

Η επενδυτική τραπεζική και τα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας

ΤΟΥ **ΚΩΣΤΑ ΓΑΛΙΑΤΣΟΥ**

Υπεύθυνου Εκπαιδευτικού Προγράμματος ΕΤΙ

Η παροχή επενδυτικών υπηρεσιών από τις εμπορικές τράπεζες που ξεκίνησε κατά τα τελευταία χρόνια, άλλαξε τη μορφή του τραπεζικού και γενικότερα του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Επίσης δημιούργησε νέες απαιτήσεις τόσο για τις τράπεζες όσο και για τα τραπεζικά στελέχη. Στην προσπάθεια κάλυψης αυτών των απαιτήσεων αποβλέπει και η καθιέρωση από την Τράπεζα της Ελλάδος και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πιστοποιητικών επαγγελματικής επάρκειας για την παροχή υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής.

Στο σύντομο αυτό άρθρο παρουσιάζονται η βασική επίπτωση που είχε για τις τράπεζες η παράλληλη παροχή υπηρεσιών επενδυτικής και εμπορικής τραπεζικής (τραπεζική γενικών συναλλαγών), τα επίπεδα κατανόησης των επενδυτικών προϊόντων, καθώς και η σύνδεσή τους με τα αντίστοιχα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας.

Η τραπεζική γενικών συναλλαγών

Ο διαχωρισμός της εμπορικής από την επενδυτική τραπεζική έχει πολύ βαθιές ιστορικές ρίζες. Συγκεκριμένα ξεκινά από την εποχή της μεγάλης οικονομικής κρίσης του 1929, όπου θεωρήθηκε ότι οι αιτίες της ήταν η ανάμιξη των εμπορικών τραπεζών σε εργασίες επενδυτικής τραπεζικής, δηλαδή στην αγοραπωλησία αξιογράφων για ίδιο λογαριασμό. Με το διαχωρισμό των δύο τομέων τραπεζικής δραστηριότητας, οι εμπορικές τράπεζες έπαψαν να αναλαμβάνουν τους κινδύνους αγοράς, που προέρχονται από τη διακύμανση της τιμής των αξιογράφων στην ελεύθερη αγορά. Στις εργασίες εμπορικής τραπεζικής οι τράπεζες αναλαμβάνουν μόνο τους κινδύνους της διαμεσολάβησης μεταξύ ελλειμματικών και πλεονασματικών οικονομικών μονάδων, δηλαδή τον πιστωτικό κίνδυνο και τον κίνδυνο ρευστότητας και εν μέρει (εάν το θεσμικό πλαίσιο επιτρέπει την ελεύθερη διαμόρφωση των επιτοκίων) τον κίνδυνο επιτοκίων. Από την άλλη πλευρά, στο σύστημα αυτό οι πελάτες των τραπεζών δεν αναλαμβάνουν κανέναν κίν-

δυνο (αν εξαιρέσουμε τον κίνδυνο να πτωχεύσει η ίδια η τράπεζα). Φυσικά, επειδή κανένα όφελος δεν είναι χωρίς κόστος, οι πελάτες των τραπεζών απολάμβαναν μικρότερο επιτόκιο ως καταθέτες και πλήρωναν υψηλότερο επιτόκιο ως δανειολήπτες. Η διαφορά των επιτοκίων (spread) στο σύστημα της εμπορικής τραπεζικής είναι αρκετά μεγάλη, γιατί αντικατοπτρίζει την τιμολόγηση των κινδύνων της χρηματοπιστωτικής διαμεσολάβησης.

Κατά τις τελευταίες δεκαετίες, στο πλαίσιο της κατάργησης των διαφόρων διοικητικών ρυθμίσεων, καταργήθηκε και η διάκριση μεταξύ εμπορικής και επενδυτικής τραπεζικής, κατά δύο τρόπους: Οι τράπεζες μπορούν να εμπλέκονται στην αγοραπωλησία επενδυτικών προϊόντων για ίδιο λογαριασμό, καθώς επίσης να προβαίνουν σε αγοραπωλησίες των προϊόντων αυτών για λογαριασμό των πελατών τους. Στην πρώτη περίπτωση οι τράπεζες μπορούν να αυξήσουν την απόδοσή τους (αφού εκτίθενται πλέον σε κίνδυνο αγοράς), ενώ στη δεύτερη περίπτωση οι πελάτες των τραπεζών επίσης μπορούν να αυξήσουν την απόδοσή τους ως καταθέτες (για τον ίδιο λόγο) ή να μειώσουν το κόστος τους ως δανειολήπτες (επειδή με την έκδοση αξιογράφων που διατίθενται κατόπιν στη δευτερογενή αγορά μειώνεται το κόστος διαμεσολάβησης). Με τον τρόπο αυτό η επενδυτική τραπεζική δημιουργεί ένα πιο αποτελεσματικό τραπεζικό σύστημα τόσο για τις ίδιες τις τράπεζες όσο και για τους πελάτες τους, υπό μία προϋπόθεση: ότι τόσο οι τράπεζες όσο και οι πελάτες των τραπεζών καταλαβαίνουν τα επενδυτικά προϊόντα και τη σχέση κινδύνου/απόδοσης που συνδέεται με αυτά.

Η κατανόηση των επενδυτικών προϊόντων

Η κατανόηση των επενδυτικών προϊόντων μπορεί να αναχθεί σε διάφορα επίπεδα. Τα επίπεδα κατανόησης θα μπορούσαν να σχηματιστούν στα εξής (από τη θεμελιώδη στη βαθύτερη κατανόηση):

1. Ορισμός και βασικά χαρακτηριστικά του προϊόντος

Τα επενδυτικά προϊόντα είναι τα πρωτογενή (ομόλογα και μετοχές), τα παράγωγα (προθεσμιακές συμβάσεις, συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης, χρηματοοικονομικές ανταλλαγές και δικαιώματα προαίρεσης) και τα σύνθετα ή δομημένα (πρωτογενή ή παράγωγα προϊόντα επί των οποίων έχουν προσαρτηθεί άλλα προϊόντα ή χρηματοοικονομικοί δείκτες). Όπως είναι φανερό, σε αυτό το επίπεδο κατανόησης αναφέρεται η ικανότητα διάκρισης των διαφόρων επενδυτικών προϊόντων και των οικονομικών χαρακτηριστικών τους (π.χ. οι χρηματοοικονομικές ανταλλαγές αποτελούν ένα πακέτο προθεσμιακών συμβάσεων).

2. Τιμολόγηση του προϊόντος

Το αμέσως επόμενο επίπεδο κατανόησης του επενδυτικού προϊόντος είναι η κατανόηση του τρόπου διαμόρφωσης της τιμής του. Επειδή η τιμή του προϊόντος ενσωματώνει τόσο τις προσδοκίες για τη μελλοντική του απόδοση όσο και τους κινδύνους (τη μεταβλητότητα) που συνδέονται με την επίτευξη αυτής της απόδοσης, η κατανόηση του τρόπου τιμολόγησης συνεπάγεται την κατανόηση της σχέσης κινδύνου/απόδοσης του προϊόντος. Για

τα παράγωγα προϊόντα που βασίζονται σε προθεσμιακές συμβάσεις προϋποτίθεται επίσης η κατανόηση της σχέσης που συνδέει τις τρέχουσες με τις προθεσμιακές τιμές, η κατανόηση δηλαδή των εννοιών που αναφέρονται στη χρονική αξία του χρήματος. Για τα παράγωγα προϊόντα που βασίζονται σε δικαιώματα προϋποτίθεται η κατανόηση της επίδρασης στην τιμή τους διαφόρων παραγόντων, όπως η τρέχουσα τιμή του υποκείμενου προϊόντος και η μεταβλητότητά της, ο χρόνος που απομένει μέχρι τη λήξη κ.λπ.

3. Χρήσεις του προϊόντος

Ένα επενδυτικό προϊόν μπορεί να χρησιμοποιηθεί με έναν από τους εξής τρόπους:

- Κερδοσκοπία (speculation): Ο σκοπός στην περίπτωση αυτή είναι η αποκόμιση κέρδους, η πώληση δηλαδή σε υψηλότερη τιμή από την τιμή αγοράς.
- Αντιστάθμιση κινδύνου (hedging): Η αντιστάθμιση κινδύνου αναφέρεται στη χρησιμοποίηση ενός επενδυτικού προϊόντος που έχει αντίθετα χαρακτηριστικά κινδύνου από κάποιο άλλο που ήδη κατέχει ο επενδυτής, με σκοπό τη μείωση ή την εξάλειψη του κινδύνου του δεύτερου.
- Κερδοσκοπική αντιστάθμιση (arbitrage): Στην περίπτωση αυτή ο επενδυτής προβαίνει στην ταυτόχρονη αγορά και πώληση δύο ή περισσότερων επενδυτικών προϊόντων, με σκοπό την αποκόμιση κέρδους χωρίς την ανάληψη του αντίστοιχου κινδύνου.

Είναι φανερό ότι η καλή γνώση των πιθανών χρήσεων του προϊόντων συνεπάγεται ένα υψηλότερο επίπεδο κατανόησης από ό,τι το προηγούμενο.

4. Δημιουργία χαρτοφυλακίων επενδυτικών προϊόντων

Όταν δημιουργείται ένα χαρτοφυλάκιο προϊόντων, τα χαρακτηριστικά του δεν είναι ίδια με το άθροισμα των επιμέρους προϊόντων που το απαρτίζουν. Ο λόγος είναι η γνωστή συσχέτιση που υπάρχει μεταξύ των κινδύνων και των αποδόσεων, που εξετάζεται στο πλαίσιο της θεωρίας χαρτοφυλακίου.

Τα επίπεδα των πιστοποιητικών επενδυτικής τραπεζικής

Τα πιστοποιητικά επαγγελματικής επάρκειας για παροχή υπηρεσιών επενδυτικής τραπεζικής εκτείνονται σε μια κλίμακα από την απλούστερη στην πιο σύνθετη γνώση, ανάλογα με το επίπεδο κατανόησης των επενδυτικών προϊόντων. Τα επίπεδα της κλίμακας (και των αντίστοιχων πιστοποιητικών) είναι τα παρακάτω:

1. Πιστοποιητικό α1

Το πιστοποιητικό αυτό αντιστοιχεί στο πρώτο επίπεδο γνώσης των επενδυτικών προϊόντων, δηλαδή στην ανάλυση του ορισμού και των βασικών χαρακτηριστικών τους. Επίσης στο πιστοποιητικό αυτό εξετάζονται οι αγορές και οι τρόποι διαπραγμάτευσης των προϊόντων. Θα πρέπει να σημειωθεί ότι το πιστοποιητικό αυτό δεν καλύπτει το σύνολο, αλλά μόνο τα πρωτογενή προϊόντα και απευθύνεται σε στελέχη που η δουλειά τους συνίσταται στη λήψη και τη διαβίβαση εντολών επί των προϊόντων αυτών.

2. Πιστοποιητικό α2

Το δεύτερο πιστοποιητικό έχει ακριβώς τον ίδιο σκοπό με το προηγούμενο, με μόνη διαφορά ότι καλύπτει τα παράγωγα προϊόντα και τη λήψη και διαβίβαση εντολών επ' αυτών.

3. Πιστοποιητικό β1

Το πιστοποιητικό β1 είναι αντίστοιχο με το πιστοποιητικό α1, δηλαδή αναφέρεται σε πρωτογενή προϊόντα, αλλά η εργασία εδώ συνίσταται στην παροχή συμβουλών και στην πώλησή τους. Οι γνώσεις που απαιτούνται όσον αφορά τα προϊόντα αυτά, αντιστοιχούν στο δεύτερο και το τρίτο επίπεδο του προηγούμενου τμήματος του παρόντος άρθρου, δηλαδή στην τιμολόγηση και τη χρήση τους.

4. Πιστοποιητικό β

Το πιστοποιητικό β έχει τον ίδιο σκοπό με το β1, με τη διαφορά ότι στην περίπτωση αυτή περιλαμβάνονται τα παράγωγα και τα σύνθετα προϊόντα.

5. Πιστοποιητικό γ

Το πέμπτο πιστοποιητικό αναφέρεται στη διαχείριση χαρτοφυλακίων πελατών της τράπεζας και είναι φανερό ότι οι γνώσεις που απαιτούνται είναι αυτές του τέταρτου επιπέδου του προηγούμενου τμήματος, δηλαδή αυτές που αναφέρονται στη θεωρία χαρτοφυλακίου.

6. Πιστοποιητικό δ

Το τελευταίο πιστοποιητικό αναφέρεται στην εκπόνηση αναλύσεων σχετικά με χρηματοπιστωτικά μέσα και εκτός από τις προηγούμενες, απαιτεί και γενικότερες γνώσεις μακροοικονομικής και μικροοικονομικής ανάλυσης, με εφαρμογή στις αγορές και στα επενδυτικά προϊόντα.

Θα πρέπει επίσης να σημειωθεί ότι για τη λήψη όλων των πιστοποιητικών απαραίτητη προϋπόθεση αποτελεί η προηγούμενη επιτυχής συμμετοχή στις εξετάσεις με αντικείμενο το θεσμικό πλαίσιο της ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

Συμπέρασμα

Οι τράπεζες εισέρχονται σε ένα νέο πεδίο δραστηριότητας, το οποίο δεν σημαίνει απλώς μία πρόσθετη εργασία, αλλά έναν εντελώς διαφορετικό τομέα παροχής χρηματοπιστωτικής εξυπηρέτησης, στον οποίο κύριο χαρακτηριστικό είναι η διαφορετική κατανομή του κινδύνου μεταξύ αυτών και των πελατών τους. Αποτελεί κατά συνέπεια υπέρτατο συμφέρον των τραπεζών να έχουν στελέχη με πλήρη επάρκεια γνώσεων για να απαντήσουν με τον καλύτερο τρόπο στις προκλήσεις που θα αντιμετωπίσουν οι πελάτες τους, οι ίδιες και το χρηματοπιστωτικό σύστημα στο σύνολό του.