

Ζην ΕΠΙΚΙΝΔΥΝΩΣ...



ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

με την ευγενική υποστήριξη της ΟΠΑΠ Α.Ε.



ΠΡΟ-ΠΟ

**ΠΡΟ
ΤΟ**

Τζόκερ Το Μεγάλο
Παιχνίδι

**ΠΡΟ
ΠΟ/ΚΕΛ**

extra5

ΛΟΤΤΟ

ΣΤΟΙΧΗΜΑ

SUPER3



ΟΠΑΠ Α.Ε.

Οργανισμός Προγνωστικών Αγώνων Ποδοσφαίρου
e-mail: opap@otenet.gr www.opap.gr

Ζην επικινδύνως...

Μια ζωή στο ρίσκο	4
Το ρίσκο και οι μαθητές του Φρόιντ	6
Πόσο κοστίζει η ζωή ενός πολίτη;	8
Οι επενδυτές και οι κίνδυνοι των διακυμάνσεων	11
Παράγωγα: το ρίσκο της «ασφάλειας»	13
Τα νέα «αμυντικά» χρηματοοικονομικά προϊόντα ...	14
To risk management και τα κλειδιά του	15
Η εύθραυστη φήμη των επιχειρήσεων	17
Μαθαίνοντας να ζούμε με την αβεβαιότητα	18
Το περιεχόμενο των σελίδων 4 έως 20 προέρχεται από την έρευνα του επιτελείου του «Economist Intelligence Unit» για τη διαχείριση των κινδύνων, υπό τον τίτλο «Risk», η οποία δημοσιεύθηκε στο περιοδικό «The Economist» στις 24 Ιανουαρίου 2004.	
Η ελληνική άποψη	
Ο κ. Χρήστος Περγάμης, οικονομολόγος CFA FRM, καταγράφει τις προόδους που έχουν σημειωθεί στην αξιολόγηση των κινδύνων της χρηματοπιστωτικής αγοράς.	
Τα επόμενα βήματα στη διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων	20
Το τέλος της αβεβαιότητας	22

Επιλογές από τον Economist

Οι σελίδες 26 έως 30 περιλαμβάνουν επιλεγμένα κείμενα από τις τελευταίες εκδόσεις «The Economist» (Φεβρουάριος 2004) όπου, μεταξύ άλλων, μπορείτε να διαβάσετε για τη βιομηχανική ανάπτυξη της Ινδίας και της Νοτίου Αφρικής, την πειρατεία των DVD, τα προβλήματα των ευρωπαϊκών ασφαλιστικών εταιρειών, την εξέλιξη των reality shows και το «δίλημμα» της Vodafone.

Οδηγός διαχείρισης κινδύνων...

Ποιους κινδύνους αντιμετωπίζουν οι πολίτες αυτής της χώρας; Κατά κοινή πεποίθηση: πολλούς. Οι περισσότεροι από εμάς θα προσέθεταν: και μεγάλους! Υπάρχει όμως μια ουσιώδης διαφορά ανάμεσα στην ψυχολογία μας για την απειλή που συνοδεύει τον κίνδυνο και στην «ψυχρή» εκτίμησή του. Υπάρχουν οι κίνδυνοι που μας περιτριγυρίζουν. Όπως εκείνοι που συνοδεύουν τη συγκέντρωσή μας στις μεγάλες πόλεις, την παρουσία «αγνώστων» συγκατοίκων, τις υψηλότερες ταχύτητες, τα ναρκωτικά και, πλέον, την τρομοκρατία και, πάντοτε, τα φυσικά φαινόμενα.

Αν ρωτήσετε τις ασφαλιστικές εταιρείες, που είναι υποχρεωμένες να κοστολογούν τους κινδύνους, θα σας δείξουν τις αυξήσεις στα αντίστοιχα τιμολογία τους. Αν ρωτήσετε την κυβέρνηση, θα σας απαντήσει στην εντελώς αντίθετη κατεύθυνση. Αν ρωτήσετε τον τραπεζίτη σας, θα σας επιστρέψει την ερώτηση προκειμένου να διευκρινίσει τον δικό σας «τύπο επενδυτή», την καταναλωτική σας συμπεριφορά, τα όνειρα και τις προσδοκίες σας και, προφανώς, την προδιάθεσή σας στην ανάληψη ρίσκου.

Υπάρχουν όμως σημαντικές διαφορές ανάμεσα στον κίνδυνο που κληρονομούμε, εκείνον με τον οποίο μαθαίνουμε να ζούμε –γιατί έχουμε μεγαλώσει μαζί του– και, βεβαίως, στον επιστημονικά υπολογιζόμενο κίνδυνο. Χωρίς να ισχυριζόμαστε πως το ένστικτο και η εμπειρία δεν αποτελούν αξιόλογους τρόπους εκτίμησης των κινδύνων, η εποχή μας απαιτεί προσεκτικότερη και, τελικώς, περίπλοκη και τεχνοκρατική προσέγγιση.

Η «συνταγή της γιαγιάς», που προνοούσε, στηριζόμενη στο σεβασμό των παραδοσιακών κανόνων και αξιών, για όλα όσα αφορούσαν στο σπιτικό και στην οικογένεια διατηρεί τη χρησιμότητά της. Αρκεί, πλέον, να ενσωματώσει τις νέες δυνατότητες, τις γνώσεις και την πληροφορία.

Το σύστημα συλλογικής προστασίας που διαθέτει η χώρα είναι, τώρα, καλύτερο. Το ευρωπαϊκό περιβάλλον προσέθεσε εργαλεία, πόρους και κανόνες. Το αποδεικνύουν το παράδειγμα της «ασφάλειας» που προσφέρει η Ευρωζώνη έναντι του συναλλαγματικού κινδύνου που αντιμετώπιζε η δραχμή, τα αγροτικά ταμεία και άλλα παρόμοια.

Δίπλα όμως στο συλλογικό υπάρχει, πολύ περισσότερο σήμερα, το ατομικό. Ο καθένας από εμάς είναι μια μονάδα διαχείρισης κρίσης. Σε κάθε βήμα της καθημερινής του ζωής είναι υποχρεωμένος να υπολογίζει κόστος και αποδόσεις και, επομένως, να εκτιμά τους κινδύνους. Εκείνους που πρέπει να αναλάβει, όσους μπορεί να καλύψει και τους άλλους, που οφείλει να αποφύγει.

Μετά μια περίοδο ανάληψης συνεχώς μεγαλύτερων κινδύνων, οι κοινωνίες μας επιστρέφουν σε πιο «σοφές» προσεγγίσεις. Τα εργαλεία διαχείρισης των κινδύνων επανεξετάζονται και, κατά κανόνα, απλοποιούνται. Σε κάθε περίπτωση, εταιρείες, διοικητικά συμβούλια, στελέχη και οργανισμοί, όπως ακριβώς και οι ιδιώτες, προτιμούν να περιορίσουν την έκθεση στους πολλούς κινδύνους, ακόμη κι αν αυτό περιορίζει τη δυναμική μεγαλύτερου κέρδους.

Η παρούσα ειδική έκδοση του Economist και της «Καθημερινής» προσφέρει μια εξαιρετική σύνοψη για όλα όσα πρέπει να γνωρίζετε ώστε να αναγνωρίζετε, χωρίς να φοβάστε, τον κίνδυνο.

Καλούς υπολογισμούς!

Μπάμπης Παπαδημητρίου

Μια ζωή στο ρίσκο

Μετά την 11η Σεπτεμβρίου 2001, όλοι έχουν συνειδητοποιήσει με τον πλέον τραγικό τρόπο ότι ολόκληρος ο κόσμος έχει μεταβληθεί σε μία «επικίνδυνη περιοχή». Όμως, ακόμα και πριν από αυτό το γεγονός της τρομακτικής αγριότητας, ο κόσμος μας είχε πάψει να είναι ασφαλής για αρκετούς από τους πολίτες και ιδιαιτέρως για όλους εκείνους που ασχολούνται με τις επιχειρήσεις και την οικονομία. Το τέλος της «τρέλας» με τις μετοχές της Νέας Οικονομίας και της χρηματιστηριακής «φούσκας» που την συνόδευε είχαν ήδη θέσει τις βάσεις για το πέρασμα στην εποχή της αβεβαιότητας. Αλλά αυτά είναι μόνο μερικά από τα πιο πρόσφατα παραδείγματα απροσδόκητων γεγονότων που κατάφεραν να γκρεμίσουν για τα καλά τα όνειρα εκατομμυρίων ανθρώπων σε όλο τον πλανήτη.

Ο μοναδικός δρόμος γι' αυτήν την εξέλιξη όπου κυριαρχεί η αίσθηση του αυξημένου κινδύνου δεν είναι βεβαίως οι τρομοκράτες της Αλ Κάιντα. Η παγκοσμιοποίηση, για παράδειγμα, έχει συμβάλει κι εκείνη με τον τρόπο της και μάλιστα σε σημαντικό βαθμό σε αυτήν την εξέλιξη.

Οι φυσικές αλλά και οι προερχόμενες από τον άνθρωπο καταστροφές, συμπεριλαμβανομένων των πυρκαγιών στα δάση, των σεισμών, των μεγάλων βιομηχανικών ατυχημάτων ή και των τραγωδιών σε μέσα μεταφοράς, έχουν και εκείνες συμβάλει από την πλευρά τους στην ενίσχυση και στην εμπέδωση του αισθήματος ότι ο κόσμος και οι πολίτες βρίσκονται υπό καθεστώς πολιορκίας. Κάτι που έρχεται να επιβεβαιώσει πρόσφατη μελέτη την οποία ανέλαβαν από κοινού το Κέντρο Ερευνών επί της Επιδημιολογίας των Καταστροφών του Βελγίου και η εταιρεία συμβούλων A.T. Kearney. Από τη μελέτη αυτή προέκυψε ότι η «ένταση» του φαινομένου της παγκοσμιοποίησης έτυχε να συμπέσει χρονικά με την αύξηση της συχνότητας μεγάλων καταστροφών, γεγονός το οποίο, όπως ήταν φυσικό, επιβάρυνε το κλίμα αβεβαιότητας το οποίο είχε αρχίσει να διαμορφώνεται (βλ. διάγραμμα 1).

Το κλίμα αβεβαιότητας φέρνει μαζί του και το φόβο. Κι αυτό είναι παράλογο να συμβαίνει. Όπως εύκολα μπορεί να αντιληφθεί κανείς, οι σεισμοί δεν έχουν καμία απολύτως σχέση με το ελεύθερο εμπόριο και την κατάργηση των οικονομικών συνόρων. Εκείνο που έχει συμβεί στις μέρες μας είναι ότι χάρη στην ανάπτυξη των τηλεπικοινωνιών και των ΜΜΕ, η είδηση για μία καταστροφή ο-



**Για τις επιχειρήσεις,
τις κυβερνήσεις και τους πολίτες
οι εσφαλμένες εκτιμήσεις
των κινδύνων έχουν κόστος και
σε ορισμένες περιπτώσεις
ανυπολόγιστο.
Μία από τις καλύτερες μεθόδους
αξιολόγησης των κινδύνων δεν είναι
άλλη από τον επιτυχημένο
προσδιορισμό στόχων...**

πουδήποτε και αν έχει συμβεί θα γίνει άμεσα γνωστή σε όλον τον πλανήτη. Ωστόσο, ένα μέρος της αίσθησης του αυξημένου κινδύνου είναι δικαιολογημένο και σε αυτό έχει συμβάλει και η τεχνολογία με τα επιτεύγματά της. Η έννοια της αυξημένης επικινδυνότητας βρίσκεται σήμερα παντού, σε κάθε βήμα της καθημερινής ζω-

ής των πολιτών. Από τα γενετικά μεταλλαγμένα τρόφιμα που δημιουργούν κινδύνους για την υγεία εκατομμυρίων ανθρώπων έως τις καινοτομικές εφαρμογές που με την εξάπλωση και τη μαζική ανταπόκριση που έχουν απειλούν να θέσουν εκ ποδών καθιερωμένες βιομηχανίες (όπως συνέβη με την υπόθεση του Napster στον κλάδο της μουσικής βιομηχανίας).

Και η αλυσίδα των κινδύνων καλά κρατεί... Τα «κανόνια» των εταιρειών ή η κατάρρευση επιμέρους αγορών είναι πλέον ένα συνηθισμένο φαινόμενο. Το ίδιο και η τρομοκρατία και ακόμη χειρότερο σε πολλές περιπτώσεις οι φήμες γύρω από τις δραστηριότητες των τρομοκρατών μπορούν να «ανατινάξουν στον αέρα» τους κανονικούς ρυθμούς της ζωής των ανθρώπων. Όπως το ίδιο μπορεί να προκαλέσει και η εμφάνιση μιας νέας επιδημίας όπως συνέβη με τον «ιό της άτυπης πνευμονίας» (SARS).

Η νέα αυτή επιδημία όχι μόνο αναστάτωσε τη ζωή εκατομμυρίων ανθρώπων σε αρκετές περιοχές του πλανήτη, αλλά απείλησε να οδηγήσει για μεγάλο χρονικό διάστημα σε αφανισμό την τουριστική βιομηχανία σεπαγκόσμιο επίπεδο. ▶

► Αντίθετα, παρά τους «κινδύνους», για τους περισσότερους ανθρώπους στις πλούσιες χώρες η ζωή έχει γίνει πολύ πιο ασφαλή και ιδιαίτερα στις πιο σημαντικές όψεις και δραστηριότητες.

Στη διάρκεια του περασμένου αιώνα, το προσδόκιμο ζωής της συγκεκριμένης κατηγορίας ανθρώπων έχει αυξηθεί κατά τα δύο τρίτα της προηγούμενης επίδοσης. Οι χώροι εργασίας, το γενικότερο περιβάλλον και πολλές ασθένειες κρύβουν λιγότερους κινδύνους. Η δημοκρατία έχει εξαπλωθεί, το ενδεχόμενο μιας πολεμικής σύγκρουσης στα εδάφη των ανεπτυγμένων πλούσιων χωρών έχει απομακρυνθεί, ενώ ακόμη και η τρομοκρατία «τρομοκρατεί» λιγότερο τους πολίτες της Βορείου Ιρλανδίας, της Ιταλίας ή της Γερμανίας, που μέχρι πρότινος ζούσαν υπό την σκιά του φόβου.

Επομένως, δεν είναι απολύτως αληθινό να λέμε ότι η ζωή έχει γίνει πιο επικίνδυνη. Αντιθέτως, η σημασία ορισμένων κινδύνων έχει σαφώς περιορισθεί, άλλοι κίνδυνοι έχουν «μεταλλαχθεί» και αφορούν διαφορετικές περιοχές ή κατηγορίες ανθρώπων από εκείνες που αφορούσαν μέχρι πριν από λίγα χρόνια, ενώ την ίδια στιγμή δημιουργούνται νέοι για να πάρουν τη θέση των παλαιών.

Αυτή η έρευνα εξετάζει μερικές από αυτές τις μεταβολές στο «φορτίο» των κινδύνων και ερευνά ένα ιδιαίτερο φαινόμενο: όταν οι άνθρωποι έρχονται αντιμέτωποι με τον όποιο κίνδυνο, είτε διευθύνουν κυβερνήσεις είτε επιχειρήσεις ή απλώς διαχειρίζονται τις δικές τους υποθέσεις, έχουν την τάση να τα κάνουν θάλασσα.

Όταν το ποτήρι είναι «μισογεμάτο»...

Το ρίσκο διαφέρει από την αβεβαιότητα, η οποία ποσοτικώς είναι μη μετρήσιμη. Θα μπορούσε να υποστηριχθεί κανείς ότι το ρίσκο είναι περισσότερο μία μορφή «εκλεπτυσμένου τζόγου» που βασίζεται αποκλειστικά και μόνο στο νόμο των πιθανοτήτων. Σήμερα, το να υπολογίζει κανείς τις πιθανότητες ή να ρισκάρει είναι σαφώς πιο εύκολη υπόθεση, γεγονός το οποίο οφείλεται σε δύο παράγοντες. Ο πρώτος είναι η τεχνολογία της πληροφωρίας, η οποία έχει διευκολύνει τον άνθρωπο στην αναδρομή και μελέτη παλαιότερων περιπτώσεων αντιμετώπισης «ρίσκου».

Για παράδειγμα, οι ασφαλιστικές εταιρείες που ασφαλίζουν τον κίνδυνο του «θανάτου» έχουν διεξαγάγει συστηματικές έρευνες στα αρχεία γεννήσεων και θανάτων για πολλά χρόνια πίσω, προκειμένου να είναι σε θέση να εκτιμήσουν το προσδόκιμο ζωής, να δημιουργήσουν πίνακες θνησιμότητας και, τέλος, να καθορίσουν τα ασφάλιστρα. Χάρη στα προγράμματα των υπολογιστών, οι καταγίγδες ή οι σεισμοί έχουν γίνει λιγότερο αναπάντεχοι... Οι επιδημιολόγοι έχουν μεγαλύτερη επι-

Διαβολική σύμπτωση ή τυχαίο γεγονός; 1



* Απεικονίζεται η δεκτικότητα των χωρών στο φαινόμενο της παγκοσμιοποίησης

Πηγή: Κέντρο Ερευνών επί της Επιδημιολογίας των Καταστροφών του Βελγίου - A.T. Kearney

Ο κόσμος μας θα ωφεληθεί τα μέγιστα, εάν καταφέρει να συμβιβαστεί έστω και με την ιδέα του κινδύνου.

τυχία στον εντοπισμό και στην παρακολούθηση των νέων ασθενειών. Ακόμη και οι κρίσεις στον οικονομικό τομέα, όπως για παράδειγμα η κατάρρευση τραπεζικών ιδρυμάτων ή τα χρηματιστηριακά κραχ, μπορούν να καταγραφούν και να μελετηθούν ώστε να προσφέρουν καλύτερα εργαλεία και μεθόδους πρόγνωσης για το μέλλον.

Η συνδρομή της τεχνολογίας σε αυτές τις περιπτώσεις παρέχει επιπλέον πολύ καλύτερη πληροφόρηση για τις συνέπειες και το κόστος τους.

Ο δεύτερος παράγων, που έχει καταστήσει ευκολότερο τον ποσοτικό προσδιορισμό των κινδύνων είναι η μεγαλύτερη εξοικείωση με τη λειτουργία των ίδιων των αγορών. Κι αυτό διότι οι αγορές χρήματος και κεφαλαίου διαθέτουν το ιδιαίτερο χάρισμα από τη φύση τους να μεταβιβάζουν το ρίσκο από αυτόν που δεν θέλει να το επωμισθεί σε αυτόν που πραγματικά θέλει και μπορεί να το αποδεχθεί και να το αναλάβει. Η ασφάλεια πυρός, για παράδειγμα, μεταφέρει το κόστος του σπιτιού που κάηκε, από τον ιδιοκτήτη του σπιτιού στην ασφαλιστική εταιρεία και στους μετόχους της. Η είσοδος μιας εταιρείας στο χρηματιστήριο μετατοπίζει το βάρος των επενδυτικών κινδύνων από τους ώμους μιας και μοναδικής οικογένειας, μοιράζοντάς το σε χιλιάδες επενδυτές σε ολόκληρο τον κόσμο.

Ωστόσο, το ρίσκο και η διαχείρισή του δεν είναι εύκολη υπόθεση – όπως είναι πιθανότατα το εμπόριο της μπανάνας ή η αγορά των αυτοκινήτων. Κι αυτό γιατί ο καθένας μας έχει μία διαφορετική προσέγγιση και εκτίμηση για το ρίσκο και τις οικονομικές επιπτώσεις και συνέπειές του. Παρά την πρόοδο που έχει σημειω-

θεί λόγω της εξοικείωσης με την τεχνολογία και τις αγορές, το μεγαλύτερο ίσως εμπόδιο στην αποτελεσματικότερη διαχείριση των κινδύνων παραμένει η ερμηνεία που δίδει ο κάθε άνθρωπος στην έννοια «κίνδυνος» και στην επιλογή του τρόπου αντιμετώπισής του. Οι άνθρωποι γενικώς έχουν την τάση να αντιλαμβάνονται λανθασμένα την έννοια του κινδύνου και μάλιστα επιδεικνύουν μία αξιοθαύμαστη συνέπεια ως προς αυτήν τη συμπεριφορά.

Όταν το γεγονός αυτό έγινε συνείδηση, έφερε την επανάσταση στην οικονομική σκέψη και πρακτική. Στην εποχή μας οι εταιρείες, οι κυβερνήσεις και οι πολίτες είναι σε θέση να διαχειρίζονται τους κινδύνους που αντιμετωπίζουν, αρκεί να αποδεχθούν ότι οι κίνδυνοι είναι αναπόσπαστο μέρος της καθημερινής ζωής, πρέπει να μάθουν να συμβιώνουν μαζί τους έτσι ώστε να μπορούν να τους αντιμετωπίσουν καλύτερα και πιο αποτελεσματικά.

Στις μέρες μας το ρίσκο «βασίλει» στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Τα χρηματιστήρια, τα οποία, από μια άποψη, είναι απλώς μια εκτίμηση των μελλοντικών αποδόσεων όλων των εταιρειών, έχουν γίνει πιο ευεπίφορα σε διακυμάνσεις τα τελευταία χρόνια. Αυτό οφείλεται, εν μέρει, στο ότι η τεχνολογία έχει βοηθήσει τις αγορές να λειτουργούν πιο αποτελεσματικά και, επομένως, να προσαρμόζονται γρηγορότερα στις μεταβολές του οικονομικού σκηνικού. Ωστόσο, η μεταβλητότητα των αγορών δεν οφείλεται πάντα στην πορεία της οικονομίας. Σε πολλές περιπτώσεις, είναι η ίδια η προθυμία των επενδυτών για ελαχιστοποίηση των κινδύνων που προκαλεί τους κλυδωνισμούς. Μπορεί να ακούγεται παράλογο, αλλά είναι πλέον αποδεκτό ότι η τελειοποίηση των «εργαλείων» διαχείρισης και προστασίας των επενδυτών από τους κινδύνους των διακυμάνσεων έχει απλώς συμβάλει στη μεγιστοποίηση των αναλαμβανόμενων κινδύνων. Αλλιώς, ο μεγαλύτερος κίνδυνος των αγορών δεν είναι άλλος από το πολύ ανθρώπινο συναίσθημα του πανικού. Για παράδειγμα, η έλλειψη ρευστότητας στην αγορά μπορεί να προκαλέσει κύματα πανικού και φυσικά ανυπολόγιστες ζημιές.

Βέβαια, αξίζει σε αυτό το σημείο να αναφερθεί ότι οι έντονες και φυσικά απρόβλεπτες διακυμάνσεις των αγορών ήταν αυτές που οδήγησαν στη δημιουργία και εν συνεχεία στην άθνηση των γνωστών σε όλους μας Παραγώγων (Συμβόλαιο Μελλοντικής Εκπλήρωσης). Δεν είναι τυχαίο, άλλωστε, που ο πρόεδρος της Ομοσπονδιακής Τράπεζας των ΗΠΑ (FED) Άλαν Γκρίνσπαν πιστεύει ότι «αυτό το είδος οικονομικού νεωτερισμού είναι καλό για την παγκόσμια οικονομία». Όπως έχει πει, κάνει το χρηματοοικονομικό σύστημα πιο ευέλικτο, αυξάνει το ρυθμό οικονομικής ανάπτυξης και επιτρέπει στις

► τράπεζες και στις επιχειρήσεις να ελέγχουν το επίπεδο του κινδύνου που αναλαμβάνουν.

Όταν το ποτήρι είναι μισοάδειο...

Πολλοί, όμως, διαφωνούν. Τον περασμένο χρόνο, ο Γουόρεν Μπάφετ, ο διασημότερος Αμερικανός επενδυτής, αποκάλυψε τα παράγωγα προϊόντα «οικονομικά όπλα μαζικής καταστροφής». Η νέα αγορά πιστωτικών παραγώγων, η οποία ουσιαστικά αποτελεί ένα είδος ασφάλειας κατά της μη πληρωμής των ομολόγων, έχει ήδη αρχίσει να προκαλεί «πονοκεφάλους». Πρόσφατα, η αμερικανική Freddie Mac, ένας ημικυβερνητικός εγγυητής υποθηκών, αναγκάστηκε να κάνει διορθωτική δήλωση για κέρδη δισεκατομμυρίων δολαρίων επειδή είχαν γίνει λανθασμένες αποτιμήσεις του τεράστιου χαρτοφυλακίου παραγώγων που διαθέτει. Στις μέρες μας το 90% περίπου των 500 μεγαλύτερων εταιρειών του κόσμου χρησιμοποιούν παράγωγα, σύμφωνα με τα ευρήματα μιας περυσινής δημοσκόπησης. Οι όποιες α-

νυσυχίες, πάντως, διατυπώνονται σχετικά με τα παράγωγα δεν προέρχονται από κάποιο εγγενές κακό, αλλά από τη δύναμη που έχουν τα προϊόντα αυτά να κρύβουν τις προθέσεις των χρηστών τους. Οι εταιρείες συνήθιζαν να εστιάζουν την προσοχή και το ενδιαφέρον τους στους πιο εύκολα αναγνωρίσιμους κινδύνους, όπως είναι οι χρηματοοικονομικοί.

Τώρα, μόλις που είχαν μάθει τα υψηλόβαθμα διοικητικά στελέχη να χρησιμοποιούν τελευταίας τεχνολογίας εργαλεία για να διαχειρίζονται τους οικονομικούς κινδύνους, βρέθηκαν αντιμέτωπα με μια σειρά νέων κινδύνων. Ο αυξημένος έλεγχος της διοίκησης των εταιρειών μετά τα σκάνδαλα σε Αμερική και Ευρώπη έχει κάνει τη ζωή τους δύσκολη. Η περαιτέρω ενίσχυση και η αυστηροποίηση του κανονιστικού και ρυθμιστικού πλαισίου τη διεύθυνση μιας εταιρείας να μοιάζει με ναρκοπέδιο. Η παγκοσμιοποίηση έχει εντείνει τον ανταγωνισμό. Η αμεσότητα των επικοινωνιών και το αυξημένο ενδιαφέρον των ΜΜΕ σημαίνουν ότι η φήμη μιας εταιρείας μπορεί γρήγορα και εύκολα να α-

μαυρωθεί. Οι κυβερνήσεις είναι αυτές που πρέπει να εκπαιδευθούν περισσότερο στην υπόθεση της διαχείρισης κινδύνων. Εάν δεν αποκτήσουν καλύτερη γνώση του κόστους και της ωφέλειας των κανονισμών που θεσπίζουν για να το ελέγξουν, μπορεί να κάνουν περισσότερο κακό παρά καλό.

Στις περισσότερες πλούσιες χώρες οι κυβερνήσεις εξακολουθούν να θεωρούνται υποχρεωμένες να αναλάβουν τους κινδύνους όταν οι αγορές καταρρέουν. Ομως έχουν κάνει λάθος επιλογές: απαγορεύουν ορισμένες δραστηριότητες χαμηλού κινδύνου και πιθανής υψηλής απόδοσης και ενθαρρύνουν άλλες που είναι εξαιρετικά επικίνδυνες χωρίς να έχουν και μεγάλη απόδοση. Ενα από τα πιο περίπλοκα προβλήματα στην αντιμετώπιση ενός αβέβαιου μέλλοντος είναι η φαινομενικά παράλογη αντίδραση των ανθρώπων σε αυτό. Η πρόοδος, όμως, της επιστήμης της ψυχολογίας μάς έχουν κάνει να καταλάβουμε πολύ καλύτερα πώς συμπεριφέρονται οι άνθρωποι μπροστά στον κίνδυνο. ▲

Το ρίσκο και οι μαθητές του Φρόιντ

Η διαίσθηση δεν βοηθάει στη διαχείριση των κινδύνων

Οι άνθρωποι μπορούν να πάρουν τις πιο τρελές αποφάσεις για το μέλλον τους. Αποδείξεις για του λόγου το αφαλές βρίσκονται ολόγυρά μας – από τις επενδύσεις τους στο χρηματιστήριο μέχρι το πώς διευθύνουν τις επιχειρήσεις τους. Παρά τη διανοητική του ικανότητα, ο άνθρωπος μοιάζει εντελώς ανίκανος όταν έρχεται αντιμέτωπος με την αβεβαιότητα. Και το εντυπωσιακό είναι ότι κάνει με «θρησκευτική ευλάβεια» τα ίδια λάθη. Υποτιμά ορισμένα είδη κινδύνων και υπερτιμά άλλα.

Οπωσδήποτε όμως, θα πρέπει να υπάρχει ένας καλύτερος τρόπος από τη χρήση της διαίσθησης κατά τη λήψη των αποφάσεων.

Στις δεκαετίες του '50 και του '60, μια ομάδα ερευνητών σε αμερικανικά πανεπιστήμια ξεκίνησε να βρει μια πιο επιστημονική μέθοδο. Δημιούργησαν ένα κλάδο εκπαίδευσης που τον ονόμασαν «επιστήμη αποφάσεων», ο οποίος είχε στόχο να αφαιρέσει το ανθρώπινο στοιχείο από την ανάλυση του επιχειρηματικού κινδύνου. Θα προσέφερε ένα τρόπο να λαμβάνονται –πάνω σε σωστές βάσεις– αποφάσεις για ένα μέλλον γεμάτο αβεβαιότητα.

Αυτό προϋπέθετε τη χρήση προγραμμάτων υπολογιστών για την πρόβλεψη, τον υπολογισμό των πιθανοτήτων των α-



ποτελεσμάτων που θα ήταν δυνατόν να υπάρξουν και τον καθορισμό του καλύτερου τρόπου δράσης, αποφεύγοντας έτσι τις διάφορες προκαταλήψεις που συμβάλλουν στη λήψη αποφάσεων από τους ανθρώπους.

Τα συγκεκριμένα προγράμματα, σκέφτηκαν οι ερευνητές, θα έδιναν λογικές απαντήσεις σε ερωτήματα, όπως αν πρέπει να χτιστεί ένα εργοστάσιο, πώς μπορούν να καταπολεμηθούν ασθένειες ή πώς μπο-

ρεί να γίνεται μια συνετή διαχείριση επενδύσεων. Σύντομα διάφορες σχολές διοίκησης επιχειρήσεων υιοθέτησαν τα συμπεράσματα της έρευνας, ενώ αρκετοί ήταν και οι πολιτικοί που πείσθηκαν να ακολουθήσουν τον ίδιο δρόμο.

Η επιστήμη της «λήψης αποφάσεων» γνώρισε τις δόξες της την εποχή του πολέμου στο Βιετνάμ, όταν ο Ρόμπερτ Μακναμάρα, ο τότε υπουργός Αμυνας της Αμερικής, χρησιμοποίησε τέτοιες τεχνικές για να προβλέψει την κατάληξη του πολέμου (αν και, όπως απεδείχθη, χωρίς μεγάλη επιτυχία). Γενικά, όμως, αυτός ο τρόπος προσέγγισης δεν έπιασε. Αυτοί που παίρνουν τις αποφάσεις, είτε στις επιχειρήσεις είτε στην πολιτική, δεν είχαν καμιά όρεξη να παραδώσουν την εξουσία τους σ' ένα κομπιούτερ. Προτιμούσαν να ακολουθούν το ένστικτό τους...

Σκέψου μηχανικά

Ο Ντάνιελ Κάνεμαν, τώρα καθηγητής στο Πρίνστον, παρατήρησε, ως νεαρός ερευνητής της Ψυχολογίας τη δεκαετία του '60, ότι ήταν δύσκολο να αποδεχθούν οι άνθρωποι τη λογική της επιστήμης των αποφάσεων.

Με αυτήν τη σκέψη, έκανε σκοπό της καριέρας του να δείξει πόσο παράλογα ό-

► ντως συμπεριφέρονται οι άνθρωποι. Όταν ο κ. Κάνεμαν και οι συνάδελφοί του πρωτοξεκίνησαν τις έρευνές τους, η ιδέα της ψυχολογικής αντιμετώπισης στις οικονομικές και επιχειρηματικές αποφάσεις εθεωρείτο αλλόκοτη σοφιστεία.

Την τελευταία δεκαετία, όμως, οι τομείς της ψυχολογίας που αφορούν τις συμπεριφορές των επενδυτών και των επιχειρήσεων (behavioural finance και behavioural economics) έχουν εξελιχθεί πολύ και το 2002 ο κ. Κάνεμαν ήταν ο ένας από τους δύο επιστήμονες που μοιράστηκαν το βραβείο Νόμπελ για τα Οικονομικά. Σήμερα είναι περιζήτητος από οργανισμούς, όπως η McKinsey και η PartnerRe, καθώς και από χρηματιστές της Γουόλ Στριτ. Αλλά, όπως λέει, υπάρχουν ακόμα πολλοί που ελάχιστα ενδιαφέρονται να καταλάβουν ποιες είναι οι ρίζες των λανθασμένων αποφάσεών τους.

Το μάθημα που μας δίνει ο καναπές του ψυχιάτρου είναι ότι τα λάθη αυτά κάθε άλλο παρά τυχαία είναι. Είναι συστηματικά και ιδιαιτέρως προβλέψιμα:

Η ΥΠΕΡΑΙΣΙΟΔΟΞΙΑ ► Ρωτήστε τους περισσότερους ανθρώπους για το μέλλον και θα το δουν υπερβολικά ρόδινο, έστω κι αν οι εμπειρίες του παρελθόντος υποδηλώνουν άλλα. Οι έρευνες έχουν αποδείξει ότι οι προβλέψεις των ανθρώπων για τις μελλοντικές κινήσεις του χρηματιστηρίου είναι πολύ πιο αισιόδοξες απ' όση θα δικαιολογούσαν παρελθόντα, έστω και μακράς διάρκειας, κέρδη.

Το ίδιο ισχύει και για τις ελπίδες τους για τη συνεχή άνοδο της αξίας του σπιτιού τους ή της επιτυχίας τους σε τυχερά παιχνίδια. Σε μια πρόσφατη μελέτη των συμμετεχόντων σε ένα ολλανδικό τηλεοπτικό παιχνίδι, οι εκτιμήσεις των ανθρώπων για τις πιθανότητες που είχαν να κερδίσουν ήταν περίπου 25% υψηλότερες από τις πραγματικές.

Οι Αμερικανοί είναι ίσως οι πιο αισιόδοξοι άνθρωποι. Σύμφωνα με πρόσφατη δημοσκοπήση, περίπου το 40% πιστεύει ότι θα καταλήξει να έχει το εισόδημα που αντιστοιχεί στο ανώτατο 1% του πληθυσμού. Αυτού του είδους η αισιοδοξία μπορεί να είναι χρήσιμη σε μάντζερ ή ποδοσφαιριστές και καμιά φορά γίνεται μια αυτο-εκπληρούμενη προφητεία. Τις περισσότερες φορές, όμως, έχει ως αποτέλεσμα τη σπατάλη της προσπάθειας και γκρεμισμένες ελπίδες. Η εργασία του κ. Κάνεμαν περιγράφει τρία είδη υπεραισιοδοξίας. Πρώτον, οι άνθρωποι έχουν την τάση να πιστεύουν υπερβολικά στις ικανότητες και στην παλληκαριά τους.

Στις δημοσκοπήσεις, λιγότεροι από τους μισούς ερωτηθέντες παραδέχονται ότι οι επιδόσεις τους είναι κάτω του μετρίου σε οποιοδήποτε θέμα – ας πούμε στον έρωτα ή στην οδήγηση. Δεύτερον, υπερεκτιμούν το ποσοστό ελέγχου που έχουν επάνω στο μέλλον, λησμονώντας τον παρά-



γοντα τύχη και χρεώνοντας την επιτυχία αποκλειστικά στις ικανότητες. Και τρίτον, σε ανταγωνιστικές επιδιώξεις, όπως το παίξιμο στο χρηματιστήριο, ξεχνούν ότι πρέπει να σταθμίσουν τις ικανότητές τους έναντι εκείνων του ανταγωνισμού.

Η «ΠΡΩΤΗ ΕΝΤΥΠΩΣΗ» ► Η πρώτη συνάντηση τείνει να είναι αποφασιστικής σημασίας όχι μόνο στο πώς κρίνουμε το χαρακτήρα μιας νέας γνωριμίας, αλλά ακόμη και στις διαπραγματεύσεις για χρήματα. Αν έχει αναφερθεί ένα ποσό, αγκιστρώνεται περίεργα στο ανθρώπινο μυαλό. Σύμφωνα με μία μελέτη μεσιτών ακινήτων, η πρώτη τιμή που δίνεται για την πώληση ενός σπιτιού, για παράδειγμα, τείνει να γίνει αποδεκτή απ' όλα τα μέρη ως βάση γύρω από την οποία γίνονται οι διαπραγματεύσεις. Σχεδόν το ίδιο ισχύει και στις διαπραγματεύσεις για μισθούς ή για συγχωνεύσεις και αγορές εταιρειών.

Εάν κανείς δεν έχει πολλές πληροφορίες για να βασιστεί και να προχωρήσει, ένα νούμερο του παρέχει ανακούφιση – ακόμη κι αν μπορεί να τον οδηγήσει σε τρομερά λάθη.

Η ΞΕΡΟΚΕΦΑΛΙΑ ► Σε κανένα δεν αρέσει να εγκαταλείπει μια προσφιλή του πεποίθηση. Ετσι, όσο νωρίτερα λαμβάνεται μια απόφαση, τόσο πιο δύσκολο είναι αργότερα να αλλάξει. Σε ένα κλασικό πείραμα, έδειξαν σε δύο ομάδες φοιτητών διαφάνειες ενός αντικειμένου – ας πούμε ενός πυροσβεστικού κρουνοῦ.

Οι διαφάνειες αρχικά ήταν θολές και σταδιακά γίνονταν όλο και πιο καθαρές ώσπου οι φοιτητές να μπορούν να αναγνωρίσουν το αντικείμενο. Όσοι ξεκίνησαν με μια αρκετή θολή εικόνα προσπάθησαν να αποφασίσουν από νωρίς τι ήταν αυτό που έβλεπαν και μετά δυσκολεύτηκαν να το αναγνωρίσουν σωστά μέχρι αρκετά αργά στη διάρκεια της προβολής, ενώ όσοι άρχισαν με λιγότερο θολή εικόνα έδειξαν λιγότερη ισχυρογνωμοσύνη και κατάλαβαν πιο γρήγορα. Το ίδιο συμβαίνει και σε αιθουσές συμβουλίων ή στην πολιτική.

Οι φαρμακευτικές εταιρείες πρέπει να

αποφασίσουν από νωρίς αν πρόκειται να σταματήσουν ένα ερευνητικό πρόγραμμα που δεν παρουσιάζει δείγματα προόδου για να αποφύγουν τη σπατάλη χρημάτων, αλλά δυσκολεύονται να παραδεχθούν ότι έκαναν λάθος. Τα αφεντικά που έχουν προσλάβει μη παραγωγικούς υπαλλήλους διστάζουν να τους απολύσουν. Ο κ. Κάνεμαν παραθέτει το παράδειγμα του Ισραήλ, που δεν πρόσεξε τις αυξανόμενες απειλές στα γεγονότα που οδήγησαν το 1973 στη σύρραξη με τους Αραβες γείτονές του. Μέρος της εξήγησης ήταν ότι οι ίδιοι άνθρωποι που είχαν παρακολουθήσει την αλλαγή του πολιτικού κλίματος έπρεπε και να αποφασίσουν ποια θα ήταν η αντίδραση του Ισραήλ. Παρόμοια προβλήματα έχουν προκύψει με την πρόσφατη αντιτρομοκρατική δράση στην Αμερική. Και στις δύο περιπτώσεις, οι αναλυτές υιοθέτησαν ολοκληρωτικά μία και μοναδική εξήγηση, η οποία χρωμάτισε την αντίληψή τους. Πάντα βοηθάει να κοιτάξει κανείς τα πράγματα με καινούργιο μάτι.

ΤΟ ΛΑΘΟΣ ΤΗΣ ΠΡΟΚΑΤΑΛΗΨΗΣ ► Οι άνθρωποι δίνουν μεγάλη έμφαση σε ό,τι γνωρίζουν ή έχουν περάσει οι ίδιοι, με άλλα λόγια στην εμπειρία τους. Γεγονός ανασταλτικό στη λήψη αποφάσεων. Για παράδειγμα, πολλές εταιρείες πήραν μέτρα πρόληψης κατά του κινδύνου τρομοκρατικής επίθεσης μόνο μετά την 11η Σεπτεμβρίου, μολονότι ο κίνδυνος ήταν εμφανής πολύ πρωτότερα. Ή κάποιος μπορεί να αγοράσει μια υπερτιμημένη μετοχή μόνο και μόνο επειδή ένας συγγενής του έβγαλε πολλά λεφτά απ' αυτήν, με αποτέλεσμα να «καεί». Στην οικονομία, η υπερβολική έμφαση που δίνεται στις πληροφορίες που προέρχονται από «δικούς μας» εξηγεί γιατί πολλοί επενδυτές έχουν την τάση να επενδύουν μόνον εντός της χώρας όπου ζουν, μολονότι γνωρίζουν πως η διαφοροποίηση είναι ό,τι καλύτερο για το χαρτοφυλάκιό τους.

ΚΕΡΔΗ ΚΑΙ ΖΗΜΙΕΣ ► Ο φόβος της αποτυχίας είναι ισχυρό ανθρώπινο χαρακτηριστικό και γι' αυτό ίσως οι άνθρωποι εν-

► διαφέρονται πολύ περισσότερο για τις ζημιές παρά για τα κέρδη. Σκεφτείτε το εξής στοιχείο: παίζοντας κορώνα - γράμματα, μπορείτε να κερδίσετε 1.500 ευρώ αν έρθει κορώνα ή να χάσετε 1.000 ευρώ αν έρθει γράμματα. Τώρα περιγράψτε το ίδιο στοιχείο με έναν άλλον τρόπο: αν έρθει κορώνα, διατηρείτε όλα τα λεφτά που είχατε πριν από το στοιχείο συν 1.500 ευρώ – αν έρθουν γράμματα, επίσης διατηρείτε τα λεφτά σας μείον 1.000 ευρώ. Τα δύο στοιχήματα είναι ταυτόσημα και όποιο κι αν παίξετε, θα γίνετε –κατά μέσον όρο– πλουσιότερος κατά 250 ευρώ (αν και αυτός ο μέσος όρος πολύ λίγο παρηγορεί τον παίκτη που μόλις έχασε 1.000 ευρώ). Παρά ταύτα, οι άνθρωποι προτιμούν τη διατύπωση του δεύτερου στοιχήματος. Οι ειδικοί ψυχολόγοι λένε ότι αυτό συμβαίνει επειδή η προοπτική της χασούρας μοιάζει πολύ πιο τρομακτική μεμονωμένη, παρά μέσα στο πλαίσιο ολόκληρης της παρουσίας σας, έστω κι αν το αποτέλεσμα είναι το ίδιο. Αυτό το είδος μυωπίας στην αντιμετώπιση των ζημιών εξη-

γεί μεγάλο μέρος του παραλογισμού που δείχνουν οι άνθρωποι όταν παίζουν στο χρηματιστήριο.

ΛΑΘΑΣΜΕΝΕΣ ΠΡΟΤΕΡΑΙΟΤΗΤΕΣ ► Το να έχετε περισσότερες πληροφορίες βοηθάει στο να πάρεις οποιαδήποτε απόφαση αλλά, λέει ο κ. Κάνεμαν, οι άνθρωποι ξοδεύουν αναλογικά πάρα πολύ χρόνο για να πάρουν μικρές αποφάσεις και όχι αρκετό για τις μεγάλες. Πρέπει να αποκτήσουν κάποια ισορροπία. Την εποχή του κύματος της ευημερίας, μερικές εταιρείες κατέβαλαν τις ίδιες προσπάθειες για τη διοργάνωση του χριστουγεννιάτικου ρεβεγιόν τους όσο και για τη μελέτη στρατηγικών συγχωνεύσεων.

ΑΝΤΙΠΑΡΑΓΩΓΙΚΕΣ ΤΥΨΕΙΣ ► Το να κλαίει κανείς πάνω από το χυμένο γάλα δεν είναι απλώς χάσιμο χρόνου – συνήθως χρωματίζει επίσης και την αντίληψη του ανθρώπου για το μέλλον. Μερικοί επενδυτές στο χρηματιστήριο κάνουν υπερβολικά συχνές συναλλαγές επειδή κυνηγούν τα κέρδη α-

πό μετοχές που εύχονται να είχαν αγοράσει νωρίτερα. Ο κ. Κάνεμαν εκτιμά ότι μερικά είδη επιχειρήσεων χειρίζονται το ρίσκο πολύ καλύτερα από άλλες. Οι φαρμακευτικές εταιρείες, που είναι συνηθισμένες σε πολλές αποτυχίες και ελάχιστες μεγάλες επιτυχίες στα προγράμματά τους για την ανακάλυψη νέων φαρμάκων, συμπεριφέρονται αρκετά λογικά στην ανάληψη κινδύνων. Οι τράπεζες, όμως, λέει, έχουν πολλά να μάθουν. Παίρνουν μεγάλα ρίσκα διαπραγματευόμενες λίγα τεράστια δάνεια, αλλά είναι εξαιρετικά επιφυλακτικές προς τον πολύ μεγαλύτερο αριθμό των δανείων σε μικρές επιχειρήσεις, πολλά από τα οποία μπορεί να είναι λιγότερο επικίνδυνα από τα μεγάλα. Όμως οι επιχειρήσεις, τουλάχιστον όταν προσπαθούν να υπολογίσουν τους κινδύνους τους, ανησυχούν μόνο για το πώς θα βγάλουν λεφτά. Οι κυβερνήσεις, από την άλλη μεριά, αντιμετωπίζουν μια σειρά πολιτικών πιέσεων – συχνά αλληλοσυγκρουόμενων. Συνεπώς, έχουν πολύ μεγαλύτερες πιθανότητες να πάρουν παράλογες αποφάσεις. ▲

Πόσο κοστίζει η ζωή ενός πολίτη;

Η διαχείριση των κινδύνων από τις κυβερνήσεις

Οι πολύ προφανείς απειλές κατά της ζωής και της ακεραιότητας των ανθρώπων –όπως η τρομοκρατία, ο πανικός για κάποια ασθένεια και οι καταστροφές– είναι εξαιρετικά πιθανόν να οδηγήσουν σε υπερβολικές ή ακόμην και δυσανάλογες εκτιμήσεις για το μέγεθος, αλλά και τις συνέπειες των κινδύνων. Όταν συμβαίνει κάτι τέτοιο, οι άνθρωποι έχουν την τάση να στρέφονται προς τις κυβερνήσεις τους για παρηγοριά. Τα τελευταία 20 χρόνια, ο αριθμός κυβερνητικών κανονιστικών ρυθμίσεων που στοχεύουν στη βελτίωση της ασφάλειας τόσο στην Ευρώπη όσο και στην Αμερική έχει φτάσει σε επίπεδα-ρεκόρ. Το γεγονός αυτό μέχρι ενός σημείου θεωρείται λογικό, καθώς όσο πλουσιότερη γίνεται μια χώρα, τόσο περισσότερο οι πολίτες της ενδιαφέρονται για την υγεία και την ευζωία τους, θέλοντας την ίδια στιγμή να απομακρυνθούν από κάθε είδους κίνδυνο.

Ωστόσο, η άποψη περί κινδύνου διαφέρει από χώρα σε χώρα. Στην Ευρώπη, για παράδειγμα, ανησυχούν περισσότερο για τους κινδύνους που ελλοχεύουν ή συνεπάγονται από το φαινόμενο του θερμοκηπίου ή από τα γενετικώς τροποποιημένα τρόφιμα. Όμως ακόμα και μέσα στην Ευρώπη, όπως επισημαίνει ο Ράγναρ



Λόφστεντ, του Βασιλικού Κέντρου Διαχείρισης Κινδύνων στο Λονδίνο, οι πεποιθήσεις μεταξύ των πολιτών για το «τι εστί κίνδυνος» διαφοροποιούνται. Οι Σουηδοί, για παράδειγμα, ανησυχούν περισσότερο για τα επικίνδυνα χημικά και οι Δανοί φοβούνται τους πυρηνικούς σταθμούς ενέργειας της Σουηδίας. Οι Ιταλοί, μολο-

νότι έχουν ψύχωση με τα κινητά τηλέφωνα τους, αγωνιούν για τη ραδιενέργεια. Αλλά ακόμη και οι Αμερικανοί, που φημίζονται για την άνεσή τους απέναντι στο «ρίσκο» και για τη διάθεσή τους να «ζουν επικίνδυνα», εντυπωσίασαν ολόκληρο τον κόσμο με τα δρακόντεια μέτρα που έλαβαν όταν αποφάσισαν ότι το κάπνισμα εί- ►

► ναι ένας περιττός αλλά και μεγάλος κίνδυνος. Σήμερα οι Αμερικανοί, όταν έρχονται αντιμέτωποι με κάποιο κίνδυνο, προτιμούν να προσφεύγουν στα δικαστήρια, παρά να περιμένουν από τους νομοθέτες να προβούν σε ρυθμίσεις προστασίας. Η φιλόδοξη κοινωνία τους έχει στραφεί στην «ευθύνη του προϊόντος» για να μετακυλίσει στις εταιρείες το βάρος των ελαττωματικών προϊόντων, είτε αυτά είναι λάστιχα αυτοκινήτων είτε μοσχεύματα σιλικόνης στο στήθος.

Ο παλιός κανόνας «αγοραστή, πρόσεξε» έχει παραμεριστεί. Αυτό έχει οδηγήσει σε μερικές δικαστικές αποφάσεις-ορόσημα τα τελευταία χρόνια. Επειτα από δίκη, το 1994 τα «ΜακΝτόναλντς» χρειάστηκε να πληρώσουν 3 εκατομμύρια δολάρια (ποσό που αργότερα μειώθηκε) αποζημίωση στην πελάτισσα που έχυσε ένα φλιτζάνι καυτό καφέ στην ποδιά της. Το δικαστήριο απεφάνθη ότι η εταιρεία είχε την ευθύνη να προειδοποιεί τους πελάτες της για τη βλάβη που μπορεί να προκαλέσει το προϊόν της. Τα «ΜακΝτόναλντς» αναγκάστηκαν να τυπώσουν μια προειδοποίηση στα φλιτζάνια τους που έλεγε ότι ο καφές που «πρόκειται να απολαύσουν» είναι «εξαιρετικά καυτός». Και τώρα έχει υποβληθεί αγωγή στην εταιρεία διότι εκτιμάται ότι συμβάλλει στην παχυσαρκία των Αμερικανών.

Ο Αμερικανός συγγραφέας Φίλιπ Χάουαρντ έχει αποκαλέσει αυτού του είδους τα φαινόμενα «ο θάνατος του κοινού νου». Αλλά υπάρχουν πολλά ακόμη παραδείγματα. Οι παιδικές χαρές είναι πια χωρίς τραμπάλες επειδή οι υπεύθυνοί τους φοβούνται τη μήνυση σε περίπτωση που κάποιο παιδί χτυπήσει.

Πριν από μερικά χρόνια, η αμερικανική κυβέρνηση ξεκίνησε μια έρευνα για τα «τρελά αυτοκίνητα», ύστερα από αναφορές που έκαναν λόγο για αυτοκίνητα που ξεκινούσαν από μόνα τους. Βέβαια, όπως ήταν φυσικό, η έρευνα κατέληξε στην υπαιτιότητα των οδηγών τους.

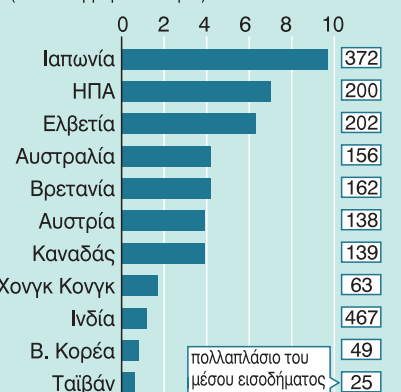
Μακάβρια μαθηματικά

Ο κοινός νους, όμως, δεν σε πάει και πολύ μακριά όταν πρόκειται για κινδύνους σχετικά με την ασφάλεια, την προστασία και την υγεία. Πόσο μακριά, για παράδειγμα, πρέπει να το τραβήξει μια κυβέρνηση για να σώσει ζωές μειώνοντας τους καθημερινούς κινδύνους;

Η ζωή είναι ανεκτίμητη, βεβαίως, ιδιαίτερος εάν πρόκειται για τη δική σας ή κάποιου αγαπημένου σας προσώπου. Οι κυβερνήσεις, όμως, έχουν προϋπολογισμούς και πρέπει να προσπαθούν να σταθμίσουν τις δαπάνες και τα οφέλη. Εάν με μερικές χιλιάδες δολάρια μπορεί να σωθεί μια ζωή, κανείς δεν έχει αντίρρηση. Αλλά τι γίνεται όταν η δαπάνη είναι 100 εκατομμύρια; Σύμφωνα με τον Κιπ Βισκούζι της Νομικής Σχολής του Χάρ-

Οι «θλιβερές» τιμές

Η αξία της ανθρώπινης ζωής που προκύπτει από την προθυμία των εργατών να αναλαμβάνουν ρίσκα (σε εκατομμύρια δολάρια)*



* Κατά κεφαλήν ΑΕΠ 2002 και αγοραστική αξία σε δολάρια

Πηγή: Kip Viscusi - Νομική Σχολή του Harvard, The Economist

βαρντ, οι Αμερικανοί αποτιμούν μια ζωή γύρω στα 7 εκατομμύρια δολάρια. Έχει κάνει έρευνα σχετικά με το πόσο διατεθειμένοι είναι οι άνθρωποι να πληρώσουν για να μειώσουν τον κίνδυνο του θανάτου στο χώρο εργασίας τους και πόσα χρήματα θα αποδέχονταν ως αποζημίωση στην περίπτωση ενός αυξημένου κινδύνου θανάτου την ώρα της δουλειάς τους. Διασταυρώνοντας την ανάλυση των δεδομένων από πολλές έρευνες, λέει, είναι δυνατόν να ανακαλύψει κανείς πόσο αποτιμούν οι άνθρωποι την αποφυγή απώλειας ζωής. Οι διάφορες χώρες φαίνεται ότι έχουν διαφορετικές προτιμήσεις (βλ. διάγραμμα 2). Οι Ιάπωνες –επιβεβαιώνοντας ίσως τη φήμη τους ότι δεν τους αρέσουν οι κίνδυνοι– αποτιμούν μια ζωή σχεδόν 10 εκατομμύρια δολάρια, ενώ οι κάτοικοι

Η προστασία της ανθρώπινης ζωής

Αμερικανικές ρυθμίσεις για την προστασία από ενδεχόμενους κινδύνους

Ρυθμίσεις (έτος εφαρμογής)	κόστος ανά διασωθείσα ζωή το 2002 (σε εκατ. δολ.)
Αναπτήρες ασφαλείας για την προστασία των παιδιών (1993)	0.1
Προστασία αναπνευστικού συστήματος (1998)	0.1
Κανόνες ασφαλούς υλοτομίας (1998)	0.1
Κανόνες ηλεκτρικής ασφάλειας (1990)	0.1
Κανόνες οδικής ασφάλειας και συμπεριφοράς (1967)	0.2
Διαχείριση επικινδύνων αποβλήτων (1998)	1,100
Διαχείριση επικινδύνων αποβλήτων (1994)	2,600
Ποιότητα πόσιμου νερού (1992)	19,000
Εκθεση στη φορμαλδεΐδη (1987)	78,000
Περιορισμοί στις χωματερές (1991)	100,000

Πηγή: John Morrall, Office of Management and Budget

της Ταϊβάν φαίνεται να ικανοποιούνται με ένα σεμνό ποσό, της τάξεως των 600.000 δολαρίων. Γενικά, καθώς μια χώρα γίνεται πλουσιότερη, η αξία μιας ζωής ανεβαίνει: κατά 5% - 6% για κάθε 10% αύξηση του κατά κεφαλήν εισοδήματος, σύμφωνα με τον κ. Βισκούζι.

Αλλά και οι άνθρωποι μπορεί πράγματι να αποφασίζουν να ξοδέψουν πολύ περισσότερο για να προστατεύσουν τον εαυτό τους από ένα πολύ άσχημο θάνατο και λιγότερα για να εμποδίσουν θανάτους που είναι αποτέλεσμα οικειοθελούς έκθεσης στον κίνδυνο.

Το πρόβλημα δημιουργείται όταν ένας αναποτελεσματικός κανονισμός προωθείται εις βάρος ενός οικονομικότερου. Σύμφωνα με τον κ. Μοράλ, αξιωματούχο του αμερικανικού υπουργείου Προϋπολογισμού, οι περιβαλλοντικοί κανονισμοί, όπως οι περιορισμοί σχετικά με επικινδύνους απόβλητα και άλλα είδη μόλυνσης, στοιχίζουν, γενικά, πάνω από 1 δισ. δολάρια για κάθε ζωή που σώνουν και συχνά πολύ περισσότερα (βλ. πίνακα).

Η δαπάνη εφαρμογής τέτοιων κανονισμών, πολλοί από τους οποίους αποβλέπουν στη μείωση της χρήσης των καρκινογόνων ουσιών, είναι πολύ υψηλότερη, όπως φαίνεται, απ' όσο δικαιολογούν τα αποτελέσματά τους. Από την άλλη μεριά, σχετικές φτηνά μέτρα μπορεί να αποδώσουν μεγάλα οφέλη. Στην Αμερική, απλές προφυλάξεις, όπως για παράδειγμα η υποχρέωση να έχουν οι αναπτήρες ασφάλεια που δεν μπορούν να την ανοίξουν τα παιδιά, έχει αποδειχθεί ότι αξίζουν τα λεφτά τους.

Είναι απογοητευτικό, αλλά πολλά μέτρα που θα μπορούσαν να σώσουν ζωές ακόμη περιμένουν να επιβληθούν. Σε αυτά περιλαμβάνονται η μείωση ορισμένων ειδών λιπών, όπως τα υπέρ-λιπαρά οξέα στις τροφές (κάθε ζωή που θα σωζόταν θα κόστιζε μόνο 3.000 δολάρια). Και οι άλλες χώρες δεν είναι οπωσδήποτε καλύτερες από την Αμερική στην εξισορρόπηση δαπάνης - οφέλους. Η βρετανική κυβέρνηση, αντιμέτωπη με τη λαϊκή οργή μετά μια σειρά θανατηφόρων σιδηροδρομικών συγκρούσεων, αποφάσισε να ρίξει πολλά λεφτά στη βελτίωση των σιδηροδρόμων, αλλά φαίνεται ότι το παράκανε.

Κατά κάποιον τρόπο, θα είχε ξοδέψει πάνω από 2 εκατομμύρια λίρες για κάθε ζωή που θα έσωζε. Συχνά οι κυβερνήσεις ξοδεύουν τεράστια ποσά για την αντιμετώπιση κάποιων κινδύνων και αγνοούν άλλους που προκαλούν πολύ μεγαλύτερες απώλειες ζωής, συνήθως ανταποκρινόμενες στη λαϊκή πίεση να «κάνουν κάτι» με πράγματα όπως τα επικινδύντα χημικά. Σύμφωνα όμως με τον Πολ Σλόβικ του Πανεπιστημίου του Ορεγκόν, η άποψη των ψηφοφόρων δεν είναι κατ' ανάγκην και λογική. Αντιθέτως, επηρεάζονται από το φόβο και την αβεβαιότητα.

Όσο πιο τρομερός ή απροσδόκητος ►►

► είναι ένας θάνατος, ας πούμε σε μια αεροπειρατεία ή από μια σπάνια ασθένεια όπως η σπογγώδης εκκεφαλοπάθεια, τόσο περισσότερο οι άνθρωποι δείχνουν διατεθειμένοι να πληρώσουν για να τον αποφύγουν.

Ομως αυτό οδηγεί σε ένα πρόβλημα: οι πιο πολλοί άνθρωποι συνεχώς ανησυχούν υπερβολικά μήπως σκοτωθούν σε πυρηνικό δυστύχημα ή μήπως μολυνθούν από το μικρόβιο του άνθρακα μετά μια τρομοκρατική επίθεση –καταστάσεις που έχουν μικρή πιθανότητα να συμβούν, αλλά θα είχαν ως αποτέλεσμα φρικτό θάνατο– και παραμελούν κινδύνους που βρίσκονται πολύ πιο κοντά τους, όπως τα τροχαία δυστυχήματα, τα ατυχήματα μέσα στο σπίτι ή τα προβλήματα υγείας που προκαλεί η κακή διατροφή.

Προστασία ή μήνυση;

Εχει ήδη αρχίσει να σχηματίζεται μια υπερατλαντική διαχωριστική γραμμή στις μεθόδους που χρησιμοποιούν οι κυβερνήσεις για την πρόληψη τέτοιων κινδύνων. Πρόσφατα οι αμερικανικές αρχές άρχισαν να προσεγγίζουν τους κινδύνους που ελλοχεύουν μέσω της μεθόδου οφέλους - δαπάνης, ενώ αντίθετα οι Ευρωπαίοι έχουν υιοθετήσει τη μέθοδο της πρόληψης, ανεξαρτήτως κόστους.

Ο Τζον Γκράαμ, επικεφαλής του αμερικανικού υπουργείου Προϋπολογισμού (ένας πρώην πανεπιστημιακός που χρησιμοποιούσε τη μεθοδολογία δαπάνης - οφέλους για την ανάλυση κινδύνων), προκάλεσε προσφάτως μεγάλη αναταραχή αποκαλώντας την αναποτελεσματικότητα των κανονισμών «στατιστική δολοφονία», με το επιχείρημα ότι οι κακοί κανονισμοί απορροφούν χρήματα τα οποία θα ήταν καλύτερα να είχαν ξοδευθεί για να σώζονται ζωές με κάποιον άλλο τρόπο. Η Ευρώπη δείχνει να πηγαίνει σε αντίθετη κατεύθυνση.

Η ευνοούμενη προσέγγιση τώρα αποκαλείται «η αρχή της πρόληψης», με άλλα λόγια «των φρονιμών τα παιδιά πριν πεινάσουν μαγειρεύουν». Η ιδέα πρωτοπαρουσιάστηκε στη Γερμανία, στο τέλος της δεκαετίας του '60, ως μέρος της νέας νομοθεσίας της χώρας για την προστασία του περιβάλλοντος και στόχευε στη λήψη λογικών προφυλάξεων κατά την απελευθέρωση διαφόρων ουσιών στο περιβάλλον. Ωστόσο, αμφισβητήθηκε και η «αρχή της πρόληψης», καθώς αρκετοί είναι αυτοί που πιστεύουν ότι η σχετική νομοθεσία δημιουργήθηκε για να απαλλάξει τις επιχειρήσεις από το βάρος της απόδειξης της μη μόλυνσης του περιβάλλοντος. Δυστυχώς ή ευτυχώς, η πραγματικότητα είναι τελείως διαφορετική. Κι αυτό διότι οι επιχειρήσεις οφείλουν να αποδεικνύουν ότι τα προϊόντα τους είναι εκατό τοις εκατό ασφαλή και ότι σέβονται το περιβάλλον,

ακόμη κι όταν τα απαραίτητα επιστημονικά εργαλεία δεν έχουν ακόμη εφευρεθεί. Και η Ευρωπαϊκή Επιτροπή έχει τώρα υιοθετήσει την ίδια προσέγγιση.

Για παράδειγμα, πρότεινε προσφάτως αύξηση των κανονισμών για την ευρωπαϊκή βιομηχανία χημικών, μέσω ενός προγράμματος που ονομάζεται REACH, σύμφωνα με το οποίο χιλιάδες χημικές ουσίες θα πρέπει να ελεγχθούν ώστε να είναι βέβαιο ότι δεν προκαλούν καρκίνο ή άλλες παθήσεις. Η πρόταση έχει προκαλέσει ρήγμα μεταξύ των υποστηρικτών των οικολόγων, όπως η Σουηδία, και των χωρών με μεγάλες βιομηχανίες χημικών, όπως η Γαλλία, η Γερμανία και η Βρετανία, οι οποίες πιστεύουν ότι η δαπάνη εφαρμογής ενός τέτοιου κανονισμού μπορεί να υπερβεί κατά πολύ το όφελος που θα προκύψει. Οι περιβαλλοντικοί κίνδυνοι δεν είναι το μόνο πράγμα που κάνει τη λογική να πάει περίπατο.

Υποστηρίζεται ότι ο πόλεμος της Αμερικής κατά της τρομοκρατίας ανήκει στην ίδια κατηγορία. Οι τρομοκρατικές επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου 2001 σκότωσαν 3.000 ανθρώπους. Όπως τονίζει ο κ. Βισκούζι, περισσότεροι Αμερικανοί σκοτώνονται κάθε μήνα σε τροχαία δυστυχήματα και πάνω από 300.000 το χρόνο πεθαίνουν από τις επιπτώσεις του καπνίσματος. Όμως οι Αμερικανοί είναι πρόθυμοι να υποστούν τεράστιες δαπάνες για να εμποδίσουν παρόμοιες επιθέσεις. Μέρος του κόστους πρόληψης δεν είναι οικονομικό – όπως, για παράδειγμα, να πρέπει να υφίσταται κανείς μεγαλύτερες ουρές στον έλεγχο των αεροδρομίων ή να δέχεται πιο αυστηρή εξέταση των προσωπικών του δεδομένων από το κράτος. Οι Αμερικανοί

φαίνονται πρόθυμοι να ζήσουν υπό αυτές τις συνθήκες. Όταν ο κ. Βισκούζι μαζί με τον Ρίτσαρντ Ζεκχάουζερ μελέτησαν τις αντιδράσεις των πολιτών στις τρομοκρατικές επιθέσεις, τους βρήκαν πρόθυμους να εγκαταλείψουν κάποιες πολιτικές ελευθερίες ώστε να βελτιωθεί η ασφάλεια. Μερικές από τις δαπάνες όμως μπορούν να μετρηθούν με χρήμα: ο εφεινός προϋπολογισμός του υπουργείου Εσωτερικής Ασφαλείας για την πρόληψη τρομοκρατικών ενεργειών πλησιάζει τα 30 δισ. δολάρια. Κανείς δεν ξέρει πόσες ζωές είναι πιθανόν να σώσουν αυτά τα λεφτά.

Η τρομοκρατία είναι ακριβώς το είδος της αβεβαιότητας που είναι πιθανόν να οδηγήσει στην υπερβολική λήψη προληπτικών μέτρων: καλύτερα να σε βλέπουν να αναλαμβάνεις αμέσως δράση, παρά να ζυγίζεις πρώτα τις δαπάνες και τα οφέλη. Τα αμερικανικά αεροδρόμια όντως φαίνονται να είναι πιο ασφαλή απ' όσο ήταν πριν από τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου, αλλά αυτό δεν σημαίνει ότι και οι Αμερικανοί είναι πιο ασφαλείς: η ασφάλεια των αεροδρομίων μπορεί απλούστατα να κάνει τους τρομοκράτες να αναζητήσουν ευκολότερους στόχους. Το μεγαλύτερο ερώτημα που αντιμετωπίζουν οι κυβερνήσεις στη διαχείριση των κινδύνων είναι μέχρι ποίου σημείου μπορούν να προχωρήσουν. Οι πολιτικοί αρέσκονται να λένε ότι μπορούν να κάνουν τη ζωή των πολιτών εντελώς ακίνδυνη. Υπάρχουν πράγματι οικονομικοί τρόποι – όπως υπάρχουν και ακριβοί – να μειωθούν σημαντικά πολλοί κίνδυνοι. Αλλά η προσπάθεια του απόλυτου εκμηδενισμού τους θα παραμείνει τόσο άσκοπη, όσο το να κουβαλάς το νερό με το κόσκινο. ▲



Οι επενδυτές και οι κίνδυνοι των διακυμάνσεων

Οι αγορές, περισσότερο από τις κυβερνήσεις, αναλαμβάνουν όλο και μεγαλύτερα ποσοστά κινδύνων τα τελευταία χρόνια. Συγχρόνως, πολλές αγορές, τόσο εκείνες των μετοχών όσο και των δανείων και των εμπορευμάτων, έχουν γίνει, σε ολόκληρο τον κόσμο, πιο ασταθείς. Έχει ξοδευθεί πολύς κόπος στην προσπάθεια αποφυγής των δυσμενών επιπτώσεων αυτής της αστάθειας. Η Επιτροπή της Βασιλείας εργάζεται από το 1970 για να βοηθήσει τις τράπεζες να ελαχιστοποιήσουν τους κινδύνους της χρεοκοπίας.

Οι επενδυτές του χρηματιστηρίου έχουν μάθει να μη «βάζουν όλα τα αυγά σ' ένα καλάθι». Τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα κάθε είδους έχουν προσπαθήσει να δημιουργήσουν δικλίδες ασφαλείας για να ελέγξουν τις θυελλώδεις δυνάμεις των αγορών. Πολλές από αυτές τις προσπάθειες ήταν επιτυχείς. Η πρόσφατη ύφεση, για παράδειγμα, πέρασε χωρίς να προκαλέσει μεγάλης κλίμακος πτωχεύσεις τραπεζών, σε αντίθεση με προηγούμενες, χαρακτηριστικό των οποίων ήταν οι τραπεζικές κρίσεις και η κατάρρευση χρηματοοικονομικών εταιρειών. Όμως θα ήταν πρόωρο να νομίσουμε ότι οι κίνδυνοι της αγοράς έχουν νικηθεί ολοκληρωτικά.

Τα πρώτα σημάδια της σημερινής οικονομικής αστάθειας εμφανίστηκαν το 1973. Πριν από εκείνη την εποχή, το νόμισμα των διαφόρων χωρών είχε σταθερή αξία, μετά τη Συμφωνία του Μπρέτον Γουντς – το θέρετρο του Νιου Χαμσάιρ, όπου γεννήθηκε η μεταπολεμική οικονομική τάξη. Η κίνηση κεφαλαίων μεταξύ των πλούσιων οικονομιών ήταν περιορισμένη. Ο χρυσός, αυτό το αρχαίο απόθεμα πλούτου, εξακολουθούσε να είναι συνδεδεμένος με το δολάριο και να το σταθεροποιεί στα 35 δολάρια ανά ουγγιά.

Επειτα η Αμερική αποφάσισε να αποδεσμεύσει το δολάριο της από το χρυσό, πράγμα που σήμαινε ότι τα νομίσματα έγιναν πιο ευπαθή στις ιδιοτροπίες της αγοράς. Ασχέτως με αυτό, και άλλες τιμές αποσταθεροποιήθηκαν την ίδια περίπου εποχή. Οι τιμές του πετρελαίου εκτινάχθηκαν στα ύψη, συμβάλλοντας στο να γίνει η δεκαετία του '70 μια περίοδος υψηλού πληθωρισμού και πολλές πλούσιες χώρες ανέβασαν τα επιτόκια τους σε μια προσπάθεια να τον συγκρατήσουν.

Φυσικά, τα χρηματιστήρια ήταν πάντοτε ασταθή. Το καινούργιο ήταν ότι και

Για τους επενδυτές, η αστάθεια έχει γίνει συνώνυμη με το ρίσκο.

Όσο μεγαλύτερες είναι οι διακυμάνσεις της τιμής μιας μετοχής, τόσο μεγαλύτερο θεωρείται το ρίσκο της.

άλλες τιμές άρχισαν να ανεβοκατεβαίνουν σαν γιο-γιο. Την εποχή που κατέρρεε η Συμφωνία του Μπρέτον Γουντς, η επιστήμη των Οικονομικών Μαθηματικών έφτανε στην ωριμότητά της.

Οι ακαδημαϊκοί οικονομολόγοι της Αμερικής είχαν κατορθώσει να συμπεκνώσουν τη ζωτάνια της αγοράς σε δύο μόνο αριθμούς. Ο πρώτος ήταν η μέση απόδοση οποιασδήποτε επένδυσης.

Ο δεύτερος ήταν η μεταβλητότητα ή η αστάθεια της επένδυσης, ένα μέτρο του μεγέθους και της ταχύτητας των αλλαγών των τιμών. Για παράδειγμα, μια μετοχή η αξία της οποίας ανεβαίνει ή κατεβαίνει κατά μέσο όρο 2% κάθε ημέρα είναι δύο φορές πιο ασταθής από μία μετοχή η τιμή της οποίας κινείται κατά 1% την ημέρα. Η σοφία της ποσοτικής προσέγγισης φάνηκε να επιβεβαιώνεται το 1973, όταν

δύο καθηγητές που εργάζονταν στην Αμερική, ο Μάϊρον Σκολς και ο Φίσερ Μπλακ, δημοσίευσαν μια μελέτη στο Journal of Political Economy, στην οποία ισχυριζόνταν ότι η τιμή μιας option (ένα ιδιαίτερο είδος οικονομικού εργαλείου, για το οποίο θα πούμε περισσότερα παρακάτω) μπορούσε να υπολογισθεί σχεδόν απολύτως με τη χρήση μιας μαθηματικής εξίσωσης. Η φόρμουλα ήταν βασισμένη στην αστάθεια. Το «κλειδί» του οικονομικού βασιλείου είχε συμπυκνωθεί σε έναν αριθμό. Για τους επενδυτές, η αστάθεια έχει γίνει συνώνυμη με το ρίσκο.

Όσο μεγαλύτερες είναι οι διακυμάνσεις της τιμής μιας μετοχής, τόσο μεγαλύτερο θεωρείται το ρίσκο της. Αυτό μπορεί να φαίνεται παράξενο, αφού δεν έχει σημασία για τον παίκτη του χρηματιστηρίου το εύρος της διακύμανσης, αλλά το πού καταλήγει η τιμή της μετοχής του. Εστω κι έτσι, όμως, η αστάθεια είναι συχνά σημάδι κάποιων πραγματικής αλλαγής του κινδύνου. Όταν τα χρηματιστήρια όλου του κόσμου έπεσαν κατά 15% περίπου τις ημέρες που ακολούθησαν την 11η Σεπτεμβρίου, μάλλον αντανάκλυσαν αληθινές ανησυχίες για τα αποτελέσματα της τρομοκρατίας.

Στα ξαφνικά...

Δεν οφείλονται, όμως, όλες οι διακυμάνσεις της αγοράς σε τέτοιες ειδήσεις. Μια άλλη χρονιά, το 1987, σημειώνει ένα προηγούμενο ορόσημο στην πορεία της αστάθειας. Οι αγορές έπεσαν κατά 10% - 20% μέσα σε μία μόνο μέρα, ενώ τίποτα δεν φαινόταν να συμβαίνει στον κόσμο. Αυτή η πτώση προβλημάτισε τους οικονομολόγους, αλλά και τους επενδυτές, που πούλησαν εκείνη την ημέρα κι έχασαν μια περιουσία. Οι χρηματοοικονομικές αγορές υποτίθεται ότι συγκεντρώνουν όλες τις οικονομικές πληροφορίες. Εάν κάνουν σωστά τη δουλειά τους (δηλαδή, εάν αντανάκλουν τη συγκεντρωτική καλύτερη πρόβλεψη για μελλοντικά κέρδη), τότε οι διακυμάνσεις των τιμών θα έπρεπε να αντανάκλουν πραγματικά γεγονότα.

Το κραχ του 1987 έβλαψε σοβαρά αυτήν τη θεωρία. Όλες οι προσπάθειες να εξηγηθεί αυτή η κατάρρευση –και υπήρξαν πολλές– δεν μπόρεσαν να καταλήξουν σε μια ικανοποιητική απάντηση. Εκείνο που έχει κατηγορηθεί περισσότερο...»



►ρο είναι ότι η «ασφάλεια χαρτοφυλακίου» –στην οποία οι επενδυτές προγραμματίζουν τους υπολογιστές τους να αγοράζουν και να πωλούν σύμφωνα με προδιαγεγραμμένους κανόνες– δημιουργεί τον κίνδυνο μιας αντίδρασης «αγέλης» όταν η αγορά πέφτει. Αυτό που μάλλον συνέβη ήταν ότι μια σχετικά μέτρια πτώση των μετοχών παρακίνησε έναν αριθμό επενδυτών να πουλήσουν, ρίχνοντας ακόμα χαμηλότερα τις τιμές.

Ετσι «ξύπνησαν» τα προγράμματα των υπολογιστών και άρχισαν να πωλούν ακόμα περισσότερες μετοχές, σε μια προσπάθεια να ελαχιστοποιήσουν τον κίνδυνο να μείνουν «ακάλυπτοι» οι επενδυτές από την καταρυστική πτώση των τιμών των μετοχών. Αποτέλεσμα όλων αυτών ήταν μια καθοδική περιδίνηση που οδήγησε πολλούς επενδυτές στην «πτώχευση». Σήμερα, «καταστροφές» σαν κι αυτήν έχουν αλλάξει μορφή.

Το τελευταίο διάστημα δεν έχει παρατηρηθεί ανάλογο περιστατικό σε παρόμοια κλίμακα, αντίθετα παρατηρούνται ολοένα και συχνότερες, αλλά μικρότερες σε ένταση, διακυμάνσεις στις τιμές των μετοχών.

Ο διαχειριστής κεφαλαίων A. Περσό του GAM, με έδρα το Λονδίνο, έχει διαπιστώσει ότι οι θύελλες που έκαναν τουλάχιστον ένα από τα τρία μεγάλα χρηματιστήρια (S&P 500, FTSE 100, Nikkei 225) να παραπαίει τότε, σήμερα δεν τα κλονίζουν ιδιαίτερα. Σημαντικό ρόλο στην αστάθεια των αγορών ίσως να διαδραμάτισαν οι καταρυστικές τεχνολογικές εξελίξεις. Σήμερα όμως οι κατηγορίες βαραίνουν περισσότερο τις τράπεζες και τους επενδυτές και την προσπάθειά τους να μειώσουν τη θέση τους απέναντι στο ρίσκο και στην «πτώχευση». Γεγονός το οποίο θα μπορούσε να θεωρηθεί «τραγική ειρωνεία», καθώς αυτοί ήταν (τράπεζες και επενδυτές) που υιοθέτησαν τις συγκεκριμένες τεχνικές διαχείρισης κινδύνων, για να προστατευθούν από τις ιδιοτροπίες των χρηματιστηρίων. Η τεχνική που είναι σχεδόν πανταχού παρούσα την τελευταία δεκαετία ονομάζεται VAR (value at risk).

Ξεκίνησε σαν ένα πρόγραμμα που κατέστρωσε ο Τζ. Π. Μόργκαν στις αρχές της δεκαετίας του 1990 για να βοηθήσει τους πελάτες του να συνοψίσουν τους κινδύνους τους σε ένα και μόνο αριθμό. Σήμερα αποτελεί μέρος του καθιερωμένου κανονισμού. Θα συμπεριληφθεί με τιμή και δόξα στον Κώδικα II της Βασιλείας, το προτεινόμενο νέο διεθνές σύστημα κανόνων περί επάρκειας κεφαλαίου, ως μέρος των απαιτήσεων των τραπεζών για τη διαχείριση κινδύνων. Ένα χαρακτηριστικό πρόγραμμα του VAR θα δώσει έναν αριθμό για τις πιθανότητές σας να μη χάσετε περισσότερο από ένα συγκεκριμένο ποσό χρημάτων στη διάρκεια μια συγκεκριμένης



Στην πραγματική ζωή, οικονομικές καταστροφές συμβαίνουν πολύ πιο συχνά από μία φορά κάθε εκατό χρόνια.

χρονικής περιόδου. Πριν αρχίσει να χρησιμοποιείται ευρύτερα το VAR, πολλοί χρηματομεσίτες ή διοικήσεις τραπεζών θα δυσκολεύονταν πολύ να ποσοδοποιήσουν το ρίσκο που αναλάμβαναν. Ίσως να είχαν μια γενική ιδέα για τις συνθήκες υπό τις οποίες μπορούσαν να χάσουν ένα σωρό λεφτά, αλλά δεν μπορούσαν να ξέρουν πόσο πιθανό ήταν να συμβεί κάτι τέτοιο.

Μετά μια σειρά απωλειών στις αρχές της δεκαετίας του '90, οι τράπεζες υιοθέτησαν το πρόγραμμα σε ευρύτατη κλίμακα. Το VAR μπορεί να προσφέρει την παρηγοριά της μαθηματικής αυθεντίας σε έναν αβέβαιο κόσμο, όμως τα θεμέλιά του είναι ασταθή από πολλές απόψεις. Πρώτον, προϋποθέτει ότι οι αποδόσεις της αγοράς ακολουθούν ένα συγκεκριμένο μοτίβο.

Αυτό είναι που επιτρέπει στους risk managers των μεγάλων τραπεζών να πιστεύουν κατά 99% σε ένα ορισμένο αποτέλεσμα. Όμως, μολονότι δεν αρέσει καθόλου στους οικονομολόγους να το παραδέχονται, τα μοτίβα πάνω στα οποία κινούνται οι οικονομικές αγορές μακράν

απέχουν της βεβαιότητας άλλων, όπως π.χ. της φυσικής.

Το δεύτερο πρόβλημα είναι να υπάρχουν «φούσκες» στα συγκεκριμένα στατιστικά μοτίβα, ενώ ένα τρίτο πρόβλημα είναι ο τρόπος με τον οποίο βλέπουν τα προγράμματα του VAR τη σχέση μεταξύ διαφόρων ειδών προϊόντων της κεφαλαιαγοράς. Εάν οι μετοχές, για παράδειγμα, στην Αργεντινή και στην Ιαπωνία συμπεριφέρονται τα πέντε τελευταία χρόνια, το πρόγραμμα του VAR θα υποθέσει ότι θα συνεχίσουν να κάνουν το ίδιο. Τέτοιες σχέσεις όμως, γνωστές ως «συμμεταβλητές», κάθε άλλο παρά σταθερές είναι: οι αγορές έχουν τις ίδιες πιθανότητες να περιφρονήσουν την ιστορία όσο και να την επαναλάβουν.

Τα προγράμματα του VAR δεν το λαμβάνουν αυτό επαρκώς υπ' όψιν τους. Όταν συμβαίνει μια δυσάρεστη έκπληξη, όπως η κρίση του LTCM το 1998, αποκαλείται «η θύελλα του αιώνα», υπονοώντας ότι τέτοια γεγονότα είναι πολύ σπάνια. Στην πραγματική ζωή, όμως, οικονομικές καταστροφές φαίνεται να συμβαίνουν πολύ πιο συχνά από μία φορά κάθε εκατό χρόνια.

Οι αγορές καταρρέουν κάθε τόσο. Ίσως οι τράπεζες θα έπρεπε πια να έχουν καταλάβει ότι τα προγράμματα που χρησιμοποιούν είναι υπερβολικά αισιόδοξα. Το μεγαλύτερο ίσως πρόβλημα όλων είναι η αυταπάτη βεβαιότητας που δημιουργεί το VAR. Ακόμα κι όταν τα προγράμματα είναι ακριβή, η 99% πιθανότητα να μη χάσει κανείς ένα σωρό λε-

► φτά σημαίνει επίσης και 1% πιθανότητα να χάσει μια περιουσία, επομένως δύο μέρες κάθε χρόνο τα όρια απωλειών του VAR θα αυξηθούν.

Ο κ. Περσό πιστεύει ότι τα προγράμματα του VAR έχουν αυξήσει συγκλονιστικά την αστάθεια των χρηματοοικονομικών αγορών, αναγκάζοντας όλους τους επενδυτές να φτιάξουν σχεδόν πανομοιότυπα χαρτοφυλάκια. Και τότε, τα ίδια προγράμματα του VAR λένε σε όλους, συγχρόνως, να πουλήσουν.

Κάνοντας αυτό, οι επενδυτές αλλάζουν το μοτίβο απόδοσης που είχε κάνει αρχικά τόσο ελκυστικό το χαρτοφυλάκιο τους. Κι εδώ έχουμε κάτι αντίστοιχο με

το «ένστικτο αγέλης» που ξύπνησε το συναλλακτικό πρόγραμμα του 1987 ή τη μανία για την πρόσφατη «φούσκα» των μετοχών της νέας τεχνολογίας.

Ο κ. Περσό υποδεικνύει και άλλη μια πηγή μωρίας: το να κυνηγάει κανείς από τη μια χώρα στην άλλη συσχετισμούς στις αγορές μετοχών. Στα μέσα της δεκαετίας του '90, οι επενδυτές έπεσαν με τα μούτρα στις ασιατικές επενδύσεις επειδή οι πρόσφατες αποδόσεις τους ήταν υψηλές και, ακόμα πιο σημαντικό, χωρίς συσχετισμό με άλλες αγορές. Αυτό τις έκανε ιδιαιτέρως ελκυστικές σε επενδυτές με διεθνές χαρτοφυλάκιο. Αλλά αυτή η γοητεία ήταν φευγαλέα. Το 1998,

η ασιατική κρίση είχε αλλάξει αυτά τα μοτίβα και οι επενδυτές «κάηκαν». Στις αναπτυσσόμενες χώρες, λέει ο κ. Περσό, το κόστος της αστάθειας αποτελεί μεγάλο εμπόδιο στις ξένες επενδύσεις. «Ακραία ανάλυση αξιών» είναι το καινούργιο σύνθημα για την προσπάθεια να προβλέψει κανείς όλους τους τρόπους που μπορεί οι αγορές να αποκλίνουν από τα μοτίβα του παρελθόντος.

Όσο όμως τα προγράμματα του VAR παραμένουν η βάση για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τους κινδύνους της αγοράς, οι κλυδωνισμοί θα εξακολουθήσουν να «πιάνουν στον ύπνο» τους επενδυτές. ▲

Παράγωγα: το ρίσκο της «ασφάλειας»

Στη σκέψη πολλών ανθρώπων, τα παράγωγα, αυτά τα δυσνόητα χρηματοοικονομικά συμβόλαια που μοιράζονται από τους «μάγους» της Wall Street και του City του Λονδίνου, έχουν γίνει συνώνυμο του οικονομικού ρίσκου. Κάτι που φαίνεται παράξενο όταν αναλογίζεται κανείς ότι σκοπός τους είναι να μεταφέρουν το ρίσκο με ακρίβεια από το ένα μέρος σε άλλο. Στη θεωρία, αυτό θα πρέπει να βοηθάει τους επενδυτές να μένουν σχετικά «αλώβητοι» από οικονομικές κρίσεις.

Τα παράγωγα βρέθηκαν στο επίκεντρο της προσοχής το 1990, όταν η Orange County, ένα προάστιο του Λος Άντζελες, κατέρρευσε καθώς δεν είχε κάνει σωστή χρήση αυτών. Η γνωστή σε όλους Procter & Gamble και η Gibson Greetings, μια εταιρεία ευχετηρίων καρτών από τη κεντροδυτική περιοχή των ΗΠΑ, υπέστησαν επίσης σοβαρές ζημιές από τα παράγωγα.

Η χρήση των παραγώγων ιδιαίτερα από τις κυβερνήσεις ενέχει κινδύνους που δεν τυγχάνουν της δέουσας προσοχής, σχολιάζει ο Benn Steil του Αμερικανικού Συμβουλίου Διεθνών Σχέσεων. Οι κυβερνήσεις χρησιμοποιούν τα παράγωγα κυρίως για τη διάθεση φθηνού κεφαλαίου, ωστόσο, όλα εξαρτώνται από τον τρόπο χειρισμού τους.

Η Σουηδία είναι γνωστή ως ενεργός και λογικός χρήστης αντίστοιχων προγραμμάτων. Από την άλλη πλευρά, η ιταλική κυβέρνηση πρόσφατα έχει δεχθεί κριτική για τη χρήση των παραγώγων. Σύμφωνα με μια έκθεση του Gustavo Piga για την International Securities Market Associates, η ιταλική κυβέρνηση φαίνεται ότι έχει χρησιμοποιήσει τα παράγωγα για



να καλύψει το μέγεθος του χρέους της.

Πέρυσι, ο Warren Buffett εξαπέλυσε νέα επίθεση κατά των παραγώγων, χαρακτηρίζοντάς τα «χρηματοοικονομικά όπλα μαζικής καταστροφής».

Η άποψή του συνέκλινε με αυτήν του Bill Gross, του διευθυντή της Pimco, ενός ομολογιακού fund διαχείρισης πολλών δισεκατομμυρίων δολαρίων. Τόσο αυτοί όσο και άλλοι επικριτές υποστηρίζουν ότι τα συμβόλαια των παραγώγων εμπεριέχουν κρυφές απώλειες, που θα έρθουν να «κυνηγήσουν» τους ιδιοκτήτες τους, κατά κύριο λόγο ασφαλιστικές εταιρείες και τράπεζες. Οι επικριτές ακόμη υποστηρίζουν ότι τα παράγωγα δίνουν τη δυνατό-

τητα στους ταμίες των εταιρειών να τζογάρουν με τα λεφτά των μετόχων.

Υπάρχει κάτι γι' αυτό. Μόλις το περασμένο καλοκαίρι, η Freddie Mac, ένας ημικυβερνητικός εγγυητής υποθηκών, ανακοίνωσε ότι αναδημοσιεύει τα κέρδη της των περασμένων ετών.

Το σημείο «κλειδί» της υπόθεσης αποδείχθηκε πως ήταν τα παράγωγα που είχε χρησιμοποιήσει, προφανώς για να περιορίσει τις επιδράσεις της μεταβολής των επιτοκίων στις δραστηριότητές της.

Ο καλός, ο κακός και ο άσχημος

Τα παράγωγα δεν είναι ακριβώς κάτι καινούργιο –οι Ιάπωνες έμποροι ρυζιού, για παράδειγμα, χρησιμοποιούσαν τα παράγωγα τον 17ο αιώνα– ωστόσο, εξελίχθηκαν κυρίως τα τελευταία χρόνια. Το σύγχρονο μοντέλο περιέχει futures και forwards (συμφωνία αγοράς ενός προϊόντος στο μέλλον σε προκαθορισμένη τιμή), options (το οποίο δίνει τη δυνατότητα, αλλά όχι την υποχρέωση, αγοράς ενός ενεργητικού, μιας μετοχής ή ενός ποσού σε ξένο συνάλλαγμα στο μέλλον, σε μια καθορισμένη τιμή) και swaps (με το οποίο μπορεί κανείς να ανταλλάξει μια μελλοντική δόση πληρωμών σε ένα νόμισμα, για μία δόση σε ένα άλλο).

Τέτοια χρηματοοικονομικά εργαλεία, αλλά και συνδυασμοί αυτών, βρίσκονται σε δύο τύπους. Ο πρώτος αφορά στην κατηγορία των δικαιωμάτων αγοράς (call options) και των δικαιωμάτων πώλησης (put options), που αναφέρονται σε μετοχές των εταιρειών που είναι εισηγμένες στα χρηματιστήρια. Και ο δεύτερος και πλέον δημοφιλής τύπος είναι τα OTC ►

► (Over The Counter), παράγωγα, τα οποία διαπραγματεύονται εκτός αγοράς έπειτα από απευθείας συμφωνία δύο μερών.

Αυτά που έχουν προκαλέσει το μεγαλύτερο πρόβλημα αποτελούν μικρό μόνο μέρος της συνολικής αγοράς. Πρόκειται για τα exotic options, τα οποία είναι υπεύθυνα για πολλές από τις καταστροφές που έλαβαν χώρα στη διάρκεια της δεκαετίας του '90, καθώς επίσης και για τα πρόσφατα προβλήματα στη Freddie Mac. Συχνά είναι τόσο πολύπλοκα, που χρειάζεται διδακτορικό στα Μαθηματικά και αρκετές ημέρες μπροστά στον υπολογιστή, προκειμένου να ανακαλύψει κανείς εάν έχει κερδίσει μια περιουσία ή εάν έχει καταστραφεί. Ισως, ως αποτέλεσμα αυτού, η δημοτικότητα των exotic options έχει περιοριστεί.

Αυτό που κάνει τα παράγωγα χρήσιμα, παρά τους κινδύνους που ενέχουν, είναι το ότι επιτρέπουν σε έναν ακόμη πιο ευρύ αριθμό κινδύνων να γίνονται «διαπραγματευσιμοι». Τα παράγωγα καιρού, επί παραδείγματι, μπορεί να είναι σε τέτοια μορφή ώστε να αποζημιώνουν εάν η θερμοκρασία αυξηθεί πάνω από ένα συγκεκριμένο επίπεδο ή εάν οι χιονοπτώσεις στη διάρκεια του χειμώνα είναι λιγότερες απ' ό,τι αναμενόταν.

Το 2002, η Goldman Sachs και η Deutsche Bank δημιούργησαν ένα σχήμα στο οποίο θα διαπραγματεύονταν οικονομικά παράγωγα, τα οποία δίνουν στους «παίκτες» τη δυνατότητα να στοιχηματίζουν σε ποια κατεύθυνση θα κινηθούν μακροοικονομικά δεδομένα, όπως η ανεργία και ο πληθωρισμός. Οι κερδοσκοποί είναι πιθανό να το θεωρήσουν αυτό άλλη μια ευκαιρία τζόγου, αλλά η ελπίδα είναι ότι μακροπρόθεσμα αυτές οι αγορές θα μπορούν να βοηθήσουν να περιοριστούν κάποια θεμελιώδη οικονομικά ρίσκα. Τα εργατικά συνδικάτα, για παράδειγμα, μπορούν να αγοράσουν ένα παράγωγο ανεργίας ώστε να προστατευθούν από τις συνέπειες της απώλειας θέσεων εργασίας των μελών τους.

Σύμφωνα με έρευνα του Κέντρου Μελέτης Χρηματοοικονομικών Καινοτομιών, οι τραπεζίτες εκφράζουν σοβαρές ανησυχίες ιδιαίτερα για τα χρηματοοικονομικά παράγωγα που δημιουργήθηκαν στα μέσα της δεκαετίας του '90. Αλλά οι κ. Buffett και Gross είναι περισσότερο προβληματισμένοι για τα πιστωτικά παράγωγα, παρά για τον κακό δανεισμό και τη «φτωχή» τραπεζική διαχείριση, που αποτελούν τον συνήθη εφιάλτη.

Ενα πιστωτικό παράγωγο είναι ένα εταιρικό συμβόλαιο με την εταιρεία η οποία αναλαμβάνει την υποχρέωση να πληρώσει τους κατόχους του εάν χρεοκοπήσει. Με άλλα λόγια, εάν έχετε στα χέρια σας ένα πιστωτικό παράγωγο της General Electric και η εταιρεία δηλώσει ότι δεν μπορεί να πληρώσει τις υποχρεώσεις της, τότε θα πληρωθείτε.

Το πιστωτικό παράγωγο μπορεί να



βοηθήσει στον περιορισμό των απωλειών κατά τον ίδιο τρόπο που θα μπορούσε και μια ασφάλεια. Τέτοιου είδους συμβόλαια έχουν γνωρίσει ιδιαίτερη άνθηση στα τελευταία πέντε χρόνια.

Ιδιαίτερο λόγο ανησυχίας αποτελεί ο κίνδυνος του αντιθέτου: η πιθανότητα για τους κατόχους πιστωτικών παραγώγων να μην πληρωθούν από αυτόν που τα εξέδωσε. Τα πιστωτικά παράγωγα δεν καλύπτονται από κάποια νομοθετική ρύθμιση σε ένα μεγάλο μέρος τους, οπότε κανείς δεν γνωρίζει τι θα συμβεί εάν υπάρξουν πολλές αθετήσεις. Άλλη μια ανησυχία αφορά στη νομική δομή των πιστωτικών παραγώγων. Συχνά δεν είναι εφικτό να διευκρινιστεί τι ακριβώς συνιστά μια αθέτηση, ώστε να καταβληθεί το αντίστοιχο ποσό

στους κατόχους πιστωτικών παραγώγων. Ο κ. Gross, όπως και οι τραπεζίτες, εκφράζουν ανησυχίες σχετικά με το ότι τα πιστωτικά παράγωγα θα καταστήσουν τις αγορές εταιρικών χρεών ακόμη πιο επικίνδυνες αντί να τις σταθεροποιήσουν.

Οι ενστάσεις του κ. Buffett είναι πιο πρακτικές και πιο άμεσες. Πριν από λίγα χρόνια, η εταιρεία του κ. Buffett, η Berkshire Hathaway, εξαγόρασε την General Re, μια ασφαλιστική εταιρεία, που όπως και οι υπόλοιπες μεγάλες ασφαλιστικές και ανασφαλιστικές εταιρείες, εισήχθη στην αγορά πιστωτικών παραγώγων. Ωστόσο, όταν ξέσπασε η οικονομική κρίση, οι εταιρείες αυτές βρέθηκαν με υποχρεώσεις δισεκατομμυρίων δολαρίων και η General Re επλήγη σημαντικά. Ο Άλαν Γκρίνσπαν, διοικητής της αμερικανικής κεντρικής τράπεζας, από την πλευρά του, δεν φαίνεται να συμμερίζεται τις ανησυχίες του κ. Buffett. Εσπενσε να υπερασπίσει τα πιστωτικά παράγωγα για τη συμβολή τους στην ενίσχυση της σταθερότητας του παγκόσμιου χρηματοοικονομικού συστήματος. Εάν οι ασφαλιστικές είχαν επιλέξει να πουλήσουν «προστασία» στα εταιρικά χρέη με δική τους θέληση, ήταν δικό τους πρόβλημα.

Αρκετά παράγωγα, ωστόσο, φαίνεται ότι δεν έχουν πρόβλημα στο να διατίθενται για άνομους σκοπούς. Η μεγάλη πολυπλοκότητά τους τα καθιστά ως τα πλέον κατάλληλα για ανατροπή των κανονισμών του εξίσου πολύπλοκου φορολογικού συστήματος των περισσότερων πλούσιων χωρών. Για παράδειγμα, μπορεί να χρησιμοποιηθούν για να μεταστρέψουν ένα κεφαλαιακό κέρδος σε προσωρινή ζημία, σε ►►

Τα νέα «αμυντικά» χρηματοοικονομικά

Τα παράγωγα έχουν αποδειχθεί ωφέλιμα για τις μεγάλες επενδυτικές τράπεζες που τα πουλάνε και μερικές φορές χρήσιμα στις εταιρείες που τα χρησιμοποιούν. Αλλά τι γίνεται με τον απλό πολίτη; Σύντομα θα έχει κι αυτός την ευκαιρία του, σύμφωνα με τον Robert Shiller.

Ο κ. Shiller, καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Yale και συγγραφέας ενός βιβλίου με τίτλο Irrational Exuberance, που το 2000 πρόέβλεψε το ξέσπασμα της «φούσκας» των χρηματιστηρίων, οραματίζεται το λαμπρό μέλλον της διαχείρισης των προσωπικών μας οικονομικών. Γιατί, διερωτάται, υπάρχουν τόσο λίγες αμυντικές αγορές για τους πιο απλούς κινδύνους που αντιμετωπίζουν οι

άνθρωποι; Για παράδειγμα, μπορεί κάποιος να αγοράσει «ασφάλεια ανικανότητας» εάν, για παράδειγμα, μια ασθένεια τον εμποδίσει να εργάζεται, αλλά όχι «ασφάλεια επιβίωσης» ως αποζημίωση σε περίπτωση που η καριέρα την οποία επέλεξε δεν αποδίδει τα αναμενόμενα. Μπορεί να αγοράσει κανείς ασφάλεια πυρός για την κάλυψη του κινδύνου της πυρκαγιάς, αλλά όχι «ασφάλεια αποτίμησης» σε περίπτωση που υποχωρήσει η αξία του ακινήτου του ασφαλιζόμενου.

Ωστόσο, αυτού του είδους τα καινοτόμα ασφαλιστικά προϊόντα ενέχουν «πθικούς κινδύνους». Άλλωστε, είναι γνωστό ότι οι ασφαλισμένοι δείχνουν λιγότερο πρόθυμοι να εξαλείψουν ή να ελα-

► μέρισμα ή σε οποιονδήποτε άλλο τύπο εσόδων που το φορολογικό σύστημα αντιμετωπίζει με επιεικεία.

Η ελεγκτική αρχή της Αμερικής, η Financial Accounting Standards Board (FASB), έχει καθιερώσει ένα νέο κανονισμό που απαιτεί από τις εταιρείες να γνωστοποιούν εάν χρησιμοποιούν παράγωγα ώστε να απομακρύνουν τους κινδύνους που αφορούν στις επιχειρήσεις τους ή εάν απλώς παίρνουν ένα ρίσκο.

Ο βασικός τρόπος αντιστάθμισης κινδύνων, όπως στην περίπτωση που μια αεροπορική εταιρεία προσπαθεί να καλυφθεί έναντι μιας ενδεχόμενης αύξησης στην τιμή του καυσίμου, είναι κάτι το απλό. Αντιθέτως, ορισμένοι άλλοι τρόποι αντιστάθμισης κινδύνων είναι πιο περίπλοκοι, καθώς πρέπει να καταγραφούν στα βιβλία της εταιρείας, στην αγοράία τους τιμή. Γεγονός που μπορεί να δημιουργήσει σημαντικές αυξομειώσεις στα έσοδα της εταιρείας και γι' αυτόν το λόγο ο κανόνας είναι ότι θα πρέπει να αποθαρρύνονται «στοιχήματα» που δεν στηρίζονται σε μια σαφή οικονομική λογική. ▲

Οι πέντε κορυφαίες τραπεζικές πληγές

1996	2003
Κακή διαχείριση	Σύνθετα χρηματοοικονομικά εργαλεία
Κακός δανεισμός	Πιστωτικοί κίνδυνοι
Παράγωγα	Μακροοικονομικές συνθήκες
Επιτόκιοι χρηματιστές	Ασφάλεια
Υπερβολικός ανταγωνισμός	Επιχειρηματική συνέπεια

Πηγή: Centre for the Study of Financial Innovation

προϊόντα

χιστοποιήσουν τους πιθανούς κινδύνους. Ασφαλιστικές εταιρείες εκτιμούν ότι οι οδηγοί θα ήταν πιο απρόσεκτοι εάν γνώριζαν ότι κάποιος άλλος θα πληρώσει για τις ζημιές. Παρομοίως, ορισμένοι ενδεχομένως να εργάζονταν λιγότερο σκληρά εάν γνώριζαν ότι θα αποζημιώνονταν αδρά σε περίπτωση που απολύονταν από την εργασία τους.

Ο κ. Shiller διασκεδάζει αυτές τις ανησυχίες, επισημαίνοντας ότι όταν πρωτοεμφανίστηκε η ασφάλεια πυρός, οι κατακρίτες της χρησιμοποιούσαν τα ίδια επιχειρήματα για να προβλέψουν ότι δεν θα απέδιδε. Σύμφωνα με τον κ. Shiller, το ίδιο συμβαίνει και σήμερα με τα νέα αυτά χρηματοοικονομικά προϊόντα. ▲

Το risk management και τα κλειδιά του

Η διαχείριση του ρίσκου είναι μια πραγματικά δύσκολη δουλειά, γι' αυτό όσοι την κάνουν πληρώνονται αδρά. Το γνωστό risk management είναι πιο περίπλοκο τόσο από την διοίκηση μιας επιχείρησης ή ακόμη και από από τη δημιουργία νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Δεν επιδέχεται προβλέψεις ή σχεδιασμούς, αλλά απαιτεί από τους μάνατζερ να εξετάζουν όλες τις εκδοχές. Τα περισσότερα στελέχη που ηγούνται επιχειρήσεων θα αισθάνονταν πολύ πιο άνετα έχοντας ένα και μοναδικό στόχο να αντιμετωπίσουν, ακόμη κι αν στην πορεία αποδεικνυόταν ότι τόσο οι εκτιμήσεις τους όσο και η διαχείρισή τους ήταν λανθασμένη. Ευτυχώς όμως υπάρχουν «εργαλεία», όπως τα παράγωγα, που δίνουν τη δυνατότητα στα στελέχη αυτά να αποφεύγουν τα περιττά ρίσκα. Επειδή όμως ο κίνδυνος ποτέ δεν εξαλείφεται, αλλά απλώς αντιμετωπίζεται, πάντα υπάρχουν ανοιχτά πεδία δράσης. Η γκάμα των ρίσκων για τα οποία οι μάνατζερ πρέπει να ανησυχούν έχει αναμφισβήτητα διευρυνθεί. Σύμφωνα με τον Jim Maxmin, ο οποίος έχει διατελέσει διευθύνων σύμβουλος σε σημαντικό αριθμό διεθνών επιχειρήσεων, μέχρι πρότινος η αντιμετώπιση των εταιρικών κινδύνων ήταν μια σχετικά απλή υπόθεση. Στα τέλη της δεκαετίας του '70, για παράδειγμα, όταν ήταν επικεφαλής της βρετανικής μονάδας της Volvo, οι περισσότεροι από τους πιθανούς κινδύνους που αντιμετώπιζε η εταιρεία ήταν «ασφαλισμοί».

Στη δεκαετία του '80, όταν ο κ. Maxmin βρισκόταν στην εταιρεία ηλεκτρικών ειδών οικιακού εξοπλισμού Thorn, τα πράγματα είχαν γίνει πιο πολύπλοκα. Η εταιρεία είχε δραστηριότητες σε πάνω από 50 χώρες και εξαιτίας μιας αύξησης των δικαστικών αγωγών της ΗΠΑ, είχε γίνει στόχος πολλών μηνύσεων στην περιοχή. Η αυξημένη χρήση της τεχνολογίας την καθιστούσε ευάλωτη σε απάτες από τους εργαζομένους, τόσο εσωτερικούς όσο και εξωτερικούς. Για να χειριστεί αυτούς τους κινδύνους, η εταιρεία ίδρυσε τη δική της ασφαλιστική μονάδα στις Βερμούδες.

Στη δεκαετία του '90, όταν ο κ. Maxmin έγινε διευθύνων σύμβουλος της Laura Ashley, είχε εμπεδώσει πλήρως τη γλώσσα των χρηματοοικονομικών ρίσκων και τα πήγαινε αρκετά καλά και με τα παράγωγα. Ωστόσο, ο ίδιος θεωρεί ο-

Η γκάμα των κινδύνων για τα οποία οι μάνατζερ πρέπει να ανησυχούν έχει αναμφισβήτητα διευρυνθεί.

τι η αποτελεσματική διαχείριση των χρηματοοικονομικών κινδύνων δεν αρκεί, καθώς με την πάροδο του χρόνου οι κίνδυνοι πολλαπλασιάζονται ή απλώς μεταβάλλονται και μπορούν να έχουν τη μορφή είτε απλών ληστειών είτε τρομοκρατικών ενεργειών.

Οι παραδοσιακοί ασφαλιστικοί κίνδυνοι όχι μόνο έχουν αυξηθεί, αλλά έχουν γίνει πολύ πιο ακριβοί ύστερα από την 11η Σεπτεμβρίου. Πολύ περισσότερο, η έξαρση των εταιρικών σκανδάλων έχει καταστήσει τις ασφαλιστικές τακτικές των διευθυντών (οι οποίες προστατεύουν τα υψηλόβαθμα στελέχη από μηνύσεις αστικού δικαίου που γίνονται από τους μετόχους) πολύ πιο ακριβές.

Ο Darrell Rigby της Bain, μιας εταιρείας παροχής συμβουλών διαχείρισης, εξηγεί γιατί οι διευθυντές πρέπει να είναι προετοιμασμένοι για μια σειρά κινδύνων που μέχρι πριν από λίγα χρόνια θεωρούνταν απίθανοι. Οι παγκόσμιες αλυσίδες προμηθειών τους έχουν εκθέσει σε πιθανές καταστροφές, όχι μόνο στη χώρα όπου εδρεύουν, αλλά και σε όλον τον κόσμο. Αυτές οι καταστροφές μπορεί να είναι φυσικές ή ανθρώπινες, από τις πυρκαγιές δασών στην Καλιφόρνια και τους σεισμούς στην Τουρκία, μέχρι και διακοπές ρεύματος και επιθέσεις από hackers στο Internet.

Η κλασική συμβουλή προς τους μάνατζερ είναι απλή: αναγνώρισε τους κινδύνους σου. Προετοίμασσε για κάθε έναν από αυτούς ξεχωριστά, αλλά και για την πιθανότητα να συμβούν όλοι μαζί την ίδια στιγμή. Παρακολούθησε τους κινδύνους όσο αυτοί εξελίσσονται. Και όταν συμβεί κάτι στην πορεία, αντιμετώπισέ τους άμεσα.

Ωστόσο, όλα αυτά είναι πολύ πιο εύκολα στα λόγια απ' ό,τι στην πράξη. Εν μέρει, η αναγνώριση των κινδύνων μπορεί να οδηγήσει και στην αντιμετώπισή τους. Ένας άλλος σύμβουλος εταιρειών, ο Peter Kontes της Marakon, σχολιάζει ότι οι περισσότερες εταιρείες ακόμη δεν γνωρίζουν τι απαιτείται για τη διαχείριση των κινδύνων. Το 36% των διευθυ-

ντών εταιρειών που ρωτήθηκαν σχετικά παραδέχθηκαν ότι δεν γνωρίζουν πλήρως τους κινδύνους που αντιμετωπίζει η εταιρεία τους. Κάποιοι άλλοι ίσως να είχαν τις αμφιβολίες τους, αλλά δεν τους άρεσε να το πουν.

Ενας άλλος λόγος που η διαχείριση των κινδύνων είναι δύσκολο να κατανοηθεί είναι διότι είναι αμυντικής φύσης. Στα τέλη του 1990, οι εταιρείες διέθεσαν εκατομμύρια στην αναβάθμιση των συστημάτων πληροφορικής τους, προκειμένου να αντιμετωπίσουν τον «Ιό του 2000» (Y2K) που αναμενόταν να προκαλέσει χάος την 1η Ιανουαρίου 2000. Όταν τίποτα τρομερό δεν συνέβη εκείνη την ημέρα, πολλοί αισθάνθηκαν εξαπατημένοι. Η αντιμετώπιση των πιθανών κινδύνων μπορεί να μοιάζει με χάσιμο χρόνου και χρήματος, μέχρις ότου κάτι σημαντικό συμβεί.

Η Αμερική δείχνει το δρόμο

Το μεγαλύτερο μέρος της προόδου στη διαχείριση του εταιρικού ρίσκου κατά την τελευταία δεκαετία έλαβε χώρα στην Αμερική. Η (δημοσιονομική) πειθαρχία έγινε ξανά επίκαιρη, καθώς οι τράπεζες προσπαθούσαν να αντιμετωπίσουν την επέκτασή τους στις διεθνείς αγορές, ωστόσο αναλόγου τύπου τεχνικές είχαν εξαπλωθεί σε εταιρείες με δραστηριότητα που ποικίλλει, από καταναλωτικά προϊόντα μέχρι και κατασκευαστές αεροσκαφών. Εξαιτίας της προέλευσής τους από τη χρηματοοικονομική βιομηχανία, η αντιμετώπιση των κινδύνων έχει δώσει πολύ έμφαση σε τεχνικές όπως ο περιορισμός της έκθεσης μιας εταιρείας στη χρηματαγορά και η διατήρηση του καλύτερου επιτοκίου για τη χρηματοδότησή της. Ενα δεύτερο αμερικανικό «προϊόν» ήταν η ανύψωση των ταπεινών εσωτερικών ελεγκτών στο πιο κληροδοτικό chief risk officer.

Κατά τη διάρκεια του 1990, μια εταιρεία ξεχώριζε για την αντιμετώπιση των κινδύνων της. Ο chief risk officer αυτής, Rick Buy, ήταν γνωστός για τις ικανότητές του. Η εταιρεία έφτιαχνε συμβόλαια για να παρέχει στους πελάτες της προκαθορισμένες τιμές φυσικού αερίου για μεγάλες χρονικές περιόδους. Αυτό προϋπέθετε μεγάλη εξειδίκευση της αγοράς, το να αγοράζει δηλαδή φυσικό αέριο στις spot και futures αγορές και να κανονίζει τις παραδόσεις για αρκετά χρόνια μετά, σε προκαθορισμένη τιμή. Η εταιρεία επινόησε ακόμη νέους τρόπους χρηματοδότησης, σύμφωνα με τους οποίους τα τμήματα του ενεργητικού ήταν εκτός του ισολογισμού της εταιρείας. Στην αρχή οι συμφωνίες αυτές ήταν καθ' όλα τιμές, όσο γινόντουσε ο καιρός, όμως, όλο και αμφισβητούνταν. Η εταιρεία αυτή λεγόταν Enron.

Η Enron, που είχε γίνει γνωστή για τη διαχείριση των κινδύνων, αποδείχθηκε ότι ήταν πλήρως ανέντιμη. Το σκάν-



δαλο αυτό έχει οδηγήσει τα διοικητικά συμβούλια στο να ελέγχουν πιο στενά τις πράξεις των διαχειριστών ρίσκου και τις επιπτώσεις που μπορεί να υπάρξουν για την εταιρική διακυβέρνηση, ένα ζήτημα το οποίο μόλις πριν από λίγα χρόνια εμφανιζόταν βαρετό. Ευρωπαϊκό στέλεχος θυμάται μια συγκέντρωση διαχειριστών κινδύνων στα μέσα της δεκαετίας του '90, στην οποία συζητήθηκε και το θέμα της εταιρικής διακυβέρνησης. «Ποιος νοιάζεται!», ρώτησε τους Αμερικανούς συναδέλφους του. Τώρα θα πρέπει να είναι λιγότερο νωχελικοί.

Μετά την κατάρρευση της Enron, υπήρξε αυξημένος σκεπτικισμός σχετικά με την αξία των γνώσεων που προσθέτονταν (ή αφαιρούνταν) στη μέχρι τότε διαδικασία αντιμετώπισης των κινδύνων. Αρκετές εταιρείες απομακρύνονται από οτιδήποτε θυμίζει παράγωγο, ακόμη κι αν είναι απολύτως ασφαλές και βοηθητικό, προκειμένου να αποφύγουν να

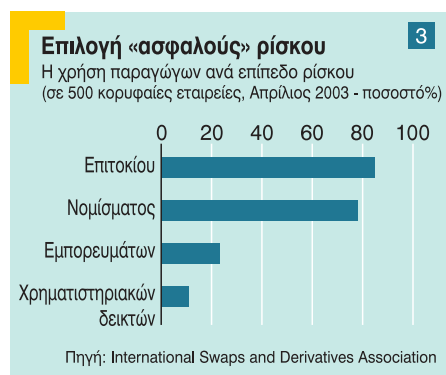
συνδεθούν με το σκάνδαλο της Enron. Αυτή η εταιρική καταστροφή, ωστόσο, έχει δώσει σε όλους αυτούς που είναι υπεύθυνοι για την αντιμετώπιση των κινδύνων στις εταιρείες τους μια ευκαιρία να ξεκινήσουν από τις βασικές αρχές. Η δουλειά τους πρόκειται να γίνει πολύ πιο σημαντική ή ακόμη και να διευρυνθεί, ώστε να περιλαμβάνει και αρκετά μέλη του διοικητικού συμβουλίου. Δεν μπορεί πλέον η αντιμετώπιση των κινδύνων να γίνεται με εξουσιοδότηση από έναν ελεγκτή ή να αντιμετωπίζεται ως μέρος των ασφαλιστικών συμφωνιών της εταιρείας. Οι εταιρείες ανά τον κόσμο αναθεωρούν τον τρόπο με τον οποίο διαχειρίζονται τους κινδύνους, συμπεριλαμβανομένων και νέων ειδών.

Όλα αυτά σημαίνουν πως όταν μια εταιρεία ανακαλύπτει πως αντιμετωπίζει το απροσδόκητο, το διοικητικό συμβούλιο δεν μπορεί πλέον να πει πως είναι απροετοίμαστο ούτε θα είναι σε θέση να κατηγορήσει τους κατωτέρους του. Αυτό αποτελεί βελτίωση προηγούμενων τακτικών, αλλά σημαίνει ακόμη ότι ένας διαχειριστής κινδύνων μιας εταιρείας είναι τόσο καλός όσο και το διοικητικό της συμβούλιο.

Επειδή οι μέτοχοι παραμένουν επιφυλακτικοί όσον αφορά στη διαχείριση των χρηματοοικονομικών ρίσκων, έχει δοθεί έμφαση στους λειτουργικούς κινδύνους, όπου η κύρια προτεραιότητα είναι η συνέχιση του επιχειρηματικού σχεδιασμού. Εχοντας δει τις επιδράσεις που μπορεί να έχει η τρομοκρατία σε μια επιχείρηση, οι εταιρείες έχουν γίνει πιο αποφασισμένες στο να διασφαλίσουν ότι μπορούν να συνεχίσουν (τις δραστηριότητές τους) ακόμη κι αν συμβεί μια καταστροφή.

Μία από τις περισσότερες προσαρμοστικές εταιρείες μετά τις επιθέσεις της 11ης Σεπτεμβρίου αποδείχθηκε η Lehman Brothers, η επενδυτική τράπεζα που είχε τα γραφεία της ακριβώς απέναντι από το Παγκόσμιο Κέντρο Εμπορίου. Χάρη σε προσεκτικό σχεδιασμό, κατόρθωσε να ανοίξει καταστήματα οπουδήποτε στη Νέα Υόρκη, σχεδόν αμέσως. Το σύστημα πληροφορικής της επέτρεψε σε πολλούς από το προσωπικό της να εργάζονται από το σπίτι και σε άλλους να διεκπεραιώνουν τις εργασίες τους σε δωμάτια ξενοδοχείων ή σε οποιονδήποτε ενοικιαζόμενο χώρο. Αποτέλεσμα τούτου ήταν να «βγει» από την περίοδο μετά την 11η Σεπτεμβρίου πολύ καλύτερα απ' ό,τι ορισμένες ανταγωνίστριές της.

Αλλά δεν πρόκειται μόνο για τις εταιρείες με έδρα τη Νέα Υόρκη ή οπουδήποτε αλλού στην Αμερική, που γίνονται περισσότερο ευαίσθητες στο θέμα του ρίσκου. Σήμερα, λίγες είναι οι χώρες που αισθάνονται ασφαλείς από τρομοκρατικά χτυπήματα, καθώς σχεδόν παντού υπάρχει μια εταιρεία με γνωστό ό-



νομα, που θα μπορούσε να γίνει στόχος. Σύμβουλος ασφαλείας αναφέρει ότι υπάρχει αυξημένο ενδιαφέρον για τις υπηρεσίες του από την Αυστραλία ύστερα από τους βομβαρδισμούς σε νυχτερινό κέντρο στο Μπαλί, που σημαίνει ότι η χώρα ανησυχεί ότι μπορεί να γίνει στόχος τρομοκρατικών επιθέσεων.

Ασφαλώς η τρομοκρατία δεν είναι ο μόνος απροσδόκητος κίνδυνος που μπορεί να βλάψει μια επιχείρηση. Το ξέσπασμα επιδημιών όπως αυτή του SARS μπορεί να είναι εξίσου καταστροφικό. Οι περισσότερες εταιρείες βρίσκονται ακόμη πίσω όσον αφορά στο σχεδιασμό αντιμετώπισης μιας απρόοπτης κατάστασης. Στο παρελθόν, τονίζει ο κ. Rigby της Bain, τα αφεντικά ήταν απρόθυμα να διαμορφώσουν τέτοια σχέδια, φοβούμενα ότι θα τρομοκρατούσαν τους εργαζόμενους και τους πελάτες τους. Τώρα, σχολιάζει, «είναι αναγκαίο».

Η νέα ανησυχία με τους γεωπολιτικούς κινδύνους έχει οδηγήσει στην αναβίωση του σχεδιασμού σεναρίων. Στη Royal Dutch/Shell (η οποία διαθέτει τουλάχιστον τρεις διαφορετικές εκτιμήσεις για την παγκόσμια οικονομία στις αποφάσεις στρατηγικού σχεδιασμού της)

η εκπόνηση σεναρίων ήταν εκτός μόδας για μία δεκαετία, καθώς το γεωπολιτικό κλίμα φαινόταν ότι είχε γίνει αρκετά ήπιο. Ωστόσο, τώρα η πρακτική αυτή ανακάτ ξανά τη δημοτικότητα της ως τρόπου βοήθειας των διευθυντών και διαχειριστών να αντιμετωπίσουν τις αβεβαιότητες του μέλλοντος.

Στη Microsoft, ο Brent Callinicos, ο οικονομικός διευθυντής της εταιρείας, έχει έξι ή επτά σεναρία κάθε στιγμή. Η Microsoft ανακοινώνει τον «μέγιστο κίνδυνο» – υπολογίζοντας απώλεια μέχρι 95% σε μια περίοδο 20 ημερών.

Η πείρα της Microsoft στη διαχείριση κινδύνων αντανάκλα ένα αντίστοιχο πολλών άλλων εταιρειών σημείο. Η εταιρεία κάποτε θεωρούσε ότι ο κίνδυνος μπορεί να αντιμετωπιστεί κυρίως εξαγοράζοντας ασφάλεια, ωστόσο κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του '90 ξεκίνησε να έχει μια πιο ευρύτερη άποψη. Τις μέρες μας ο κ. Callinicos ελέγχει την πλήρη σειρά κινδύνων που μπορεί να αντιμετωπίσει μια εταιρεία. Ακόμη κι αυτό δεν ήταν προφανώς αρκετό ώστε να αποτρέψει τη διαμάχη με τις ελεγκτικές αρχές των ΗΠΑ, αν και μπορεί να απαλύνει τις επιδράσεις στα κέρδη.

Άλλη μια ώθηση για αντιμετώπιση κινδύνων έρχεται από πρωτοβουλίες της κυβέρνησης ή του ελεγκτικού κλάδου, όπως την Treadway Commission, ένα διεθνές όργανο ελεγκτών που έχει διαμορφώσει κανόνες για την αντιμετώπιση εταιρικών κινδύνων. Στη Βρετανία, η Επιτροπή Turnbull Committee το 1999 καθιέρωσε μια πολιτική για εσωτερικό έλεγχο και αντιμετώπιση κινδύνων για όλες τις εισηγμένες εταιρείες. Αντί να επιβάλει αυστηρούς κανόνες, απαιτεί απ' όλα τα διοικητικά συμβούλια να αναγνωρίσουν και να αντιμετωπίσουν τους κινδύνους όσο τους το επιτρέπουν οι περιστάσεις (και να πείσουν τους μετόχους ότι κάνουν το σωστό). Ακούγεται πεσιμιστικό αλλά εμφανίζεται περισσότερο αποτελεσματικό απ' ό,τι θα μπορούσε να είναι μια πιο ποιοτική προσέγγιση.

Στην Diageo, μια κολοσσιαία εταιρεία ποτών, η υιοθέτηση των κανόνων της Turnbull Committee περιλαμβάνει την αναφορά όλων των ρίσκων που η εταιρεία αντιμετωπίζει. Σε επίπεδο διοίκησης, όλες αυτές οι πληροφορίες περιλαμβάνονται σε ένα σχέδιο κινδύνου, που περιγράφει την πιθανότητα να συμβεί ένας κίνδυνος και το κόστος αυτού. Υψηλά στη λίστα με»

Η εύθραυστη φήμη των επιχειρήσεων

Ο μεγαλύτερος κίνδυνος για μια εταιρεία είναι να χάσει το «καλό» της όνομα. Σήμερα, ένα από τα σημαντικότερα μελήματα των διοικητικών συμβουλίων είναι η μελέτη των κινδύνων που μπορούν να πλήξουν την εικόνα των εταιρειών τους. Κίνδυνοι οι οποίοι μπορεί να έχουν τη μορφή λογιστικών ατασθαλιών ή ελαττωματικών προϊόντων και υπηρεσιών. Τα εταιρικά σκάνδαλα των προηγούμενων ετών έχουν εγείρει το αίτημα για μεγαλύτερη διαφάνεια. Πρόσφατα, η αμερικανική ασφαλιστική εταιρεία Aon διενήργησε έρευνα σε 2.000 ιδιωτικές και δημόσιες εταιρείες από την οποία προέκυψε ότι «No 1 επιχειρηματικός κίνδυνος» δεν ήταν άλλος από την κακή φήμη.

Δεν είναι δύσκολο να καταλάβει κανείς το γιατί. Εάν η φήμη μιας εταιρείας δεχθεί πλήγμα, η κατάρρευση της είναι σχεδόν αναπόφευκτη. Για παράδειγμα, η Arthur Andersen άρχιζε να χάνει τους πελάτες της προτού ξεκινήσει ο διασυρμός των δικαστηρίων, ενώ όταν στην εταιρεία διαχείρισης αμοιβών κεφαλαίων Putnam Investments ξεκίνησαν έρευνες από τον γενικό εισαγγελέα της Νέας Υόρκης Eliot

Spitzer, οι ρευστοποιήσεις ήταν κάτι περισσότερο από άμεσες. Αλλά ακόμη και στην περίπτωση που μια εταιρεία κατορθώσει να επιβιώσει μετά ένα διασυρμό, οι απώλειες που θα έχει στο μεταξύ υποστεί είναι ανυπολόγιστες. Τα τελευταία είκοσι χρόνια οι σύμβουλοι επιχειρήσεων προσπαθούν να εξηγήσουν στους πελάτες τους πόσο σημαντικό είναι το «χτίσιμο» του καλού ονόματος, αλλά μόλις πρόσφατα κατάφεραν να τις πείσουν. Αφορμή για το ξαφνικό ενδιαφέρον των εταιρειών δεν ήταν μόνον ο φόβος του εισαγγελέα. Στην εποχή των ΜΜΕ και του Internet, λίγα είναι πλέον τα «εταιρικά μυστικά» που μπορούν να κρατηθούν «μυστικά».

Οι επιχειρήσεις έχουν πλέον αρχίσει να αντιλαμβάνονται ότι κρίνονται από τις ίδιες τους τις πράξεις. Η Wal-Mart Stores, η κολοσσιαία αμερικανική εταιρεία λιανικής, για παράδειγμα, μηνύθηκε πρόσφατα από την αμερικανική κυβέρνηση επειδή απασχολούσε παράνομους αλλοδαπούς εργάτες. Ωστόσο, παρά το ότι η Wal-Mart δεν γνώριζε το γεγονός, καθώς τις συγκεκριμένες «προσλήψεις» τις είχε κάνει κάποιος υπεργολάβος, η Wal-Mart

εξακολουθεί μέχρι και σήμερα να δέχεται επικρίσεις.

Ορισμένοι από τους πλέον δραστήριους «καταστροφείς εταιρικών υπολήψεων» είναι οι μη κυβερνητικές οργανώσεις, Greenpeace και Friends of the Earth. Σκοπός τους είναι να μποϊκοτάρουν τις δραστηριότητες των εταιρειών που έρχονται σε αντίθεση με το κοινό καλό. Κατά καιρούς στο στόχαστρό τους έχουν μπει εταιρείες όπως η Nestle, η Esso και η Shell. Το εντυπωσιακό όμως είναι ότι καμία μη κυβερνητική οργάνωση δεν είναι σε θέση να πλήξει την υπόληψη και το κύρος μιας εταιρείας, το ίδιο αποτελεσματικά με τον τρόπο που μπορεί να το κάνει η ίδια η εταιρεία στον εαυτό της. Χαρακτηριστικό σε αυτήν την περίπτωση είναι το παράδειγμα της Parmalat.

Μόλις πριν από μερικά χρόνια, η «φήμη» μιας εταιρείας ήταν ευθύνη των τμημάτων marketing και διαφήμισης. Σήμερα, όμως, που οι «απειλές» έχουν πολλαπλασιαστεί (ιδιαίτερα από ηθικής και νομικής πλευράς) το βάρος της υπόληψης μιας εταιρείας πέφτει στους ώμους του διευθυνόντος συμβούλου. ▲

► τους κινδύνους της Diageo, για παράδειγμα, είναι μια αλλαγή στη νομοθεσία περί των αλκοολούχων ποτών αλλά και της κοινής γνώμης απέναντι σε αυτά. Δεν είναι και κάτι ανησυχητικό για το οποίο οι περισσότεροι εσωτερικοί ελεγκτές θα είχαν χάσει τον ύπνο τους στο παρελθόν, αλλά χάρη στην Turnbull Committee, τώρα λαμβάνει προσοχή. Κάθε είδος κινδύνου στην Diageo έχει γίνει ευθύνη ενός ξεχωριστού μάνατζερ.

Εταιρείες από την Ευρώπη τείνουν να έχουν μια πιο γήινη προσέγγιση. Στην Danone, η αντιμετώπιση των κινδύνων είναι στενά συνδεδεμένη με την ημερήσια παράδοση των προϊόντων. Ο Thierry Van Santen, που είναι υπεύθυνος για την αντιμετώπιση των κινδύνων της εταιρείας, σχολιάζει ότι μπορεί να κοιτάξεις σε εκατοντάδες σενάρια και ούτε ένα να βγαίνει αληθινό. Ο ίδιος δεν ανησυχεί πολύ για την υστεροφημία και το πολιτικό ρίσκο. Στην εταιρεία του αυτά είναι ευθύνες του διοικητικού συμβουλίου. Αντίθετα, αυτός προσπαθεί να διασφαλίσει ότι η προμηθευτική αλυσίδα παραμένει ανεπηρέαστη και ότι τα καταστήματα ανά τον κόσμο θα συνεχίσουν να αγοράζουν τα προϊόντα της εταιρείας. Το πόρισμα είναι πως εάν μια εταιρεία δίνει αρκετή προσοχή στη λεπτομέρεια, τότε μπορεί να αντιμετωπίσει κάθε σενάριο.

Στην Ιταλία, ακόμη, η σχολαστικότητα είναι το θέμα των ημερών. Ο Sergio Beretta του Πανεπιστημίου της Padua α-

ποκάλυψε ότι στη Fincantieri, μια κατασκευάστρια εταιρεία πλοίων, η αντιμετώπιση του ρίσκου στο μεγαλύτερό της μέρος υποδηλώνει τη συγκράτηση των εξόδων, καθώς οι πελάτες αυτές τις ημέρες απαιτούν πολύ σφιχτότερα συμβόλαια. Οι Ευρωπαίοι διαχειριστές κινδύνων ίσως τώρα να έχουν πολύ μεγαλύτερη εξουσία απ' ό,τι οι Αμερικανοί ανταγωνιστές τους, πιθανότατα διότι η λειτουργική τους προσέγγιση παράγει πιο ολοκληρωμένα αποτελέσματα απ' ό,τι η χρηματοοικονομική προσέγγιση στις ΗΠΑ. Στην Ασία, η αντιμετώπιση εταιρικών κινδύνων βελτιώνεται με αργούς ρυθμούς. Οι μεγάλοι κίνδυνοι στην SK Telecom, μια κορεατική εταιρεία κινητής τηλεφωνίας, περιλαμβάνει την ταχύτατη αλλαγή της τεχνολογίας και την επιβολή ιδιαίτερα αυστηρών κανονισμών στον κλάδο της κινητής τηλεφωνίας. Η εταιρεία είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο της Νέας Υόρκης, άρα θέλει να εμφανιστεί ότι μπορεί να ανταποκριθεί στις απαιτήσεις των επενδυτών της στις ΗΠΑ.

Τελικά, πόσο απαραίτητη είναι η διαχείριση των κινδύνων;

Αλήθεια, χρειάζεται τελικά οι εταιρείες να ασχολούνται με τη διαχείριση των κινδύνων; Ίσως και να μη χρειάζεται. Εξάλλου, οι μέτοχοι της όποιας εταιρείας μπορούν να αυτοπροστατευθούν μεταβάλλοντας τις συμμετοχές τους στα χαρτοφυλάκιά τους, προκειμένου να περιορίσουν τη δική τους

έκθεση σε κινδύνους. Και εάν δεν αισθάνονται άνετα με το επίπεδο επικινδυνότητας της εταιρείας, μπορούν να πουλήσουν τις μετοχές τους. Ίσως οι εταιρείες θα έπρεπε να επικεντρώνονταν στο να δημιουργήσουν κέρδη και να αφήσουν τους μετόχους να ανησυχούν για όλους τους άλλους κινδύνους. Ωστόσο, στον πραγματικό κόσμο, ενδεχόμενη αποτυχία μιας εταιρείας να αντιμετωπίσει τα ρίσκα μπορεί να προκαλέσει κόστος που οι μέτοχοι να μη θέλουν αλλά και ούτε και να μπορούν να επωμιστούν.

Μπορεί, για παράδειγμα, να καταστήσει αδύνατο για την εταιρεία το δανεισμό ή σε μια περίοδο που τα ονόματα έχουν όλο και περισσότερο μεγάλη σημασία, να καταστραφεί η φήμη της. Στις μέρες μας, η μέθοδος αλλά και η αποτελεσματικότητα μιας εταιρείας στην αντιμετώπιση των κινδύνων χαρακτηρίζει την ποιότητα της ίδια της εταιρείας. Αλλωστε, δεν είναι λίγοι οι μέτοχοι που αξιολογούν τις εταιρείες από τις αντιδράσεις τους απέναντι στους κινδύνους που κατά καιρούς αντιμετωπίζουν. Η Oxford Metrica, μια συμβουλευτική εταιρεία, μελέτησε πάνω από 400 εισηγμένες εταιρείες ανά τον κόσμο, προκειμένου να δει πώς αυτοπροστατεύονται όταν έρχονται αντιμέτωπες με φυσικούς κινδύνους. Μεταξύ των εταιρειών που αντιμετώπισαν αυτούς τους παραδοσιακούς κινδύνους αποτελεσματικά, παρατηρήθηκε μια ξεκάθαρη αύξηση των τιμών των μετοχών τους. ▲

Μαθαίνοντας να ζούμε με την αβεβαιότητα

Μπορείς να διαχειριστείς το ρίσκο, αλλά δεν μπορείς ποτέ να το εξαλείψεις

Πάντα εμφανίζονται καινούργιοι κίνδυνοι που αντικαθιστούν τους προηγούμενους. Μέχρι προσφάτως, για παράδειγμα, οι οικονομολόγοι ανησυχούσαν για τις αντιπληθωριστικές τάσεις των τιμών και τη μεγάλη πτώση των χρηματιστηριακών αγορών – τώρα τους απασχολούν οι διακυμάνσεις των νομισμάτων και η επίδραση της πτώσης του δολαρίου. Ευτυχώς, ο πόλεμος στο Ιράκ, τον οποίο ο Άλαν Γκρίνσπαν της Ομοσπονδιακής Τράπεζας θεωρούσε πέρυσι τον μεγαλύτερο κίνδυνο για την οικονομική ανάπτυξη, σήμερα δείχνει λιγότερο ανήσυχος. Μεγαλύτερος λόγος ανησυχίας είναι η πρόσφατη έλλειψη ενδιαφέροντος για την ανάληψη εταιρικού ρίσκου.

Υπάρχουν κάποιες ενδείξεις ότι αυτό μπορεί να αλλάξει: οι κεφαλαιουχικές δαπάνες έχουν αρχίσει πάλι να αυξάνονται. Όμως οι υπερβολές των χρόνων της εξαρ-

κόμα δεν έχουν απαλειφθεί και θα συνεχίσουν να επηρεάζουν το τοπίο για λίγο ακόμη καιρό. Ίσως η πιο δυσάρεστη επίπτωσή τους να είναι ο όγκος των επιχειρηματικών σκανδάλων που έχουν έρθει στην επιφάνεια τα τελευταία χρόνια.

Θυμηθείτε, όμως, ότι τα περισσότερα επιχειρηματικά σκάνδαλα αφορούσαν μάλλον σαφείς ατασθαλίες και διαφθορά παρά υπερβολικά επικίνδυνα επιχειρηματικά σχέδια. Και όντως, η αγωγή της αμερικανικής κυβέρνησης κατά των στελεχών της Enron δεν αναφέρεται στο ποσοστό του κινδύνου που ανέλαβαν για λογαριασμό των μετόχων, αλλά στο ότι πλούτιζαν οι ίδιοι χωρίς ποτέ να ρισκάρουν τα δικά τους χρήματα. Βλέποντας τέτοια σκάνδαλα, μπαίνει κανείς στον πειρασμό να ζητήσει νέους νόμους οι οποίοι θα εμποδίσουν την επανάληψή τους, αυτό όμως μπορεί να μην είναι η σωστή λύση. Αρκετές κυβερνήσεις ψηφίζουν όλο και περισσότε-

ρους νόμους με την ελπίδα να προφυλάξουν τη χώρα τους από κινδύνους, κυρίως οικονομικού χαρακτήρα. Τώρα στην Αμερική πολλοί ανησυχούν ότι το πρόβλημα έχει πάει στην άλλη άκρη. Ανησυχούν για τη μεγάλη αύξηση των διατάξεων που διέπουν την επιχειρηματική δραστηριότητα και εν μέρει για τη νομοθεσία, όπως ο νόμος Sarbanes - Oxley, ο νέος αμερικανικός κώδικας εταιρικής διακυβέρνησης. Εκ πρώτης όψεως ο νόμος είναι μια εξαιρετικά λογική έκκληση να μην κλέβουν οι εταιρείες του μετόχους τους.

Στο κάτω-κάτω, η προστασία των δικαιωμάτων στην ιδιοκτησία, συμπεριλαμβανομένης και αυτής των μετόχων, βρίσκεται στην καρδιά κάθε συστήματος. Ακόμα κι έτσι, όμως, τα νέα σχέδια για τη βελτίωση της εταιρικής διακυβέρνησης στην Αμερική δεν γίνονται δεκτά με ανοιχτές αγκάλες στις μέρες μας. Αυτό συμβαίνει επειδή τα αφεντικά των εταιρειών αντι-

► μετωπίζουν τώρα ένα ρίσκο που οι περισσότεροι εξ αυτών δεν είχαν συνηθίσει: τη φυλακή. Δεν έχουν πάει ακόμα πολλοί μέσα, όμως σε έναν αριθμό ανώτατων διευθυντών της Enron έχουν απαγγελθεί κατηγορίες, ενώ ορισμένοι από αυτούς έχουν ήδη παραδεχθεί την ενοχή τους. Και πολλά άλλα στελέχη αμερικανικών επιχειρήσεων, όπως της Tyco και της WorldCom, μπορεί σύντομα να βρεθούν στη φυλακή. Αλλά και οι ποινές για παραβιάσεις του Κώδικα Sarbanes - Oxley έχουν την ιδιότητα να συμβάλλουν στην πνευματική διαύγεια των μελών ενός συμβουλίου εταιρείας κάθε φορά που συνεδριάζουν.

Ρίσκαρε, αλλά σκέψου και τους άλλους

Εκτός Αμερικής, μια πιο φιλική στάση προς την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων συχνά αντιμετωπίζεται κοροϊδευτικά και επικριτικά, ότι, δηλαδή, σημαίνει την υιοθέτηση ενός οικονομικού μοντέλου *laissez faire* και τη διάλυση της κοινωνικής προστασίας, όμως δεν είναι απαραίτητο να συμβαίνει αυτό. Ο διάβολος συχνά κρύβεται μέσα στις λεπτομέρειες του κοινωνικού κράτους και όχι στους γενικούς στόχους του. Η Ευρώπη προσπαθεί να βρει τρόπους να καταναείμει τους κινδύνους της ανεργίας, του ασφαλιστικού συστήματος και του ελλείμματος των κοινωνικών υπηρεσιών με το μικρότερο δυνατό κόστος.

Η Δανία, για παράδειγμα, διαθέτει ένα γενναιοδωρό κοινωνικό κράτος χωρίς να αποθαρρύνει υπερβολικά τις επιχειρήσεις να ρισκάρουν. Η Βρετανία ελπίζει να τονώσει την ανταγωνιστικότητα της χαλαρώνοντας τους κανονισμούς της περί πτωχεύσεως, μειώνοντας το προσωπικό κόστος για τους επιχειρηματίες που «βαράνε κανόνι». Και άλλες παρόμοιες αλλαγές θα μπορούσαν να αποδώσουν μεγάλα κέρδη. Η Ιαπωνία αποτελεί παράδειγμα προς διδαχή για το τι συμβαίνει όταν μια χώρα αποτυγχάνει να χειριστεί σωστά τον τομέα επιχειρηματικών κινδύνων.

Ο Ντέιβιντ Μος, της Σχολής Διοίκησης Επιχειρήσεων του Χάρβαρντ, ισχυρίζεται ότι αυτή η αποτυχή εξηγεί μεγάλο μέρος της χρόνιας οικονομικής «αδιαθεσίας» της χώρας. Η ιαπωνική κυβέρνηση, λέει, παραήταν πρόθυμη να παρέμβει και να προσφέρει οικονομικές εγγυήσεις, ώστε να μην καταρρεύσουν κάποιες τράπεζες. Το ότι η χώρα δεν διαθέτει ένα ικανοποιητικό κοινωνικό «δίκτυο προστασίας» μπορεί επίσης να όξυνε το πρόβλημα. Επειδή το κόστος της αναδιάρθρωσης της οικονομίας θα επιβάρυνε άμεσα τους ίδιους τους εργαζομένους, οι εταιρείες διατηρούν εργαζομένους τους οποίους δεν χρειάζονται και οι τράπεζες επεκτείνουν απεριόριστα τα πιστωτικά όρια.

Όσο σκληρά κι αν προσπαθούν οι κυβερνήσεις, είναι απίθανο να βρουν τη χρυσή τομή μεταξύ ρίσκου και απόδοσης



Επειδή το κόστος αναδιάρθρωσης της οικονομίας θα επιβάρυνε άμεσα τους ίδιους τους εργαζομένους, οι εταιρείες διατηρούν εργαζομένους τους οποίους δεν χρειάζονται και οι τράπεζες επεκτείνουν απεριόριστα τα πιστωτικά όρια.

για όλους. Γι' αυτό θα έπρεπε να επιτρέψουν στις αγορές -οποιοδήποτε είδους, από ιδιωτικές συντάξεις μέχρι παράγωγα- να δώσουν τη δυνατότητα σε άτομα και εταιρείες να βρουν τη δική τους χρυσή τομή.

Το σημαντικότερο που μπορούν να κάνουν οι κυβερνήσεις είναι να εξασφαλίσουν ότι οι αγορές που ενέχουν κινδύνους λειτουργούν δίκαια. Και δεν πρέπει να βιάζονται να μπουκνουν στη μέση για να σώσουν τους ανθρώπους από τα δικά τους λάθη. Η αυστηρότητα των κανονισμών δεν περιορίζεται στις πλούσιες χώρες - και για τις φτωχές το κόστος μπορεί να είναι απαγορευτικό. Μια πρόσφατη μελέτη από μια ομάδα της Παγκόσμιας Τράπεζας υπό τον Συμεών Τζάνκοβ παρακολουθεί το συσχετισμό μεταξύ επιχειρηματικών ρυθμίσεων και εθνικού εισοδήματος σε 130 χώρες (βλ. διάγραμμα 8). Αφήνοντας στην άκρη τα δικαιώματα στην ιδιοκτησία, βλέπουμε ότι οι φτωχότερες χώρες έχουν τους περισσότερους κανονισμούς. Δεν υπάρχει αμφιβολία ότι

τέτοιοι κανονισμοί συντάσσονται πάντα με τις καλύτερες των προθέσεων. Αλλά, υποστηρίζει ο κ. Τζάνκοβ, οι πολλοί κανονισμοί χειροτερεύουν τη φτώχεια επειδή κάνουν μη ελκυστική την απόδοση από την ανάληψη επιχειρηματικών κινδύνων και επειδή προσφέρουν έδαφος στη διαφθορά. Επίσης οι υπερβολικοί κανονισμοί φοβίζουν τους ξένους επενδυτές και απομακρύνουν τα ξένα κεφάλαια που τόσο έχουν ανάγκη αυτές οι χώρες. Σύμφωνα με μια πρόσφατη δημοσκόπηση μεταξύ διευθυντών μεγάλων εταιρειών που έγινε από τον Α.Τ. Κίρνι, το 72% των ερωτηθέντων θεωρούν ότι ο μεγαλύτερος κίνδυνος για την πραγματοποίηση νέων επενδύσεων στο εξωτερικό είναι οι κυβερνητικοί κανονισμοί των χωρών του εξωτερικού. Μόνο το 21% ανέφερε την τρομοκρατία ως τον κορυφαίο κίνδυνο.

Στις αναπτυσσόμενες χώρες η χρήση των χρηματοπιστωτικών αγορών για συναλλαγές και η συμμετοχή στους επιχειρηματικούς κινδύνους μόλις τώρα ξεκινάει. Δίνοντας τη δυνατότητα στις τράπεζες των φτωχών χωρών να αναλαμβάνουν κινδύνους με το σωστό οικονομικό κόστος, πρέπει οπωσδήποτε να βελτιώσει την ανάπτυξη.

Η μείωση των πιο συνηθισμένων κινδύνων θα επιφέρει μεγάλα οφέλη, αλλά επίσης θα απαιτήσει και μεγάλες επενδύσεις στα θεσμικά όργανα που θα εξασφαλίζουν τίμιο παιχνίδι. Όμως καμία από τις προσπάθειες για τη βελτίωση της διαχείρισης των κινδύνων δεν πρόκειται να κάνει τον κόσμο τέλει. Οι απώλειες μπορεί να γίνουν πιο ανεκτές, αλλά πάντοτε θα υπάρχουν χαμένοι. Ο μεγαλύτερος κίνδυνος όλων βρίσκεται στο να νομίζεις ότι μπορείς να τον εξαλείψεις εντελώς. ▲

Τα επόμενα βήματα στη διαχείριση χρηματοοικονομικών κινδύνων

Του Χρήστου Περγάμαλη*

Τα «μαθήματα» από τις οικονομικές καταστροφές του παρελθόντος, η τάση μεγέθυνσης των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, η τεχνολογική πρόοδος, αλλά κυρίως η ενίσχυση της εποπτείας των τραπεζών από τις αρμόδιες αρχές έχουν εντείνει τα τελευταία χρόνια την ανάπτυξη μεθόδων, συστημάτων και διαδικασιών για τη μέτρηση και τη διαχείριση των κινδύνων τους.

Σημαντική πρόοδος έχει σημειωθεί στη μέτρηση των κινδύνων αγοράς με την καθολική σχεδόν υιοθέτηση της μεθόδου VAR, την οποία πρώτη ανέπτυξε στις αρχές της προηγούμενης δεκαετίας η επενδυτική τράπεζα J.P. Morgan. Παρά τις όποιες αδυναμίες της, η μέθοδος VAR τυποποιεί ένα εύχρηστο και κατανοητό μέτρο κινδύνου, το οποίο χρησιμοποιείται και στον υπολογισμό των κεφαλαιακών απαιτήσεων. Χρρίζει βεβαίως υποστηρικτικής εργασίας, όπως η ανάλυση σεναρίων και η προσομοίωση καταστάσεων κρίσης, θέματα στα οποία οι τράπεζες έχουν ήδη προχωρήσει.

Στον τομέα των πιστωτικών κινδύνων (που αποτελεί και το σημαντικότερο είδος για τις περισσότερες εμπορικές τράπεζες) έχει επίσης σημειωθεί πρόοδος, χωρίς ωστόσο να έχει υιοθετηθεί μία μόνο μεθοδολογία για τον υπολογισμό της κρίσιμης παραμέτρου που αφορά στην «πιθανότητα αθέτησης υποχρέωσης» (probability of default). Η ανάπτυξη και εφαρμογή εσωτερικών μοντέλων διαχείρισης πιστωτικού κινδύνου είναι ίσως το υπ' αριθμόν ένα θέμα που απασχολεί τα τμήματα διαχείρισης κινδύνων των τραπεζών την περίοδο που διανύουμε, και όχι άδικα.

Εν όψει της επικείμενης οριστικοποίησης της νέας οδηγίας κεφαλαιακών απαιτήσεων από την Επιτροπή της Βασιλείας, θα προκύψουν σημαντικά οφέλη για εκείνες τις τράπεζες που θα είναι σε θέση να εφαρμόσουν προχωρημένες μεθόδους μέτρησης της έκθεσής τους σε πιστωτικό κίνδυνο και να εκμεταλλευθούν αποτελεσματικά τεχνικές αντιστάθμισης κινδύνων, όπως τα πιστωτικά παράγωγα προϊόντα. Αναμφισβήτητα, πολλά θέματα χρής-



ζουν περαιτέρω διευκρινίσεων από τις εποπτικές αρχές, όπως, για παράδειγμα, ο βαθμός αναγνώρισης της αντιστάθμισης, η δίκαιη αποτίμηση των εμπράγματων εξασφαλίσεων των δανείων κ.ά.

Αξίζει εδώ να σημειωθεί ότι η νέα οδηγία για την κεφαλαιακή επάρκεια των τραπεζών θα δημιουργήσει έμμεσες επιπτώσεις και σε όλο το φάσμα των δανειοδοτούμενων επιχειρήσεων. Επιχειρήσεις με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα θα είναι σε θέση να επιτύχουν χαμηλότερο κόστος δανεισμού (καθώς θα συμβάλλουν στη μείωση της κεφαλαιακής απαίτησης για την τράπεζα) και συνακολούθως θα έχουν καλύτερη διαπραγματευτική ικανότητα. Το αντίστροφο ίσως συμβεί στις επιχειρήσεις χαμηλής διαβάθμισης, των οποίων το βάρος σε κεφαλαιακές απαιτήσεις θα είναι υψηλότερο.

Η μεγαλύτερη, όμως, πρόκληση που εισάγεται με τη νέα οδηγία αφορά στη μέτρηση και διαχείριση λειτουργικών κινδύνων, των κινδύνων δηλαδή που δημιουργούνται εξαιτίας ανεπάρκειας ή ακαταλληλότητας συστημάτων, εσωτερικών διαδικασιών, ανθρώπινου δυναμικού, αλλά και εξαιτίας εξωτερικών γεγονότων.

Η μέτρηση των λειτουργικών κινδύνων, που τελικά θα οδηγήσει και σε μετρήσιμη κεφαλαιακή απαίτηση, βρίσκεται ακόμα σε πρώιμο στάδιο ανάπτυξης. Η συγκέντρωση, η ταξινόμηση και η μέτρηση ιστορικών δεδομένων α-

ποτελεί το δυσκολότερο κομμάτι της διαδικασίας. Λόγω της έλλειψης επαρκών και κατάλληλων βάσεων δεδομένων λειτουργικού κινδύνου, οι τράπεζες συχνά εξετάζουν την ανάπτυξη θεωρητικών σεναρίων (υποθετικών καταστάσεων κινδύνου) και μέτρησης των πιθανών επιπτώσεών τους. Κάτι τέτοιο, το οποίο είναι ασφαλώς θεμιτό και απολύτως συμβατό με τις αρχές διαχείρισης κινδύνων, αποτελεί επίσης το έναυσμα για επαναπροσδιορισμό του τρόπου μέτρησης και των άλλων βασικών μορφών κινδύνου, καθώς μας υπενθυμίζει ότι η αφθονία ιστορικών δεδομένων (όπως π.χ. στην περίπτωση των κινδύνων αγοράς) δεν αρκεί από μόνη της για την ορθή εκτίμηση των κινδύνων του μέλλοντος.

Η δημιουργία μεγάλων χρηματοπιστωτικών ομίλων με δραστηριότητες που καλύπτουν όλο το φάσμα των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και προϊόντων (τραπεζικά, ασφαλιστικά, αμοιβαία κεφάλαια, χρηματιστηριακές εταιρείες κ.λπ.) σε πολλές χώρες ταυτόχρονα οδηγεί αναπόφευκτα στη δημιουργία κεντροποιημένων μονάδων διαχείρισης κινδύνων ομίλου.

Οι βασικές αρμοδιότητες μιας τέτοιας μονάδας περιλαμβάνουν τη θέσπιση αρχών και πολιτικών που θα πρέπει να υιοθετηθούν από το σύνολο των εταιρειών του ομίλου, τη διασφάλιση παρακολούθησης όλων των επιμέρους κινδύνων, αλλά και το δύσκολο έργο της συγκέντρωσης και ενοποίησης των κινδύνων σε επίπεδο ομίλου. Πώς όμως μπορεί κάποιος να ενοποιήσει τον κίνδυνο ενός ασφαλιστικού προϊόντος με τον κίνδυνο πτώσης μιας μετοχής και τον κίνδυνο χρεοκοπίας ενός πιστούχου;

Η προσέγγιση που έχει προταθεί σε διάφορες ακαδημαϊκές μελέτες, και η οποία φαίνεται να επικρατεί, αφορά στον υπολογισμό ενός συνολικού μεγέθους οικονομικού κεφαλαίου σε επίπεδο ομίλου. Το οικονομικό κεφάλαιο μπορεί να οριστεί ως το ελάχιστο ποσό ιδίων κεφαλαίων που απαιτείται για τη διασφάλιση της βιωσιμότητας ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο στατιστικής εμπιστοσύνης (π.χ. με πιθανότητα 99%). Είναι ανάλογο των ελάχιστων εμποτικών κεφαλαιακών απαιτήσεων, αλλά προσδιορίζεται εσωτερικά και αντικατοπτρίζει την πρόθεση ανάληψης

*Ο κ. Χρήστος Περγάμαλης είναι οικονομολόγος CFA, FRM.

► κινδύνων από τη διοίκηση του χρηματοπιστωτικού ιδρύματος. Η βασική αρχή της διαχείρισης χαρτοφυλακίου ότι «ο συνολικός κίνδυνος δεν μπορεί να υπερβαίνει το άθροισμα των μερών του» ισχύει και σ' αυτήν την περίπτωση. Το απαιτούμενο οικονομικό κεφάλαιο για το σύνολο των κινδύνων δεν ισοδύναται με το άθροισμα των οικονομικών κεφαλαίων των επιμέρους κινδύνων. Ωστόσο, οι στατιστικές κατανομές των διαφόρων ειδών κινδύνου διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους και ο προσδιορισμός της συσχέτισής τους δεν είναι εύκολη υπόθεση, λόγω και της έλλειψης ιστορικών δεδομένων για ορισμένα είδη κινδύνου.

Ο υπολογισμός του οικονομικού κεφαλαίου σε ενοποιημένο επίπεδο, αλλά και η συστηματοποίηση της χρήσης του ως μέτρο αποδοτικότητας των λειτουργικών μονάδων ενός χρηματοπιστωτικού ιδρύματος, αποτελούν αναμφισβήτητες τις νέες προκλήσεις που καλείται να αντιμετωπίσει η διαχείριση κινδύνων.

Η συστηματοποίηση του Risk Management γίνεται πλέον επιτακτική σε όλες τις μορφές θυγατρικών μιας μεγάλης τράπεζας, τόσο για λόγους παρακολούθησης των κινδύνων σε ατομικό επίπεδο όσο και για λόγους ενοποίησης. Οι ασφαλιστικές εταιρείες για παράδειγμα, που εξ αντικειμένου αναλαμβάνουν και τιμολογούν κινδύνους, καλούνται να αντιμετωπίσουν τις επαναστατικές αλλαγές των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων (ΔΛΠ) και την ανάγκη για αναβάθμιση του τρόπου διαχείρισης των επενδυτικών χαρτοφυλακίων τους.

Το υπό οριστικοποίηση ειδικό ΔΛΠ ασφαλιστικών εταιρειών κινείται στο πλαίσιο της αποτίμησης σε τρέχουσες τιμές (mark-to-market) τόσο του επενδυτικού χαρτοφυλακίου όσο και των μελλοντικών υποχρεώσεων. Κάτι τέτοιο είναι πιθανόν να δημιουργήσει εγγραφές ζημιών κατά την προσαρμογή στο νέο πρότυπο και εφεξής «επιβάλλει» τη διαχείριση επενδύσεων με γνώμονα την προσεκτική αντιστοίχιση μελλοντικών εσόδων και υποχρεώσεων (asset-liability management), τη μέτρηση και διαχείριση του reinvestment risk (που δημιουργούν οι ενδιάμεσες ροές) και του market risk. Εταιρείες που δεν θα καταφέρουν να ανταποκριθούν είναι πιθανόν να αντιμετωπίσουν μεγάλη μεταβλητότητα στα αποτελέσματά τους, με περαιτέρω δυσμενείς συνέπειες.

Τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα όμως (όπως το IAS 39) εγείρουν πολύ σημαντικά θέματα και για τις ίδιες τις τράπεζες, που θα είναι πλέον υποχρεωμένες να εμφανίζουν στον ισολογισμό τους όλα τα παράγωγα προϊόντα τους

σε τρέχουσες αξίες (ενώ σύμφωνα με τα ελληνικά λογιστικά πρότυπα, βρίσκονται εκτός ισολογισμού σε ονομαστικές αξίες). Το risk management βρίσκεται πάλι στο επίκεντρο του ενδιαφέροντος, καθώς τίθενται αυστηροί όροι και συνθήκες για τη λογιστική αναγνώριση της αντιστάθμισης κινδύνων, αλλά και επιβάλλονται επιπλέον δημοσιεύσεις στοιχείων σχετικά με τις χρησιμοποιούμενες μεθόδους.

Η παραδοσιακή, και οικονομικά αποδεκτή, πρακτική των τραπεζών να αντισταθμίζουν τον συνολικό ανοικτό κίνδυνο των χαρτοφυλακίων τους (macro-hedging) χρησιμοποιώντας παράγωγα προϊόντα, τίθεται υπό «λογιστική» αίρεση. Η αντιστάθμιση πρέπει να είναι σαφής και τεκμηριωμένη και η αποτελεσματικότητά της να ελέγχεται σε τακτά διαστήματα καθ' όλη τη διάρκεια ισχύος της. Η πραγματική αξία των χορηγήσεων πρέπει να υπολογίζεται σύμφωνα με την τρέχουσα πιστοληπτική διαβάθμιση των πιστούχων και την πραγματική αξία των τυχόν εξασφαλίσεων. Η διαχείριση κινδύνων καλείται να προσδιορίσει τις μεθόδους, τις τεχνικές και τις διαδικασίες τόσο για την αρχική υιοθέτηση των ΔΛΠ 39 και 32 όσο και για την περαιτέρω εφαρμογή τους.

Στην εποχή των χαμηλών επιτοκίων και των συμπίεσμένων περιθωρίων κέρδους οι τράπεζες ολοένα και περισσότερο ενδιαφέρονται για τη μέτρηση της οριακής συνεισφοράς στη κερδοφορία των επί μέρους προϊόντων, πελατών και λειτουργικών τομέων. Το πρώτο βήμα στην προσπάθεια αυτή αποτελεί η ανάπτυξη ενός συστήματος εσωτε-

ρικής τιμολόγησης κεφαλαίων (Funds Transfer Pricing). Σκοπός ενός τέτοιου συστήματος είναι η κατάτμηση και η δίκαιη κατανομή του καθαρού εσόδου της τράπεζας σε επί μέρους προϊόντα και λειτουργικούς τομείς. Είναι σχετικά εύκολο να υπολογίσει κανείς την αναμενόμενη απόδοση ενός δανείου. Δεν είναι όμως τόσο απλό να υπολογίσει το κόστος των χρημάτων για τη συγκεκριμένη χορήγηση. Και ίσως είναι ακόμα πιο δύσκολο να αποδώσει το σωστό περιθώριο κέρδους που αναλογεί σε μια κατάθεση. Πέρα από την κατάτμηση του καθαρού επιτοκιακού περιθωρίου, θέματα όπως η ρευστότητα και ο πιστωτικός κίνδυνος των διαφόρων προϊόντων καθώς και η κατανομή των μη επιτοκιακών εσόδων και εξόδων θα πρέπει να συμπεριληφθούν στην ανάλυση.

Η νέα οδηγία κεφαλαιακών απαιτήσεων της Επιτροπής της Βασιλείας και η εφαρμογή των Διεθνών Λογιστικών Προτύπων θα έχουν αισθητές επιπτώσεις σε όλο το χρηματοπιστωτικό σύστημα. Πρωταρχικός τους στόχος είναι η διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας του συστήματος, η διαφάνεια στη λειτουργία των τραπεζών και η προστασία των επενδυτών και των πελατών τους. Παράλληλα, ο εντεινόμενος ανταγωνισμός και η συμπίεση των περιθωρίων κέρδους ωθούν τις τράπεζες στην ανάπτυξη συστημάτων για ανάλυση της κερδοφορίας τους και για μέτρηση της προσαρμοσμένης για κίνδυνο απόδοσης των λειτουργιών τους. Η συνετή τραπεζική διακυβέρνηση αποκτά όλο και μεγαλύτερη σημασία και ο ρόλος της διαχείρισης κινδύνων είναι αναμφισβήτητος πρωταγωνιστικός. ▲



Το τέλος της αβεβαιότητας

Τον τελευταίο καιρό η προσοχή όλων μας έχει στραφεί στις χρηματιστηριακές αγορές. Γίνεται μια προσπάθεια να μελετηθεί αλλά και να ερμηνευθεί το φαινόμενο της κατάρρευσης των αγορών το οποίο παρατηρήθηκε μετά την άθνησή τους κατά τη διάρκεια της δεκαετίας του 1990. Πολλοί είναι αυτοί που αναρωτιούνται επίσης ποιες είναι οι παράμετροι ή οι αιτίες που παρασύρουν την οικονομία, σε βραχυπρόθεσμο επίπεδο τουλάχιστον, να «φλερτάρει» με την ύφεση. Αν κοιτάξουμε μπροστά, όμως, αν ατενίσουμε στο μέλλον, θα διαπιστώσουμε ότι έχουμε κάθε λόγο να φοβόμαστε ότι υπάρχουν μεγαλύτερα και ίσως εξίσου απρόβλεπτα οικονομικά ρίσκα στη διαδρομή.

Ενας από τους μεγαλύτερους και ίσως από τους πλέον απρόβλεπτους κινδύνους που θα πρέπει να αντιμετωπίσουμε εντός των επόμενων δέκα ετών, είναι ο ταχύς ρυθμός μεταστροφής της οικονομικής κατάστασης των ατόμων. Οσο παράδοξο κι αν ακούγεται, είναι αληθές. Η τεχνολογική πρόοδος έχει συμβάλει στο άνοιγμα της κοινωνικής ψαλίδας μεταξύ πλούσιων και φτωχών. Με άλλα λόγια, η τεχνολογία βοηθάει ορισμένους να πλουτίζουν, ενώ άλλους τους οδηγεί στη φτώχεια. Η τάση αυτή εκτιμάται ότι θα ενταθεί εντός της επόμενης δεκαετίας και πιθανότερο αποτέλεσμα της πιστεύεται ότι θα είναι η αύξηση του βαθμού της οικονομικής αβεβαιότητας, την οποία ήδη αισθανόμαστε, και ως εκ τούτου, η διεύρυνση των κοινωνικών ανισοτήτων. Βέβαια, δεν χρειάζεται να είμαστε απόλυτα απαισιόδοχοι. Υπάρχουν και καλά νέα. Εχουν ήδη ξεκινήσει να δημιουργούνται τα απαραίτητα χρηματοοικονομικά εργαλεία, στόχος των οποίων είναι να προστατεύουν ακόμη και τους απλούς ανθρώπους από την αυξημένη αβεβαιότητα του μέλλοντος και φυσικά από τις αντίξοες οικονομικές συνθήκες.

Τις τελευταίες δεκαετίες, η διεύρυνση των κοινωνικών ανισοτήτων αποτελεί σύννητες φαινόμενο για σύνολο σχεδόν των πλούσιων χωρών. Γεγονός το οποίο σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στην ταχύτατη ανάπτυξη της τεχνολογίας –όπως για παράδειγμα στη ραγδαία εξέλιξη των τηλεπικοινωνιών και στην ανάπτυξη των πληροφοριακών και ελεγκτικών συστημάτων– και στις επιπτώσεις που μπορεί να προκαλέσει η ανάπτυξη αυτή, σε ένα

κόσμο που πρακτικά είναι αλληλένδετος.

Η αίσθηση ότι στις μέρες μας η ψαλίδα των εισοδηματικών ανισοτήτων έχει κλείσει δραστικά είναι εν μέρει δικαιολογημένη και αποδίδεται σε σημαντικό βαθμό στο ότι η Κίνα και η Ινδία πρόλαβαν το τρένο της ανάπτυξης. Ωστόσο, οι τάσεις σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα οδηγούν σε αντίθετα συμπεράσματα. Και όχι αναίτια. Στις περισσότερες των περιπτώσεων, η τεχνολογική εξέλιξη συνεπάγεται την ελαχιστοποίηση της ζήτησης για εξειδικευμένο εργατικό δυναμικό. Σε ένα εξελιγμένο τεχνολογικό κόσμο επικρατούν οι λίγοι, οι καλύτεροι και οι πιο τυχεροί, καθώς αυτοί θα αποσπάσουν τις μεγαλύτερες οικονομικές απολαβές. Όλοι γνωρίζουμε, ή μπορούμε να φανταστούμε, τι προκάλεσε στους τραγουδιστές η εφεύρεση του γραμμοφώνου ή τι επιπτώσεις είχε η εφεύρεση της κινηματογραφικής ταινίας στους ηθοποιούς. Κάτι παρόμοιο θα συμβεί σε πολλά επαγγέλματα στο μέλλον, με τις πολλαπλάσιες μορφές εφαρμογών των τηλεπικοινωνιών και της πληροφορικής.

Η άδικη κατανομή πλούτου έχει ήδη αρχίσει να προκαλεί το δημόσιο μένος. Και φυσικά, στο στόχαστρο έχουν μπει όλοι όσοι είναι γνωστό ότι πληρώνονται αδρά. Οι νομοθέτες εστιάζουν το ενδιαφέρον τους στη δημιουργία ειδικών ρυθμίσεων με στόχο την αποτροπή του άδικου πλουτισμού ορισμένων υψηλόβαθμων, όσο και «αδιστάκτων», στελεχών σε βάρος των επενδυτών τους. Οσα μέτρα και αν ληφθούν όμως –και σωστά λαμβάνονται– το αποτέλεσμα θα είναι πάντα λίγο-πολύ το ίδιο. Οι νομοθετικές ρυθμίσεις δεν αρκούν για να αμβλυνθούν οι δυνάμεις που δημιουργούν τον πλούτο, και που, όπως εύκολα μπορεί να αντιληφθεί κανείς, είναι πολύ ισχυρότερες από την οποιαδήποτε δύναμη κινεί μια απτή ή ένα οικονομικό σκάνδαλο. Και όποιοι αναρωτιούνται πώς είναι δυνατόν να συμβαίνει αυτό, η απάντηση βρίσκεται και πάλι στην εξέλιξη της τεχνολογίας. Η νέα τεχνολογία είναι σε θέση να προκαλέσει πολύ πιο δυναμικές ανακατανομές πλούτου απ' ό,τι ένα «ανέντιμο» διοικητικό συμβούλιο ή μια λογιστική «μπαγαποντιά».

Αυτού του τύπου οι ανακατανομές πηγάζουν από τα έγκατα του καπιταλισμού και έχουν ξεδιπλωθεί αργά αλλά σταθερά και χωρίς μελοδραματισμούς, με το πέρασμα του χρόνου. Τα κομπιού-



Άρθρο του **Robert Shiller**, καθηγητή Οικονομικών στο «International Centre for Finance» του Yale University και συγγραφέα του βιβλίου «Irrational Exuberance». (The Economist 20/3/2003)

τερ έχουν πρακτικά αντικαταστήσει το επάγγελμα της γραμματέως, τα βιομηχανικά ρομπότ έχουν αντικαταστήσει τους εργάτες των αλυσίδων παραγωγής, ενώ οι εκπαιδευτικοί online δικτυακοί τόποι έχουν αντικαταστήσει τους καθηγητές.

Η νέα τεχνολογία αντικατέστησε τα επαγγέλματα με μηχανές. Σε ορισμένες περιπτώσεις δημιούργησε θέσεις εργασίας και σε άλλες δημιούργησε ανεργία. Όταν στα μέσα του 19ου αιώνα ο αυτόματος θεριστής του Cyrus McCormick αντικατέστησε τα αγροτικά χέρια, άνοιξε το δρόμο στην ευημερία, καθώς δημιούργησε ένα πλήθος νέων επαγγελματιών και βιομηχανιών. Τότε, για παράδειγμα, έκαναν την εμφάνισή τους τα πρώτα συσκευασμένα κορν φλέικς, αλλά και πρώτα τυποποιημένα αρτοσκευάσματα.

Ωστόσο, σήμερα η ταχύτατη εξέλιξη της τεχνολογίας προκαλεί αβεβαιότητα, καθώς ουδείς γνωρίζει κατά πόσον οι θέσεις εργασίας που καταργούνται θα αντικατασταθούν με άλλες εξίσου προσοδοφόρες. Εχουμε μετακινηθεί από τα χωράφια στα εργοστάσια, στην παροχή υπηρεσιών, και οι εξελίξεις στην τεχνολογία είναι τόσο καταϊγιστικές, που κα- ➤

► νείς δεν ξέρει πού θα μας οδηγήσουν στο μέλλον. Εάν στις δεκαετίες που θα έρθουν υπάρξει έλλειψη εναλλακτικών επαγγελματικών λύσεων, αυτό είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα σημάνει το πέραςμα σε μια εποχή περισσότερο έντονων κοινωνικών ανισοτήτων.

Βέβαια, όπως παραδόξως, η ίδια η τεχνολογία, που σήμερα κατηγορείται ότι θα αυξήσει τις ανισότητες στον κόσμο μας, είναι αυτή που μπορεί να δώσει και τις λύσεις, αρκεί να συμπορευθεί με την επιστήμη της διαχείρισης των κινδύνων (risk management), η οποία συνδυάζει χρηματοοικονομικά και ασφαλιστικά στοιχεία, με στόχο την αποτελεσματικότερη διαχείριση αντίξων γεγονότων.

Βέβαια, η κοινωνική ανισότητα δεν είναι ένα πρόβλημα που μπορεί να αντιμετωπιστεί με τη μέθοδο του risk management, που χρησιμοποιούν οι τραπεζίτες, οι ασφαλιστές ή ακόμη και οι χρηματιστές. Ωστόσο, αν στόχος μας είναι η ελαχιστοποίηση των «άδικων» ανισοτήτων, τότε δεν έχουμε παρά να μειώσουμε τις επιπτώσεις που έχουν ορισμένα οικονομικά γεγονότα στη ζωή μας. Όπως, για παράδειγμα, οι απότομες μεταβολές στο εργασιακό καθεστώς.

Μία από τις βασικότερες αρχές της οικονομίας είναι ότι όταν οι κίνδυνοι κατανέμονται σε ένα ευρύ φάσμα ατόμων, τότε οι επιπτώσεις των κινδύνων αυτών είναι λιγότερο ισχυρές. Μια σύγχρονη πρόκληση είναι να τεθεί αυτή η οικονομική αρχή στην υπηρεσία του ευρύτερου κοινωνικού συνόλου. Συνδυάζοντας το risk management με την τεχνολογία, οι κοινωνίες μπορούν να μειώσουν αισθητά τις αρνητικές επιπτώσεις ενδεχόμενων μελλοντικών κινδύνων. Βέβαια, αυτό προϋποθέτει τολμηρές καινοτομίες, οι οποίες ωστόσο έχουν ήδη αρχίσει να εφαρμόζονται.

Ηδη οι επενδυτικές τράπεζες χρησιμοποιούν ορισμένα εξειδικευμένα χρηματοοικονομικά εργαλεία, στόχος των οποίων είναι να βοηθήσουν τους πελάτες τους να αντισταθμίζουν τους κινδύνους που μπορούν να προκύψουν από τις διακυμάνσεις των ισοτιμιών ή από τις διακυμάνσεις στις τιμές των εμπορευμάτων. Για παράδειγμα, εάν μια βιομηχανία χρησιμοποιεί το πετρέλαιο για να παράγει ένα προϊόν, μπορεί να προαγοράσει το πετρέλαιο που της χρειάζεται μέσω ενός συμβολαίου (option) σε προκαθορισμένη τιμή. Με αυτόν τον τρόπο η εται-

Συνδυάζοντας το risk management με την τεχνολογία, οι κοινωνίες μπορούν να μειώσουν αισθητά τις αρνητικές επιπτώσεις ενδεχόμενων μελλοντικών κινδύνων.

ρεία ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο που θα αντιμετώπιζε αν έπρεπε να αγοράσει πετρέλαιο σε μια εποχή που η τιμή του ενδεχομένως να ήταν ιδιαίτερα υψηλή, εξαιτίας διαφόρων γεωπολιτικών εξελίξεων.

Με το ίδιο σκεπτικό, εάν οι ταμειακές εισροές μιας αμερικανικής εταιρείας εκφράζονται σε ευρώ, η εταιρεία μπορεί με τη βοήθεια μιας επενδυτικής τράπεζας να αγοράσει ένα συμβόλαιο ανταλλαγής (Swap), το οποίο θα είναι βασισμένο σε δολάρια και σε προσυμφωνημένο επιτόκιο, για να μειώσει τον νομισματικό κίνδυνο. Με παρόμοιο τρόπο λειτουργούν και οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), στόχος των οποίων είναι να βοηθούν νέες ε-

πιχειρήσεις στο ξεκίνημά τους. Η δυνατότητα που έχουν τόσο οι επενδυτικές τράπεζες όσο και οι εταιρείες venture capital να αμβλύνουν με τον αποτελεσματικότερο δυνατό τρόπο τους κινδύνους οφείλεται στην πληθώρα των πληροφοριών που κατέχουν και διαχειρίζονται. Οι τιμές των επιτοκίων ή οι τιμές του πετρελαίου αποτελούν κινδύνους αντιληπτούς και μετρήσιμους, πάντως στους οποίους δραστηριοποιείται ένας τεράστιος αριθμός αγορών, με τιμές που μπορεί να παρακολουθηθεί κανείς λεπτό προς λεπτό.

Στο μέλλον, οι ίδιες τεχνικές διαχείρισης κινδύνων που χρησιμοποιούνται από τις χρηματαγορές θα μπορούν να εφαρμοστούν για να εξυπηρετήσουν τον κάθε εργαζόμενο. Αυτό θα συμβεί με το πέραςμα του χρόνου, όσο η πληροφορία θα γίνεται κτήμα όλων μας, όσο η αυτοματοποίηση της παραγωγής θα μειώνει το κόστος, επιτρέποντας τη δημιουργία τέτοιων εργαλείων για την εξυπηρέτηση ατομικών αναγκών, και φυσικά όσο η νέα τεχνολογία θα εξελίσσεται με σκοπό να προσφέρει τις υπηρεσίες της στο κοινωνικό σύνολο.

Η ίδια τεχνολογία που σήμερα εφαρμόζεται για να βοηθήσει τις μεγάλες επιχειρήσεις να διαχειρίζονται τους κινδύ-



► νους τους είναι σε θέση να προσφέρει λεπτομερείς πληροφορίες σχετικά με το πώς μπορεί ένας απλός άνθρωπος να αντιμετωπίσει τους οικονομικούς κινδύνους που θα παρουσιαστούν μπροστά του κατά τη διάρκεια της ζωής του.

Η συγκεκριμένη τεχνολογία επιτρέπει τη συγκέντρωση και επεξεργασία δεκάδων χιλιάδων δεδομένων υπό τη μορφή ηλεκτρονικών αρχείων, που αφορούν σε προσωπικά εισοδήματα και τη συσχέτισή τους σε διάφορα οικονομικά περιβάλλοντα. Τα αρχεία αυτών των δεδομένων είναι τόσο ενημερωμένα και τόσο ακριβή, που προσφέρουν τις βάσεις για τη διαχείριση ή ακόμη και την αποφυγή κρίσεων.

Οι μεγαλύτεροι κίνδυνοι για τους απλούς ανθρώπους δεν έχουν να κάνουν ούτε με την ισοτιμία ευρώ/δολαρίου, αλλά ούτε και με τις τιμές του πετρελαίου. Αντίθετα, σοβαρότατοι κίνδυνοι ελλοχεύουν στους μισθούς τους και στο ενδεχόμενο να διακοπούν ή να μειωθούν, αλλά και στην αξία των ακινήτων τους. Εύκολα μπορεί να αντιληφθεί κανείς ότι στα χρόνια που έρχονται, τα απλά προγράμματα λογισμικού που χρησιμοποιούμε σήμερα για να ελέγχουμε τον προσωπικό μας προϋπολογισμό, με τη βοήθεια είτε ενός επαγγελματία διαχειριστή είτε ενός επαγγελματικού σωματείου είτε ενός συνταξιοδοτικού ταμείου, θα μπορούν να μας βοηθούν να βρίσκουμε τρόπους να ελαχιστοποιούμε τους κινδύνους που μπορούν να προκύψουν από τη μείωση του εισοδήματός μας.

Στο μέλλον, οι απλοί άνθρωποι ενδεχομένως να είναι σε θέση να δημιουργούν χρηματοοικονομικά swaps (συμφωνίες ανταλλαγής υποχρεώσεων), για να προστατεύουν τα εισοδήματά τους, ή να φτιάχνουν οι ίδιοι το ασφαλιστήριο συμβόλαιο που θα προστατεύει με τον καλύτερο δυνατό τρόπο την εμπορική αξία του ακινήτου τους. Θα μπορούν επίσης να κόψουν και να ράψουν στα μέτρα του το καταλληλότερο ασφαλιστήριο ζωής, το οποίο θα είναι απόλυτα προσαρμοσμένο στις συνταξιοδοτικές ή νοσηλευτικές τους απαιτήσεις. Επίσης, η χρήση αυτών των βάσεων δεδομένων θα μπορούσε να συμβάλει στην εκτίμηση μιας πιο διευρυμένης γκάμας κινδύνων, όπως για παράδειγμα στην επιλογή επαγγελματικού προσανατολισμού, ή κατά τον ίδιο τρόπο στην προστασία και στη διαχείριση του κινδύνου της απόλυσης. Μάλιστα, αξίζει σε αυτό το σημείο να αναφερθεί ότι μέχρι και σήμερα η απόλυση δεν καλύπτεται ούτε από τις ασφαλιστικές εταιρείες, καθώς ο συγκεκριμένος κίνδυνος δεν μπορεί ούτε να μετρηθεί αλλά ούτε και να κοστολογηθεί. Ωστόσο, με το πέρασμα του χρόνου, θα εμπλουτίζονται οι βάσεις δεδομένων από τις προσωπικές οικονομικές εμπειρίες



των ανθρώπων και ως εκ τούτου θα διευρύνονται αλλά και θα εξειδικεύονται σημαντικά οι προσφερόμενες λύσεις ή προτάσεις για την αποτελεσματικότερη διαχείριση των προσωπικών μας κρίσεων. Στο μέλλον, τα προγράμματα αυτά ενδεχομένως να μπορούν να σχεδιάζουν ολοκληρωμένες επιχειρηματικές προτάσεις για λογαριασμό των κατόχων τους, προκαλώντας τους να δημιουργήσουν τις δικές τους επιχειρήσεις. Κάτι παρόμοιο, δηλαδή, με αυτό που κάνουν ήδη οι εταιρείες κεφαλαίου επιχειρηματικών συμμετοχών (venture capital), όταν σχεδιάζουν και συμμετέχουν στη διαχείριση νέων εταιρειών.

Εφαρμογές σαν κι αυτές θα συμβάλουν απεριόριστα στην αύξηση της προσωπικής ελευθερίας των ατόμων, αλλά και στην οικονομία. Φανταστείτε πόσο δημιουργικός, πόσο αποδοτικός, αλλά και πόσο ριψοκίνδυνος θα μπορούσε να ήταν ο άνθρωπος αν απαλλάσσόταν από το άγχος που προκαλεί ο κίνδυνος της επιλογής λάθος επαγγελματικής σταδιοδρομίας. Στο μέλλον, οι βάσεις δεδομένων διαχείρισης κινδύνων θα δίνουν τη δυνατότητα στο χρήστη τους να μετράει και να συγκρίνει του κινδύνους που μπορεί να προκύπτουν από την επιλογή κάποιας συγκεκριμένης σταδιοδρομίας.

Αναδυόμενες τάσεις

Πότε όμως θα αποκτήσουμε την ικανότητα να προστατεύουμε μόνοι μας τους εαυτούς μας, τις δουλειές μας, τα σπίτια μας και τις ζωές μας; Σήμερα έχουμε ήδη κάποιες πρώιμες ενδείξεις αυτού που θα ακολουθήσει, και αφορά σε ορισμένες μορφές καινοτόμων τεχνικών διαχείρισης κινδύνων, οι οποίες συν τω χρόνω εκτιμάται ότι θα αλλάξουν την εικόνα της

καθημερινότητάς μας.

Τον Οκτώβριο του 2002 η Goldman Sachs και η Deutsche Bank δημιούργησαν μια νέα ηλεκτρονική αγορά (www.gs.com/econderivs/) χρηματοοικονομικών δεικτών, οι οποίοι αντιπροσώπευαν ένα σημαντικό αριθμό οικονομικών κινδύνων, όπως για παράδειγμα αυτόν των λιανικών πωλήσεων και των μισθοδοτικών καταστάσεων. Η νέα αυτή αγορά βασίστηκε σε ένα εξειδικευμένο χρηματιστηριακό μοντέλο, το οποίο αναπτύχθηκε από τη Longitude, μια νεοορεκτική εταιρεία που τροφοδοτεί εταιρείες του χρηματοοικονομικού κλάδου με λογισμικό και ονομάζεται Parimutuel Digital Call Auction. Με απλά λόγια, η Longitude έχει φτιάξει έναν εικονικό «ιππόδρομο» στον οποίο όλα τα άλογα μπορούν να κερδίσουν την κούρσα, αρκεί προηγουμένως να έχουν «πιάσει» τους προκαθορισμένους στόχους. Κοινώς, στο συγκεκριμένο χρηματιστήριο κερδίζει μόνο όποιος ποντάρει σωστά στον υποκείμενο δείκτη.

Πριν από περίπου δέκα χρόνια η χρήση μιας ηλεκτρονικής πλατφόρμας πληροφοριών για τις αξίες των ακινήτων εθεωρείτο σχεδόν αδύνατη. Σήμερα όμως οι μεσίτες ακινήτων διαθέτουν online μοντέλα αποτιμήσεων που τους επιτρέπουν να εκτιμούν με αποτελεσματικότερο τρόπο τα ακίνητα και κατ'επέκταση να ελαχιστοποιούν τους κινδύνους στα χαρτοφυλάκιά τους.

Το γεγονός αυτό οδήγησε στη δημιουργία πληθώρας στεγαστικών δανείων, πολλά εκ των οποίων διέθεταν και χαρακτηριστικά αντιστάθμισης κινδύνων. Σημαντική πρόοδος έχει επιτευχθεί και στην ανάπτυξη νέων ασφαλιστικών προγραμμάτων κατοικίας. Αλλωστε, στις μέρες μας, η πρόσπιση της αξίας της ακίνητης περιουσίας εξακολουθεί να αποτελεί ένα από τα σημαντικότερα συστατικά του προσωπικού μας πλούτου. Το πρόγραμμα «Neighbourhood Reinvestment Corporation» του Yale University, που τέθηκε σε λειτουργία το 2002, είναι ένα μοντέλο ασφαλιστικού προγράμματος κατοικίας του οποίου οι όροι καταρτίζονται και εξαρτώνται από έναν εξειδικευμένο οικονομικό δείκτη που περιλαμβάνει τιμές ακινήτων.

Οι ηλεκτρονικές αγορές προθεσμιακών συμβολαίων που βασίζονται σε οικονομικούς δείκτες τιμών ακινήτων και οι οποίοι έχουν ήδη τεθεί σε λειτουργία στη Βρετανία και στις ΗΠΑ, εκτιμάται ότι θα συμβάλουν σε μεγάλο βαθμό στην αποσυμφόρνηση των επισφαλειών του ασφαλιστικού κλάδου.

Οι εφαρμογές που προαναφέρθηκαν μπορεί να μην έχουν αλλάξει ακόμη τη ζωή μας, σύντομα όμως θα καταφέρουν να αλλάξουν την εικόνα που έχουμε για τον κόσμο γύρω μας. ▲



Είμαστε από τις πιο σύγχρονες
μονάδες διύλισης πετρελαίου στην Ευρώπη.

Δεν είμαστε απλά μια εταιρεία πετρελαίου. Είμαστε ο μεγαλύτερος βιομηχανικός και εμπορικός όμιλος της χώρας. Μέτοχοι της πρώτης εταιρείας φυσικού αερίου στην Ελλάδα. Δημιουργοί της πρώτης ελληνικής ιδιωτικής εταιρείας ηλεκτροπαραγωγής. Είμαστε ο μεγαλύτερος παραγωγός πετροχημικών στην Ελλάδα, το μεγαλύτερο δίκτυο διανομής καυσίμων της ΝΑ Ευρώπης. Είμαστε η ενέργεια που δίνει κίνηση στην καθημερινή σας ζωή. Κι όλα αυτά με σεβασμό στο περιβάλλον. Γι' αυτό δεν είμαστε απλά μια εταιρεία πετρελαίου.



**ΕΛΛΗΝΙΚΑ
ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ**
Ενέργεια για ζωή.

Η βιομηχανική άνθηση της Ν. Αφρικής

Γιόγκα με συνταγή γιατρού

Δωμάτιο με θέα και Internet

Reality show στη ζούγκλα των επιχειρήσεων

Η πειρατεία των DVD

Το κινεζικό εργοτάξιο

Το σταυροδρόμι των ευρωπαϊκών ασφαλειών

Τα νομίσματα τρελάθηκαν...

Το «δίλημμα» της Vodafone

Τέλος η Disney για την Pixar



Το ξύπνημα της παλαιάς Ινδίας

Συχνά λέγεται ότι η Ινδία είχε χάσει το τρένο των βιομηχανικών χωρών λόγω κακής ποιότητας, παρωχημένων προϊόντων, κακής διαχείρισης, συμπεριφορώντων επιχειρηματιών και απεμπιστικής υποδομής. Ομως η Ινδία πέτυχε εντυπωσιακά στην παραγωγή Η/Υ software και στην εγκατάσταση υποκαταστημάτων ξένων εταιρειών στο έδαφός της.

Η επιτυχία είναι, φαίνεται, κολλητική και αρχίζει να αγγίζει τη βιομηχανία της, που καλύπτει το 20% της οικονομίας αυτής της απέραντης χώρας. Ένας συνεχώς αυξανόμενος αριθμός εταιρειών παλαιάς σχολής αναδομείται αθόρυβα. Ανακάλυψαν πώς θα παράγουν ανταγωνιστικά προϊόντα, απολύοντας υπεράριθμο προσωπικό, σχεδιάζοντας νέα είδη και βελτιώνοντας τη διοίκηση. Εκμεταλλεύονται τα ίδια στοιχεία –φθηνά εργατικά χέρια και τεχνοκράτες υπαλλήλους– που ήταν η βάση της επιτυχίας στους άλλους τομείς. Κι αυτό τους έδωσε την αυτοπεποίθηση να αναζητήσουν άλλες αγορές σε χώρες

με ανεπτυγμένη οικονομία, αλλά ακόμα και να αγοράσουν επιχειρήσεις στο εξωτερικό. Οι αλλαγές είναι εντυπωσιακές, με πρώτον τον τομέα της αυτοκινητοβιομηχανίας, όπου οι εξαγωγές ανταλλακτικών υπερτετραπλασιάστηκαν, φτάνοντας σχεδόν το 1 εκατ. δολάρια.

Βελτιώθηκαν επίσης οι τομείς της φαρμακοβιομηχανίας και των καταναλωτικών αγαθών – και ο δείκτης ανάπτυξης της βιομηχανίας ανήλθε στο 7% ετησίως. Η σταδιακή απελευθέρωση της οικονομίας από το 1991 έδωσε κίνητρα για την αλλαγή, αλλά οι καταλύτες ήταν η πτώση της ζήτησης, ο ανταγωνισμός της Κίνας και η απειλή των αγορών που ανοίγει ο Παγκόσμιος Οργανισμός Εμπορίου. Ακόμα και παλιές οικογενειακές επιχειρήσεις που είχαν προκύψει όχι επειδή ήταν ανταγωνιστικές, αλλά επειδή εκμεταλλεύονταν τις πολιτικές διασυνδέσεις τους, ξεφορτώθηκαν τις μη κερδοφόρες θυγατρικές τους. Τα έξοδα ελαττώθηκαν, η διοίκηση αναβαθμίστηκε και το προσωπικό μειώθηκε (μολονότι η νομοθεσία δυσκολεύει τις απολύσεις υπεράριθμων).

Τα πολύ πιο χαμηλά επιτόκια βοήθησαν επίσης. Μερικές εταιρείες είδαν ότι μπορούσαν να ρίξουν τα προϊόντα τους στην αγορά γρηγορότερα από τους ξένους ανταγωνιστές τους και –όπως και στον τομέα του software– ανακάλυψαν ότι μπορούν να σχεδιάσουν νέα προϊόντα για το ένα τρίτο περίπου του διεθνούς κόστους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι η Tata Motors. Ενώ πριν έχανε λεφτά, τώρα περιμένει τζίρο 3 δις. δολαρίων και άρχισε να επεκτείνεται στο εξωτερικό. Αγόρασε ένα εργοστάσιο παραγωγής φορτηγών από την Daewoo, στη Νότια Κορέα, για 118 εκατ. δολάρια και ετοιμάζεται για ανάλογες κινήσεις στην Κίνα, στη Ρωσία, στη Νότια Αφρική, αλλά και στην Ευρώπη. Το αυτοκινητάκι Indica που σχεδίασε πουλιέται στην Αγγλία ως MG Rover. Μια άλλη εταιρεία, τα κυτήρια Bahrat Forge, είναι ακόμη πιο φιλόδοξη. Τρίτη παγκοσμίως στον τομέα της, προμηθεύει εταιρείες όπως η Ford και η Daimler Chrysler.

Η πρόσφατη εξαγορά της γερμανικής Carl Dan Peddinghaus για 29 εκατ. ευρώ ανέβασε την παραγωγή της σε σχεδόν 300.000 τόννους ετησίως, με πιθανό τζίρο για το 2004 άνω των 350 εκατ. δολαρίων. Δύο παρόμοιες εξαγορές που έχει στα σκαριά, μία στην Κίνα και μία στη Βόρεια Αμερική, θα κάνουν την Bharat Forge να ξεπεράσει κατά πολύ τη γερμανική ThyssenKrupp που είναι πρώτη στον κόσμο. Αλλά και η Ranbaxy, η κυριότερη φαρμακευτική εταιρεία της Ινδίας, αγόρασε προσφάτως τη γαλλική RPG Aventis για να πάρει τις μάρκες και την πελατεία της. Κι αυτά είναι μόνον η αρχή. Η παλαιά Ινδία, όχι μόνο ξύπνησε, έχει βγει και για ψώνια. ▲

Όταν οι εφευρέτες γίνονται πάμπλουτοι

Μέχρι πριν από λίγες ημέρες, ο Shuji Nakamura ήταν άλλος ένας επαναστάτης εφευρέτης που πέτυχε, βασιζόμενος στο ένστικτό του, να αγνοήσει τους «ειδικούς με τα κοστούμια». Όταν οι ανώτεροί του στην ιαπωνική Nichia Corporation τον συμβούλευσαν να σταματήσει να σπαταλάει χρόνο με τις διόδους εκπομπής μπλε φωτός (LEDs), αυτός δεν τους άκουσε. Αποτέλεσμα αυτού ήταν οι μπλε LEDs να χρησιμοποιούνται σήμερα σε σιδηροποτε, από οπτικά σκάνερ μέχρι και φωτεινούς σηματοδότες, κερδίζοντας για τη Nichia ένα στρογγυλό ποσό.

Και τώρα, μετά τη δεύτερη επαναστασή του, ο κ. Nakamura κέρδισε μία ακόμη πιο εντυπωσιακή νίκη. Στις 30 Ιανουαρίου, δικαστήριο αποφάσισε ότι έχει και αυτός μερίδιο στα κέρδη που οι πρώην εργαζόμενοί του αποκόμισαν χρησιμοποιώντας την εφευρεσή του, με αποτέλεσμα να του καταβληθούν περί τα 190 εκατ. δολάρια. Αυτό είχε ως αποτέλεσμα, οι επιστήμονες ανά την Ιαπωνία να ονειρεύονται αμοιβές όμοιες με αυτές των ΗΠΑ.

Ωστόσο, ήταν ήδη ενθουσιασμένοι ακόμη και πριν από τη νίκη του κ. Nakamura. Απόφαση του ανωτάτου δικαστηρίου της Ιαπωνίας τον περασμένο Απρίλιο, που αφορούσε σε μια ευρεσιτεχνία που χρησιμοποιούσε η Olympus,

άνοιξε το δρόμο για τους επιστήμονες να ζητούν ένα λογικό μερίδιο από την αξία που έχει στην αγορά μια ευρεσιτεχνία τους.

Πράγματι, την ημέρα πριν από τη νίκη του κ. Nakamura, ανώτερο δικαστήριο του Τόκιο απεφάνθη υπέρ ενός άλλου επιστήμονα, του Seiji Yonezawa, σε μια υπόθεση εναντίον της Hitachi, με αποτέλεσμα τα συνολικά κέρδη που του καταβλήθηκαν να ανέλθουν στο ποσό των 163 εκατ. δολαρίων για την εφεύρεση μιας τεχνολογίας ανάγνωσης δεδομένων στα CD.

Ο δικηγόρος που εκπροσώπησε και τους δύο επιστήμονες, ο Hidetoshi Masunaga, ελπίζει και σε άλλη μία νίκη στο τέλος του μηνός, σε μια περίπτωση εναντίον της Ajinomoto, της μεγαλύτερης ιαπωνικής εταιρείας επεξεργασμένων τροφίμων. Η κυβέρνηση, και όχι απροσδόκητα, προσπαθεί να βοηθήσει τις επιχειρήσεις ώστε να «βάλουν στη θέση τους» ξανά τους επιστήμονες. Σύνομα μάλιστα πρόκειται να αναθεωρηθεί σχετική νομοθεσία, με την οποία θα καθιστά δυσκολότερο για τους επιστήμονες να αποκομίζουν μεγάλες αμοιβές. Δεν το κάνουν για τους εφευρέτες, το κάνουν για τις εταιρείες, που στην Ιαπωνία είναι καθεστώς, σχολιάζει χαρακτηριστικά ο νομικός σύμβουλος David Case. ▲

Η βιομηχανική άνθηση της Ν. Αφρικής

Το λιμάνι Ελιζαμπέθ στη Νότια Αφρική κάθε άλλο παρά με ζούγκλα μοιάζει, εξηγεί ο διευθυντής του εργοστασίου της Delta Motors, στο οποίο κατασκευάζονται περί τα 125 αυτοκίνητα ημερησίως. Μάλιστα, τον περασμένο μήνα η General Motors ανακοίνωσε την εξαγορά του 51% της Delta Motors, της τέταρτης μεγαλύτερης αυτοκινητοβιομηχανίας της Νότιας Αφρικής, χωρίς ωστόσο να αποκαλυφθούν οι οικονομικές λεπτομέρειες της συμφωνίας. Η GM είχε αποχωρήσει από τη χώρα το 1986, λόγω του απαρτχάιντ, έπειτα από 60 χρόνια παραμονής. Σήμερα η μεγαλύτερη αυτοκινητοβιομηχανία του κόσμου επιστρέφει σε μια Νότια Αφρική που το τελευταίο διάστημα γνωρίζει μεγάλη βιομηχανική άνθηση. Το περασμένο έτος, οι πωλήσεις νέων οχημάτων στη Ν. Αφρική αυξήθηκαν κατά 5%, στα 370.000 οχήματα -αριθμός που αποτελεί υψηλό ρεκόρ επτά ετών- καθιστώντας

την χώρα τη μεγαλύτερη αγορά μετά τη Βραζιλία, στις περιοχές της Μέσης Ανατολής, της Αφρικής και της Λατινικής Αμερικής. Οι ανταγωνιστικές της GM είχαν επιστρέψει στη Νότια Αφρική πολύ νωρίτερα. Η Toyota, η BMW και άλλες χρησιμοποιούν ήδη τη χώρα ως κέντρο των εξαγωγικών τους επιχειρήσεων. Μάλιστα, το 2003, εξήχθησαν 126.000 αυτοκίνητα, αριθμός που συνιστά πενταπλάσια αύξηση σε σχέση με το 1998. Όλα αυτά είναι ενθαρρυντικά νέα για τους περίπου 280.000 εργαζομένους του βιομηχανικού κλάδου της Ν. Αφρικής, ο οποίος, σημειωτέον, είναι ο δεύτερος μεγαλύτερος μετά τον μεταλλουργικό. Το ερώτημα σήμερα είναι κατά πόσον η αφρικανική αυτή χώρα μπορεί να αναπτυχθεί ώστε να αποτελέσει ένα σοβαρό ανταγωνιστή σε διεθνές επίπεδο. Πάντως, σήμερα, η βιομηχανία της Ν. Αφρικής κατατάσσεται στη 18η θέση παγκοσμίως. ▲

Γιόγκα με συνταγή γιατρού

Τι γίνονται οι «φτιαγμένοι», οργισμένοι, «σκουλαρικοφορεμένοι» ριζοσπάστες που αρχίζουν να γερνούν, να παθαίνουν αρθριτικά και να ανακαλύπτουν ότι η ολιστική ιατρική είναι πιο ενδιαφέρουσα από τον Τσε Γκεβάρα; Ο Στιούαρτ Σκόρμαν, ένας επιχειρηματίας στο Μπέρκλι της Καλιφόρνιας, άκουσε την ενδόμυχη κραυγή τους για βοήθεια και άνοιξε πέρυσι το φαρμακείο «Elephant», που τώρα έχει γίνει σημείο αναφοράς για πολλούς από τους γκριζομάλληδες χίππδες, αλλά και νεότερους του είδους. Μερικοί πηγαίνουν απλώς για να εκτελέσουν τις συνταγές τους. Οι περισσότεροι, όμως, πηγαίνουν για να βολτάρουν στο τμήμα κινεζικής ιατρικής, να παρακολουθήσουν δωρεάν διαλέξεις περί «Τροφοπολιτισμού» ή «Καλλιέργειας της καθημερινής φώτισης» ή να διαβάσουν για το διαλογισμό στη βιβλιοθήκη. «Μοιάζει με κοινοβιακό κέντρο», λέει μια πελάτισσα, η οποία ήρθε να συμβουλευθεί τον ειδικό της Αγιουρβέδα που περνάει από εκεί τις Κυριακές. «Ποτέ δεν φανταζόμουν ότι θα πήγαινα σε φαρμακείο για πλάκα», λέει μια άλλη που έχει πιάσει ψιλή κουβέντα στο διάδρομο με τα χαλάκια του γιόγκα. «Αυτό που αρέσει στους πελάτες μας», λέει ο κ. Σκόρμαν, «είναι ότι στο "Elephant" συναντώνται οι

ιατρικές παραδόσεις της Δύσης και της Ανατολής. Μας έχουν εμπιστοσύνη ότι τους λέμε την αλήθεια», συμπληρώνει. «Αυτό είναι το προϊόν μας».

Όμως έχει πρόβλημα. «Υπάρχουν μαγαζιά που οι πελάτες τα λατρεύουν, αλλά δεν βγάζουν λεφτά», λέει ο κ. Σκόρμαν. Για να κάνει λεφτά πουλώντας χάπια, πρέπει να μπορεί να παζαρέψει τις τιμές χονδρικής, αλλά το φαρμακείο «Elephant» είναι μικροσκοπικό — και έχει ελεφαντίνια έξοδα, αφού όλη η ιδέα είναι το εξειδικευμένο προσωπικό. Με την ελπίδα να αυξήσει τον τζίρο του, διαπραγματεύεται με πολυκαταστήματα και φαρμακεία παναμερικανικής εμβέλειας για να εντάξουν περίπτερα «Elephant» στους χώρους τους. Εάν γλιτώσει τη χρεοκοπία, πιστεύει ότι η επιχείρησή του έχει μέλλον. Αλλωστε, το Starbucks πήγε τον ιταλικό καφέ από το Σιατλ σε ολόκληρο τον κόσμο, επειδή πρώτοι είδαν ότι ο κόσμος ήταν έτοιμος να τον δεχθεί. Ο κ. Σκόρμαν ελπίζει ότι είναι ο πρώτος που βλέπει την ανάγκη για ένα νέου είδους φαρμακείο. «Έχουμε κατοχυρώσει το όνομα "Elephant" σχεδόν σε όλες τις χώρες», προσθέτει. Λέτε να γράψει ιστορία, λανσάροντας μια νέα παγκόσμια μόδα; Πάντως, όλοι οι οπαδοί του «Elephant» στο Μπέρκλι ελπίζουν ότι δεν θα κλείσει. ▲

Δωμάτιο με θέα και Internet

Οπως θεωρούν δεδομένο τον κλιματισμό και την καλωδιακή τηλεόραση, οι επιχειρηματίες ταξιδιώτες όλο και πιο συχνά απαιτούν από τα ξενοδοχεία που τους φιλοξενούν και ταχεία σύνδεση στο Internet. Σύμφωνα με την εταιρεία ερευνών Amy Cravens, μέχρι το τέλος του έτους περίπου 500.000 δωμάτια ξενοδοχείων σε όλον τον κόσμο θα παρέχουν ταχεία πρόσβαση στο Internet. Κάποτε, η σύνδεση στο Διαδίκτυο από τα δωμάτια ξενοδοχείων ήταν απλώς πολυτέλεια. Σήμερα όμως θεωρείται απαραίτητη υπηρεσία. Στις ΗΠΑ, όπου η αγορά είναι περισσότερο ανεπτυγμένη, οι περισσότερες αλυσίδες μεγάλων ξενοδοχείων φρόντιζαν να εφοδιάζουν τα δωμάτιά τους με τις κατάλληλες υποδομές για την παροχή πρόσβασης στο Internet. Τότε η υπηρεσία χρεωνόταν και το κόστος της ανερχόταν σε 10 δολάρια την ημέρα ή σε στα 3 δολάρια ανά ώρα. Σήμερα, όμως, αρκετά ξενοδοχεία παρέχουν ελεύθερη πρόσβαση.

Τον προηγούμενο χρόνο, η Marriott ανακοίνωσε ότι θα παρέχει δωρεάν υπηρεσίες Internet σε περισσότερα από 1.200 ξενοδοχεία της, ενώ η Fairfield Inn θα προβεί στην ίδια κίνηση σε περισσότερα από 500 ξενοδοχεία της μέχρι το τέλος του έτους. Στη διάρκεια των προηγούμενων εβδομάδων, αντίστοιχες ανακοινώσεις έλαβαν χώρα από τα Holiday Inn, Holiday Express και Best Western. Όλες αυτές οι αλυσίδες ξενοδοχείων ελπίζουν ότι το προνόμιο της ελεύθερης πρόσβασης θα ενισχύσει τη δυναμικότητά τους, ενθαρρύνοντας τους πελάτες να επιλέξουν το ίδιο ξενοδοχείο ή κάποιο της συγκεκριμένης αλυσίδας ξανά. Τα ευρωπαϊκά ξενοδοχεία, τα οποία άργησαν κάπως να αντιληφθούν την αλλαγή, προσπαθούν να ανταπεξέλθουν στα νέα δεδομένα χρησιμοποιώντας τεχνολογία Wi-Fi προκειμένου να παρέχουν στα δωμάτια των ξενοδοχείων τους ασύρματη πρόσβαση. Η κατάσταση στην Ασία είναι πολύ πιο δραματική. Σε πολλές περιπτώσεις η πρόσβαση στο Internet από δωμάτιο ξενοδοχείου γίνεται μέσω ενός συστήματος τηλεόρασης με ασύρματο πληκτρολόγιο, οπότε δεν χρειάζεται να έχει κανείς φορητό υπολογιστή. ▲



Τράπεζα Πειραιώς

"Η τράπεζα της χρονιάς στην Ελλάδα"

The Banker, Σεπτέμβριος 2003



Πληροφορίες: www.piraeusbank.gr · 210 32 88 000 · 800 11 20000
· 24 ώρες το 24ωρο · 270 καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς

Reality show στη ζούγκλα των επιχειρήσεων

Οι Αμερικανοί παραγωγοί reality shows έχουν αρχίσει να ξεμένουν από ιδέες κι έτσι, το τελευταίο Survivor που εμπνεύστηκαν δεν είναι είκοσι ανόητοι που κυνηγούν 1 εκατομμύριο δολάρια, αντιμέτωποι με τους κυνηγούς κεφαλών της Βόρνεο, αλλά είκοσι (επίσης ανόητοι) αντιμέτωποι με τους -πολύ πιο επικίνδυνους- εργολάβους του αμερικανικού επιχειρηματικού κατεστημένου. Το σόου λέγεται «Ο μαθητευόμενος» κι έχει πρωταγωνιστή και συμπαραγωγό τον Ντόναλντ Τραμπ - που παίζει τον εαυτό του, ως μεγαλοεργολάβος της Νέας Υόρκης, όπως ξεκίνησε πριν από είκοσι χρόνια. «Είμαι μεγάλος!», λέει - και το πιστεύει. Ο δείκτης θαυματικότητας του σόου είναι στα ύψη: σύμφωνα με μια έρευνα της εταιρείας Nielsen, είναι το δεύτερο πιο δημοφιλές της Αμερικής (πρώτο είναι «Η Δυτική Πτέρυγα») με ι-

δανικό κοινό (18 - 49 ετών, με εισόδημα άνω των 100.000 δολαρίων ετησίως). Μερικοί από τους κριτικούς λένε ότι, όπως όλα τα τηλεοπτικά reality shows, δεν είναι «πραγματικό». Όμως ο Economist πιστεύει ότι η ζούγκλα της Βόρνεο είναι πολύ απίθανο να φωτίσει πτυχές της αληθινής ζωής ενός μέσου διευθυντικού στελέχους αμερικανικής εταιρείας, ενώ οι δραματικές καταστάσεις στο σόου του Τραμπ τον αγγίζουν πολύ περισσότερο.

Για σκεφθείτε: έχουμε δύο ομάδες σκληρών, νέων διαγωνιζόμενων, γεμάτων φιλοδοξία και απληστία, που δίνουν μάχη για να βγάλουν πέρα μια δουλειά που τους έχει αναθέσει ο Τραμπ. Οι χαμένοι κερδίζουν μια επίσκεψη στην αίθουσα συμβουλίων, όπου πιάνονται μαλλιά με μαλλιά. Ο Τραμπ διαλέγει ποιος θα φύγει (πιστός στο πνεύμα του δεσπο-

τικού Αμερικανού αφέντη, αγνοεί τους καταπιεσμένους συμβούλους του) και πετάει μεγαλοπρεπώς τη χαρακτηριστική φράση του σόου: «Απολύεσαι!». Οι νικητές, στο μεταξύ, θαυμάζουν τα πλούτη του αφεντικού: την πρώτη εβδομάδα, για παράδειγμα, επισκέφθηκαν το πολύχρυσο ρετιρέ του. Μετά 15 εβδομάδες πέρα - δώθε, ο νικητής «μαθητευόμενος» κερδίζει έναν αγχώδη χρόνο ως διευθυντής σε μία από τις εταιρείες του Τραμπ με τον «τεράστιο» μισθό των 250.000 δολαρίων. Προφανώς, ο κ. Τραμπ (το αφεντικό) καρπούται τα κέρδη, αν ο μαθητευόμενος τα καταφέρει. Εάν όχι; Μα, φυσικά, τον/την απολύει. Το σόου, όχι μόνο θεωρείται «εκπαιδευτικό» (λέγεται ότι η θέασή του είναι υποχρεωτική για τους φοιτητές του Business School του Χάρβαρντ), αλλά ξεφορτώνεται και όλες τις σύγχρονες αρχές περί επιχειρηματικής ηθικής. Στον κόσμο του Τραμπ, οι γυναίκες χρησιμοποιούν ξεδιάντροπα τη γοητεία τους για να πετύχουν αυτό που θέλουν, οι άνδρες πέφτουν από τη μια λούμπα στην άλλη και, στο τέλος, ο πλούσιος γέρος, χοντρός και κακάσχημος, παίρνει και τη σούπερ μοντέλα και τα λεφτά! Ο Τραμπ ετοιμάζεται να βγάλει και βιβλίο με συμβουλές προς επιχειρηματίες. Γενναίος καινούργιος κόσμος! ▲

Η πειρατεία των DVD

Για τους περισσότερους από τους ανθρώπους που ασχολούνται με τη βιομηχανία του Χόλιγουντ, ο ρομαντισμός μιας ταινίας είναι συνδεδεμένος με κινηματογραφικές αίθουσες, τις κοπάνες από το σχολείο για να δουν μια προβολή, το πρώτο ραντεβού στα σκοτεινά και τους σταρ να καταφθάνουν στις προμιέρες. Η συνεχώς αυξανόμενη δημοτικότητα της παρακολούθησης ταινιών από το σπίτι μπορεί να μην έχει αυτήν την αιγλή. Ωστόσο, χάρη στα DVD και στην ικανότητά τους να αποθηκεύουν μια μεγάλη μήκους ταινία τέλειας ποιότητας σε ένα μικρό δίσκο, το Χόλιγουντ κερδίζει τώρα περισσότερα από την «προβολή» ταινιών στο σπίτι, παρά στις κινηματογραφικές αίθουσες.

Οι άνθρωποι αγοράζουν και ενοικιάζουν DVD σε τέτοιους αριθμούς, που το Χόλιγουντ δεν είχε καν φανταστεί όταν πρωτοπαρουσιάστηκαν στα μέσα της δεκαετίας του '90. Οι πωλήσεις και οι ενοικιάσεις DVD αντιστοιχούν σε πάνω από τα δύο πέμπτα των εσόδων των κινηματογραφικών εταιρειών. Και το πιο παράδοξο είναι ότι οι περισσότεροι προτιμούν να αγοράζουν παρά να ενοικιάζουν DVD. Η άνθηση του DVD προστατεύει ολόκληρη τη βιομηχανία του θεάματος, σχολιάζει ο Rob Friedman, αντιπρόεδρος της Paramount Pictures. Χωρίς αυτό (το DVD) το τρέχον κόστος παραγωγής και διαφήμισης θα ήταν δυσβάστακτο. Χαρακτηριστικό είναι ακόμη πως, σύμφωνα με τη Morgan Stanley, εξαιτίας των DVD, το Χόλιγουντ έχει μεγαλύτερη «πέραση» από τη Wall Street. Ακόμη, εάν

μια ταινία δεν καταγράψει καλές εισπράξεις από τις αίθουσες, αυτό συχνά διορθώνεται από τις πωλήσεις των DVD.

Ωστόσο, όσο περισσότερο το Χόλιγουντ εθιστεί στα DVD, τόσο περισσότερο θα πληγεί από την πειρατεία. Σε κάθε περίπτωση, η παράνομη αντιγραφή προ-υποθέτει και τη χρήση DVD αντιγραφέα, η οποία είναι πλέον ευρέως διαδεδομένη στους νέους υπολογιστές.

Ειδικό του κλάδου υποστηρίζουν ότι το Χόλιγουντ δεν κάνει αρκετά ώστε να καταπολεμήσει την πειρατεία, κάτι το οποίο μπορεί να μεταστρέψει όλα τα θετικά στοιχεία των DVD σε πλήρως αρνητικά για το Χόλιγουντ. Προς το παρόν, η βιομηχανία του θεάματος πολεμάει την πειρατεία με νομικό πλαίσιο έναντι των εργοστασίων κατασκευής αντιγραφών DVD, την ενημέρωση των καταναλωτών και τις προόδους στην τεχνολογία προστασίας από αντιγραφή.

Το Χόλιγουντ βρίσκεται τώρα στην ίδια κατάσταση ευφορίας με τα DVD όπως ήταν η μουσική βιομηχανία με τα CD, όταν όλοι αντικαθιστούσαν τους παλιούς δίσκους βινυλίου με CD. Είναι καθησυχαστικό το γεγονός ότι τα αρχεία μιας ταινίας είναι πολύ μεγάλα και θέλει χρόνο να «κατεβούν» από το Internet.

Ωστόσο, ο Roger Amws, πρόεδρος και CEO της Warner Music Group, προειδοποιεί τους συναδέλφους του στον κινηματογραφικό κλάδο να ενώσουν τις δυνάμεις τους με τη μουσική βιομηχανία μηνύοντας τους μεμονωμένους καταναλωτές που αντιγράφουν παράνομα από το Internet. ▲

Το κινεζικό εργοτάξιο

Ελάχιστες πρωτεύουσες στον κόσμο -εκτός απ' όσες υπέστησαν φοβερές καταστροφές είτε από τη φύση είτε από τον άνθρωπο- έχουν αλλάξει τόσο πολύ, τόσο σύντομα, όσο το Πεκίνο. Μέσα από τα ερειπωμένα παλιά δρομάκια και τις άθλιες πολυκατοικίες ξεπετάγονται αστραφτεροί ουρανοξύστες γραφείων και εμπορικά κέντρα, κολοσσιαία στάδια και πολυτελή κυβερνητικά κτίρια. Ένα όργιο ανοικοδόμησης σε ολόκληρη την αστική Κίνα προσφέρει απaráμιλλες ευκαιρίες σε ξένους αρχιτέκτονες να πραγματοποιήσουν τα πιο απίθανα όνειρά τους.

Οι κατασκευαστικές δαπάνες της Κίνας είναι μόλις χαμηλότερες από τις αντίστοιχες της Αμερικής και της Ιαπωνίας και αυξάνονται με ταχύτερο ρυθμό από εκείνων των δέκα πιο πολυδάπανων χωρών - 8% - 9% ετησίως. Βέβαια, η Κίνα δεν έχει να αντιμετωπίσει ούτε την ενόχληση επερωτήσεων στη Βουλή ούτε τύψεις συνειδήσεως για τη μεταστέγαση μεγάλου αριθμού ατόμων.

Έχει μια κυβέρνηση που θέλει να ξεδεύει τεράστια ποσά για να εντυπωσιάσει ►►

Το σταυροδρόμι των ευρωπαϊκών ασφαλειών

Τα καλά νέα είναι ότι το περασμένο έτος ήταν σχετικά καλό για τις ευρωπαϊκές ασφαλιστικές εταιρείες.

Τα άσχημα νέα είναι ότι τα προηγούμενα χρόνια ήταν τόσο δύσκολα γι' αυτές, με αποτέλεσμα οι χρηματοοικονομικές τους προοπτικές να διαγράφονται δυσοίωνες.

Ο γερμανικός ασφαλιστικός κλάδος βρίσκεται στη χειρότερη κατάσταση, ενώ στη λίστα ακολουθούν ο ελβετικός και ο βρετανικός.

Μια νέα μελέτη για τον ευρωπαϊκό ασφαλιστικό κλάδο από τη Mercer Oliver Wyman απέδειξε πως παρά το ότι η άνοδος των χρηματιστηρίων το προηγούμενο έτος μείωσε το έλλειμμα των ασφαλιστικών κατά 45 δισ. ευρώ, ο κλάδος εξακολουθεί να επιβαρύνεται με το ποσό των 60 δισ. ευρώ, το οποίο και θα πρέπει να βρεθεί κάπου, και μάλιστα σύντομα.

Αυτό συμβαίνει γιατί οι περισσότεροι από τους νέους, αυστηρότερους νόμους της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τις χρεοκοπίες (dubbed solvency 2) θα αρχίσουν να κατατίθενται στην Ευ-

ρώπη από το επόμενο έτος, ενώ ολόκληρη η νομοθεσία θα τεθεί σε ισχύ από το 2007.

Ουσιαστικά, οι νόμοι αυτοί θα υποχρεώσουν τις ασφαλιστικές εταιρείες να αποτιμήσουν πρώτα το ενεργητικό τους και στη συνέχεια τις υποχρεώσεις τους, ανάλογα με τη χρηματιστηριακή τους αξία.

Ολως παραδόξως, ασφαλιστικές εταιρείες στις πιο παλαιές και πιο ανεπτυγμένες αγορές υπέπεσαν στα περισσότερα βασικά σφάλματα, τοποθετώντας μεγάλο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές, ενώ την ίδια στιγμή τα ασφαλιστρα που χρέωναν ήταν πολύ χαμηλά για τις υποχρεώσεις που αναλάμβαναν.

Οι γερμανικές ασφαλιστικές βρίσκονται σε ιδιαίτερα άσχημη κατάσταση, έχοντας περί τα 10 - 12 δισ. ευρώ λιγότερα στο ενεργητικό τους απ' ό,τι απαιτείται σε σχέση με τους νέους κανονισμούς.

Τον περασμένο Ιούνιο η Mannheimer Leben ήταν η πρώτη ασφαλιστική που κατέρρευσε μετά 50 χρόνια. Αλλά και οι βρετανικές ασφαλι-

στικές εταιρείες βρίσκονται σε ανάλογη, όχι όμως το ίδιο «απελπιστική θέση». Στις αρχές του μηνός η Aniva, η μεγαλύτερη βρετανική ασφαλιστική, ανακοίνωσε ότι περιμένει λειτουργικά κέρδη της τάξης των 1,9 δισ. στερλινών.

Προβλήματα αντιμετωπίζουν ακόμη και οι ελβετικές ασφαλιστικές. Η Winterthur, θυγατρική της Credit Suisse, έχει πιθανότατα κατορθώσει να επιστρέψει στην κερδοφορία, αλλά προηγουμένως η τράπεζα την ενίσχυσε με 2,4 δισ. δολάρια, το 2002.

Μετά τις υψηλές απώλειες του προηγούμενου έτους, η Zurich Financial Services κατόρθωσε να καταγράψει τρία κερδοφόρα τρίμηνα πέ- ρυσι.

Σε μια πρόσφατη ανάλυση, η CSFB εκτιμά ότι οι ασφαλιστικές θα συνεχίσουν να ανακάμπτουν στο πρώτο εξάμηνο του έτους. Στο μέλλον, ο κλάδος θα κυριαρχείται από λίγες και μεγάλες εταιρείες, όπως η Allianz, η ING, η Prudential ή η Aegon, που τουλάχιστον έχουν την άνεση να κάνουν λάθη. ▲

► τον έξω κόσμο με αρχιτεκτονικά θαύματα. Και, το ελκυστικότερο, είναι πρόθυμη να πληρώσει ξένους αρχιτέκτονες για να το πετύχει.

Τα περισσότερα μεγάλα αρχιτεκτονικά γραφεία του κόσμου έχουν κάνει υποκαταστήματα στην Κίνα. Παρά την πολιτισμική υπερηφάνεια που διακατέχει τους Κινέζους, τα περισσότερα από τα μεγάλα έργα που γίνονται τώρα στο Πεκίνο έχουν σχεδιαστεί από διάσημους ξένους.

Το πιο γνωστό είναι το γιγάντιο, Εθνικό Θέατρο σε σχήμα αβγού, που κοντεύει να ολοκληρωθεί στην καρδιά του Πεκίνου. Για να γίνει, χρειάστηκε να ισοπεδωθούν αρκετά τετράγωνα παραμελημένων, αλλά γραφικών παραδοσιακών κινεζικών σπιτιών.

Το 320 εκατ. δολαρίων κτίριο από γυαλί και τιτάνιο, τοποθετημένο μέσα σε τεχνητή λίμνη, σχεδιάστηκε από τον Πολ Αντρέ, ένα Γάλλο αρχιτέκτονα. Ο λόρδος

Φόστερ της Αγγλίας κέρδισε το διαγωνισμό για το σχεδιασμό ενός νέου terminal του αεροδρομίου, ύψους 1,2 δισ. δολαρίων. Στα περασμένα δύο χρόνια, το Πεκίνο ανέθεσε επίσης το σχεδιασμό του 460 εκατ. δολαρίων σταδίου για τους Ολυμπιακούς του Πεκίνου του 2008 στους Ζακ Χέρτζοκ και Πιερ ντε Μερόν της Ελβετίας (αρχιτέκτονες της σύγχρονης Tate Gallery του Λονδίνου), και το σχεδιασμό του ύψους 230 μέτρων (600 εκατ. δολαρίων) πύργου της κρατικής κινεζικής τηλεόρασης σε έναν Ολλανδό, τον Ρεμ Κουλάας.

Ο Αλμπερτ Σπέερ της Γερμανίας, που έχει σχεδιάσει μια νέα «αυτοκινητούπολη» στα περίχωρα της Σαγκάης, ελπίζει τώρα να πείσει το Πεκίνο να δεχθεί το σχέδιό του για την ανασύσταση του βόρειου - νότιου άξονα της πόλης. Η πρόταση προκαλεί τη δυσπιστία όσων θυμούνται τα μεγαλομανή σχέδια του πατέρα του για το Βερολίνο, όταν ήταν αρχιτέ-

κτονας του Χίτλερ.

Όμως εκείνοι που πάσχουν από μεγαλομανία μάλλον είναι οι Κινέζοι ιθύνοντες. Η προτίμησή τους για μεγάλα ξένα ονόματα έχει εκνευρίσει τους ντόπιους αρχιτέκτονες. Ο Σάο Γουεϊπίνγκ, του Ινστιτούτου Αρχιτεκτονικού Σχεδίου του Πεκίνου, λέει ότι οι ξένοι αρχιτέκτονες βρίσκουν στην Κίνα την ευκαιρία να δοκιμάσουν ιδέες που δεν θα γίνονταν αποδεκτές στις πατρίδες τους.

Παραπονείται ότι: «Ο ρυθμός αστικοποίησης δημιουργεί άμεση ζήτηση και προκαλεί ορισμένους εργολάβους και αξιωματούχους να παίρνουν παράλογες αποφάσεις». Παραδέχεται ότι οι Κινέζοι αρχιτέκτονες δεν έχουν ακόμα τις οργανωτικές ικανότητες των ξένων αντιπάλων τους, όμως πιστεύει ότι σε περίπου πέντε χρόνια θα γίνουν ανταγωνιστικοί. Το αν θα αλλάξουν οι παράλογες τάσεις των υπευθύνων αστικού σχεδιασμού είναι μια άλλη ιστορία. ▲



Τράπεζα Πειραιώς

"Η τράπεζα της χρονιάς στην Ελλάδα"

The Banker, Σεπτέμβριος 2003



Πληροφορίες: www.piraeusbank.gr · 210 32 88 000 · 800 11 20000
· 24 ώρες το 24ωρο · 270 καταστήματα της Τράπεζας Πειραιώς

Τα νομίσματα τρελάθηκαν...

Οι υπουργοί Οικονομικών και οι κεντρικοί τραπεζίτες των επτά μεγαλύτερων οικονομιών που συναντήθηκαν στο Boca Raton της Φλόριδα πριν από μερικές εβδομάδες, επέστρεψαν ευτυχισμένοι με τις συμφωνίες που επιτεύχθηκαν για τα νομίσματα. Το πρόβλημα, όμως, είναι ότι ούτε οι ίδιοι δεν γνώριζαν τι ακριβώς είχαν συμφωνήσει.

Το συγκεκριμένο κοινό ανακοινώθέν του G7 έμοιαζε περισσότερο με χρησμό της Πυθίας. Διατύπωνε το συμπέρασμα ότι «υπάρχει έλλειψη ευελιξίας» η οποία είναι απαραίτητη για τα νομίσματα, ενώ την ίδια στιγμή επεσήμαινε ότι ούτε «η υπερβολική αστάθεια» είναι επιθυμητή. Για τους Ευρωπαίους αυτό σημαίνει ότι η περαιτέρω άνοδος του ευρώ έναντι του δολαρίου είναι ανεπιθύμητη, ενώ για την Ιαπωνία και την Κίνα σημαίνει ότι πρέπει να σταματήσουν να κρατούν σε χαμηλά επίπεδα τα νομίσματά τους.

Ωστόσο, η Ιαπωνία αρνήθηκε ότι παρεμβαίνει στην αγορά συναλλάγματος για να ενισχύσει την ισοτιμία του γιεν έναντι του δολαρίου, ενώ από τη μεριά τους οι ΗΠΑ δεν δείχνουν να ενδιαφέρονται ιδιαίτερα έναντι ποίων νομισμάτων υποχωρεί το δολάριο, καθώς τους αρκεί το γεγονός ότι υποχωρεί.

Στην πραγματικότητα, οι παρεμβάσεις των ασιατικών κεντρικών τραπεζών ήταν τόσο μεγάλες τα τελευταία δύο χρόνια, που τα αποθέματά τους σε ξένο συνάλλαγμα έχουν αυξηθεί κατά 750 δισ. δολάρια, στα 2 τρις. δολάρια. Το ερώτημα που γεννάται σήμερα αφορά το «κόστος» των παρεμβάσεων αυτών. Πρόσφατη μελέτη της Deutsche Bank αποδεικνύει ότι τα μηδενικά επιτόκια διευκολύνουν την Ιαπωνία να τυπώνει, χωρίς κανένα απολύτως κόστος, όσα γιεν χρειάζεται για να αγοράζει δολάρια και να αποκομίσει τις θετικές του αποδόσεις.

Όταν οι κυβερνήσεις παρεμβαίνουν στο νόμισμά τους σε μια προσπάθεια να αποφύγουν μια υποτίμηση, πουλάνε δολάρια για να αγοράσουν το εθνικό τους νόμισμα. Η πράξη αυτή, όμως, αργά ή γρήγορα οδηγεί στην εξάντληση των αποθεμάτων. Ωστόσο, στην «αποπληθωριστική» Ιαπωνία τίποτα δεν μοιάζει να περιορίζει την ικανότητα της κεντρικής τράπεζας να τυπώνει γιεν. ▲

Το «δίλημμα» της Vodafone

Η λέξη «δίλημμα» δεν αναφέρεται πάντα σε μια δύσκολη απόφαση, μεταξύ δύο καλών επιλογών. Θα μπορούσε να αναφέρεται και στην επιλογή μεταξύ δύο εξίσου άσχημων επιλογών. Αυτό ακριβώς συμβαίνει με τη Vodafone, η οποία πριν από λίγο καιρό κλήθηκε να αποφασίσει εάν θα κατέθετε προσφορά για την εξαγορά της αμερικανικής προβληματικής AT&T Wireless, που είχε βγει πρόσφατα «στο σφυρί». Παρά το γεγονός ότι τελικά η Vodafone αποσύρθηκε από τη μάχη των προσφορών για την AT&T, δεν έπαψε να έχει μπροστά της ένα «στοίχημα», το οποίο θα πρέπει υποχρεωτικά να κερδίσει. Και το «στοίχημα» αυτό δεν είναι άλλο από την απόκτηση μιας –οποιασδήποτε– αμερικανικής εταιρείας κινητής τηλεφωνίας, για να καταφέρει να εδραιώσει το παγκόσμιο όνομά της.

Αυτή τη στιγμή η Vodafone ελέγχει το 45% της Verizon Wireless, της κυρίαρχης εταιρείας κινητής τηλεφωνίας στις ΗΠΑ, ενώ το υπόλοιπο 55% ελέγχεται από τη Verizon. Αυτό είναι κάτι το μη σύνηθες για τη Vodafone, η οποία επιδιώκει πάντα να κατέχει πλειοψηφικό πακέτο στις θυγατρικές της. Σε αυτήν την περίπτωση, η

Vodafone θα πρέπει είτε να αποκτήσει τον πλήρη έλεγχο της Verizon Wireless είτε να προσπαθήσει να εξαγοράσει άλλη αμερικανική εταιρεία.

Εάν τελικά η Vodafone αποφάσιζε να αγοράσει την AT&T, θα έπρεπε να πουλήσει τη συμμετοχή της στη Verizon Wireless, αξίας περίπου 30 δισ. δολαρίων, πίσω στη Verizon, για να επιδοθεί σε μια μάχη προσφορών με τη Cingular, τον άλλο «ενδιαφερόμενο» για την AT&T, την οποία και τελικά απέκτησε έναντι του ποσού των 41 δισ. δολαρίων. Ωστόσο, όπως σχολιάζει ο αναλυτής της Aventis Μπομπ Χάουζ, θα χρειαζόταν να πληρώσει πολλά για την ανταλλαγή ενός μικρότερου μεριδίου σε μια πολύ καλή εταιρεία, για τον έλεγχο μιας λιγότερο καλής. Συνολικά, η εξαγορά της AT&T θα ήταν δύσκολη, ακριβή και επικίνδυνη, κάτι το οποίο επισήμαναν επανειλημμένως οι μέτοχοι της Vodafone. Ωστόσο, το ότι δεν κατέθεσε τελικά ανταγωνιστική προσφορά για την AT&T δεν σημαίνει ότι πρέπει και να αδρανήσει. Μπορεί να προσπαθήσει να εξαγοράσει τη Verizon με μια επιθετική προσφορά ύψους 150 δισ. δολαρίων, προκειμένου να αποκτήσει τον έλεγχο της Verizon Wireless. ▲

Τέλος η Disney για την Pixar

Για τον Steve Jobs, το δημιουργικό μυαλό της Apple, φαίνεται πως ο δρόμος για την επιτυχία είναι μονόδρομος. Και όχι τυχαία.

Ο δημιουργός των Macintosh, των πολύχρωμων i-Mac και του επαναστατικού i-Pod, ενός μικρού player για την αναπαραγωγή MP3, βρήκε το χρόνο να αγοράσει, να διευθύνει και να μετατρέψει την Pixar από μια μικρή εταιρεία παραγωγής ταινιών ψηφιακών κινουμένων σχεδίων, αξίας 10 εκατομμυρίων δολαρίων, σε ένα από τα πιο επιτυχημένα στούντιο παραγωγής, με εισπρακτικές επιτυχίες, όπως το «Toy Story», το «A Bug's Life», το «Toy Story 2», το «Monsters Inc.» και την πιο πρόσφατη «Finding Nemo», που άγγιξαν τα 2,5 δισ. δολάρια. Ασύλληπτα κέρδη, τα οποία η Pixar μοιραζόταν ως τώρα με το συνεταιίρο της, την Disney. Σύμφωνα με το εптаετές συμβόλαιο που υπεγράφη δώδεκα χρόνια πριν και προέβλεπε την κυκλοφορία επτά ταινιών, η εταιρεία του Μίκυ Μάους για την κατά το ήμισυ συμμετοχή της στο κόστος παραγωγής έπαιρνε το 50% των κερδών, ένα επιπλέον 12% για τη διανομή και το δικαίωμα να προχωρήσει τη συνέχεια όποιας ταινίας επιθυμούσε. Οι όροι αυτοί ώθησαν τον Jobs, εν όψει των δύο τελευταίων παραγωγών, να ζητήσει

την επαναδιαπραγμάτευση του συμβολαίου με σκοπό να περιορίσει τα κέρδη και τα πνευματικά δικαιώματα της Disney έναντι της Pixar. Η Disney θεώρησε ζημιογόνες της απαιτήσεις του Jobs, αρνήθηκε την επαναδιαπραγμάτευση του συμβολαίου και λύθηκε η συνεργασία.

Η ανεξαρτητοποίηση της Pixar, που την απελευθερώνει καλλιτεχνικά, της στερεί σημαντικά πλεονεκτήματα αφού η Disney διαθέτει ένα παγκόσμιο δίκτυο διανομής που περιλαμβάνει θεματικά πάρκα, κινηματογραφικές αίθουσες, τηλεοπτικά κανάλια, ραδιοφωνικούς σταθμούς, εμπορικά καταστήματα. Ωστόσο, οι έριδες της Pixar και της Disney ελάχιστα ενδιαφέρουν τους μετόχους τους. Πόσω μάλλον τους αναλυτές, κάποιιοι από τους οποίους θεωρούν υπερτιμημένες τις μετοχές της Pixar και αναρωτιούνται για πόσο ακόμα θα έχει την τύχη του πρωτάρη. Το σίγουρο είναι ότι πολλά στούντιο στο Χόλιγουντ επιθυμούν συνεργασία με τον Steve Jobs. Η δημιουργική του ικανότητα, το ισχυρό εμπορικό του μυαλό, η προσήλωσή του στην τελειότητα και οι ταλαντούχοι συνεργάτες του τον καθιστούν ένα σύμμαχο με τον οποίο πολλά στούντιο επιθυμούν μία συνεργασία. Εστω κι αν έπαιρναν το 12% από τα δικαιώματα διανομής. ▲

Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ

The
Economist

ΕΙΔΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ



το τελευταίο Σάββατο κάθε μήνα
μαζί με την εφημερίδα



Η ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ



ΟΠΑΠ A.E.

Μια Δύναμη σε Εξέλιξη