

**Αναγόρευση Καθηγητή Stephen A. Ross ως επίτιμου  
διδάκτορα του Τμήματος Χρηματοοικονομικής &  
Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς**

**Τιμητικός Λόγος του Προέδρου του Τμήματος  
Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής**

**Καθηγητή Γεωργίου Μ. Κατσιμπρή**

**5 Μαΐου, Μέγαρο Μουσικής**

Κύριε Πρύτανη, Εκπρόσωποι του Πολιτικού Κόσμου,  
Εκπρόσωποι της Εκκλησίας των Γραμμάτων και των  
Τεχνών, Συνάδελφοι Πανεπιστημιακοί, Κυρίες και Κύριοι.

Συγκεντρωθήκαμε σήμερα εδώ για να γιορτάσουμε τα  
70 χρόνια του Πανεπιστημίου Πειραιώς και να τιμήσουμε μια  
προσωπικότητα παγκοσμίως γνωστή στη διεθνή ακαδημαϊκή  
και χρηματοοικονομική κοινότητα, αυτή του καθηγητή του  
MIT Stephen A. Ross. Σήμερα τον αναγορεύουμε **επίτιμο  
διδάκτορα** του Τμήματος Χρηματοοικονομικής &  
Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς.

Είναι εξαιρετικά δύσκολο, αλλά και συγχρόνως ιδιαίτερα  
τιμητικό να μπορέσει κάποιος μέσα σε λίγα λεπτά της ώρας  
να περιγράψει συνοπτικά και εμπειριστατωμένα το πλούσιο

και εκτεταμένο έργο του καθηγητή Ross. Θα το προσπαθήσω.

Μελετώντας αυτό το έργο, αισθάνεται κανείς σεβασμό για την άρτια επιστημονική του θεμελίωση, την αναλυτική εμβάθυνση, την πρωτοτυπία, καθώς και τη σημαντική επίδραση που άσκησε και ασκεί στη σύγχρονη χρηματοοικονομική σκέψη, στις αποφάσεις των οικονομικών παραγόντων και στην εν γένει λειτουργία των χρηματοοικονομικών αγορών. Η αυστηρότητα της ακαδημαϊκής του έρευνας αποτελεί εργαλείο για την επίλυση σημαντικών χρηματοοικονομικών προβλημάτων, συμβάλλοντας έτσι στην κοινωνική ευημερία.

Επιτρέψτε μου λοιπόν να σας συστήσω τον μοναδικό αυτόν επιστήμονα και να επιχειρήσω μια σύντομη ανασκόπηση του έργου του στα επόμενα λίγα λεπτά. Ο Stephen Ross είναι καθηγητής χρηματοοικονομικής στο MIT, όπου κατέχει την έδρα που φέρει το όνομα του νομπελίστα καθηγητή Franco Modigliani. Έλαβε το πρώτο του πτυχίο στη Φυσική από το φημισμένο πανεπιστήμιο Cal Tech το 1965, και το διδακτορικό του στα οικονομικά από το Harvard το 1970. Τα ευεργετικά αποτελέσματα αυτού του καλά διαφοροποιημένου γνωστικού χαρτοφυλακίου του είναι εμφανή στο επιστημονικό του έργο. Πριν από το MIT,

διετέλεσε καθηγητής στο Πανεπιστήμιο Yale και πριν από αυτό στο Wharton School του Πανεπιστημίου της Pennsylvania.

Ο Καθηγητής Ross συνδυάζει την θεωρητική γνώση με τις πρακτικές εφαρμογές – ένας συνδυασμός από τον οποίο προέκυψαν αμφίδρομα οφέλη: και για την ακαδημαϊκή έρευνα και για τον χρηματοοικονομικό τομέα και την οικονομία γενικότερα. Εν συντομία:

- ✓ Είναι πρόεδρος της εταιρίας **Compensation Valuation Inc.(CVI)**, η οποία ασχολείται με αποτίμηση παραγώγων προϊόντων και ειδικότερα employee stock options.
- ✓ Είναι ιδρυτής (Principal) και Διευθύνων Σύμβουλος (CEO) της εταιρίας **Ross Institutional Investors, LLC (RII)** η οποία ασχολείται με διαχείριση εναλλακτικών επενδύσεων.
- ✓ Έχει διατελέσει σύμβουλος σε πολλές επενδυτικές τράπεζες, καθώς και σε κορυφαίες εταιρείες: Είναι πρόεδρος της συμβουλευτικής επιτροπής της American Express, ενώ στο παρελθόν έχει διατελέσει Διευθυντής (director) της **General Re** και της **CREF**, μέλος του διοικητικού συμβουλίου της Freddie Mac και trustee του

Cal Tech όπου προεδρεύει της Επιτροπής επενδύσεων.

- ✓ Έχει ιδρύσει και συν-προεδρεύει με τον καθηγητή Richard Roll την **Roll and Ross Asset Management Corp.**
- ✓ Επιπρόσθετα, έχει διατελέσει σύμβουλος στο **Υπουργείο Οικονομικών, το υπουργείο Εμπορίου, το Internal Revenue Service και στην EXIM Bank.**

Εν ολίγοις, πέραν της λαμπρής ακαδημαϊκής καριέρας, ο καθηγητής Ross έχει διακεκριμένη πορεία και στον ιδιωτικό και στον δημόσιο τομέα της Αμερικανικής οικονομίας.

Η ευρεία αναγνώριση του έργου του Καθηγητή Ross αντανακλάται στην πληθώρα των βραβείων και διακρίσεων, με τα οποία έχει τιμηθεί. Ανάμεσά τους ξεχωρίζουν:

- ✓ το **Graham and Dodd Award.**
- ✓ το βραβείο **Pomerance** για την ερευνητική του συνεισφορά στην περιοχή της αποτίμησης options.
- ✓ το βραβείο **Leo Melamed** από το πανεπιστήμιο του Chicago για την καλύτερη έρευνα από όλους τους καθηγητές του Business School.

- ✓ το **IAFE Financial Engineer** του έτους 1996.
- ✓ Το 2006, ήταν ο πρώτος δέκτης του βραβείου **CME-MSRI** για καινοτόμες ποσοτικές εφαρμογές.
- ✓ το 2007 έλαβε το βραβείο **Jean-Jacques Laffont** από το Toulouse School of Economics.
- ✓ Είναι διακεκριμένο μέλος της Επιστημονικής Κοινότητας των Οικονομετρών και μέλος της Αμερικάνικης Ακαδημίας Τεχνών και Επιστημών.
- ✓ Επίσης είναι συντάκτης πολλών οικονομικών και χρηματοοικονομικών επιστημονικών περιοδικών, ενώ το 1988 διετέλεσε πρόεδρος της **American Finance Association**.

Επιτρέψτε μου στη συνέχεια να εστιάσω στο επιστημονικό του έργο. Ο καθηγητής Ross είναι συγγραφέας περισσότερων από 100 επιστημονικών άρθρων στα Οικονομικά και τη Χρηματοοικονομική. Έχει, επίσης, συγγράψει πέντε βιβλία στα χρηματοοικονομικά. Οι εργασίες αυτές έχουν επηρεάσει σημαντικά τη σύγχρονη χρηματοοικονομική επιστήμη, όπως τεκμηριώνεται από τις χιλιάδες ετεροαναφορές σε αυτές. Οι εργασίες του έχουν δημοσιευτεί στα κορυφαία περιοδικά της χρηματοοικονομικής και των οικονομικών όπως το *American*

*Economic Review, Econometrica, Journal of Political Economy, Journal of Economic Theory, Journal of Finance, Journal of Financial Economics, , Quarterly Journal of Economics, κ.α.* Περιοδικά που αποτελούν τη «Χρυσή Βίβλο», το Libro d' Oro, της διεθνούς ακαδημαϊκής βιβλιογραφίας.

Η συνεισφορά στην επιστήμη και την κοινωνία του καθηγητή Ross δεν αντανakλάται μόνο στον όγκο, την ποιότητα και την επίδραση του έργου του. Αντανakλάται, επιπλέον, και στο ευρύ φάσμα θεμάτων με τα οποία ασχολήθηκε, μία ακόμα ένδειξη του δημιουργικού και παραγωγικού πνεύματος, το οποίο τον διακρίνει. Ενδεικτικά θέματα με τα οποία ασχολήθηκε είναι:

- Θεωρία Αποτελεσματικών αγορών (The Theory of Efficient Markets),
- Αντιστάθμιση χρηματοοικονομικών Κινδύνων (Hedging Financial Risk),
- Αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων (Asset Pricing),
- Θεωρία μεταβολής επιτοκίων στο χρόνο (Term Structure of Interest Rates),
- Το πρόβλημα του αντιπροσώπου (Agency Problem),

- Προσδιορισμός της κεφαλαιακής διάρθρωσης μιας εταιρίας (Determinants of the Capital Structure of the Firm),
- Κερδοσκοπικά Κεφάλαια (Hedge funds).

Το έργο του χαρακτηρίζεται από την καινοτόμο σκέψη και την αυστηρά επιστημονική διατύπωση των ιδεών.

Ειδικότερα, εάν μας επιτρέπεται να ξεχωρίσουμε στο λίγο χρόνο που έχουμε κάποιες από τις γνωστικές περιοχές που αναπτύχθηκαν από τον καθηγητή Ross και τους συνεργάτες του, και οι οποίες σημάδεψαν τη διαμόρφωση της πανεπιστημιακής σκέψης αλλά και της επαγγελματικής πρακτικής και λειτουργίας των χρηματαγορών, θα επικεντρωνόμασταν στις ακόλουθες τρεις:

1. **Ανάπτυξη της θεωρίας του προβλήματος του αντιπροσώπου** (Theory of Principal's Agency problem) με τη δημοσίευση της εργασίας «**The Economic Theory of Agency: the principal's problem**» το 1973 στο *American Economic Review*.

Το άρθρο αποτέλεσε τη βάση πάνω στην οποία στηρίχθηκαν μία πλειάδα από μεταγενέστερες θεωρητικές

μελέτες στο χώρο της Χρηματοοικονομικής Διοικητικής, στην προσπάθειά τους να εξηγήσουν την αποκλίνουσα συμπεριφορά των διευθυντικών στελεχών από την αρχή της μεγιστοποίησης του πλούτου των μετόχων που υπέθετε η νεοκλασική οικονομική θεωρία. Το πρόβλημα αντιπροσώπευσης υφίσταται κατά τον Ross σε οποιαδήποτε σχέση μεταβίβασης καθηκόντων διαχείρισης και λήψης αποφάσεων από τους «κύριους» (principals) στους αντιπροσώπους τους (agents), όπου πιθανόν τα συμφέροντα των αντιπροσώπων να είναι διαφορετικά από τα συμφέροντα των «κυρίων» τους, ελλείψει κινήτρων και αδυναμίας ελέγχου των πράξεων των αντιπροσώπων. Ο Ross αναδεικνύοντας, ότι το πρόβλημα αντιπροσώπευσης είναι υπαρκτό στην κοινωνία γενικά και όχι μόνον στις επιχειρήσεις, διαφοροποιήθηκε από προγενέστερους οικονομολόγους, ανοίγοντας μία σειρά από ευρείες εφαρμογές στις κοινωνικές επιστήμες. Τη σημασία των ανωτέρω αναδεικνύει πολύ εύγλωττα η εν εξελίξει παγκόσμια χρηματοοικονομική κρίση, και η εξ αυτής παγκόσμια οικονομική κρίση.

## **2. Ανάπτυξη Υποδειγμάτων Αποτίμησης Περιουσιακών**

**Στοιχείων:** Η πιο γνωστή συνεισφορά του καθηγητή

Ross σε αυτή την περιοχή κατά γενική ομολογία είναι αυτή της Arbitrage Pricing Theory (APT) με τη δημοσίευση της εργασίας «**The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing**», το 1976 στο *Journal of Economic Theory*.

Η συγκεκριμένη εργασία αναπτύσσει τη θεωρία για την αντιστοίχιση των πολυπαραγοντικών υποδειγμάτων (multifactor models) που χρησιμοποιούνται για διαχείριση χαρτοφυλακίου σε υποδείγματα υπολογισμού μέσων αποδόσεων. Η μόνη δεσμευτική υπόθεση που απαιτεί η προσέγγιση του καθηγητή Ross είναι ότι δεν υπάρχουν στην αγορά ευκαιρίες για arbitrage (εξισορροπητική κερδοσκοπία χωρίς κίνδυνο).

Πρόκειται για μελέτη εξαιρετικής σημασίας τόσο από επιστημονικής όσο και από πρακτικής άποψης, καθώς για πρώτη φορά παρουσιαζόταν μία ολοκληρωμένη θεωρία υπολογισμού μέσων αποδόσεων που δεν βασίζεται σε αυστηρές υποθέσεις σχετικά με την ισορροπία στις αγορές, τις προτιμήσεις των επενδυτών και την κατανομή των αποδόσεων της επενδυτικής στρατηγικής- υποθέσεις που απαιτούν άλλα υποδείγματα όπως το Capital Asset Pricing Model (CAPM). Επιπρόσθετα, η σημασία της εν λόγω θεωρίας έγκειται και στο γεγονός ότι πλέον προσέδιδε

θεωρητική οντότητα στην αξιολόγηση της επίδοσης (performance evaluation) των διαχειριστών χαρτοφυλακίων μέσω του συντελεστή alpha στην περίπτωση που οι αποδόσεις των χαρτοφυλακίων επηρεάζονται από πολλαπλούς παράγοντες. Στα πλαίσια αυτής της θεωρητικής προσέγγισης, ο καθηγητής Ross και οι συνεργάτες του σε μεταγενέστερες εργασίες ανίχνευσαν με τη χρήση πραγματικών δεδομένων και τους παράγοντες που πιθανώς επηρεάζουν τις αποδόσεις διαφόρων περιουσιακών στοιχείων.

Πέρα από τη θεωρία APT που δημιούργησε, ο καθηγητής Ross έχει συνεισφέρει και στην ανάπτυξη υποδειγμάτων αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων σε συνθήκες γενικής ισορροπίας (general equilibrium models), όπου ο επενδυτής μεγιστοποιεί την αναμενόμενη χρησιμότητά του σε πολλαπλές χρονικές περιόδους (intertemporal models) και υπό την υπόθεση ότι οι αγορές είναι πλήρεις (complete markets).

**3. Αποτίμηση Παραγώγων Προϊόντων:** Ο καθηγητής Ross συνέβαλε σημαντικά στην ανάπτυξη της θεωρίας αποτίμησης των παραγώγων προϊόντων, με τη

δημοσίευση της εργασίας «**Option Pricing: a simplified approach**», (σε συνεργασία με τους John Cox και Mark Rubinstein) το 1979 στο *Journal of Financial Economics*.

Η τεχνική που ανέπτυξε δημιούργησε μια τεράστια βιβλιογραφία αποτίμησης παραγώγων σε περίπτωση όπου οι αγορές δεν είναι πλήρεις (incomplete markets) και χρησιμοποιείται από όλους τους επαγγελματίες του χώρου, προκειμένου να αποτιμηθούν διάφορα παράγωγα προϊόντα.

Κυρίες και Κύριοι, κλείνοντας αυτή τη σύντομη αναφορά στο έργο του διακεκριμένου καθηγητή Stephen A. Ross, επιτρέψατέ μου να αναφέρω ότι αποτελεί ιδιαίτερη τιμή για το Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής του Πανεπιστημίου Πειραιώς η αναγόρευσή του σε επίτιμο διδάκτορά του και, εφεξής, μέλους της ακαδημαϊκής του κοινότητας.

Σας ευχαριστώ.