

IRAJ VIEW on Greek Pension Funds

Η Εξέλιξη του Θεσμικού Πλαισίου για την Αξιοποίηση των Αποθεματικών των Ασφαλιστικών Ταμείων

Ιωάννης Ασημακόπουλος
Χρηματοοικονομικός Αναλυτής

Η συζήτηση για την αναμόρφωση του ασφαλιστικού συστήματος αποτελεί έναν από τους σημαντικότερους άξονες της Ελληνικής προεδρίας το πρώτο εξάμηνο του 2003, ιδιαίτερα μετά τις πρόσφατες παρεμβάσεις των αρμόδιων επιτρόπων της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Οι δομικές αδυναμίες του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα, παρά τις αλλεπάλληλες νομοθετικές μεταρρυθμίσεις που έλαβαν χώρα κατά την τελευταία κυρίως δεκαετία, θέτουν σημαντικό ζήτημα βιωσιμότητας του θεσμού. Οι δυσοίωνες προβλέψεις για τις επερχόμενες δημογραφικές αλλαγές, αλλά και η αμφιβολία για ταχύτερους ρυθμούς ανάπτυξης τόσο της Ελληνικής όσο και της Παγκόσμιας οικονομίας, κλονίζουν το αίσθημα εμπιστοσύνης απέναντι στο ασφαλιστικό σύστημα. Η συμμετοχή των μεταναστών στο ασφαλιστικό σύστημα, καθώς και η τόνωση της ζήτησης στην αγορά εργασίας, σε συνδυασμό με ένα σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο βασισμένο στην ισονομία, είναι ικανοί παράγοντες βελτίωσης της υπάρχουσας κατάστασης.

Ο νόμος 3029 / 2002, και οι υπουργικές αποφάσεις 155492 / Β. 638 / 26.03.2002 και 166316 / Β. 972 / 08.05.2002 αποτελούν την απαρχή της μεγάλης τομής στο ασφαλιστικό σύστημα, σε μία προσπάθεια ομαδοποίησης του κατακερματισμού του. Το νέο αυτό θεσμικό πλαίσιο συνεχίζει τις θεσμικές παρεμβάσεις που έλαβαν χώρα κατά τη δεκαετία του 1990 σχετικά με την αξιοποίηση της περιουσίας των ασφαλιστικών οργανισμών, και παρέχει πλέον τη δυνατότητα καλύτερης διαχείρισης του ενεργητικού των Ταμείων. Επίσης, παρέχει και την ευχέρεια ίδρυσης Επαγγελματικών Ταμείων ως νομικών προσώπων ιδιωτικού δικαίου, υιοθετώντας την αυτοδιαχείρισή τους, ενώ ταυτόχρονα αποδεδεσμεύει τα επικουρικά ταμεία από τη διοικητική και νομική ταύτιση με τα ταμεία κύριας ασφάλισης.

Η προσπάθεια αξιοποίησης της περιουσίας των ασφαλιστικών οργανισμών που οδήγησε στο νόμο 3029 / 2002 ξεκίνησε με το Ν. 1902 / 1990 με τον οποίο προσφέρθηκαν στα Ταμεία νέες δυνατότητες επενδύσεων για τα διαθέσιμά τους πέρα των υποχρεωτικών καταθέσεων στην Τράπεζα της Ελλάδος με επιτόκιο ίσο με αυτό το Ταμειτηρίου. Συγκεκριμένα, υπήρξε η δυνατότητα δημιουργίας Αμοιβαίων Κεφαλαίων

από τα Ταμεία, καθώς και η δυνατότητα επένδυσης σε τίτλους του Ελληνικού Δημόσιου και τραπεζικά ομόλογα, καθώς και η δυνατότητα αγοραπωλησίας μετοχών κατόπιν κοινής έγκρισης του Υπουργού Κοινωνικών Ασφαλίσεων και του Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. **Με το Ν. 2042 / 1992, ποσοστό έως 20% των διαθέσιμων των Ταμείων δύναται να επενδύεται σε ακίνητα και κινητές αξίες, ενώ με το Ν. 2076 / 1992 επιτράπηκε η ίδρυση Α.Ε.Δ.Α.Κ. από ομάδες Ταμείων με τη συμμετοχή Τράπεζας που λειτουργεί στην Ελλάδα.**

Σημαντική βελτίωση του θεσμικού πλαισίου έγινε με το Ν. 2335 / 1995 ο οποίος έδωσε τη δυνατότητα πρόσληψης Τραπεζών ή θυγατρικών τους από τα Ταμεία ως συμβούλων για την αξιοποίηση των χαρτοφυλακίων τους. Με το Ν. 2676 / 1999 καθορίστηκε η κατανομή των επενδύσεων του 20% του ενεργητικού των Ταμείων, ενώ δημιουργήθηκε και ειδική επιτροπή ελέγχου και εποπτείας της διαχείρισης των επενδύσεων των Ταμείων. Παράλληλα, καθορίστηκε η διαδικασία ενημέρωσης της Τράπεζας της Ελλάδος με στατιστικά στοιχεία της επενδυτικής δραστηριότητας των Ταμείων.

Με το νέο θεσμικό πλαίσιο του 2002, **η διοίκηση κάθε Ταμείου αποκτά ενεργό πλέον ρόλο στη διαχείριση του ενεργητικού του Ταμείου**, ενώ καθορίζονται και συγκεκριμένοι κανόνες τόσο για την ανάθεση υπηρεσιών συμβούλου διαχείρισης όσο και για τις επενδυτικές επιλογές. Τα Δ.Σ. των Ταμείων μπορούν να αποφασίζουν πλέον ελεύθερα για επενδύσεις σε κινητές αξίες, με την υποστήριξη της Υπηρεσιακής Μονάδας Παρακολούθησης-Διαχείρισης του εκάστοτε Ταμείου, ενώ οι κανόνες καθορισμού των επενδυτικών κριτηρίων σχετικά με την κατανομή των επενδύσεων, τη διασπορά τους και τη συγκριτική τους αξιολόγηση βοηθούν προς την κατεύθυνση συνετής διαχείρισης μειωμένου κινδύνου.

Μέσα σε αυτό το θεσμικό πλαίσιο υπεισέρχεται και **η έννοια του επαγγελματικού ταμείου σύνταξης**. Πέραν από τη δυνατότητα των Ταμείων να διαχειρίζονται μέρος του ενεργητικού τους, η αποδέσμευση των επικουρικών ταμείων από τα Ταμεία κύριας ασφάλισης παρέχει τη δυνατότητα ανάλογης εκμετάλλευσης του ενεργητικού των επικουρικών ταμείων, οι παροχές των οποίων θα δίδονται με βάση το κεφαλαιοποιητικό σύστημα.

Μέσα στο νέο αυτό θεσμικό πλαίσιο παρέχεται πλέον η **δυνατότητα σύστασης επαγγελματικών ταμείων, κατόπιν συμφωνίας εργαζομένων και εργοδοτών με την προϋπόθεση ότι ο αριθμός των συμμετεχόντων ανά επιχείρηση ή κλάδο υπερβαίνει τους 100**. Σκοπός των ταμείων αυτών θα είναι η χορήγηση ασφάλισης στους δικαιούχους πέραν της υποχρεωτικής κοινωνικής ασφάλισης, και οι εργαζόμενοι θα έχουν το δικαίωμα της επιλογής σχετικά με την υπαγωγή τους σε ένα ή και περισσότερα επαγγελματικά ταμεία, ενώ μετά το πέρας ενός τουλάχιστον έτους από την έναρξη συμμετοχής του στο ταμείο, ο ασφαλισμένος θα μπορεί είτε να μεταφέρει τις εισφορές του σε άλλο ταμείο της επιλογής του, είτε να λάβει την παροχή που του αναλογεί ανάλογα με το χρόνο συμμετοχής του στο Ταμείο.

Η τομή του νέου αυτού θεσμικού πλαισίου έγκειται στη δυνατότητα αποτελεσματικότερης εκμετάλλευσης των εισφορών των ασφαλισμένων με σκοπό την επίτευξη συνταξιοδοτικών παροχών, οι οποίες και θα είναι βασισμένες στην ισονομία, και θα βοηθήσουν στη συνοχή της ευρύτερης κοινωνίας μέσω της συνταξιοδοτικής επάρκειας.

Για το σκοπό αυτό, στόχος του νέου θεσμικού πλαισίου είναι η όσο το δυνατόν υψηλότερη απόδοση της διαχείρισης των ασφαλιστικών εισφορών των επαγγελματικών ταμείων μέσω των επενδυτικών επιλογών, οι οποίες προβλέπουν **τοποθέτηση ποσοστού μέχρι 10% των αποθεματικών σε ακίνητα, ποσοστό μέχρι και 70% σε μετοχές, μεταβιβάσιμα αξιόγραφα εξομοιούμενα με μετοχές, και ομολογίες εταιρειών σε αναγνωρισμένα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα της Ελλάδας και του Εξωτερικού, και ποσοστό μέχρι 20% σε έντοκα γραμμάτια και τραπεζικές καταθέσεις.**

Το πρωτοποριακό αυτό θεσμικό πλαίσιο για τα Ελληνικά δεδομένα πρέπει να θεωρηθεί ως θετικό σε γενικές γραμμές, λόγω των δυνατοτήτων της ασφαλιστικής προστασίας που προσφέρει. Βέβαια, η θετική αυτή εντύπωση δεν θα πρέπει να επικαλύψει τους πιθανούς κινδύνους του εγχειρήματος. **Ο βασικός κίνδυνος αφορά την πιθανότητα της αδυναμίας του συστήματος να καλύψει ασφαλιστικά τους συμμετέχοντες σε αυτό, καθώς οι αποδόσεις των εισφορών θα είναι άρρηκτα δεμένες με την ανάπτυξη της παγκόσμιας οικονομίας, αλλά και των διεθνών χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών.** Τα πρόσφατα φαινόμενα κατάρρευσης των αγορών αυτών αποδεικνύουν ότι οι επενδύσεις με βάση το νέο θεσμικό πλαίσιο δεν αποτελούν πανάκια. **Όμως είναι βασικό να κατανοήσουμε ότι ο χρονικός ορίζοντας αυτού του τύπου των επενδύσεων είναι τέτοιος ώστε οι εκάστοτε βραχυχρόνιες αρνητικές επιπτώσεις της διακύμανσης των χρηματαγορών και κεφαλαιαγορών να εξομαλύνονται σε βάθος χρόνου.**

Η ελαχιστοποίηση του όποιου κινδύνου των επενδύσεων των ταμείων δεν θα πρέπει όμως να επαφίεται μόνο στις διαθέσεις των αγορών και στο μακροχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα. Επισημαίνεται ότι και σε αυτόν τον τομέα, το νέο θεσμικό πλαίσιο προσφέρει τα απαραίτητα εργαλεία για την καλύτερη προστασία των ασφαλισμένων. **Η κυριότερη εξασφάλιση αφορά τη δημιουργία αποθεματικών, το ύψος των οποίων θα αντανακλά τις υποχρεώσεις του ταμείου.** Για το σκοπό αυτό, πέραν από την εποπτεία του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων και τα όποια ρυθμιστικά μέτρα ή κυρώσεις τις οποίες το Υπουργείο αποφασίζει, συνιστάται ανεξάρτητη διοικητική αρχή με την επωνυμία Εθνική Αναλογιστική Αρχή η οποία θα έχει τον πλήρη έλεγχο των υποχρεώσεων των ταμείων και θα συντάσσει αναλογιστικές εκθέσεις στα πλαίσια του μακροχρόνιου οικονομικού και χρηματοδοτικού σχεδιασμού του ασφαλιστικού συστήματος.

Με τα προαναφερθέντα, γίνεται φανερή η προσπάθεια των υπευθύνων να αναμορφώσουν το προβληματικό ασφαλιστικό σύστημα. Οι προσπάθειες αυτές έχουν βέβαια τις ατέλειές τους, καθώς οι όποιες σκέψεις και προτάσεις δεν έχουν υλοποιηθεί προς το παρόν, με εξαίρεση την προσπάθεια που έχει ξεκινήσει το Ταμείο Ασφάλισης του Προσωπικού Ο.Τ.Ε. (το οποίο περιλαμβάνει και τους ασφαλισμένους των ΕΛ.ΤΑ. και του Ο.Σ.Ε.). **Ευελπιστούμε ότι με το πέρας της Ελληνικής Προεδρίας, αλλά και με την ανάπτυξη ενός γόνιμου διαλόγου των συμμετεχόντων, οι διαδικασίες θα προχωρήσουν με ταχύτερους ρυθμούς για την αναδόμηση ενός τόσο σημαντικού θεσμού, αυτού της κοινωνικής ασφάλισης.**

Investment Research & Analysis Journal

Ειδική Ανακοίνωση προς Όλα τα Ενδιαφερόμενα Μέρη

Η πληροφόρηση που περιέχεται στο δικτυακό τόπο www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) και στην παρούσα ανάλυση (ή γενικά παρουσίαση) βασίζεται σε ευρέως δημοσιοποιημένα στοιχεία, στατιστικές βάσεις δεδομένων, ετήσιους απολογισμούς, ενημερωτικά δελτία, επίσημες ανακοινώσεις και άλλες εξειδικευμένες πηγές πρωτογενούς ή δευτερογενούς έρευνας, οι οποίες κατά την άποψη των εκπροσώπων του δικτυακού τόπου είναι έγκυρες, αξιόπιστες και οι κατά το δυνατόν αντιπροσωπευτικότερες του προς εξέταση αντικειμένου. Το IRAJ δεν έχει προβεί σε πρωτογενή ή εμπειριστατωμένο έλεγχο του συνόλου των αναγραφόμενων πληροφοριών / στοιχείων και κατά συνέπεια δεν εγγυάται με απόλυτο τρόπο την ποιοτική και ποσοτική ακρίβεια των δεδομένων και απόψεων που εμπιρεύονται σε αυτήν. Η πληροφόρηση και οι απόψεις που παρουσιάζονται, υφίστανται κατά τη χρονική στιγμή της εκπόνησης της ανάλυσης, αποτελούν προϊόν συνθετικής και κριτικής μεθόδου, και ενδέχεται να μεταβληθούν μετά τη συγκεκριμένη ημερομηνία χωρίς καμία ειδοποίηση από μέρος του IRAJ προς τα ενδιαφερόμενα μέρη. Παράλληλα, είναι πιθανόν, οι απόψεις που βασίζονται σε διαφορετική μεθοδολογία ανάλυσης (θεμελιώδη, τεχνική ή στατιστική ανάλυση) αλλά και σε διαφορετική θεώρηση να μην βρίσκονται, κατά αναγκαίο τρόπο, σε απόλυτη αρμονία μεταξύ τους και ως εκ τούτου τα εξαγόμενα δεδομένα / συμπεράσματα ανάλογα με τα χρησιμοποιηθέντα κριτήρια να δίστανται ή να διαφοροποιούνται. Οι αγορές μετοχών, χρήματος και εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται παραδοσιακά από υψηλό βαθμό μεταβλητότητας (volatility), με αποτέλεσμα να καθίσταται κατά καιρούς ιδιαίτερος δύσκολη η απόπειρα πρόβλεψης των μελλοντικών τάσεων. Παράμετροι, όπως οι εταιρικές εξελίξεις, οι μακροοικονομικές και μικροοικονομικές ισορροπίες, οι κλιματολογικές συνθήκες, το επίπεδο των αποθεμάτων και η εν γένει προσφορά και ζήτηση των προς διαπραγμάτευση χρεογράφων παρουσιάζουν ταχείς ρυθμούς αλλαγών ως προς την πληροφόρηση που διαχέεται στην επενδυτική κοινότητα και κατά συνέπεια οι εναλλαγές των προσδοκιών οδηγούν με τακτικό και συνήθως απρόβλεπτο τρόπο σε μικρές ή μεγάλες διακυμάνσεις των τιμών.

Οι προβλέψεις που αναφέρονται στις αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δύνανται να αποτελούν ένα μόνο από τα πολλά υποψήφια / πιθανά σενάρια μελλοντικών εξελίξεων, ανάλογα με τις διαφορετικές κάθε φορά υποθέσεις που λαμβάνονται υπόψη για την εξαγωγή τους. Επίσης δύνανται να εκφράζονται ως προσωπικές απόψεις των συγγραφέων και όχι κατ' αναγκαίο τρόπο ως βασικές θέσεις που εκπροσωπούν το δικτυακό τόπο IRAJ σε ευρύτερη διάσταση. Όλες οι απόψεις οι οποίες βασίζονται σε προβλέψεις μεγεθών χρηματοοικονομικής φύσεως υπόκεινται σε σημαντικούς κινδύνους και αβεβαιότητες ως προς την τελική υλοποίησή τους, με αποτέλεσμα να απαιτείται εξαιρετική προσοχή στη χρήση αυτών των προβλέψεων ως κριτήρια επενδυτικής συμπεριφοράς.

Οι μελέτες και οι αναλύσεις του δικτυακού τόπου www.iraj.gr (Investment Research and Analysis Journal ή IRAJ) δεν αποτελούν προτροπή για την αγορά, πώληση ή διακράτηση αξιών και εκπονούνται με κύριο αλλά όχι αποκλειστικό σκοπό την ενημέρωση των επενδυτών. Τόσο ο κάτοχος όσο και οι συντελεστές του δικτυακού τόπου www.iraj.gr δεν καθίστανται σε καμία περίπτωση υπεύθυνοι για πάσης φύσεως ζημίες, οφέλη ή διαφυγόντα κέρδη, που προέκυψαν από επενδυτικές επιλογές, οι οποίες βασίστηκαν στα συμπεράσματα ή τα αποτελέσματα των αναλύσεων που δημοσιεύθηκαν. Απαγορεύεται ρητώς η αναπαραγωγή, χρησιμοποίηση και διανομή του εν λόγω προϊόντος χωρίς την έγγραφη άδεια του IRAJ και των εκπροσώπων του.
