



# **Διαχείριση Περιουσίας Ταμείων: Πόσο Διαφέρει η Ελληνική από την Διεθνή Πρακτική;**

---

**Νικόλαος Τεσσαρομάτης  
ALBA Graduate Business School και ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ**

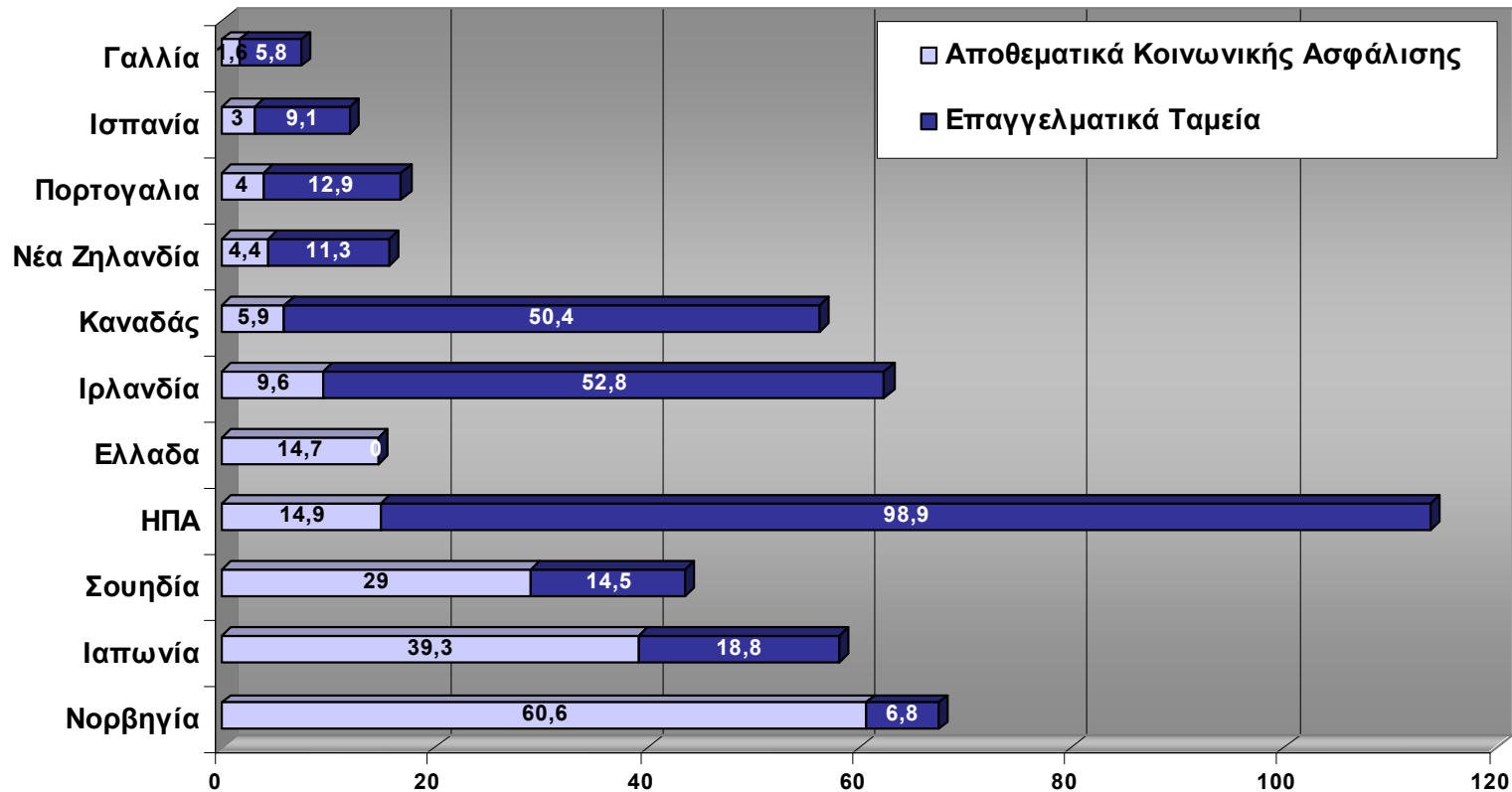
**Hellenic CFA Society, Ιούνιος 2007**

# Η Διαχείριση Αποθεματικών Κοινωνικής Ασφάλισης



- Η κατανομή της περιουσίας των ταμείων διεθνώς
- Επενδυτικοί περιορισμοί
- Σύγχρονες τάσεις στη διαχείριση ταμείων διεθνώς
- Η περιουσία των Ελληνικών Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης
- Διάρθρωση και διασπορά χαρτοφυλακίων ασφαλιστικών ταμείων
- Επενδυτικός κίνδυνος
- Αποδόσεις συνταξιοδοτικών ταμείων
- Προϋποθέσεις για αποτελεσματικότερη διαχείριση της περιουσίας των ταμείων

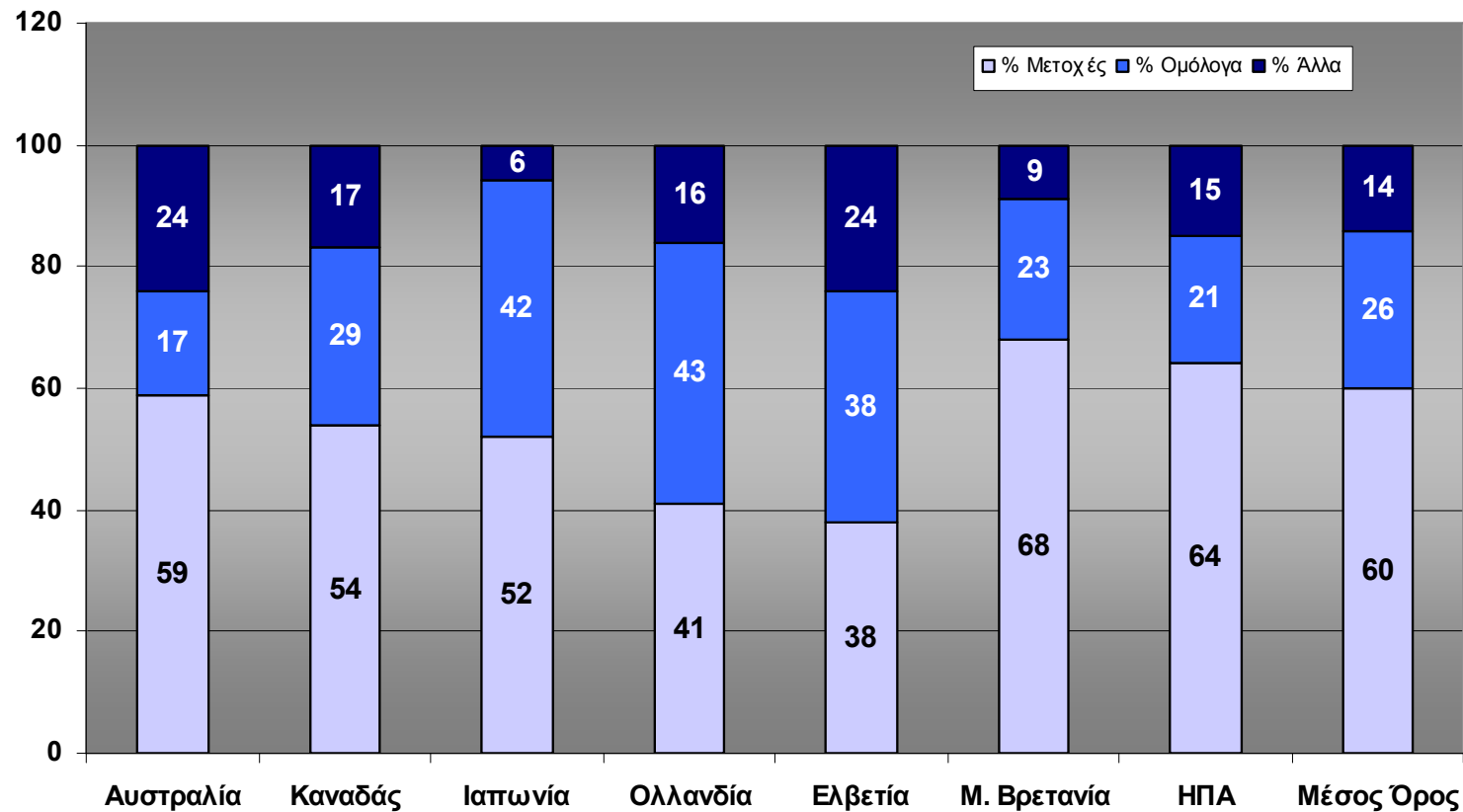
# Περιουσία Δημόσιων & Επαγγελματικών Ταμείων σε Επιλεγμένες Χώρες του ΟΟΣΑ, 2005 (%ΑΕΠ)



Πηγή: Pension Markets in Focus, Newsletter October 2006, OECD

# Επαγγελματικά Ταμεία

## % Κατανομή σε Μετοχές, Ομόλογα και Άλλες Επενδύσεις, 2006



Πηγή Watson Wyatt Worldwide 2007 Global Assets Study, January 2007

# Αποθεματικά Κοινωνικής Ασφάλισης

## Στρατηγική Κατανομή σε Μετοχές, Ομόλογα και Άλλες Επενδύσεις (%), 2006

	Μετοχές			Ομόλογα	Εναλλακτικές
	Εσωτερικού	Εξωτερικού	Σύνολο		Επενδύσεις
AP1	12	45	57	40	3
AP2	20	40	60	36	4
AP3	12	42,5	54,5	37	8,5
AP4	19	42	61	37	2
NZ Supperannuation	7,5	42,5	50	15	35
NPRF (Ireland)			69	13	18
Fonds de Reserve (France)	33 (Ευρώπη)	27	60	30	10
CPP (Canada)			57,8	28,3	13,9
The Government Pension Fund (ex Petroleum Fund, Norway)			40	60	

# Επενδυτικοί Περιορισμοί σε Επιλεγμένες Χώρες του ΟΟΣΑ

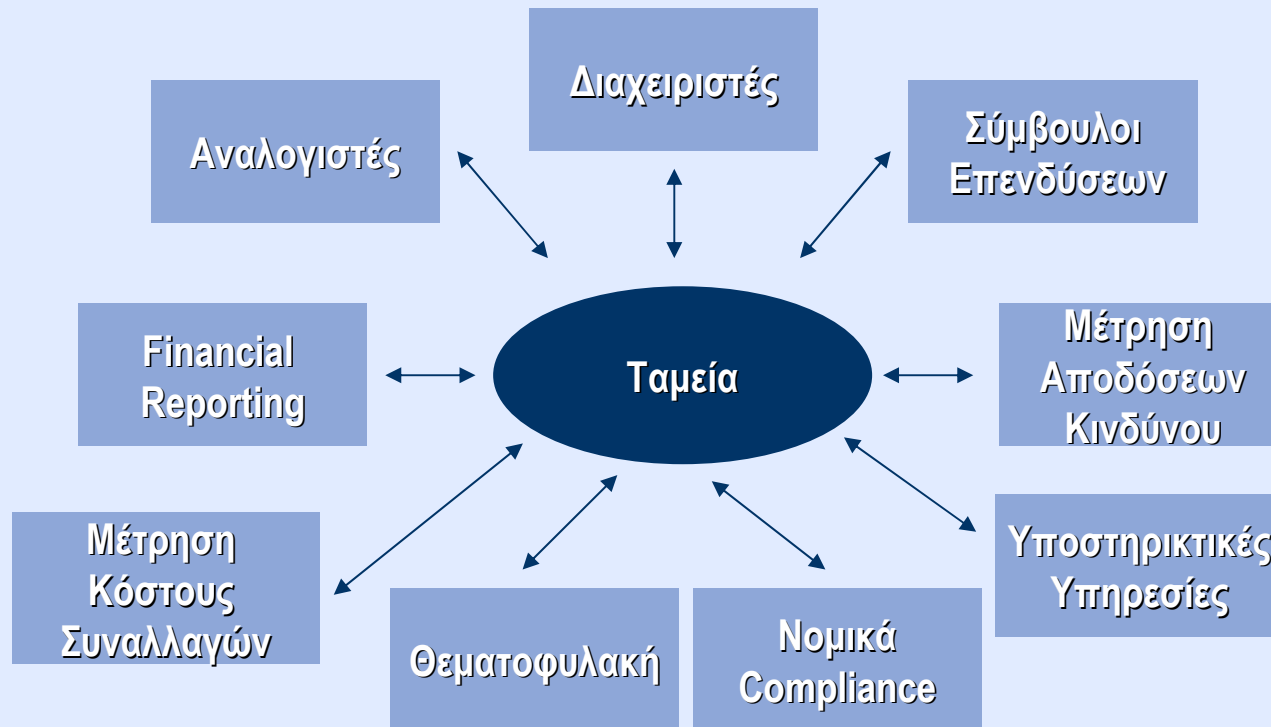
	Μετοχές	Ακίνητα	Ομόλογα	Αμοιβαία	Επιχειρηματικά Κεφάλαια	Μετρητά
Αυστραλία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Αυστρία	50%	20%	Κ.Ο.	Κ.Ο.	5% hedge funds and PE	10%
Βέλγιο	Κ.Ο. εισηγμένες 10% μη εισηγμένες	Κ.Ο.	Κ.Ο. εισηγμένες 10% μη εισηγμένες	Κ.Ο.	10%	Κ.Ο.
Καναδάς	Κ.Ο.	25%	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Τσεχία	Κ.Ο.	10%	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Δανία	70%	Κ.Ο.	Κ.Ο.	70%	10%	Κ.Ο.
Φινλανδία	50% εισηγμένες 10% μη εισηγμένες					
Γερμανία						
Pensionsfonds	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Pensionskassen	35% εισηγμένες 10% μη εισηγμένες	25%	50%	35%	5% hedge funds	50%
Ιρλανδία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Ιταλία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	20%	20%	20%
Ιαπωνία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Λουξεμβούργο	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Ολλανδία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Νέα Ζηλανδία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Νορβηγία	35%	30%	30% εταιρικά	30%		Κ.Ο.
Πορτογαλία	55%	50%	Κ.Ο.	Κ.Ο.		Κ.Ο.
Ισπανία	Κ.Ο.	20%	Κ.Ο.	Κ.Ο.	30%	Κ.Ο.
Ελβετία	50%	50%	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
Μ. Βρετανία	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.
ΗΠΑ	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.	Κ.Ο.

Πηγή: OECD, Survey of Investment Regulations of Pension Funds, June 2006

# Η “Αγορά” Διαχείρισης Συνταξιοδοτικών Ταμείων



## ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΑΡΧΗ



# Σύγχρονες Τάσεις στη Διαχείριση Ταμείων Διεθνώς



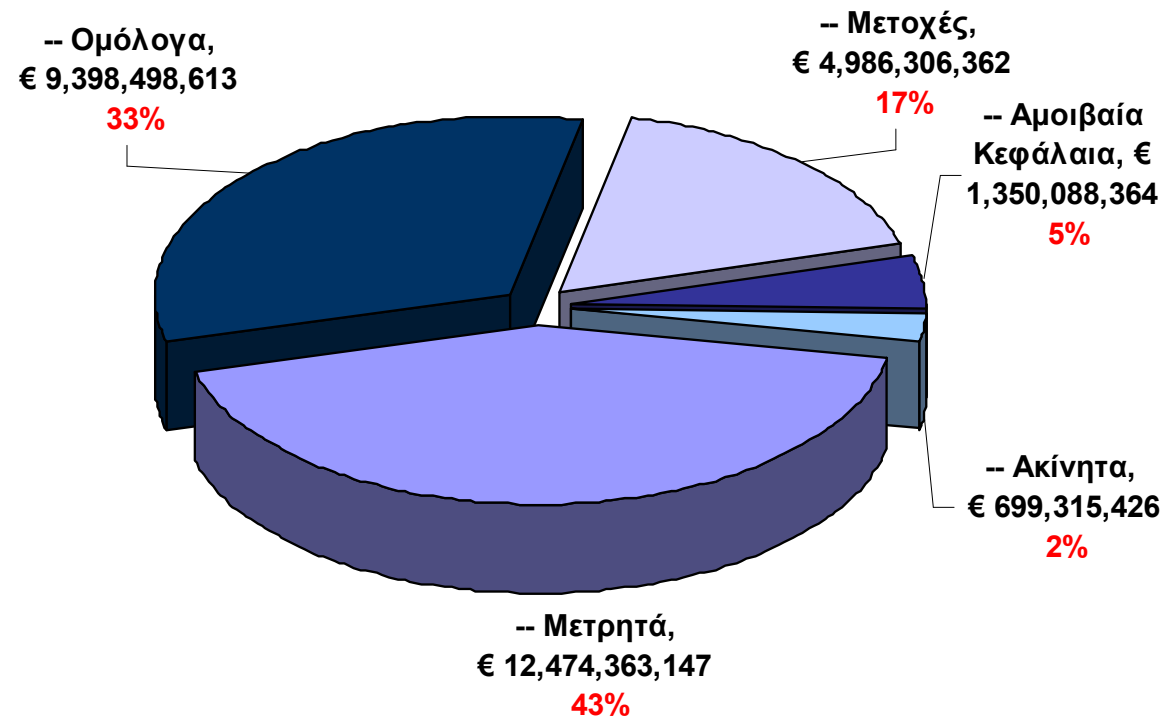
- Διαχείριση με βάση τις υποχρεώσεις (liability driven investments)
- Το μοντέλο πυρήνας-δορυφόροι (the core-satellite approach)
- Προϋπολογισμός κινδύνου (risk budgeting)
- Εναλλακτικές επενδύσεις
- “Ηθικές και οικολογικές επενδύσεις”
- Εφαρμογή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και στα ταμεία



# Κατανομή της Περιουσίας των ΦΚΑ, 2005

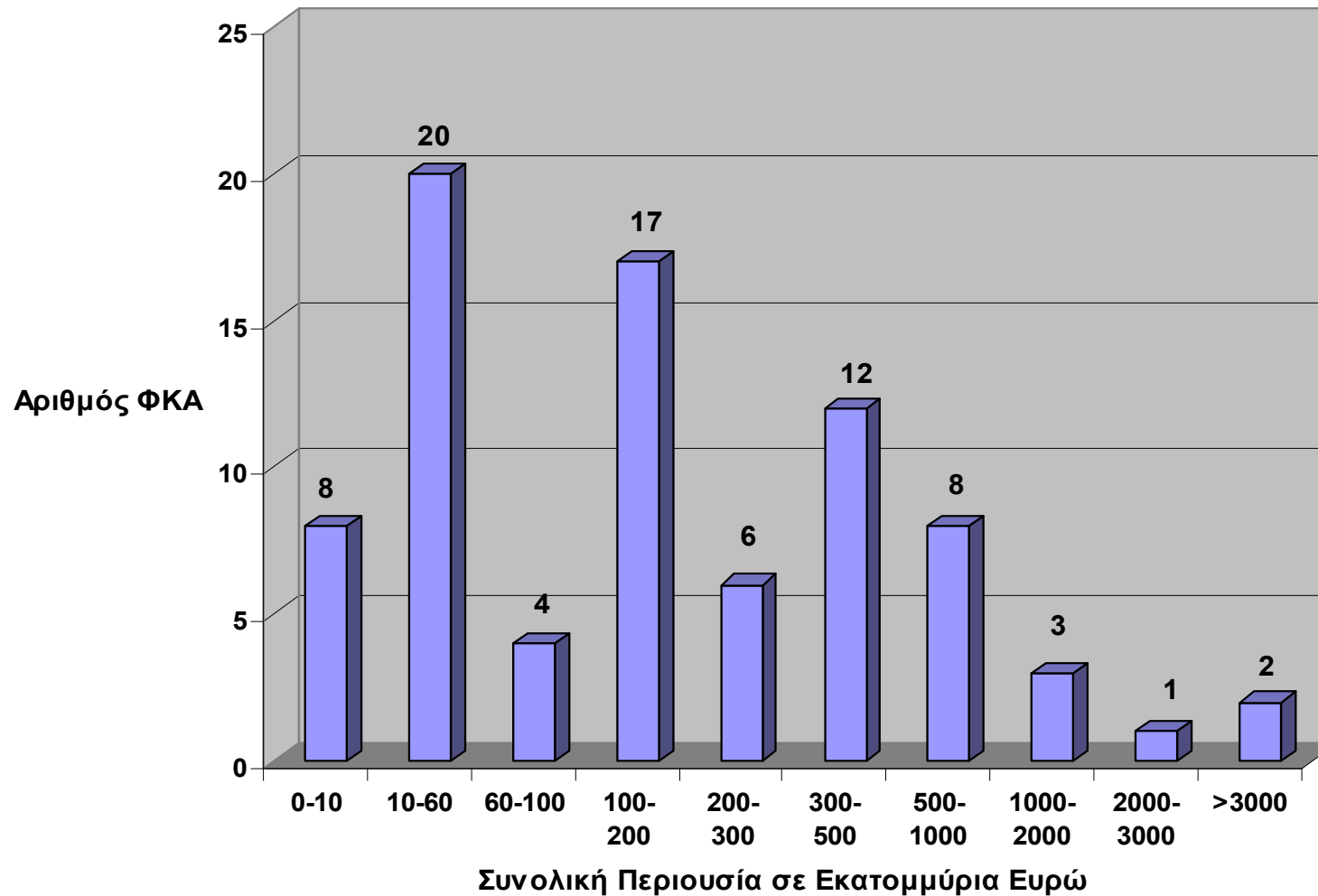


## Συνολική Αξία Περιουσίας Ταμείων 2005

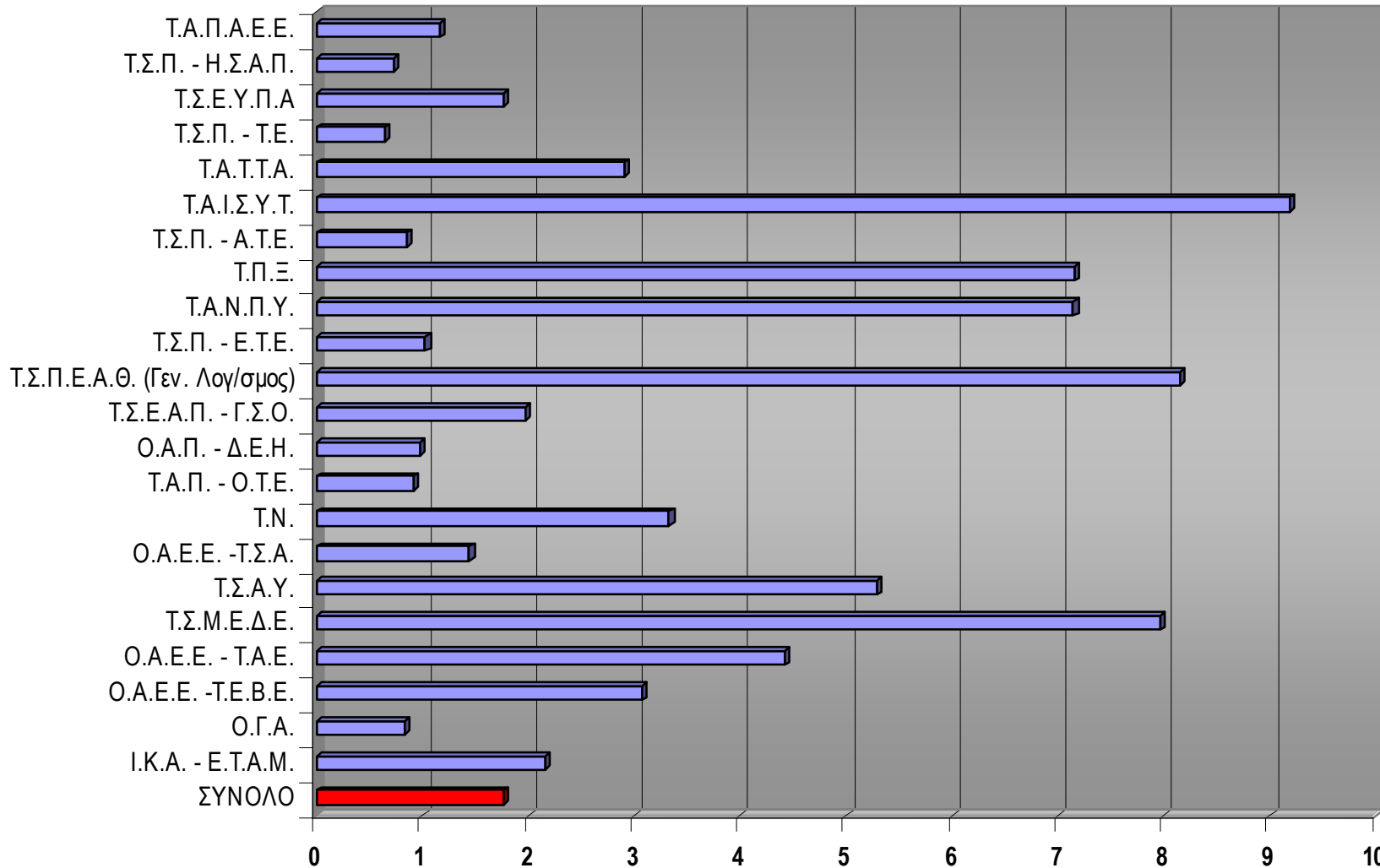


**Σύνολο Περιουσίας: € 28.908.571.913**

# Αριθμός ΦΚΑ με Βάση την Συνολική Περιουσία, 2005

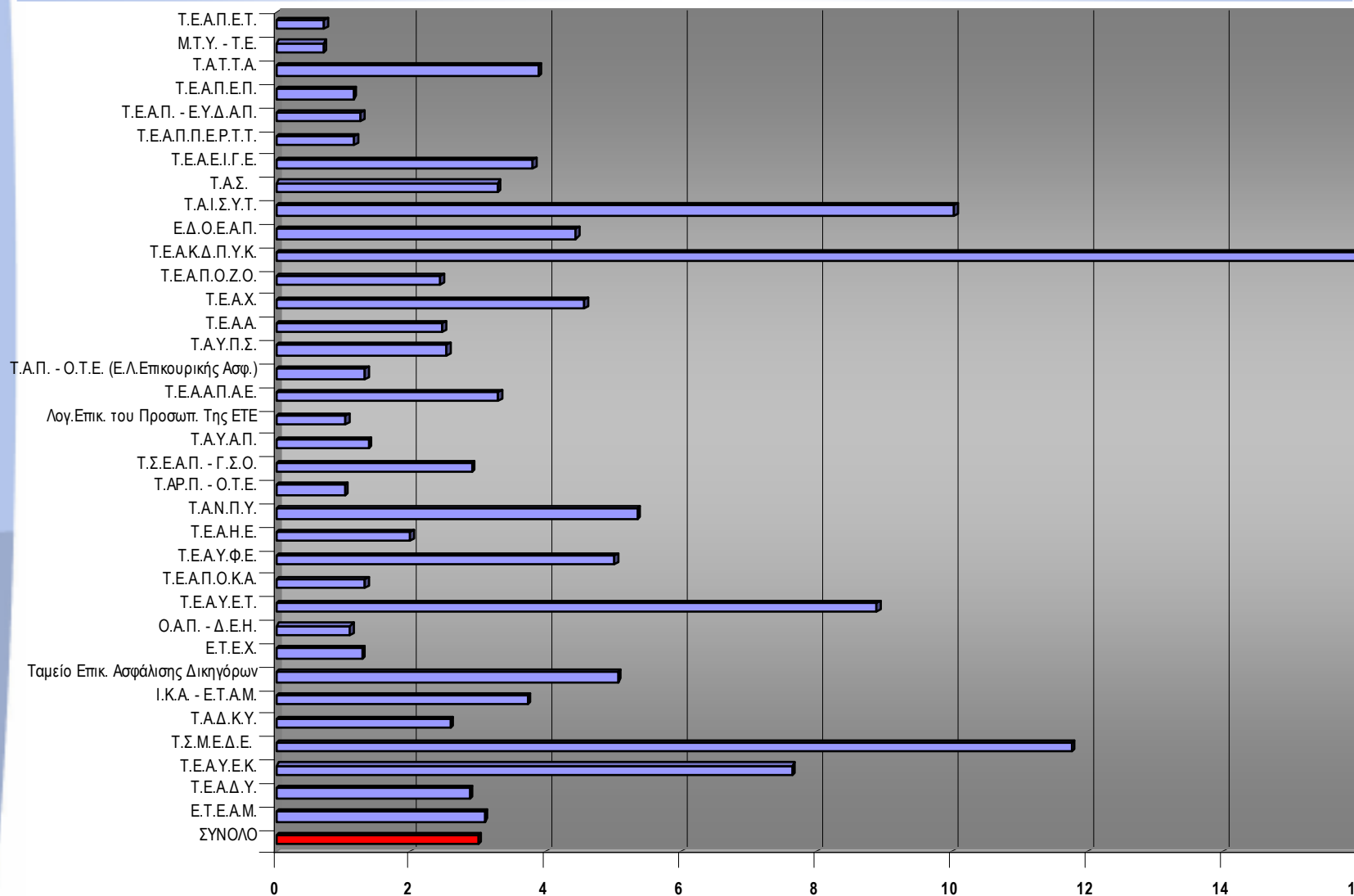


# Το Προφίλ Υποχρεώσεων ΦΚΑ με πάνω από 1.000 Ασφαλισμένους: Κύρια Ασφάλιση



Πηγή: ΓΓΚΑ, Κοινωνικός Προϋπολογισμός Έτους 2006

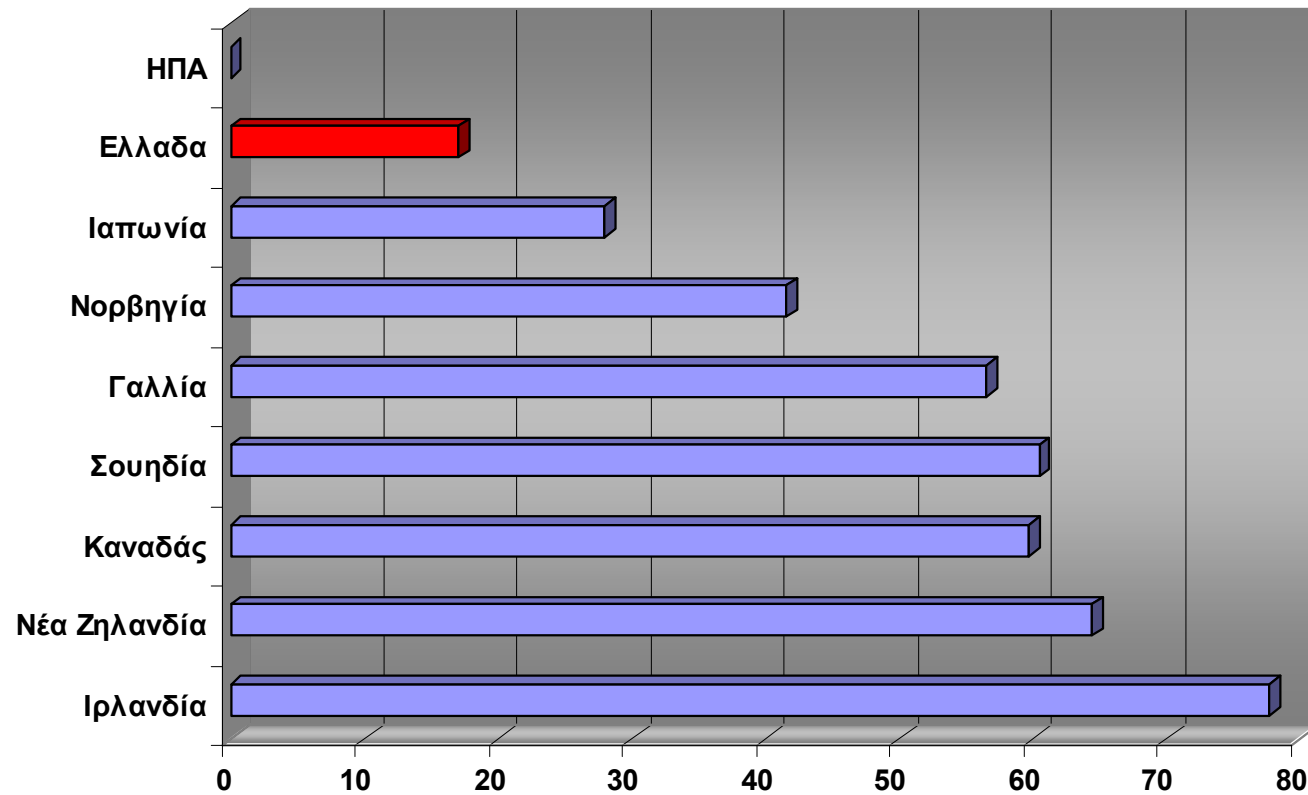
# Το Προφίλ Υποχρεώσεων ΦΚΑ με πάνω από 1.000 Ασφαλισμένους: Επικουρική Ασφάλιση



Πηγή: ΓΓΚΑ, Κοινωνικός Προϋπολογισμός Έτους 2006

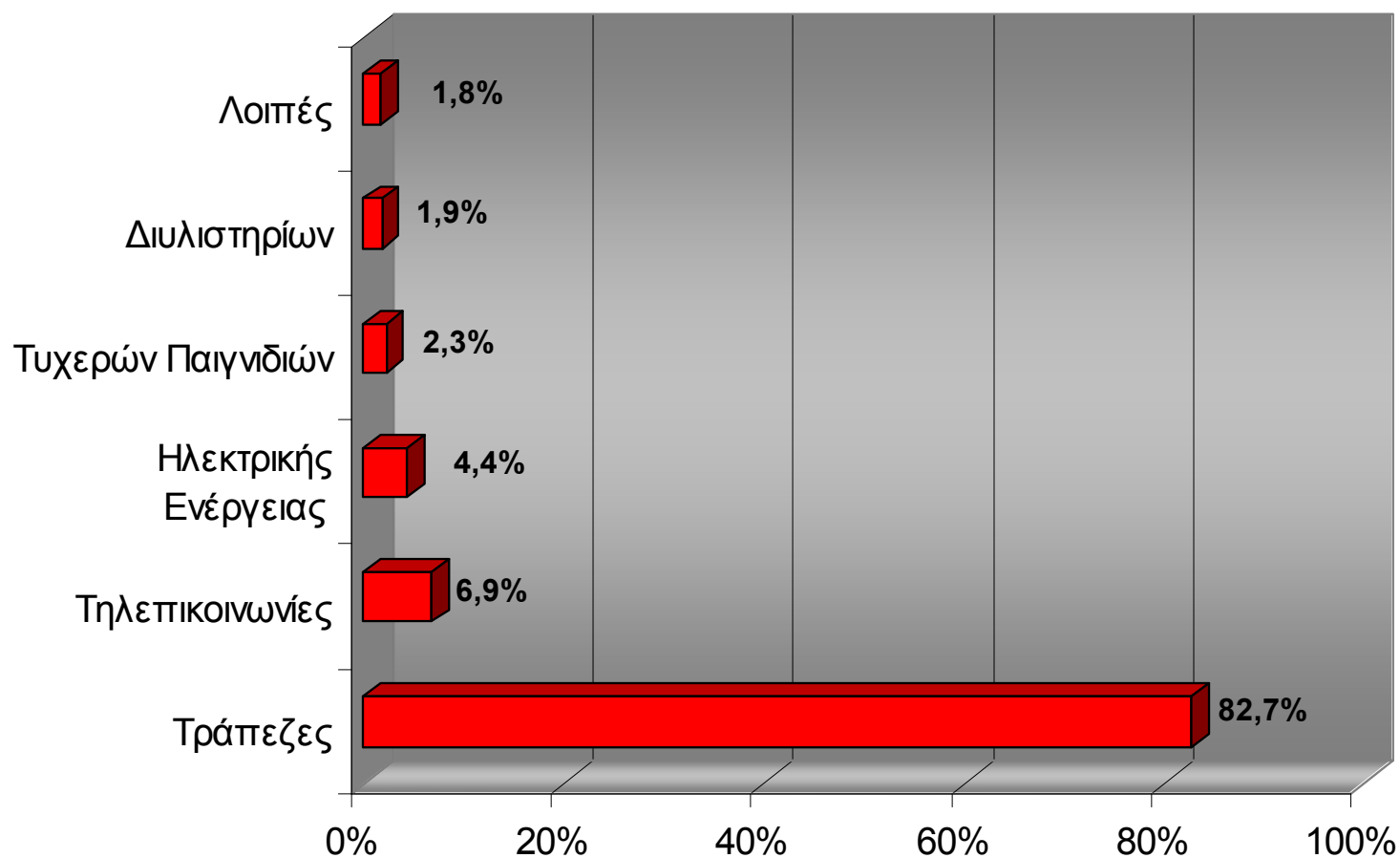
# Αποθεματικά Κοινωνικής Ασφάλισης

Επένδυση σε Μετοχές (% του συνόλου), 2005



Πηγή: Pension Markets in Focus, Newsletter October 2006, OECD και ΓΓΚΑ

# Μετοχικές Επενδύσεις Ελληνικών Ταμείων ανά Κλάδο, 2005



# Το Μετοχικό Χαρτοφυλάκιο των ΦΚΑ, 2005



<i>Μετοχή</i>	<i>% του Συνόλου του Μετοχικού Χαρτοφυλακίου</i>	<i>% στο FTSE20</i>	<i>% στο Συνολικό Αρ. Μετοχών της Εταιρίας</i>
ΕΘΝΙΚΗ (ΚΟ)	42,9%	22,5%	17,7%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ (ΚΟ)	17,9%	--	29,4%
ΕΛΛΑΔΟΣ (ΚΟ)	6,6%	--	22,0%
ΟΤΕ (ΚΟ)	5,2%	9,3%	2,9%
ΔΕΗ	4,4%	2,6%	5,1%
ΑΛΦΑ (ΚΟ)	4,1%	10,4%	2,8%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ (ΚΟ)	4,1%	8,3%	5,3%
ΑΤΤΙΚΗΣ (ΚΟ)	4,0%	--	42,8%
ΟΠΑΠ	2,3%	7,7%	1,2%
ΠΕΤΡΕΛΑΙΑ (ΚΟ)	1,9%	1,6%	2,6%

# Έχουν τα μετοχικά χαρτοφυλάκια των ταμείων επαρκή διασπορά;



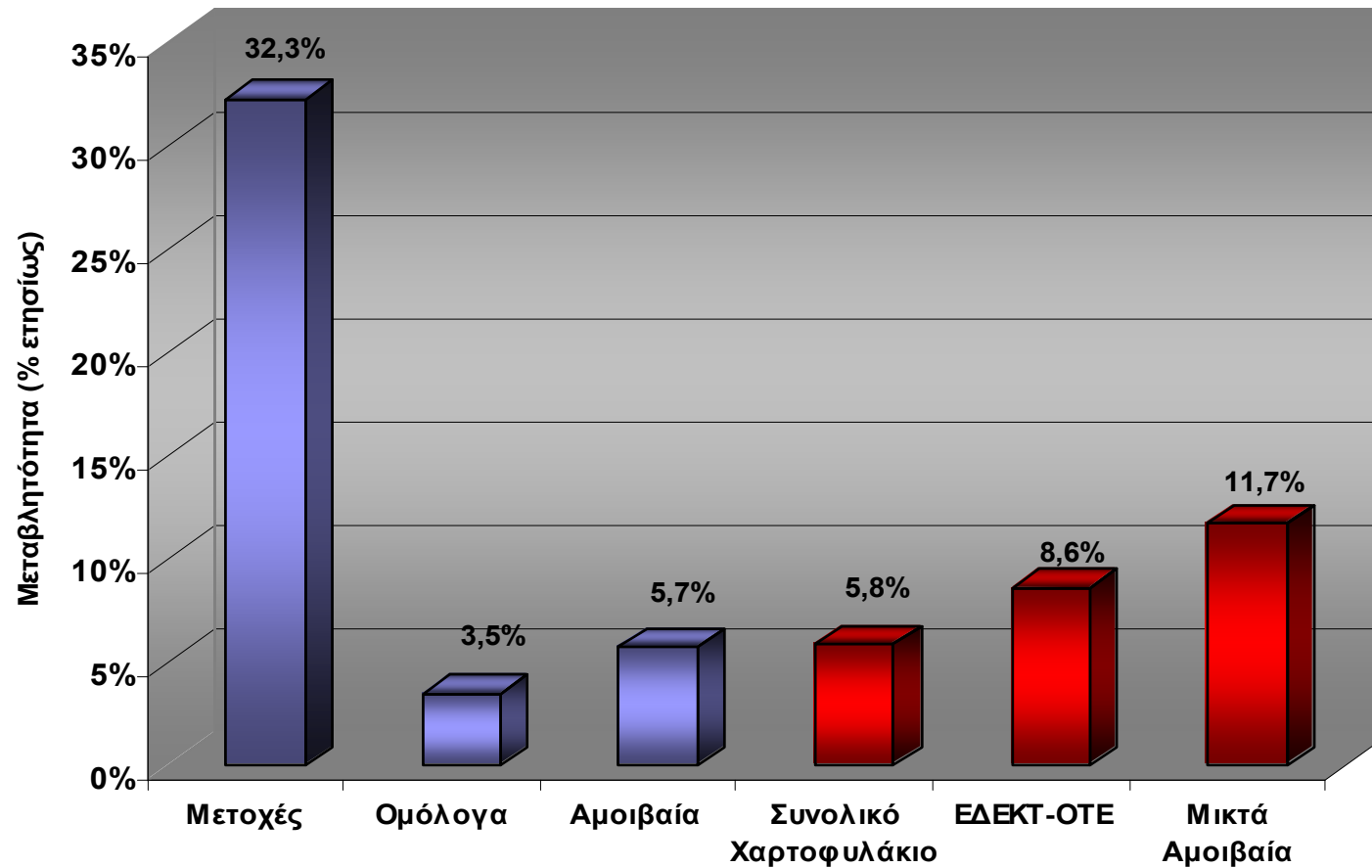
	ΦΚΑ	FTSE20	Γ.Δ.Χ.Α	FTSE140
Μέσος Αρ. Μετοχών	7,2	20	60	140
Διάμεσος Αρ. Μετοχών	5,5			
Μέσο % της Μεγαλύτερης Θέσης	60,2%	22,5%	14,3%	18,3%
Μέσο % της Δεύτερης Μεγαλύτερης Θέσης	20,1%	10,4%	8,4%	8,5%
Μέσο % της Τρίτης Μεγαλύτερης Θέσης	9,8%	9,9%	7,9%	8,0%
Μέσο % των Τριών Μεγαλύτερων Θέσεων	87,2%	42,8%	30,7%	34,8%
Herfindahl Index - μέσος	0,475	0,107	0,060	0,072
Αρ. ΦΚΑ με Μέσο % των Τριών Μεγαλύτερων Θέσεων <50%	2			
Αρ. ΦΚΑ με Μέσο % των Τριών Μεγαλύτερων Θέσεων 50%-79%	24			
Αρ. ΦΚΑ με Μέσο % των Τριών Μεγαλύτερων Θέσεων 80%-100%	63			



## Επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια

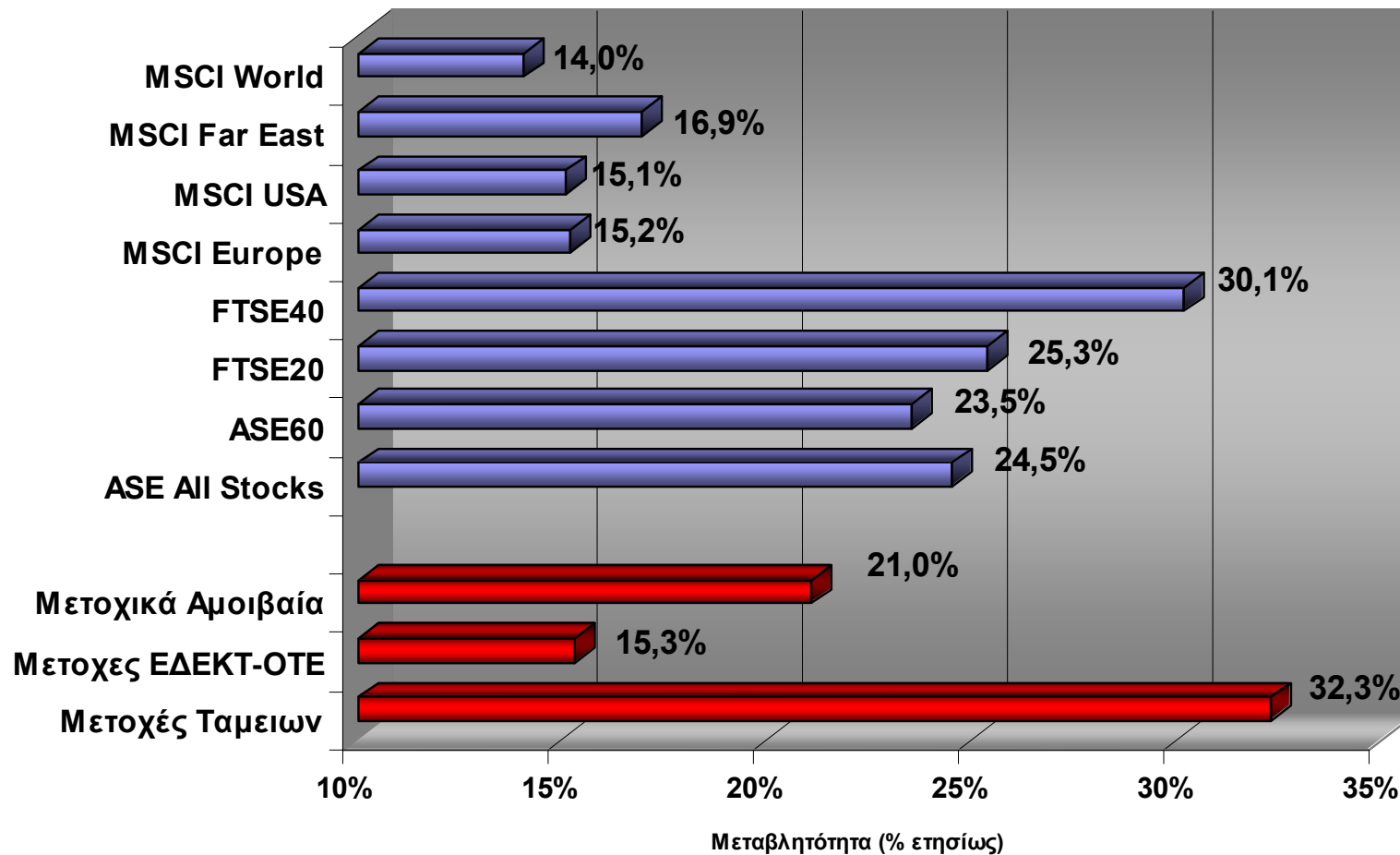
	<i>Αξία το 2005</i>	<i>% Συνόλου</i>
Διαχείριση Διαθεσίμων	€ 1.102.701	0,1%
Μετοχές Εξωτερικού	€ 1.326.248	0,1%
Μετοχές Εσωτερικού	€ 79.521.974	5,9%
Μικτό Διεθνές	€ 9.287.238	0,7%
Μικτό Εσωτερικού	€ 563.106.025	41,7%
Ξένων Κεφαλαιαγορών	€ 2.619.454	0,2%
Ομολογιακό Διεθνές	€ 9.105.285	0,7%
Ομολογιακό Εξωτερικού	€ 15.476.715	1,1%
Ομολογιακό Εσωτερικού	€ 667.236.279	49,5%
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>€ 1.348.781.918</b>	<b>100%</b>

# Επενδυτικός Κίνδυνος του Συνόλου των Ταμείων, ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ και Μικτών Αμοιβαίων



Πηγή: Κινητή και Ακίνητη Περιουσία ΦΚΑ, 2006, ΓΓΚΑ και υπολογισμοί συγγραφέα

# Επενδυτικός Κίνδυνος Μετοχικών Χαρτοφυλακίων



Πηγή: Κινητή και Ακίνητη Περιουσία ΦΚΑ, 2006, ΓΓΚΑ και υπολογισμοί συγγραφέα

# Αποδόσεις Ελληνικών Ταμείων 2005-2006 (εκτίμηση)



	<i>Μέσες Αποδόσεις Χαρτοφυλακίων ΦΚΑ</i>			
	<i>με βάση τη περιουσία κάθε ταμείου</i>		<i>ισομερής κατανομή</i>	
	<i>2006</i>	<i>2005</i>	<i>2006</i>	<i>2005</i>
-- Μετρητά	3.7%	3.4%	3.7%	3.4%
-- Ομόλογα	0.4%	4.4%	0.6%	3.6%
-- Μετοχές	6.8%	41.5%	8.7%	43.7%
-- Αμοιβαία Κεφάλαια	7.2%	9.4%	6.9%	9.4%
<b>Σύνολο</b>	<b>3.3%</b>	<b>9.4%</b>	<b>4.0%</b>	<b>12.0%</b>

Πηγή: Κινητή και Ακίνητη Περιουσία ΦΚΑ, 2006, ΓΓΚΑ και υπολογισμοί συγγραφέα

# Αποδόσεις Ταμείων Διεθνώς 2003-2006

ΧΩΡΑ/ΤΑΜΕΙΟ	2006	2005	2004	2003	Μέσος Όρος
Ιρλανδία (NPRF)	13,0%	19,2%	9,2%	12,7%	13,5%
Αγγλία	10,0%	20,0%	10,4%	16,8%	14,3%
Σουηδία AP1,2,3	9,8%	17,8%	11,5%	16,3%	13,9%
Βέλγιο	8,8%	15,1%	8,4%	9,9%	10,5%
<b>ΕΔΕΚΤ</b>	8,7%	16,2%	9,9%	10,0%	11,2%
<b>ΑΕΔΑΚ ΙΚΑ</b>	8,7%	12,7%	9,0%	Δ/Υ	Δ/Υ
Νορβηγία- Govt Pension Fund	7,9%	14,3%	8,9%	12,6%	10,9%
Ολλανδία	7,2%	14,7%	8,4%	10,7%	10,3%
Ελβετία	6,6%	13,3%	3,6%	9,3%	8,2%
Αυστρία	5,5%	11,4%	7,3%	Δ/Υ	Δ/Υ
<b>Ελληνικοί ΦΚΑ</b>	4,0%	12,0%	Δ/Υ	Δ/Υ	Δ/Υ

Πηγή: IPE, WM Performance Services, Mercer Investment Consulting, Buck Consulting, Russell/Mellon, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών. Οι πηγές διαφέρουν ανά έτος καθώς όλα τα στοιχεία (πλην του ΙΚΑ) έχουν ληφθεί μέσω του IPE. Δ/Υ=έλλειψη στοιχείων.

# Αποτελεσματικότερη Διαχείριση της Περιουσίας των ΦΚΑ Απαιτεί:



## □ Σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο που:

- Παρέχει τη δυνατότητα στα ταμεία να:
  - επιλέξουν την πλέον κατάλληλη στρατηγική κατανομή της περιουσίας τους με βάση τις υποχρεώσεις τους
  - μεγιστοποιούν τα οφέλη από τη διασπορά επενδύσεων σε αγορές και επενδυτικά προϊόντα
- Ενθαρρύνει ουσιαστικά την *επαγγελματική διαχείριση*
- Παρέχει την δυνατότητα διακριτικής διαχείρισης (discretionary management)
- Επιβάλλει τη δημοσίευση αρχών επενδυτικής πολιτικής και διαδικασιών διαχείρισης και κινδύνου.
- Επιβάλλει στα ταμεία αυστηρά reporting and auditing standards.

## Αποτελεσματικότερη Διαχείριση της Περιουσίας των ΦΚΑ Απαιτεί:

---



- Καλύτερη διακυβέρνηση των ταμείων (pension fund governance)
- Ίδρυση ανεξάρτητης εποπτικής αρχής

**ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ**

---