κινδύνου σε οποιαδήποτε μορφή. Αυτή η προσέγγιση υιοθετήθηκε από την Επιτροπή Βασιλείας για την Τραπεζική Εποπτεία, η οποία εισάγει την απαίτηση για τις τράπεζες να διεξάγουν ολοκληρωμένη διαδικασία διαχείρισης κινδύνων για τον εντοπισμό, την αξιολόγηση, την παρακολούθηση και τον έλεγχο ή τον μετριασμό όλων των ουσιωδών κινδύνων και την αξιολόγηση της συνολικής κεφαλαιακής τους επάρκειας σε σχέση με τον κίνδυνο προφίλ τράπεζας, αγοράς και μακροοικονομικών συνθηκών. Υπό αυτήν την έννοια, η διαχείριση κινδύνων δεν πρέπει να είναι μία πράξη αλλά μια συνεχής διαδικασία που θα πρέπει να συμμετέχει ενεργά σε όλα τα ιεραρχικά επίπεδα του τραπεζικού ιδρύματος (Pratt et al., 2002).

Σε στρατηγικό επίπεδο, η διαχείριση κινδύνων σχετίζεται με τον εντοπισμό κινδύνων στους οποίους εκτίθεται το ίδρυμα, αξιολογώντας και προσδιορίζοντας την ανεκτικότητα της τράπεζας ως ξεχωριστό κίνδυνο για είδη και για να συγκεντρώσουμε την έκθεση σε κινδύνους στις δραστηριότητές της. Οι αποφάσεις σε αυτό το επίπεδο συνδέονται με τη διαμόρφωση πολιτικών και στρατηγικών για τη διαχείριση κινδύνων, τη δημιουργία και την εφαρμογή κατάλληλων συστημάτων και ελέγχων για να διασφαλιστεί ότι το ίδρυμα δεν θα εκτεθεί σε υπερβολικούς κινδύνους και τα παραγόμενα λειτουργικά έσοδα αντισταθμίζουν επαρκή δέσμευση από τον τραπεζικό κίνδυνο (Scheffer, 2004).

Στο μεσαίο επίπεδο διαχείρισης, με επίκεντρο την επαρκή μέτρηση, αξιολόγηση και διαχείριση του κινδύνου σε μεμονωμένους επιχειρηματικούς τομείς και σειρές προϊόντων της τράπεζας σημειώνεται ότι μπορεί να παραπέμπονται οι εξειδικευμένες επιτροπές, οι

προμήθειες και οι λειτουργικές μονάδες που παρέχουν ανάλυση ή / και επιχειρησιακό επίπεδο λήψης αποφάσεων των υπευθύνων ανάληψης κινδύνων σε διαφορετικές κατευθύνσεις στο επίπεδο διαχείρισης «κλάδος». Αυτό το επίπεδο περιλαμβάνει τον εσωτερικό έλεγχο και τον έλεγχο από την πλευρά για την ελαχιστοποίηση των λειτουργικών κινδύνων και τον προσδιορισμό των βασικών δεικτών που σηματοδοτούν την πιθανότητα μιας κατάστασης κινδύνου και τη νομική υπηρεσία, συμβάλλοντας στην ελαχιστοποίηση των νομικών κινδύνων (Figueira-de-Lemos et al., 2011).

Στο μικρό-επίπεδο, η διαχείριση κινδύνων σχετίζεται με την εφαρμογή επιχειρησιακών διαδικασιών και εγχειριδίων από υπαλλήλους τραπεζών που πραγματοποιούν άμεση αξιολόγηση του κινδύνου κάθε λειτουργίας ή υπηρεσίας τράπεζας (Pratt et al., 2002).

3.3.1. Γενικό Πλαίσιο Διαχείρισης Τραπεζικού Κινδύνου

Το γενικό πλαίσιο για τη διαχείριση τραπεζικών κινδύνων πρέπει να περιλαμβάνει τα ακόλουθα κύρια στοιχεία (Scheffer, 2004):

- Σαφώς καθορισμένες πολιτικές και διαδικασίες για τη διαχείριση κινδύνων που καλύπτουν τον προσδιορισμό, την αξιολόγηση, τη μέτρηση, τους μηχανισμούς δράσης και την παρακολούθηση, τον μηχανισμό αναφοράς στην αλυσίδα, καθώς και τα μέσα ελέγχου της αποτελεσματικότητας των λύσεων που υιοθετούνται για την προστασία της τράπεζας από υπερβολικές ή ακατάλληλες κινδύνους. Ένα σημαντικό μέρος αυτών των πολιτικών και διαδικασιών πρέπει να είναι εκείνες που στοχεύουν στον εντοπισμό και την αξιολόγηση των αγχωτικών καταστάσεων και σε σχέδια αντιμετώπισης ασυνήθιστων καταστάσεων. Οι πολιτικές και οι διαδικασίες πρέπει να είναι συνεπείς με το επίπεδο εμπειρίας της διοίκησης και των στόχων της τράπεζας και να διασφαλίζουν τη συνολική οικονομική δύναμη του ιδρύματος
- Καλά συγκροτημένη οργανωτική δομή με σαφή ορισμό ρόλων και ευθυνών ατόμων και μονάδων που εμπλέκονται στην άμεση ανάληψη κινδύνων και εκείνων που είναι επιφορτισμένοι με τη διαχείρισή τους. Για τις μεγαλύτερες τράπεζες είναι κατάλληλη θεσμοθέτηση ειδικής ανεξάρτητης επιτροπής για τη διαχείριση κινδύνων για την εξασφάλιση αποτελεσματικής παρακολούθησης και ελέγχου των σχετικών κινδύνων, οι οποίες αναφέρουν απευθείας στο διοικητικό συμβούλιο ή στα ανώτερα διοικητικά στελέχη

- Ένας μηχανισμός παρακολούθησης και ελέγχου του Διοικητικού Συμβουλίου και των ανώτερων διοικητικών στελεχών σχετικά με τη συνολική διαδικασία διαχείρισης κινδύνων και την ικανότητα επηρεασμού των αποφάσεων που λαμβάνονται επιχειρησιακές αποφάσεις από χαμηλότερο επίπεδο διοίκησης. Μέρος αυτής της παρακολούθησης και ελέγχου μπορεί να πραγματοποιηθεί από εξειδικευμένες μονάδες ελέγχου στις οποίες έχουν ανατεθεί επαρκείς εξουσίες και καθήκοντα (Lam, 2014).
- Αποτελεσματικό σύστημα πληροφοριών διαχείρισης για την παροχή επιχειρησιακών και ενημερωμένων πληροφοριών σχετικά με την ομάδα διαχείρισης για αποτελεσματική διαχείριση κινδύνων. Πρέπει να λαμβάνει υπόψη τα σήματα όλων των εξαιρέσεων από τους κανόνες, προκειμένου να πραγματοποιεί έρευνα και να λαμβάνει αποτελεσματικά διορθωτικά μέτρα από τη διοίκηση για τυχόν αποκλίσεις. Το σύστημα θα πρέπει να παρέχει επαρκείς λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με την έκθεση των τραπεζών σε κίνδυνο ως ξεχωριστές συναλλαγές και μεμονωμένους τύπους κινδύνων και τη συνολική έκθεση σε κίνδυνο του ιδρύματος στο σύνολό του.
- Ένας κατάλληλος μηχανισμός για συνεχή αναθεώρηση και βελτίωση συστημάτων, πολιτικών και διαδικασιών για τη διαχείριση κινδύνων, με βάση τα κενά και τις αδυναμίες που εντοπίστηκαν στη διαδικασία διαχείρισης λειτουργικού κινδύνου.

3.3.2. Στάδια Διαχείρισης Τραπεζικού Κινδύνου

Τα βασικά στάδια της διαχείρισης τραπεζικού κινδύνου είναι (Figueira-de-Lemos et al., 2011):

- Αναγνώριση Κινδύνου,
- Μέτρηση Κινδύνου,
- Διαχείριση Κινδύνων,
- Παρακολούθηση Κινδύνων και
- Έλεγχος των αποτελεσμάτων

Η αναγνώριση κινδύνων είναι το πρώτο και βασικό βήμα στη συνολική διαδικασία διαχείρισης κινδύνων στον τραπεζικό τομέα. Εξετάζει και διευκρινίζει τη σύνθεση και το περιεχόμενο των κινδύνων που εμπλέκονται σε μια συγκεκριμένη συναλλαγή, λειτουργία ή επιχείρηση της τράπεζας καθώς στη βάση αυτή καθορίζει τους βασικούς και

σημαντικούς κινδύνους και τις πιθανές απειλές στις οποίες εκτίθεται η τράπεζα. Απαραίτητη προϋπόθεση για τον αποτελεσματικό προσδιορισμό των κινδύνων είναι η διαθεσιμότητα καλής βάσης πληροφοριών που σχετίζεται με τη λειτουργία ή τη δραστηριότητα ανάλυσης, τα υψηλά προσόντα του εμπλεκόμενου προσωπικού καθώς και τη διαθεσιμότητα καθορισμένων εσωτερικών διαδικασιών και οδηγιών σχετικά με τον προκαταρκτικό προσδιορισμό των κινδύνων (Pratt et al., 2002).

Η μέτρηση των κινδύνων είναι το δεύτερο στάδιο της γενικής διαχείρισης κινδύνων. Σε αυτό το στάδιο εντοπίστηκαν και σημαντικοί κίνδυνοι για την τράπεζα λαμβάνουν ποσοτικοποίηση, εκτέλεση και αξιολόγηση της πιθανής τους επίδρασης στην κερδοφορία, το κεφάλαιο και τη σταθερότητα του τραπεζικού ιδρύματος. Αυτό χρησιμεύει ως βάση για τη λήψη αποφάσεων της διοίκησης ή την αποτυχία της λειτουργίας και των δραστηριοτήτων με βάση τη σύγκριση των εκτιμώμενων επιπέδων κινδύνου με το μέγιστο που έχει καθοριστεί από το Διοικητικό Συμβούλιο και τα ανώτερα διευθυντικά στελέχη (Figueira-de-Lemos et al., 2011).

Η μέτρηση και η εκτίμηση κινδύνου πρέπει να γίνονται σε επίπεδο λειτουργίας, σε επίπεδο συναλλαγών, σε επίπεδο χαρτοφυλακίου καθώς και σε επίπεδο τραπεζικού ιδρύματος. Επιπλέον, θα πρέπει να μετρηθούν και να αξιολογηθούν όχι μόνο οι ατομικοί κίνδυνοι και οι εκδηλώσεις τους, αλλά και ο συνολικός κίνδυνος της λειτουργίας και η επίδρασή του στο χαρτοφυλάκιο που βαρύνει και τον θεσμικό κίνδυνο. Μια σημαντική πτυχή της αξιολόγησης και της μέτρησης είναι ο προσδιορισμός της περιόδου κινδύνου της επίδρασής της και η πιθανότητα ενός αρνητικού γεγονότος (Lam, 2014).

3.4. Προσεγγίσεις στη μέτρηση και αξιολόγηση του κινδύνου

Κατά την ανάπτυξη ενός μέτρου κινδύνου γενικά, υπάρχει μια μεγάλη ποικιλία προοπτικών για την αξιολόγηση της επάρκειας του μέτρου. Παρατηρείται το οικονομικό κεφάλαιο από τη σκοπιά του διαχειριστικού ελέγχου (Doff, 2007). Αυτό σημαίνει ότι επιλέγεται να αναπτυχθεί ένα μέτρο επιχειρηματικού κινδύνου βάσει των κριτηρίων αποτελεσματικού ελέγχου διαχείρισης. Ο διαχειριστικός έλεγχος είναι η διαδικασία με την οποία οι διαχειριστές επηρεάζουν άλλα μέλη του οργανισμού για να εφαρμόσουν τη στρατηγική του οργανισμού (Anthony, 1988). Ο έλεγχος διαχείρισης επικεντρώνεται εν μέρει στον σχεδιασμό των κατάλληλων κινήτρων έτσι ώστε η απόδοση των επιχειρηματικών μονάδων και τα οργανωτικά κίνητρα να ευθυγραμμίζονται. Συνολικά, ο έλεγχος διαχείρισης υποστηρίζει τους διαχειριστές να λαμβάνουν τις καλύτερες αποφάσεις. Ο Schwartz (2000) δείχνει ότι η διαχείριση κινδύνων θα πρέπει να

επικεντρώνεται στη λήψη αποφάσεων διαχείρισης, και ως εκ τούτου και το οικονομικό κεφάλαιο ως εργαλείο διαχείρισης κινδύνων.

Ο έλεγχος διαχείρισης είναι μια σχετική προοπτική για το οικονομικό κεφάλαιο εν γένει, επειδή το οικονομικό κεφάλαιο χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο ως όργανο ελέγχου διαχείρισης για τη λήψη στρατηγικών επιχειρηματικών αποφάσεων, τόσο στο επίπεδο των εκτελεστικών επιτροπών της τράπεζας όσο και στο επίπεδο των διαχειριστών επιχειρηματικών μονάδων. Ο Scheffer (2004) δείχνει ότι το οικονομικό κεφάλαιο επιτρέπει μια πιο αποτελεσματική και αποδοτική διαδικασία ελέγχου διαχείρισης στις τράπεζες. Επομένως, ένα μέτρο επιχειρηματικού κινδύνου πρέπει να πληρή τα κριτήρια για αποτελεσματικό έλεγχο διαχείρισης (de Leeuw, 1990). Ο de Leeuw (1990) συζητά το σχεδιασμό των οργανισμών που χρησιμοποιούν τη θεωρία συστημάτων. Από αυτό, αντλεί πέντε κριτήρια για αποτελεσματικό έλεγχο που έχουν χρησιμοποιηθεί σε διάφορα πλαίσια (Scheffer, 2004). Τα κριτήρια είναι μια καλή δοκιμή μιας μεθοδολογίας για τη μέτρηση του οικονομικού κεφαλαίου, επειδή το οικονομικό κεφάλαιο χρησιμοποιείται όλο και περισσότερο ως μέσο ελέγχου της διαχείρισης. Δεδομένου ότι το οικονομικό κεφάλαιο βασίζεται σε σχετικά υψηλό επίπεδο εμπιστοσύνης, είναι σημαντικό το μέτρο κινδύνου να εκτιμά το κεφάλαιο, απαιτείται να απορροφά τις απώλειες και πρέπει να έχει υψηλό στατιστικό διάστημα εμπιστοσύνης.

Αυτό διασφαλίζει τη συνέπεια με τις μεθοδολογίες μέτρησης για τους άλλους τύπους κινδύνου (π.χ. πιστωτικός κίνδυνος, κίνδυνος αγοράς και λειτουργίας). Για το σκοπό αυτό, ο Doff (2008) τροποποιεί τα πέντε κριτήρια του de Leeuws με ένα έκτο παρακάτω. Τα κριτήρια είναι:

Πρέπει να υπάρχει ένας στόχος, ώστε οι επιχειρηματικές μονάδες να γνωρίζουν τι αναμένεται από αυτούς. Πρέπει να υποθέσει κανείς εκ των προτέρων ότι ικανοποιείται γενικά το κριτήριο 1, επειδή αποτελεί μέρος της καλής διαχείρισης. Επίσης, ο καθορισμός στόχων είναι ανεξάρτητος από μια μεθοδολογία μέτρησης. Επομένως, δεν ελέγχεται αυτό το κριτήριο.

- Πρέπει να είναι διαθέσιμο ένα μοντέλο της επιχειρηματικής μονάδας, ώστε οι διαχειριστές να κατανοούν το αποτέλεσμα των παρεμβάσεών τους. Αυτό το μοντέλο είναι η μεθοδολογία μέτρησης επιχειρηματικού κινδύνου που περιγράφεται παρακάτω. Εκτιμάται εάν το μοντέλο υποστηρίζει αποτελεσματικά

τους διευθυντές για να εκτιμήσουν εκ των προτέρων τις συνέπειες των προβλεπόμενων αποφάσεων.

- Πρέπει να υπάρχουν διαθέσιμες πληροφορίες για την κατάσταση της επιχειρηματικής μονάδας και του περιβάλλοντος, έτσι ώστε οι διευθυντές να γνωρίζουν ποιο μέτρο ελέγχου να επιλέξουν. Αυτό πρέπει να είναι στοιχείο ενός συστήματος ελέγχου διαχείρισης και γενικά πιστεύουμε ότι τέτοια συστήματα υπάρχουν στις τράπεζες. Συχνά, ωστόσο, οι πληροφορίες καθίστανται διαθέσιμες σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα λόγω της συχνότητας αναφοράς (π.χ. τριμηνιαία ή μηνιαία).
- Πρέπει να υπάρχουν επαρκή μέτρα για την αντίδραση σε αλλαγές στο περιβάλλον. Με άλλα λόγια, το μοντέλο πρέπει να βασίζεται σε μεταβλητές που μπορούν να επηρεαστούν από τους ίδιους τους διαχειριστές. Μόνο η χρήση μεταβλητών που είναι εκτός της περιοχής ευθύνης (όπως εξωτερικές παράμετροι) παραβιάζει αυτό το κριτήριο.
- Ο διαχειριστής θα πρέπει να διαθέτει επαρκή ικανότητα πληροφόρησης για τη μετατροπή νέων πληροφοριών σε αποτελεσματικό μέτρο ελέγχου / παρέμβασης. Στο πλαίσιο του άρθρου, αυτό το κριτήριο σχετίζεται με τις διαχειριστικές ικανότητες των μεμονωμένων διαχειριστών. Κατά την αξιολόγηση της μεθοδολογίας μέτρησης επιχειρηματικού κινδύνου, πρέπει να ελεγχθεί η αποτελεσματικότητα ανεξάρτητα από μεμονωμένους διαχειριστές που χρησιμοποιούν τη μεθοδολογία. Επομένως, δεν ελέγχεται λεπτομερώς αυτό το κριτήριο.
- Το μέτρο πρέπει να εκτιμά όσο το δυνατόν πιο αντικειμενικά την απώλεια «χειρότερης περίπτωσης» που προκαλείται από έναν πιθανό επιχειρηματικό κίνδυνο. Αυτό το τελευταίο κριτήριο είναι μια γενική απαίτηση για οικονομικό κεφάλαιο, διότι αυτό καθιστά τα αποτελέσματα οικονομικού-κεφαλαίου συνεπή και, ως εκ τούτου, διαφορετικά προφίλ κινδύνου συγκρίσιμα. Απαιτεί την μετατροπή του κινδύνου σε ένα συγκεκριμένο ποσό ζημίας και την έκφραση αυτού του ποσού απώλειας σε σχετικά υψηλό επίπεδο στατιστικής εμπιστοσύνης.

Οι κύριες προσεγγίσεις στη μέτρηση και την αξιολόγηση του κινδύνου είναι:

- Ποιοτική ανάλυση που σχετίζεται με τον εντοπισμό πηγών και πιθανών περιοχών κινδύνου και παραγόντων που επηρεάζουν την εμφάνιση και ανάπτυξη του

κινδύνου. Αυτή η προσέγγιση ισχύει για κινδύνους που δεν υπόκεινται σε μαθηματική αξιολόγηση και ερμηνεία.

- Ποιοτική ανάλυση με στόχο την αριθμητική μέτρηση του κινδύνου και τη σύγκρισή του με προκαθορισμένα από τη διοίκηση τράπεζα επιτρεπόμενα όρια και κανονισμούς για την ανάληψη κινδύνων (π.χ. βασικοί δείκτες ισολογισμού). Οι πιο συχνά χρησιμοποιούμενες μέθοδοι μέτρησης είναι οι μέθοδοι συντελεστών, η ανάλυση παραγόντων, η ανάλυση παλινδρόμησης, η ανάλυση συστάδων, οι μέθοδοι διάκρισης, οι μέθοδοι ανισορροπιών, η διάρκεια και η ανάλυση της ελαστικότητας, η μέτρηση της μεταβλητότητας και οι μέθοδοι ευαισθησίας που ορίζονται από ελληνικά γράμματα (π.χ. Delta, Gamma), μοντέλα βαθμολογίας, μοντέλα αξιολόγησης κινδύνου βάσει της έννοιας Value at risk (VAR) και αρκετές άλλες στατιστικές, οικονομετρικές και μεθόδους σεναρίων.

Με βάση τον προσδιορισμό και την εκτίμηση του δυνητικού αντίκτυπου του κινδύνου ή της ομάδας κινδύνων στο χαρτοφυλάκιο λειτουργίας ή στη συνολική διαχείριση τραπεζικών ιδρυμάτων γίνεται η επιλογή μεθόδου για τον επηρεασμό του κινδύνου. Τα μέτρα που ενδέχεται να πάρουν οι τράπεζες σε αυτόν τον τομέα είναι (Figueira-de-Lemos et al., 2011):

- ενεργά, όπου το ίδρυμα ενεργεί για τις αιτίες κινδύνου προκειμένου να περιορίσει την πιθανότητα εμφάνισης και το μέγεθός του, και
- παθητικά με στόχο την υπέρβαση των συνεπειών της εμφάνισης κινδύνου μειώνοντας την αρνητική της επίδραση στην τράπεζα, καθώς και το επιπλέον κόστος και τις απώλειες.

Τα χρησιμοποιημένα μέτρα και προσεγγίσεις για τη διαχείριση κινδύνων εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την επιλεγμένη προσέγγιση και στρατηγική για τη διαχείριση κινδύνων, και ιδίως την προτίμηση της τράπεζας και της ηγεσίας της να αποφεύγει τη μεταφορά κινδύνων σε τρίτους ή να αναλάβει τον οργανισμό (van Triest, 2000).

Οι κύριες μέθοδοι για να επηρεάσουν τους τραπεζικούς κινδύνους είναι:

- Αποφυγή κινδύνου με άρνηση πράξεων και συναλλαγών που σχετίζονται με υπερβολικά επίπεδα ανάληψης κινδύνων από το ίδρυμα.
- Διαφοροποίηση με τη δημιουργία χαρτοφυλακίων περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων της τράπεζας με διαφορετική κερδοφορία, κίνδυνο, χρόνο, δομή και

άλλες παραμέτρους, οι οποίες με τη σειρά τους μειώνουν τον συνολικό κίνδυνο της τράπεζας. Η διαφοροποίηση οδηγεί σε απόσπαση της προσοχής και μείωση του επιπέδου κινδύνου με τη μικρότερη πιθανότητα πραγματοποίησης πολυάριθμων ανεπιθύμητων ενεργειών από την πιθανότητα ενός μεμονωμένου ανεπιθύμητου συμβάντος (Lam, 2014).

- Περιορισμός ανάληψης κινδύνων για αποφυγή συγκέντρωσης κινδύνων με τον καθορισμό ποσοτικών ορίων και περιορισμών σε συγκεκριμένους τύπους κινδύνων, καθώς και μεμονωμένες συναλλαγές ανά τύπο επιχείρησης, τμήματα, υποκαταστήματα και άλλα κριτήρια. Τα όρια μπορούν να καθοριστούν από την ίδια την τράπεζα, καθώς και από την Κεντρική Τράπεζα ή τον εποπτικό φορέα.
- Μεταφορά κινδύνου σε τρίτους: η μεταφορά αυτή μπορεί να είναι πλήρως ή εν μέρει. Οι εφαρμοζόμενες μέθοδοι και προσεγγίσεις ενδέχεται να διαφέρουν από την τυπική ασφάλιση με μια ασφαλιστική εταιρεία, χρησιμοποιώντας διάφορες μορφές εγγυήσεων και υποκείμενες συναλλαγές ασφάλειας ή από εξειδικευμένα χρηματοοικονομικά μέσα για μεταφορά κινδύνων σε τρίτους.
- Αντιστάθμιση μέσω διαφόρων χρηματοοικονομικών μέσων μέσω των οποίων δημιουργείται μια εναλλακτική χρηματοοικονομική ροή με αντίθετη κατεύθυνση και μέγεθος πιθανών ζημιών κατά την πραγματοποίηση του αντισταθμιζόμενου κινδύνου. Η προσέγγιση μπορεί να κατευθύνεται στη διαχείριση συγκεκριμένου κινδύνου σε μια συγκεκριμένη συναλλαγή (micro hedging) ή στο σύνολο των κινδύνων που αναλαμβάνουν οι τράπεζες
- Μείωση του επιπέδου κινδύνου μέσω προκαταρκτικής αξιολόγησης και ανάλυσης, αξιολόγησης του επιπέδου κινδύνου της συναλλαγής ή της λειτουργίας και αξιολόγηση του κατά πόσον πρέπει να ληφθεί ή όχι. Σε αυτήν την προσέγγιση, στην ανάλυση που βασίζεται σε πληροφορίες, η τράπεζα απομονώνει ή περιορίζει το θέμα των προηγούμενων διαχειριστικών αιτιών δυνητικού κινδύνου. Αυτό μπορεί να αποδοθεί στη χρήση εγγυήσεων ως μέσου μείωσης των πιθανών ζημιών κατά την πραγματοποίηση του κινδύνου. Πιθανή προσέγγιση πρέπει να εφαρμοστεί μέσω της συνεχιζόμενης αξιολόγησης και ελέγχου κατά την οποία η τράπεζα πραγματοποιεί συνεχή αξιολόγηση και ανάλυση κινδύνου της συναλλαγής και λαμβάνει τα απαραίτητα διορθωτικά μέτρα για την ελαχιστοποίησή τους

- Δημιουργία αποθεματικών και προβλέψεων για πιθανές απώλειες, με στόχο την απορρόφηση αρνητικών επιδόσεων σε δυσμενείς εξελίξεις των περιστάσεων και εφαρμογή σχετικών κινδύνων συναλλαγής ή λειτουργίας. Ενδέχεται να απαιτούνται Κατασκευασμένα Ταμεία όπως καθορίζονται από τους ισχύοντες νομικούς κανονισμούς ή εθελοντικά σχηματίζεται εις βάρος των κερδών της τράπεζας για την κάλυψη συγκεκριμένων κινδύνων (ως μορφή αυτοασφάλισης).

3.5. Υφιστάμενες μέθοδοι Μέτρησης Κινδύνου

Αυτή η ενότητα περιγράφει δύο κατηγορίες μεθοδολογιών μέτρησης. Κανονικά, οι μεθοδολογίες τραπεζών για επιχειρηματικό κίνδυνο είναι ιδιόκτητες και δεν αποκαλύπτονται. Ωστόσο, είναι εμπειρικά γνωστό ότι οι περισσότερες τράπεζες χρησιμοποιούν μία από τις ακόλουθες μεθόδους (Figueira-de-Lemos et al., 2011).

3.5.1. Αναλογική Προσέγγιση

Σε αυτήν την κατηγορία μεθοδολογιών, μια τράπεζα εκτιμά τον επιχειρηματικό της κίνδυνο αναλύοντας άλλα ιδρύματα. Στην ανάλυση ομότιμων ομάδων, η τράπεζα προσδιορίζει το ποσό του επιχειρηματικού κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου που κατέχει μια σειρά από πανομοιότυπες τράπεζες ή ένα συγκεκριμένο σύνολο εταιρειών (Saita, 2004). Από αυτό, η τράπεζα καθορίζει πόσα κεφάλαια χρειάζεται για να καλύψει τον επιχειρηματικό της κίνδυνο (van Lelyveld, 2006). Αυτή είναι μια μέθοδος από πάνω προς τα κάτω. Το κύριο πλεονέκτημα είναι ότι η μέθοδος είναι σχετικά απλή και μπορεί γρήγορα να αποφέρει αποτελέσματα. Αυτό το μέτρο ωστόσο δεν πλήρη όλα τα παραπάνω. Αυτό συμβαίνει επειδή μια τράπεζα δεν μπορεί να επηρεάσει το ποσό του οικονομικού κεφαλαίου λαμβάνοντας διαχειριστικές ενέργειες. Επίσης, η ανάλυση ομότιμων ομίλων προϋποθέτει ότι οι τράπεζες στην ομότιμη ομάδα έχουν βελτιστοποιήσει την κεφαλαιακή θέση για επιχειρηματικούς κινδύνους. Δεν είναι εκ των προτέρων σαφές εάν αυτή η υπόθεση είναι δικαιολογημένη (παραβιάζει το κριτήριο 6) (van Triest, 2000).

Η προσέγγιση της αναλογικής εταιρείας (Doff, 2004) εκτιμά το ποσό του επιχειρηματικού κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου αναλύοντας το μετοχικό κεφάλαιο μη χρηματοοικονομικών εταιρειών. Υποτίθεται ότι, επειδή οι μη χρηματοοικονομικές εταιρείες δεν διατρέχουν χρηματοοικονομικούς κινδύνους (π.χ. πιστωτικούς κινδύνους και κινδύνους αγοράς), τα ίδια κεφάλαιά τους καλύπτουν ακριβώς επιχειρηματικούς και λειτουργικούς κινδύνους. Εξετάζοντας την αναλογία των ιδίων κεφαλαίων και των άτοκων εξόδων (κυρίως σταθερό κόστος), το ποσό του κεφαλαίου προσαρμόζεται για το μέγεθος

του οργανισμού. Ένα πλεονέκτημα της αναλογικής προσέγγισης της εταιρείας είναι ότι είναι σχετικά απλή και παρέχει γρήγορα αποτελέσματα. Είναι πιο προηγμένη από την ανάλυση ομότιμων ομάδων, επειδή λαμβάνει υπόψη τη διάρθρωση του κόστους της τράπεζας. Με την προσαρμογή της διάρθρωσης του κόστους, μια τράπεζα μπορεί να επηρεάσει εν μέρει το οικονομικό κεφάλαιο.

Ωστόσο, η προσέγγιση πάσχει από τα ίδια μειονεκτήματα με την ανάλυση ομότιμων ομάδων επειδή δεν πλήρη όλα τα κριτήρια για τους ίδιους λόγους. Το μετοχικό κεφάλαιο των αναλογικών εταιρειών είναι μια μεταβλητή που δεν μπορεί να επηρεαστεί από τους διαχειριστές. Το μόνο στοιχείο που επηρεάζει την παραγωγή είναι το ποσό του μεταβλητού κόστους. Αυτή είναι συχνά μια μη βέλτιστη παράμετρος απόφασης (van Triest, 2000). Επίσης, η αναλογική προσέγγιση της εταιρείας υποθέτει ότι τα ανάλογα βελτιστοποιούν το κεφάλαιο τους για επιχειρηματικό (και λειτουργικό) κίνδυνο. Υπάρχει μεγάλη βιβλιογραφία που δείχνει ότι και άλλα επιχειρήματα παίζουν σημαντικό ρόλο στη δομή του κεφαλαίου. Ως αποτέλεσμα, η προσέγγιση της αναλογικής εταιρείας παραβιάζει το κριτήριο 6.

Επομένως, ο Doff υποστηρίζει ότι αυτή η μέθοδος μπορεί να χρησιμοποιηθεί μόνο ως αρχικό προσωρινό μέτρο ή ως σημείο αναφοράς, δηλαδή για τη σύγκριση των αποτελεσμάτων ενός πιο προηγμένου μοντέλου με τα αποτελέσματα της αναλογικής προσέγγισης της εταιρείας.

3.5.2. Στατιστικές Μέθοδοι

Ορισμένες τράπεζες εφαρμόζουν στατιστικές μεθόδους για τη μέτρηση του επιχειρηματικού κινδύνου. Σε αυτές τις μεθόδους, το οικονομικό κεφάλαιο επιχειρηματικού κινδύνου μετράται με βάση τις διακυμάνσεις στα έσοδα και τα έξοδα που δεν μπορούν να συνδεθούν με οποιαδήποτε άλλη κατηγορία κινδύνου (Aas et al., 2005). Μια παραλλαγή αυτής της προσέγγισης είναι να συσχετιστούν οι γενικές οικονομικές συνθήκες, όπως το ΑΕΠ, με τις χρηματοοικονομικές επιδόσεις, για παράδειγμα με τεχνικές παλινδρόμησης. Μια συνάρτηση πιθανότητας, όπως η lognormal, θεωρείται ότι βασίζεται στην αστάθεια των κερδών και του κόστους (Aas et al., 2005). Αυτό συνάδει με τα μοντέλα οικονομικού κεφαλαίου για πιστωτικούς κινδύνους και κινδύνους αγοράς - που είναι το μεγαλύτερο πλεονέκτημα αυτής της προσέγγισης.

Αν και θεωρητικά ελκυστικό, είναι πολύ δύσκολο να μετρηθούν κατάλληλα οι ροές εισοδήματος μιας τράπεζας που δεν συνδέονται με τις άλλες κατηγορίες κινδύνου. Αυτό

συμβαίνει επειδή είναι σχεδόν αδύνατο να «καθαρίσει» η ροή κερδών για τους άλλους τύπους κινδύνου (van Lelyveld, 2006). Για παράδειγμα, το πιστωτικό επιτόκιο του πελάτη βασίζεται στην πιστωτική του ποιότητα, τη λήξη του δανείου του (δηλαδή το επιτόκιο χρηματοδότησης για την τράπεζα), ένα στοιχείο κόστους και ένα περιθώριο κέρδους. Είναι δύσκολο να διαχωριστεί το μέρος των κερδών από πιστωτικά μέσα που βασίζονται στη γενική οικονομία και στο επιχειρηματικό μοντέλο της τράπεζας από το μέρος του πιστωτικού κινδύνου. Το επίπεδο χρηματοδότησης επηρεάζεται από τη λήξη του δανείου, την πιστοληπτική ικανότητα της τράπεζας και τη γενική κατάσταση της οικονομίας. Είναι δύσκολο να αναγνωριστούν αυτά τα στοιχεία ξεχωριστά. Σε περίπτωση ύφεσης της οικονομίας, όχι μόνο τα περιθώρια κέρδους μπορεί να μειωθούν, αλλά και οι όγκοι να μειωθούν. Αυτό το φαινόμενο όγκου προκαλείται σίγουρα από επιχειρηματικό κίνδυνο, αλλά είναι πολύ δύσκολο να καταγραφεί στα τρέχοντα στατιστικά μοντέλα επιχειρηματικού κινδύνου.

Ίσως, μόνο τα κέρδη βάσει αμοιβών θα μπορούσαν να διατεθούν μοναδικά στον επιχειρηματικό κίνδυνο. Δεν είναι τυχαίο ότι η συζήτηση σχετικά με τον επιχειρηματικό κίνδυνο ξεκίνησε στον τομέα των δραστηριοτήτων αποθήκευσης χωρίς κίνδυνο που είναι συχνά επιχειρήσεις βάσει αμοιβής (Froot, 2001).

Ένα άλλο μειονέκτημα αυτής της προσέγγισης σχετίζεται με το πρόβλημα της τάξης αναφοράς (Saita, 2004): τα ιστορικά δεδομένα εξακολουθούν να είναι σχετικά για την πρόβλεψη της μελλοντικής αστάθειας των κερδών. Σε αυτήν την πτυχή, ο επιχειρηματικός κίνδυνος διαφέρει από τους χρηματοοικονομικούς κινδύνους όπως οι πιστωτικοί κίνδυνοι και οι κίνδυνοι αγοράς: οι τρέχοντες πελάτες / θέσεις εξακολουθούν να αποτελούν την πλειονότητα του χαρτοφυλακίου και ένα χαρτοφυλάκιο αλλάζει μόνο σταδιακά. Στον επιχειρηματικό κίνδυνο, το βασικό ζήτημα είναι να εξεταστούν θεμελιώδεις αλλαγές στο ανταγωνιστικό περιβάλλον που καθιστούν αυτόματα τα παλαιότερα δεδομένα λιγότερο σχετικά. Κοιτάζοντας πρόσφατα δεδομένα, υπάρχουν λίγα δεδομένα, γεγονός που καθιστά αδύνατη την εκτίμηση αξιόπιστων κατανομών πιθανότητας. Το παράδειγμα της διαδικτυακής τραπεζικής δείχνει αυτό το πρόβλημα: η έλευση των επιτυχημένων διαδικτυακών τραπεζών έχει μόνιμα μειώσει τα περιθώρια. Η χρήση ιστορικών δεδομένων πριν από την εποχή της διαδικτυακής τραπεζικής για την εκτίμηση της μελλοντικής αστάθειας δεν θα ήταν κατάλληλη.

Το πρόβλημα της τάξης αναφοράς είναι ακόμη πιο σχετικό, επειδή τα δεδομένα σχετικά με την κερδοφορία είναι γενικά διαθέσιμα (ημι-) ετησίως, τριμηνιαία ή μηνιαία. Για την

εκτέλεση λογικών στατιστικών αναλύσεων με βάση ένα αρκετά μεγάλο σύνολο δεδομένων, το μοντέλο θα περιλαμβάνει δεδομένα που είναι ήδη παλιά. Για παράδειγμα, για την εκτίμηση ενός επιπέδου εμπιστοσύνης 99 τοις εκατό απαιτούνται τουλάχιστον 100 σημεία δεδομένων (με αποτέλεσμα ένα μοντέλο που δεν είναι αρκετά ισχυρό). Με βάση τα μηνιαία δεδομένα, απαιτούνται 8,3 χρόνια δεδομένων. Εκτιμώντας ένα επίπεδο εμπιστοσύνης 99,9% χρησιμοποιώντας 1.000 σημεία δεδομένων, απαιτούνται 83,3 χρόνια. Ενδέχεται να απαιτούνται μέθοδοι παρέκτασης (θεωρία ακραίων τιμών) για την εκτίμηση υψηλότερων επιπέδων εμπιστοσύνης με βάση ένα μικρότερο, πιο ρεαλιστικό σύνολο δεδομένων. Ωστόσο, απαιτείται προσοχή για να διασφαλιστεί η στιβαρότητα αυτών των μοντέλων.

Οι στατιστικές μέθοδοι πληρούν εν μέρει μόνο τα κριτήρια. Το βασικό ζήτημα που σχετίζεται με το κριτήριο για τα επαρκή μέτρα για την αντίδραση σε αλλαγές είναι ότι τα στατιστικά μοντέλα δεν συνδέουν επαρκώς τις διαχειριστικές παρεμβάσεις με την έξοδο του μοντέλου όροι οικονομικού κεφαλαίου επιχειρηματικού κινδύνου. Αυτό συμβαίνει επειδή τα στατιστικά μοντέλα έχουν παλαιότερα δεδομένα χρησιμοποιώντας ιστορικά δεδομένα που μπορεί να είναι ξεπερασμένα. Οι διαχειριστικές παρεμβάσεις εισέρχονται σταδιακά μόνο στο σύνολο δεδομένων και ως εκ τούτου στην έξοδο του μοντέλου. Για τον ίδιο λόγο, το κριτήριο ότι πρέπει να υπάρχουν επαρκείς πληροφορίες ικανοποιείται μόνο εν μέρει. Οι διαχειριστές δεν έχουν εκ των προτέρων πληροφορίες σχετικά με τον ακριβή αντίκτυπο των παρεμβάσεων στην αστάθεια των ροών κερδών (το μοντέλο πρέπει να είναι διαθέσιμο). Ο αντίκτυπος στην ευελιξία κόστους μπορεί να είναι ευκολότερο να εκτιμηθεί, επειδή είναι συνήθως γνωστή η ευελιξία στη μείωση των στοιχείων κόστους. Επομένως, το ένα κριτήριο ικανοποιείται μόνο εν μέρει και το άλλο κριτήριο ικανοποιείται ανεπαρκώς. Η στατιστική βάση αυτής της προσέγγισης ικανοποιεί το κριτήριο για αντικειμενική εκτίμηση των χειρότερων απωλειών αν και τα ιστορικά δεδομένα μπορεί να προκαλέσουν πρακτικά προβλήματα.

3.6. Παρακολούθηση Τραπεζικού Κινδύνου

Η παρακολούθηση κινδύνων είναι μια συνεχής παρακολούθηση και εκτίμηση κινδύνου, η οποία καλύπτει όλες τις διαδικασίες και τις συναλλαγές από την αρχή έως το τελικό κλείσιμο. Αποτελεί αναπόσπαστο μέρος όλων των μέχρι τώρα σταδίων διαχείρισης κινδύνων. Μέσω της παρακολούθησης των κινδύνων γίνεται συνεχής παρακολούθηση των κινδύνων, της ανάπτυξής τους και της εκδήλωσής τους. Αυτό με τη σειρά του χρησιμεύει ως βάση για τη λήψη των απαραίτητων διορθωτικών μέτρων από αρμόδια άτομα και

τμήματα για την ελαχιστοποίηση των αρνητικών επιπτώσεων των τρεχουσών εκδηλώσεων τραπεζικών κινδύνων.

Μια σημαντική προϋπόθεση για την αποτελεσματική εφαρμογή της διαδικασίας παρακολούθησης είναι η διαθεσιμότητα σύγχρονων πληροφοριακών συστημάτων διαχείρισης για την παροχή τρεχουσών, έγκαιρων, ακριβών και λεπτομερών πληροφοριών ατόμων και μονάδων που εμπλέκονται στη διαχείριση κινδύνων στην τράπεζα. Αυτά τα συστήματα συμβάλλουν στη συνεχή παρακολούθηση των επιπέδων κινδύνου, των κινδύνων της τράπεζας και όλων των εξαιρέσεων και αποκλίσεων από τις πολιτικές και τα όρια στη διαχείριση κινδύνων.

Ένας σημαντικός ρόλος στη διαδικασία παρακολούθησης είναι η εξειδικευμένη μονάδα εσωτερικού ελέγχου. Επιβλέπει την εφαρμογή πολιτικών, στρατηγικών και διαδικασιών για τη διαχείριση κινδύνων, αξιολογώντας την ικανότητα και την αποτελεσματικότητα των δεσμευμένων ατόμων, αποκλίσεις από βέλτιστες πρακτικές και γραπτές διαδικασίες και παρέχει ανατροφοδότηση στην ανώτερη διοίκηση για τη βελτίωση της συνολικής διαδικασίας διαχείρισης κινδύνων στην τράπεζα. Ένας παρόμοιος ρόλος έχει εξειδικευμένη μονάδα διαχείρισης κινδύνων, εάν υπάρχει τέτοια θεσμοθετημένη στην τράπεζα.

Ο έλεγχος των αποτελεσμάτων της διαχείρισης κινδύνων αντιπροσώπευε το τελικό στάδιο της συνολικής διαχείρισης κινδύνων στην τράπεζα. Πολύ συχνά εκτελείται παράλληλα με το προηγούμενο στάδιο, εφόσον συμπληρώνει και εμπλουτίζει τα αποτελέσματα των ελέγχων που πραγματοποιούνται και χρησιμεύει ως βάση για τη βελτίωση της διαχείρισης των τραπεζικών κινδύνων, την εφαρμογή διορθωτικών ενεργειών, όπως απαιτείται, και για τη βελτίωση πολιτικών, στρατηγικών και διαδικασιών για διαχείριση κινδύνου. Ο έλεγχος των αποτελεσμάτων της διαχείρισης κινδύνου πραγματοποιείται συνήθως με βάση την ιεραρχική αρχή, καθώς ο ανώτερος διευθυντής εποπτεύει το έργο της δευτερεύουσας δομής, αλλά παράλληλα, ο έλεγχος πραγματοποιείται από μονάδες διαχείρισης κινδύνων και εσωτερικού ελέγχου.

4. Βιβλιογραφική Ανασκόπηση Χρήσης Χρηματοοικονομικών Προϊόντων για τη Διαχείριση Τραπεζικών Κινδύνων

Οι οργανισμοί και οι επιχειρήσεις λειτουργούν σε ένα συνεχώς μεταβαλλόμενο και επικίνδυνο περιβάλλον, το οποίο προκαλεί απρόβλεπτη τόσο μεταβλητότητα όσο και πολυπλοκότητα. Οι στρατηγικές διαχείρισης κινδύνου που είναι αποτελεσματικές, όσον αφορά το κόστος και τους πόρους, γίνονται ολοένα και πιο σημαντικές για την επιτυχία οποιασδήποτε επιχείρησης. (Lam, 2014; Power, 2004), Η κρίσιμη διαδικασία υπολογισμού και ανάλυσης της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνου καθίσταται πλέον απαραίτητη για την επιβίωση όλων των επιχειρηματικών δραστηριοτήτων τόσο στο εσωτερικό όσο και στο εξωτερικό (Figueira-de-Lemos et al., 2011). Παρά τις κατευθυντήριες γραμμές για τις επιχειρήσεις αναφορικά με χρηματοοικονομικές αποφάσεις που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις, οι Scholtens και Van Wensveen (2000) υποστηρίζουν ότι η σημαντικότερη προϋπόθεση για τη διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου είναι η προστασία των ισολογισμών της εταιρείας από σοβαρές νομισματικές απώλειες. Επί του παρόντος, τα παράγωγα προϊόντα, ως εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνου, είναι καίριας σημασίας, ιδίως στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η δημιουργία χρηματοοικονομικών παράγωγων προϊόντων χρησίμευσε ως εργαλείο μείωσης του κινδύνου για τους διαχειριστές χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε πολλές ανεπτυγμένες χώρες. Τα τραπεζικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιούν παράγωγα τραπεζικά προϊόντα ως εργαλείο διαχείρισης κινδύνων για τον ισολογισμό προβλέποντας τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και των τιμών των εμπορευμάτων. Επομένως, αυτά τα πλεονεκτήματα ενθαρρύνουν τις τράπεζες να καθοδηγήσουν τις συνεργαζόμενες επιχειρήσεις τους και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους στη διαχείριση κινδύνων. Ως εκ τούτου, η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση κινδύνων θα πρέπει να ποσοτικοποιηθεί για τη διατήρηση της δημιουργίας αξίας και αποτροπή της εμφάνισης ανεπιθύμητων ενεργειών διορθώνοντας παραμέτρους που ενδέχεται να μην είχαν ληφθεί σωστά υπόψη στο σχετικό επιχειρηματικό σενάριο. Σε περιόδους αβεβαιότητας και παγκόσμιας οικονομικής αναταραχής, ο ρόλος της διαχείρισης κινδύνων ως μοχλού για τη διαχείριση και τη λειτουργία των επιχειρήσεων γίνεται πιο κρίσιμος (Schroeck, 2002; Grote, 2015). Το πλαίσιο της διαχείρισης κινδύνων διαμορφώνεται με σαφώς καθορισμένους στόχους από την εταιρική διαχείριση κι έχει καταστεί βασικό εργαλείο για την υποστήριξη διαδικασιών λήψης αποφάσεων σε

στρατηγικό και τακτικό επίπεδο. Η ίδια έννοια ισχύει για τραπεζικές πράξεις όπου ο κίνδυνος προκύπτει από ανακριβείς επιχειρηματικές αποφάσεις. Επομένως, οι κατάλληλες μετρήσεις αποδοτικότητας διαχείρισης κινδύνων στις τράπεζες μπορούν ουσιαστικά να συμβάλουν στην υλοποίηση δραστηριοτήτων που στοχεύουν στη μείωση της πιθανότητας μελλοντικών δυσκολιών. Ο Pastor (1999) σημειώνει ότι τα μέτρα αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνων είναι σημαντικά για την αποφυγή κακής διαχείρισης κινδύνων και αυξημένου ανταγωνισμού στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Έτσι, όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνου μιας επιχείρησης, είναι απαραίτητο να αναπτυχθεί μια νέα μέθοδος για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνου. Αυτό συνεπάγεται την αναγκαιότητα ισχυρών μετρήσεων διαχείρισης κινδύνων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Επιπλέον, έχει πραγματοποιηθεί περιορισμένος αριθμός μελετών, οι οποίες κατέδειξαν τον αντίκτυπο της χρήσης χρηματοοικονομικών προϊόντων στην αποτελεσματικότητα διαχείρισης κινδύνων των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων χρησιμοποιώντας μια καλή προσέγγιση μέτρησης. Για παράδειγμα, οι Rivas, Ozuna και Policastro (2006) διαπίστωσαν ότι τα παράγωγα στοιχεία δεν είχαν καμία σαφή επίδραση στην αποτελεσματικότητα διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών. Ωστόσο, οι συζητήσεις τους σχετικά με τη χρήση μιας προσέγγισης “Ανάλυσης Φακέλων Δεδομένων (Data Envelopment Analysis - DEA)” απέτυχαν να εξετάσουν τις τεχνικές πτυχές και τους ρόλους των παραγώγων στον έλεγχο του κινδύνου αγοράς και στη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνου χρησιμοποιώντας εισροές και εκροές βάσει παραγώγων προϊόντων. Η μετατόπιση της μέτρησης της διαχείρισης κινδύνου σε μια μελέτη τονίζει, σε κάποιο βαθμό, το ρόλο των τραπεζών ως χρηματοπιστωτικών διαμεσολαβητών (Allen & Santomero, 1998; Cornett & Saunders, 2003).

Αυτά τα δύο σημεία παρουσιάζουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για τις εμπορικές τράπεζες σε σχέση με την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης κινδύνων σε ανεπτυγμένες και τις “Αναδυόμενες Οικονομίες της Αγοράς (Emerging Market Economies - EMEs)”, ιδιαίτερα στην περιοχή Ασίας-Ειρηνικού (Yong, Faff, & Chalmers, 2009).

4.1. Ζητήματα Μέτρησης Απόδοσης Οικονομικών Παραγώγων

Ο κίνδυνος στους τραπεζικούς οργανισμούς προκαλεί αβεβαιότητα που με τη σειρά της οδηγεί σε δυσμενείς επιπτώσεις στην κερδοφορία που μπορούν να προκαλέσουν εντελώς ζημιές, σύμφωνα με τους Omar, Jawad, Cindy, Alfonso και Ozgur (2014). Οι McNeil, Frey και Embrechts (2010) και Bessis (2002), τονίζουν ότι η έννοια του κινδύνου σε ένα τραπεζικό περιβάλλον έχει μετατοπιστεί από την παραδοσιακή ποιοτική αξιολόγηση

κινδύνου σε ποσοτική διαχείριση. Λόγω της αβεβαιότητας των παγκόσμιων κολοσσών της αγοράς και των χρηματοοικονομικών κινήσεων, υπάρχουν τώρα αυξημένες πιθανότητες για αρνητικές επιπτώσεις στην κερδοφορία των τραπεζών. Στην τραπεζική πραγματικότητα, ο κίνδυνος επιτοκίου αναφέρεται συχνά ως αρνητικός αντίκτυπος στην ρευστότητα των τραπεζών (Scannella & Bennardo, 2013; Hassan & Bashir, 2003) όπως επισημαίνεται από την τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών (Bank for International Settlements, 2003). Αυτό δικαιολογεί το ιδιαίτερο ενδιαφέρον στις άνω αναλύσεις, που υπογραμμίζουν τη σημασία του κινδύνου επιτοκίου, η οποία χρησιμοποιείται σε αυτήν την έρευνα. Οι περισσότεροι μελετητές πιστεύουν ότι ο κίνδυνος επιτοκίου έχει αντίκτυπο στα συνολικά κέρδη και μπορεί να δημιουργήσει απώλειες, απειλώντας την οικονομική σταθερότητα των ιδρυμάτων (Drehmann, Sorensen, & Stringa, 2008; Madura & Zarruk, 1995; Fraser, Madura, & Weigand, 2002) ; Saunde & Schumacher, 2000). Επομένως, οι υιοθετούμενες πολιτικές και οι διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων περιορίζουν και ελέγχουν τον κίνδυνο επιτοκίου που είναι ζωτικής σημασίας για τη διαχείριση τραπεζικού κινδύνου (Greuning & Bratanovic, 1999).

4.2. Παράγωγα και η σχέση τους με τη διαχείριση κινδύνων στις εμπορικές τράπεζες

Η χρήση χρηματοοικονομικών μέσων ή παραγώγων ως μέσο διαχείρισης κινδύνων για την εξαγωγή συμπερασμάτων στην τρέχουσα κατάσταση εγγυάται ότι οι εταιρείες επιτυγχάνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Clarke & Varma, 1999; Triantis, 2000). Καθώς τα παράγωγα προϊόντα διαπραγματεύονται εκτενώς σε ανεπτυγμένες αγορές και αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών, εξυπηρετούν έναν πολύτιμο σκοπό για την αντιστάθμιση του κινδύνου στην αγορά ενδιαφέροντος (Rao, 2012) και παρέχουν τα μέσα για τη διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου (Chance & Brooks, 2009). Οι Chance and Brooks (2009) έδειξαν ότι χρησιμοποιώντας παράγωγα ως προστατευτικές στρατηγικές, τα άτομα και οι εταιρείες μπορούν να μεταφέρουν όχι μόνο τον κίνδυνο από το ένα μέρος στο άλλο, αλλά μπορούν επίσης να προστατεύσουν τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια τους από αναταραχές στην αγορά και μείωση των ζημιών. Καθώς τα επιτόκια έχουν γίνει πιο ασταθή, τα θεσμικά ιδρύματα έχουν αναγνωρίσει τη σημασία των παραγώγων, ιδίως των επιτοκίων των Futures και των επιτοκίων των Swaps στη μείωση του κινδύνου και στην επίτευξη αποδεκτής οικονομικής απόδοσης. Επιπλέον, οι Adkins, Carter και Simpson (2007) υποστήριξαν ότι η υψηλότερη κατανομή των επενδύσεων διοχετεύει σε παράγωγα επειδή η διαχείριση τους έχει υψηλή αποτελεσματικότητα στη

μείωση του επιτοκίου και του συναλλαγματικού κινδύνου. Σύμφωνα με τους Smith και Stulz (1985), οι τράπεζες χρησιμοποιούν παράγωγα μέσα για σκοπούς αντιστάθμισης. Οι Fok, Carroll και Chiou (1997) υποστήριξαν ότι υπάρχουν τρία μεγάλα οφέλη από τη χρήση παραγώγων, συγκεκριμένα μειωμένοι φόροι βάσει ενός προοδευτικού φορολογικού προγράμματος, μειωμένο αναμενόμενο κόστος εκπορευόμενο οικονομικής δυσχέρειας (Borokhovich, Brunarski, Crutchley, & Simkins, 2004), και μειωμένα προβλήματα κόστους για τις εταιρείες. Οι Smith και Stulz (1985) ανέπτυξαν για πρώτη φορά επιχειρήματα για την αντιμετώπιση χρηματοοικονομικής δυσχέρειας και τη χρήση παραγώγων ως αντισταθμιστικό μέτρο, ισχυριζόμενοι ότι η αντιστάθμιση μπορεί να εξισορροπήσει την αξία μιας εταιρείας μειώνοντας τις δαπάνες από μια πιθανή χρηματοοικονομική δυσχέρεια και, συνεπώς, αυξάνοντας την αναμενόμενη αξία της εταιρείας.

4.3. Χρήση Οικονομικών Παραγώγων στις Αναπτυσσόμενες Χώρες

Στα EME, τα παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε σχεδόν ίση “με την Άμεση Αγορά (Over The Counter - OTC)” στα χρηματιστήρια. Συγκριτικά, στις ανεπτυγμένες οικονομίες σχεδόν τα δύο τρίτα των παραγώγων διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια, με το 38% να είναι εξωχρηματιστηριακά. Στις αγορές EME, τα παράγωγα χρησιμοποιούνται κυρίως για hedge ή speculate σχετικά με τη συναλλαγματική ισοτιμία και, σε μικρότερο βαθμό, τον κίνδυνο αγοράς μετοχών. Το “Διεθνές Συναλλάγμα (Foreign Exchange - FX)” αντιπροσωπεύει το 50% του συνολικού κύκλου εργασιών στις αναδυόμενες αγορές, τα παράγωγα που συνδέονται με μετοχές αποτελούν το 30% και τα παράγωγα επιτοκίου το υπόλοιπο ποσοστό του συνολικού κύκλου εργασιών. Από την άλλη πλευρά, τα παράγωγα στις προηγμένες οικονομίες χρησιμοποιούνται ως επί το πλείστον για τον κίνδυνο επιτοκίου συναλλαγής (77% του συνολικού κύκλου εργασιών), με τα παράγωγα προϊόντα συναλλάγματος και συναφών μετοχών να λαμβάνουν λιγότερα ποσοστά. Αυτές οι διαφορές οφείλονται στις σχετικά περιορισμένες πιθανότητες σχετικά με τον κίνδυνο διαταραχής της συναλλαγματικής ισοτιμίας στις ανεπτυγμένες αγορές σε σύγκριση με εκείνες στις αναδυόμενες αγορές. Ωστόσο, σύμφωνα με τους Guay, Kothari και Loktionov (2008), για την επίτευξη αποτελεσματικότητας στις αγορές παραγώγων, οι εταιρείες θα πρέπει να εξετάσουν τη συνεχή διαπραγμάτευση σε ζώνες ώρας. Εκτός από τη βελτίωση της αποτελεσματικότητας της αγοράς, η συνεχής διαπραγμάτευση μπορεί να ωφελήσει τις τοπικές επιχειρήσεις. Επομένως, η αποτελεσματικότητα είναι επίσης σημαντική για την

απόκτηση ανταγωνιστικού πλεονεκτήματος κατά τις συναλλαγές με άλλες χώρες στην ίδια ζώνη ώρας.

5. Συμπεράσματα

Τα παράγωγα μέσα ή χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι μια μεγάλη ομάδα χρηματοοικονομικών μέσων. Ονομάζονται έτσι επειδή η αξία τους προέρχεται από την αξία άλλων υποκείμενων περιουσιακών στοιχείων που βρίσκονται στη βάση τους. Δεν αντικατοπτρίζουν τα ακίνητα (μετοχές) που δεν έχουν υποστεί πίστωση (ομόλογα), αλλά χαρακτηρίζονται από όρους - δικαιώματα σε διαφορετικά χρηματοπιστωτικά μέσα. Η αξία και η τιμή των παραγώγων εξαρτάται όχι μόνο από την προσφορά και τη ζήτηση για αυτά, αλλά και από την αξία ορισμένων παραγόντων με τους οποίους σχετίζονται. Τα χρηματοοικονομικά παράγωγα είναι πολύ σημαντικά για την επιχείρηση και τη διαχείριση κινδύνων στις χρηματοπιστωτικές αγορές, καθώς επιτρέπουν την αντικειμενική αξιολόγηση χρηματοπιστωτικών κινδύνων.

Η ανάληψη κινδύνων αποτελεί ένα ουσιαστικό και αναπόσπαστο χαρακτηριστικό των επιχειρήσεων και τα κέρδη κεφαλαίου που πραγματοποιούνται από το τραπεζικό ίδρυμα μπορεί να θεωρηθούν ως ένα είδος αποζημίωσης για τους κινδύνους που λαμβάνονται με επιτυχία από αυτό. Από αυτήν την άποψη, η διαχείριση κινδύνων πρέπει να θεωρείται ως ένα σύμπλεγμα μέτρων για τη βέλτιστη διαχείριση του κινδύνου, όχι μόνο ως επιλογή ελαχιστοποίησης του δυναμικού για την εμφάνιση αλλά και εφαρμογή του κινδύνου σε οποιαδήποτε μορφή.

Σε στρατηγικό επίπεδο, η διαχείριση κινδύνων σχετίζεται με τον εντοπισμό κινδύνων στους οποίους εκτίθεται το ίδρυμα, αξιολογώντας και προσδιορίζοντας την ανεκτικότητα της τράπεζας ως ξεχωριστό κίνδυνο και για να συγκεντρώσουμε την έκθεση σε κινδύνους στις δραστηριότητές της. Οι αποφάσεις σε αυτό το επίπεδο συνδέονται με τη διαμόρφωση πολιτικών και στρατηγικών για τη διαχείριση κινδύνων, τη δημιουργία και την εφαρμογή κατάλληλων συστημάτων και ελέγχων για να διασφαλιστεί ότι το ίδρυμα δεν θα εκτεθεί σε υπερβολικούς κινδύνους και τα παραγόμενα λειτουργικά έσοδα αντισταθμίζουν επαρκή δέσμευση από τον τραπεζικό κίνδυνο.

Παρά τις κατευθυντήριες γραμμές για τις επιχειρήσεις αναφορικά με χρηματοοικονομικές αποφάσεις που λαμβάνουν οι επιχειρήσεις, η σημαντικότερη προϋπόθεση για τη διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου είναι η προστασία των ισολογισμών της εταιρείας από σοβαρές νομισματικές απώλειες (Scholtens & Van Wensveen, 2000). Επί του παρόντος, τα παράγωγα προϊόντα, ως εργαλεία αντιστάθμισης κινδύνου, είναι καίριας σημασίας, ιδίως στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Η δημιουργία

χρηματοοικονομικών παράγωγων προϊόντων χρησίμευσε ως εργαλείο μείωσης του κινδύνου για τους διαχειριστές χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων σε πολλές ανεπτυγμένες χώρες. Τα τραπεζικά ιδρύματα μπορούν να χρησιμοποιούν παράγωγα τραπεζικά προϊόντα ως εργαλείο διαχείρισης κινδύνων για τον ισολογισμό προβλέποντας τις κινήσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών, των επιτοκίων και των τιμών των εμπορευμάτων. Επομένως, αυτά τα πλεονεκτήματα ενθαρρύνουν τις τράπεζες να καθοδηγήσουν τις συνεργαζόμενες επιχειρήσεις τους και να βελτιώσουν την αποτελεσματικότητά τους στη διαχείριση κινδύνων. Ως εκ τούτου, η αποτελεσματικότητα στη διαχείριση κινδύνων θα πρέπει να ποσοτικοποιηθεί για τη διατήρηση της δημιουργίας αξίας και αποτροπή της εμφάνισης ανεπιθύμητων ενεργειών διορθώνοντας παραμέτρους που ενδέχεται να μην είχαν ληφθεί σωστά υπόψη στο σχετικό επιχειρηματικό σενάριο. Σε περιόδους αβεβαιότητας και παγκόσμιας οικονομικής αναταραχής, ο ρόλος της διαχείρισης κινδύνων ως μοχλού για τη διαχείριση και τη λειτουργία των επιχειρήσεων γίνεται πιο κρίσιμος.

Η λήψη αποτελεσματικών μέτρων διαχείρισης κινδύνων είναι σημαντική για την αποφυγή κακής διαχείρισης κινδύνων και αυξημένου ανταγωνισμού στις χρηματοπιστωτικές αγορές. Έτσι, όσον αφορά τη διαχείριση κινδύνου μιας επιχείρησης, είναι απαραίτητο να αναπτυχθεί μια νέα μέθοδος για τη μέτρηση της αποτελεσματικότητας της διαχείρισης κινδύνου. Αυτό συνεπάγεται την αναγκαιότητα ισχυρών μετρήσεων διαχείρισης κινδύνων σε χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Η έννοια του κινδύνου σε ένα τραπεζικό περιβάλλον, πλέον έχει μετατοπιστεί από την παραδοσιακή ποιοτική αξιολόγηση κινδύνου σε ποσοτική διαχείριση. Λόγω της αβεβαιότητας των παγκόσμιων κολοσσών της αγοράς και των χρηματοοικονομικών κινήσεων, υπάρχει τώρα αυξημένες πιθανότητες για αρνητικές επιπτώσεις στην κερδοφορία των τραπεζών. Στην τραπεζική πραγματικότητα, ο κίνδυνος επιτοκίου αναφέρεται συχνά ως αρνητικός αντίκτυπος στην ρευστότητα των τραπεζών.

Οι περισσότεροι μελετητές πιστεύουν ότι ο κίνδυνος επιτοκίου έχει αντίκτυπο στα συνολικά κέρδη και μπορεί να δημιουργήσει απώλειες, απειλώντας την οικονομική σταθερότητα των ιδρυμάτων (Drehmann et al., 2008; Fraser et al., 2002). Επομένως, οι υιοθετούμενες πολιτικές και οι διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων περιορίζουν και ελέγχουν τον κίνδυνο επιτοκίου που είναι ζωτικής σημασίας για τη διαχείριση τραπεζικού κινδύνου (Greuning & Bratanovic, 1999).

Η χρήση χρηματοοικονομικών μέσων ή παραγώγων ως μέσο διαχείρισης κινδύνων για την εξαγωγή συμπερασμάτων στην τρέχουσα κατάσταση εγγυάται ότι οι εταιρείες

επιτυγχάνουν ανταγωνιστικό πλεονέκτημα (Triantis, 2000). Καθώς τα παράγωγα προϊόντα διαπραγματεύονται εκτενώς σε ανεπτυγμένες αγορές και αντιμετωπίζουν μεγαλύτερο όγκο συναλλαγών, εξυπηρετούν έναν πολύτιμο σκοπό για την αντιστάθμιση του κινδύνου στην αγορά ενδιαφέροντος (Rao, 2012) και παρέχουν τα μέσα για τη διαχείριση του χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Χρησιμοποιώντας παράγωγα ως προστατευτικές στρατηγικές, τα άτομα και οι εταιρείες μπορούν να μεταφέρουν όχι μόνο τον κίνδυνο από το ένα μέρος στο άλλο, αλλά μπορούν επίσης να προστατεύσουν τα επενδυτικά χαρτοφυλάκια τους από αναταραχές στην αγορά και μείωση των ζημιών (Chance & Brooks, 2009). Καθώς τα επιτόκια έχουν γίνει πιο ασταθή, τα θεσμικά ιδρύματα έχουν αναγνωρίσει τη σημασία των παραγώγων, ιδίως των επιτοκίων των Futures και των επιτοκίων των Swaps στη μείωση του κινδύνου και στην επίτευξη αποδεκτής οικονομικής απόδοσης.

Επιπλέον, η υψηλότερη κατανομή των επενδύσεων διοχετεύεται σε παράγωγα επειδή η διαχείριση τους έχει υψηλή αποτελεσματικότητα στη μείωση του επιτοκίου και του συναλλαγματικού κινδύνου (Adkins et al., 2007). Οι Smith και Stulz (1985) ανέπτυξαν μια σειρά επιχειρημάτων για την αντιμετώπιση χρηματοοικονομικής δυσχέρειας και τη χρήση παραγώγων ως αντισταθμιστικό μέτρο, ισχυριζόμενοι ότι η αντιστάθμιση μπορεί να εξισορροπήσει την αξία μιας εταιρείας μειώνοντας τις δαπάνες από μια πιθανή χρηματοοικονομική δυσχέρεια και, συνεπώς, αυξάνοντας την αναμενόμενη αξία της εταιρείας.

Βιβλιογραφία

- Aas, K., Dimakos, X. K., & Øksendal, A. (2007). Risk capital aggregation. *Risk Management*, 9(2), 82-107.
- Adkins, L.C., Carter, D.A., & Simpson, W.G. (2007). Managerial incentives and the use of foreign exchange derivatives by banks. *Journal of Financial Research*, 30(3), 399–413. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2007.00220.x>
- Adrian, P. and Pennie, F. (2005) A Strategic Framework for Customer Relationship Management. *Journal of Marketing*, 69, 167-176.
- Agarova, A. (2011). Conventional Mutual index Funds versus exchange-traded Funds. *Journal of Financial Markets*, 14(2), 323-343.
- Agarwal, V., & Ray, S. (2011). Determinants and implications of fee changes in the hedge Fund industry. Available at SSRN 1784545.
- Agarwal, V., Daniel, N. D., & Naik, N. Y. (2009). Role of managerial incentives and discretion in hedge Fund performance. *The Journal of Finance*, 64(5), 2221-2256.
- Alexander, C. (2005). The present and Futures of financial risk management. *Journal of Financial Econometrics*, 3(1), 3-25.
- Allen, F., & Santomero, A.M. (1998). The theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 21(11), 1461–1485.
- Amit, R., & Wernerfelt, B. (1990). Why do firms reduce business risk?. *Academy of Management Journal*, 33(3), 520-533.
- Anson, M. J. (2001). Hedge Fund incentive fees and the “free Option”. *The Journal of Alternative Investments*, 4(2), 43-48.
- Anthony, R. N. (1988). *The management control function*. Harvard Business School Press.
- Anthropelos, M. (2010). A Short Introduction to Credit Default Swaps. Also available at: <http://web.xrh.unipi.gr/faculty/anthropelos/CR/Introto CDS.pdf>, Access Date, 3, 2017.
- Asia-Pacific banks’ interest rate and exchange rate exposures. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, 19(1), 16–32. <https://doi.org/10.1016/j.intfin.2007.08.002>

- Augustin, P., Subrahmanyam, M. G., Tang, D. Y., & Wang, S. Q. (2014). Credit default Swaps—A survey. *Foundations and Trends® in Finance*, 9(1-2), 1-196.
- Bagozzi, R.P. (1974) Marketing as an Organized Behavioral System of Exchange. *Journal of Marketing*, 38, 77-81.
- Ballou, B., & Knechel, W. R. (2002). Ceskoslovenská Obchodní Banka, as: applying business risk audit techniques in an emerging market economy. *Issues in Accounting Education*, 17(3), 289-314.
- Barras, R., (1990) Interactive innovation in financial and business services: The vanguard of the service revolution, *Research Policy* 19, p.215-237.
- Basu, P., & Gavin, W. T. (2010). What explains the growth in commodity derivatives?. *Federal Bank of St. Louis review.*, 93(1), 37-48.
- Baxter, M. (1999) *Product Design: A Practical Guide to Systematic Methods of New Product Development*. CRC Press.
- Berry, L.L., Lynn and Upah, G. (1985) Relationship Marketing of Services: Growing Interest, Emerging Perspectives. *Journal of the Academy of Marketing Services*, 23, 236-245.
- Borokhovich, K.A., Brunarski, K.R., Crutchley, C.E., & Simkins, B.J. (2004). Board composition and corporate use of interest rate derivatives. *Journal of Financial*
- Boulding, W., Staelin, R., Ehret, M. and Johnson, W.J. (2005) A Customer Relationship Management Roadmap: What Is Known, Potential Pitfalls and Where to Go. *Journal of Marketing*, 69, 155-166.
- Camisón-Zornoza, C.; Lapiedra-Alcamí, R.; Segarra-Ciprés, M.; Boronat-Navarro, M. (2004) A Meta-analysis of Innovation and Organizational Size. *Organizational Studies*. 25, 331.
- Chance, D.M., & Brooks, R. (2009). *Introduction to derivatives and risk management*.
- Clark, K.B., Wheelright S.C. (1991) *The Product Development Challenge*. Harvard Business Review.
- Clark, K.B., Wheelright S.C. (1993) *Managing New Product and Process Development*. New York: The Free Press.

- Clarke, C.J., & Varma, S. (1999). Strategic risk management: The new competitive edge. *Long Range Planning*, 32(4), 414–424. [https://doi.org/10.1016/S00246301\(99\)00052-7](https://doi.org/10.1016/S00246301(99)00052-7)
- Clausing, D. (1994) Total Quality Development. New York: Asme Press.
- Coelli, T.J., Rao, D.S.P., & Battese, G.E. (1998). *An introduction to efficiency and productivity analysis*. Massachusetts, US: Kluwer Academic Publishers. <https://doi.org/10.1007/978-1-4615-5493-6>
- Coelli, T.J., Rao, D.S.P., O'Donnell, C.J., & Battese, G.E. (2005). *An introduction to efficiency and productivity analysis*. New York: Springer.
- Coombs, R., Miles, I. (2000) Innovation, measurement and services: the new Problematique. Dordrecht: Kluwer.
- Cornett, M.M., & Saunders, A. (2003). *Financial institutions management: A risk*
- Crouhy, M., Galai, D., & Mark, R. (2006). *The essentials of risk management* (Vol. 1). New York: McGraw-Hill.
- De Geus, A. P. (1988). *Planning as learning* (pp. 70-74). March/April: Harvard Business Review.
- De Leeuw, A. C. J. (1990). Organisations: Management. *Analyse, Ontwerp en Verandering*, 4th ed., Van Gorcum, Assen.
- derivatives: A revisit. *Journal of Economics and Business*, 49(6), 569–585. [https://doi.org/10.1016/S0148-6195\(97\)00040-4](https://doi.org/10.1016/S0148-6195(97)00040-4)
- Diniz,E.H., Cernev,A.K, Nascimento, E. (2016). Mobile social money: an exploratory study of the views of managers of community banks. *Revista de Administração*,
- Doff, R. (2008). *Defining and measuring business risk in an economic-capital framework*. The Journal of Risk Finance, 9(4), 317–333.
- Doff, R. (2015). *Risk management for insurers: risk control, economic capital and Solvency II (3rd edn)*. LondonRisk Books.
- Doff, R. R. (2004). Economic capital en risicobeheer bij banken.
- Drehmann, M., Sorensen, S., & Stringa, M. (2008). The integrated impact of credit and interest rate risk on banks: An economic value and capital adequacy perspective.

Bank of England Working Paper No. 339. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=966270> or <https://doi.org/10.2139/ssrn.966270>

- Drury, C., & Tayles, M. (1995). Issues arising from surveys of management accounting practice. *Management Accounting Research*, 6(3), 267-280.
- Edwards, F. R., & Caglayan, M. O. (2001). Hedge Fund performance and manager skill. *Journal of Futures Markets: Futures, Options, and Other Derivative Products*, 21(11), 1003-1028.
- El Kalak, I., Azevedo, A., & Hudson, R. (2016). Reviewing the hedge Funds literature I: Hedge Funds and hedge Funds' managerial characteristics. *International Review of Financial Analysis*, 48, 85-97.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., & Blake, C. R. (2011). Incentive fees and Mutual Funds. In *Investments And Portfolio Performance* (pp. 209-234).
- Ettlie, J.E.; Bridges, W.P.; O'Keefe, R.D. (1984) Organization strategy and structural differences for radical versus incremental innovation. *Management Science* 30: pp. 682–695.
- Facó, J.F.B., Csillag, J.M. (2010) Innovativeness of Industry Considering Organizational Slack and Cooperation. *Journal of Operations and Supply Chain Management*.
- Figueira-de-Lemos, F., Johanson, J., & Vahlne, J.E. (2011). Risk management in the
- Fine, C. (1999) *Clockspeed: Winning Industry Control in the Age of Temporary Advantage*. Perseus Books Group.
- Fok, R.C.W., Carroll, C., & Chiou, M.C. (1997). Determinants of corporate hedging and
- Fraser, D.R., Madura, J., & Weigand, R.A. (2002). Sources of bank interest rate risk.
- Fred, S. and Sallis, J. (2003) Promoting Relationship Learning. *Journal of Marketing*, 67, 80-96.
- Froot, K. A. (2001). Bank capital and risk management: issues for banks and regulators.
- Gerwin, D.; Barrowman, N. J. (2002). An evaluation of research on integrated product development. *Management Science*, 48(7), pp.938–953.
- Glazier, R. (1991) Marketing in an Information Intensive Environment: Strategic Implications of Knowledge as an Asset. *Journal of Marketing*, 55, 1-19.

- Goto, S. (2007). The bounds of classical risk management and the importance of a behavioral approach. *Risk Management and Insurance Review*, 10(2), 267-282.
- Greuning, H., & Bratanovic, S.B. (1999). *Analyzing banking risk: A framework for assessing corporate governance and financial risk management*. Washington, DC: The World Bank. <https://doi.org/10.1596/0-8213-4417-X>
- Griffin, A. (1997) PDMA Research on New Product Development Practices: Updating Trends and Benchmarking Best Practices. *Journal of Product Innovation Management*. Vol. 14: pp 429-458.
- Grote, G. (2015). Promoting safety by increasing uncertainty: Implications for risk management. *Safety Science*, 71(Part B), 71–79. <https://doi.org/10.1016/j.ssci.2014.02.010>
- Guay, W., Kothari, S., & Loktionov, Y. (2008). *Accounting for derivatives in emerging market economies*. Cambridge, MA: MIT Sloan School of Management.
- Hadžić, M., Bankarstvo, treće izmenjeno i dopunjeno izdanje, Univerzitet
- Hassan, M.K., & Bashir, A.-H.M. (2003). Determinants of Islamic banking profitability. Paper presented at the 10th ERF Annual Conference, 16 December 2003, Morocco.
- Henard, D. H.; Szymanski, D. M. (2001). Why some new products are more successful than others. *Journal of Marketing Research*, 38, pp.362–375.
<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1977.tb03324.x>
- internationalization process of the firm: A note on the Uppsala model. *Journal of World Business*, 46(2), 143–153. <https://doi.org/10.1016/j.jwb.2010.05.008>
- Isik, I., & Hassan, M.K. (2002). Technical, scale and allocative efficiencies of Turkish banking industry. *Journal of Banking & Finance*, 26(4), 719–766. [https://doi.org/10.1016/S0169-7522\(02\)00000-0](https://doi.org/10.1016/S0169-7522(02)00000-0)
- Jayachandra, S., Sharma, S., Kaufman, P. and Raman, P. (2005) The Role of Information Process and Technology Use in Customer Relational Management. *American Marketing Association Journal*, 69,177-192.
Jersey: John Wiley & Sons. <https://doi.org/10.1002/9781118836477>
- Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405. <https://doi.org/10.2307/2330757>

- Kelly, D.; Storey, C. (2000), New Service Development: Initiation Strategies, *International Journal of Services Industry Management*, No.1, pp.45-62
- Knight, F. H. (1933). *Risk, uncertainty and profit*. Courier Corporation.
- Kouwenberg, R., & Ziemba, W. T. (2007). Incentives and risk taking in hedge Funds. *Journal of Banking & Finance*, 31(11), 3291-3310.
- Krishnan, V.; Ulrich, K. T. (2001). Product development decisions: A review of the literature. *Management Science*, 47(1), pp.1–21.
- Kuritzkes, A., & Schuermann, T. (2006). What we know, don't know and can't know about bank risks: A view from the trenches.
- Lam, J. (2014). *Enterprise risk management: From incentives to controls* (2nd ed.). New
- Liang, B., & Schwarz, C. (2011). Is pay for performance effective? Evidence from the hedge Fund industry. *Evidence from the Hedge Fund Industry (March 1, 2011)*.
- Lievens, A.; Moenaert, R. K. (2000) Project Team Communication in Financial Service Innovation. *Journal of Management Studies* 37:5 p.733-766, July.
- Madura, J., & Zarruk, E.R. (1995). Bank exposure to interest rate risk: A global perspective. *Journal of Financial Research*, 18(1),1–13. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.1995.tb00207.x>
- Miltenburg, J. (1996) *How to Formulate and Implement a Winning Plan*. Chapman & Hall, Portland, OR.
- Morgan, R.M and Hunt, S. (1994) The Commitment-Trust Theory of Relationship Marketing. *Journal of Marketing*, 58, 20-38.
- Myers, S. C., & Read Jr, J. A. (2001). Capital allocation for insurance companies. *Journal of Risk and Insurance*, 545-580.
- Oliver, R.L. (1996) *Satisfaction: A Behavioral Perspective on the Consumer*. Richard D. Irwin/McGraw-Hill, Boston.
- [org/10.1016/S0378-4266\(01\)00167-4](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(01)00167-4)
- [org/10.1016/S0378-4266\(99\)00085-0](https://doi.org/10.1016/S0378-4266(99)00085-0)

- Pastor, J.M. (1999). Efficiency and risk management in Spanish banking: A method to decompose risk. *Applied Financial Economics*, 9(4), 371–384. <https://doi.org/10.1080/096031099332267>
- Power, M. (2004). The risk management of everything. *The Journal of Risk Finance*, 5(3), 58–65. <https://doi.org/10.1108/eb023001>
- Prahalad, C. K., & Hamel, G. (1994). *Competing for the Futures* (Vol. 25). Boston: Harvard Business School Press.
- Prahalad, C.K., Krishnan, M.S. and Mithas, S. (2005) Customer Relationships: The Technology Customer Disconnect. Optimize.
- Pratt, S. P., & Niculita, A. V. (2000). *Valuing a business* (p. 45). McGraw-Hill Companies. *Research*, 27(2), 199–216. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2004.t01-100079.x>
- Rivas, A., Ozuna, T., & Policastro, F. (2006). Does the use of derivatives increase bank efficiency? Evidence from Latin American banks. *International Business and Economics Research Journal (IBER)*, 5(11), 47–56.
- Saita, F. (1999). Allocation of risk capital in financial institutions. *Financial Management*, 95-111.
- Saita, F. (2004). Risk capital aggregation: the risk manager's perspective.
- Saretto, A., & Tookes, H. E. (2013). Corporate leverage, debt maturity, and credit supply: The role of credit default Swaps. *The Review of Financial Studies*, 26(5), 1190-1247.
- Saunders, A., & Schumacher, L. (2000). The determinants of bank interest rate margins: An international study. *Journal of International Money and Finance*, 19(6), 813–832. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00033-4](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00033-4)
- Scannella, E., & Bennardo, D. (2013). Interest rate risk in banking: A theoretical and empirical investigation through a systemic approach (asset & liability management). *Business Systems Review*, 2(1), 59–79.
- Scheffer, S. B. (2004). Management control of credit risk in the bank lending process.
- Scholtens, B., & Van Wensveen, D. (2000). A critique on the theory of financial intermediation. *Journal of Banking & Finance*, 24(8), 1243–1251. [https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00033-4](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00033-4)

- Schroeck, G. (2002). *Risk management and value creation in financial institutions*. Canada: John Wiley & Sons.
- Schwartz, P. (2000). The official Futures, self-delusion and the value of scenarios. *Financial Times*, (2).
- Singidunum, Beograd, 2009, str. 300.
- Smith, C.W., & Stulz, R.M. (1985). The determinants of firms' hedging policies.
- Šoškić, D., Živković, B., *Finansijska tržišta*, Beograd, 2010.
- Srinivasan, R., & Moorman, C. (2005). Strategic firm commitments and rewards for customer relationship management in online retailing. *Journal of Marketing*, 69(4), 193-200.
- Stošić Mihajlović, Lj. *Tržište, troškovi i cene*, VTTŠ, Vranje, 2015.
- Stosic-Mihajlovic, L., & Zdravkovic, I. (2016). Forwards, Futures and Options on stock exchange market. *Journal of Process Management. New Technologies*, 4(3), 50–56.
- Stulz, R. M. (2010). Credit default Swaps and the credit crisis. *Journal of Economic Perspectives*, 24(1), 73-92.
- Teo, M., Koh, F., & Koh, W. T. (2003). Asian hedge Funds: Return persistence, style, and Fund characteristics. *Style, and Fund Characteristics (June 2003)*.
- Tóth, K. (2014). THE EFFECT OF DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS ON BANK RISKS, RELEVANCE AND FAITHFUL REPRESENTATION: EVIDENCE FROM BANKS IN HUNGARY. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 23(1).
- Tóth, K. (2014). THE EFFECT OF DERIVATIVE FINANCIAL INSTRUMENTS ON BANK RISKS, RELEVANCE AND FAITHFUL REPRESENTATION: EVIDENCE FROM BANKS IN HUNGARY. *Annals of the University of Oradea, Economic Science Series*, 23(1).
- Triantis, A.J. (2000). Real Options and corporate risk management. *Journal of Applied Corporate Finance*, 13(2), 64–73. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.2000.tb00054.x>
- Unković, M., Milosavljević, M., & Stanišić, N. (2010). *Savremeno berzansko i elektronsko poslovanje*. Univerzitet Singidunum.

- Uppal, R. K. (2011). E-Age Technology “New Face of Indian Banking Industry: Emerging Challenges and New Potentials. *Journal of social and development sciences*, 1(3), 115-129.
- Van der Heijden, K. (2011). *Scenarios: the art of strategic conversation*. John Wiley & Sons.
- Van Lelyveld, I. P. P. (2006). *Economic Capital Modelling. Concepts, Measurement and Implementation*. London: Risk Books.
- van Triest, S. P. (2000). The cost structure of firms; managing fixed versus variable costs.
- Volberda, H. W. (1998). Building the flexible firm: How to remain competitive. *Corporate Reputation Review*, 2(1), 94-96.
- Weick, K.E. and Robert, K.H. (1994) Collective Mind in Organization: Heedful Interrelating on Flight Decks. *Administrative Science Quarterly*, 38, 357-383.
- Zhao, F., & Moser, J. (2017). Bank lending and interest-rate derivatives. *International Journal of Financial Research*, 8(4), 23-37.