

Επενδύσεις Ασφαλιστικών Φορέων

Του κ. Γεωργίου ΚΑΡΑΧΑΛΙΟΥ
Αποφοίτου Τμήματος Κοινωνικής Διοίκησης,
του Προγράμ. Διοίκησ. Οργανισμών Κοινωνικής Πολιτικής

Οι Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης (ΦΚΑ), ως αυτοτελείς, αυτόνομοι και ανεξάρτητοι οργανισμοί διαθέτουν σημαντική κινητή και ακίνητη περιουσία την οποία διαχειρίζονται και αξιοποιούν βάσει πολύ συγκεκριμένου θεσμικού πλαισίου. Η αποτελεσματική διαχείριση της περιουσίας των ασφαλιστικών φορέων αποτελεί αδήριτη ανάγκη για τις σύγχρονες κοινωνίες, διότι, πρώτον, πρέπει να διασφαλιστούν οι παροχές των ασφαλισμένων μελλοντικά, και δεύτερον, τα μεγέθη των συσσωρευμένων αποθεματικών επηρεάζουν καθοριστικά τη λειτουργία, τόσο των εθνικών όσο και των διεθνών οικονομικών συστημάτων¹.

Σύμφωνα με τα προηγούμενα, μπορούμε να διακρίνουμε δύο βασικά χαρακτηριστικά των ΦΚΑ, αναφορικά με την επενδυτική τους διάσταση, ήτοι:

1. Το ότι λειτουργούν βάσει ενός καθορισμένου θεσμικού πλαισίου, το οποίο εξειδικεύεται αφενός στην ύπαρξη ενός συστήματος διαχείρισης αποθεματικών και αφετέρου στη δημιουργία δομών διαφάνειας και ελέγχου αναφορικά με τη διαχείριση.

2. Το ότι ανήκουν στην ομάδα επενδυτών που ονομάζονται «μεγάλοι θεσμικοί», καθώς κατευθύνουν σημαντικά περιουσιακά στοιχεία σε επενδύσεις. Οι επενδύσεις αυτές έχουν, κατά βάση, μεσο-μακροπρόθεσμο χαρακτήρα. Θα μπορούσε να σχολιάσει κανείς ότι μια ευκαιριακή αντιμετώπιση των επενδυτικών κινήσεων των ΦΚΑ θα αντιτίθετο στην βασική τους αρχή, η οποία και θα μπορούσε να συνοψιστεί ως, η κάλυψη των ασφαλιστικών κινδύνων. Εξ' ορισμού, η τελευταία αρχή συνδέεται με την ελαχιστοποίηση του ρίσκου και δη του επενδυτικού.

Καταλήγοντας με αυτές τις εισαγωγικές παρατηρήσεις, θα ήταν χρήσιμη και μια αναφορά στη σημερινή ταμειακή κατάσταση των ΦΚΑ, ζήτημα που έχει άμεση σχέση με τη δυνατότητά τους για επενδύσεις (βλ. Παράρτημα, Πίνακας 1).

Η μη ορθολογική διαχείριση της περιουσίας των ΦΚΑ², σε συνδυασμό με την **αύξηση του προσδόκιμου ζωής** – γεγονός που θα δημιουργήσει «στρατιές ηλικιωμένων» και

1. ΝΕΚΤΑΡΙΟΥ Μ., «Επενδύσεις Αποθεματικών Ασφαλιστικών Ταμείων στα πλαίσια της Παγκοσμιοποίησης», Σπουδαί, Τεύχος 1, Τόμος 57, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς, 2007, σελ.81

2. Ιδίως στους φορείς κύριας ασφάλισης στους οποίους συχνότατα εμφανίζονται ταμειακά ελλείμματα. Αντίθετα, στους φορείς επικουρικής ασφάλισης, ασθένειας και πρόνοιας εμφανίζονται μόνο πλεονάσματα διαχειριστικής χρήσης.

άρα εντονότερη ανάγκη για παροχή υπηρεσιών κοινωνικής φροντίδας (αύξηση κοινωνικών δαπανών) – με την παράλληλη μείωση του ποσοστού γεννήσεων και επομένως μείωση του μελλοντικού εργατικού δυναμικού, δηλαδή των μελλοντικών πόρων που θα προέρχονται από τις λιγότερες εισφορές των εργαζομένων, υποδεικνύουν σοβαρή απώλεια εσόδων για τους ΦΚΑ, κατάσταση η οποία έχει ήδη μετατραπεί σε τάση βαίνουσα διαχρονικά αυξανόμενη, σε όρους μάλιστα γεωμετρικής προόδου. Όμως, η δυσμενής οικονομική θέση των ΦΚΑ, αιτιάζεται και σε άλλους παράγοντες, όπως η χαμηλή χρηματοδότηση του συστήματος από τον κρατικό προϋπολογισμό ή η εισφοροδιαφυγή σε συνδυασμό με την εγγενή αδυναμία των ελεγκτικών μηχανισμών να την πατάξουν³. Είναι εύλογο ότι όλα τα προηγούμενα, αν δεν ληφθούν υπόψη, θα οδηγήσουν στην κατάρρευση ολόκληρου του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, με συνέπειες τρομακτικές για το ελληνικό κοινωνικό κράτος.

Η ορθολογική διαχείριση των αποθεματικών και η αποτελεσματική αξιοποίηση των επενδύσεων, δράσεις μέσα από τις οποίες μπορούν να αποταμευθούν πόροι ικανοί να χρηματοδοτήσουν τυχόν ελλείμματα των ΦΚΑ, φαντάζει ως η πλέον δυναμική λύση μπροστά σε ένα τέτοιο πρόβλημα.

Περιουσία

Πριν αναλυθούν περαιτέρω τα επιμέρους στοιχεία τα οποία και συνθέτουν το θεσμικό πλαίσιο, εντός του οποίου δύνανται οι ΦΚΑ να πραγματοποιούν επενδυτικές κινήσεις, θα ήταν χρήσιμο να γνωρίσουμε τα πραγματικά επίπεδα της κινητής και ακίνητης περιουσίας των ΦΚΑ (αρμοδιότητας ΓΓΚΑ), έτσι ώστε να γίνει κατανοητό το πόσο σημαντική είναι η σωστή αξιοποίηση και διαχείρισή της.

Η αξία της κινητής και ακίνητης περιουσίας των Φ.Κ.Α., υπολογίζεται στο ποσό των 29.213.933.099,14€ και κατανέμεται σε καταθέσεις, χρεόγραφα και ακίνητα (βλ. Παράρτημα, Πίνακας 2). Το ύψος της κινητής περιουσίας τους ανέρχεται στο ποσό των 28.263.201.304,01€ και αποτελεί το 96,75% της συνολικής τους περιουσίας ενώ η ακίνητη περιουσία τους ανέρχεται στο ποσό των 950.731.795,13€ και αποτελεί μόνο το 3,75% της συνολικής τους περιουσίας⁴.

Η **κινητή περιουσία των ΦΚΑ** κατανέμεται ανάμεσα σε **καταθέσεις, διαθέσιμα, χρεόγραφα και απαιτήσεις δανείων** (βλ. Παράρτημα, Πίνακας 2). Η υποχρέωση των ΦΚΑ, να διατηρούν Λογαριασμό Διαθεσίμων Κεφαλαίων στην Τράπεζα της Ελλάδος είναι ήδη γνωστή από τον Α.Ν. 1611/1950 και το Ν.Δ. 2999/1954. Παράλληλα όμως, δύνανται να διατηρούν και Λογαριασμούς Ταμειακής Διαχείρισης σε Τράπεζες ή Τραπεζικούς Οργανισμούς. Μπορούν επίσης, να χορηγούν δάνεια, προσωπικά ή στεγαστικά ή δάνεια πρώτης επαγγελματικής εγκατάστασης σε ασφαλισμένους, συνταξιούχους και υπαλλήλους.

Η απόδοση είναι το σημαντικότερο κριτήριο και για τις επενδύσεις σε κινητές αξίες. Αυτό που μπορεί να παρατηρήσει κανείς, είναι ότι η απόδοση των κεφαλαίων των ασφαλιστικών φορέων κυμαίνεται σε εξαιρετικά χαμηλά επίπεδα (βλ. Παράρτημα, Πίνακας 3), συγκριτικά με το διεθνές επίπεδο επενδύσεων σε παρόμοια προϊόντα. Αυτό, φανερώνει τη μη ορθολογική αξιοποίηση των πόρων των ταμείων και οφείλεται σε συγκεκριμέ-

3. ΦΟΥΝΤΟΥΛΑΚΗ Σ., «Καλύτερη Αξιοποίηση της Περιουσίας των Ταμείων», Δελτίον Εργατικής Νομοθεσίας, Τεύχος 1488, Τόμος 63ος, 1η Μαρτίου 2007, σελ 194

4. <http://www.perioulia.gr/fMain.aspx>

νους λόγους που θα επιδιώξουμε να αναλύσουμε – αν και όχι τόσο διεξοδικά – στη συνέχεια.

Τα ακίνητα των ΦΚΑ χρησιμοποιούνται για μίσθωση, εκμίσθωση, αντιπαροχή, ανταλλαγή, ιδιοχρηση είτε ακόμη για άλλες ενέργειες που συνιστούν εκμετάλλευση. Καθένα από τα ανωτέρω διενεργείται σύμφωνα με τη διαδικασία των διαγωνισμών (Π.Δ. 715/1979)⁵.

Είναι ενδιαφέρον να επισημανθεί το γεγονός, ότι σε διαφορετικές περιόδους η αγορά ακινήτων από πλευράς ΦΚΑ ακολουθούσε τελείως διαφορετική επενδυτική πολιτική. Είναι χαρακτηριστική η τάση που επικρατούσε στις δεκαετίες '70 και '80 για την αγορά ξενοδοχειακών μονάδων. Η τάση αυτή ήταν λογική από την άποψη ότι πραγματοποιούνταν επενδύσεις σε ένα κλάδο που πραγματοποιούσε υπερκέρδη στην Ελλάδα. Από την άλλη, οι κινήσεις αυτές δεν ακολουθούσαν ένα σαφές επενδυτικό σχέδιο με στόχο ορισμένη απόδοση. Με τις μεταρρυθμίσεις της δεκαετίας του '90, όπως ήταν εύλογο, η επενδυτική κατεύθυνση στα ακίνητα μεταφέρθηκε από την αγορά ξενοδοχείων στην αγορά κτιρίων για τη στέγαση των υπηρεσιών των ΦΚΑ, τόσο σε κεντρικό όσο και σε περιφερειακό επίπεδο.

Τελευταία, αλλά όχι λιγότερο σημαντική επισήμανση, είναι το γεγονός ότι αν και ο νόμος ορίζει ότι σε χρεόγραφα επιτρέπεται να επενδύεται έως και 23% του συνόλου της περιουσίας κάθε ταμείου, παρόλα αυτά τα 33 από τα 96⁶ ταμεία κύριας και επικουρικής ασφάλισης που υπάγονται στην εποπτεία του υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας, έχουν επενδύσει σε χρεόγραφα πάνω από το 50% των αποθεματικών τους⁷! Αυτό δεικνύει ξεκάθαρα την έλλειψη ελεγκτικών διαδικασιών αναφορικά με τις επενδύσεις που πραγματοποιούν οι ΦΚΑ.

Θεσμικό πλαίσιο

1. Εξέλιξη

Το κανονιστικό πλαίσιο το οποίο οριοθετεί την επενδυτική δραστηριότητα των ΦΚΑ είναι, όπως και σε κάθε άλλη περίπτωση που επιδιώχθηκε ρύθμιση που αφορούσε στην διευθέτηση του κοινωνικού κράτους, εν Ελλάδι, χαώδες. Ενδεικτικό είναι το γεγονός ότι από το 1950, με τον Α.Ν. 1611/1950, «Περί καταθέσεων νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και ασφαλιστικών ταμείων», έχουν τεθεί σε εφαρμογή τουλάχιστον 13 (!) νεότεροι Νόμοι και Νομοθετικά διατάγματα, χωρίς να συμπεριλαμβάνονται σε αυτόν τον αριθμό Υπουργικές Αποφάσεις ή άλλες μορφές κανονιστικών πράξεων.

Ο προαναφερθείς νόμος, ρύθμιζε το πλαίσιο επενδυτικής συμπεριφοράς, ουσιαστικά έως το τέλος της δεκαετίας του '80. Το σημαντικότερο στοιχείο του⁸, ήταν ότι τα αποθεματικά των ταμείων θα κατατίθεντο υποχρεωτικά στον «Ειδικό Λογαριασμό Διαχειρίσεως Διαθεσίμων» στην Τράπεζα της Ελλάδος. Οι εκεί καταθέσεις των ΦΚΑ λάμβαναν «ει-

5. Εξαιρούνται του Π.Δ., το ΙΚΑ-ΕΤΑΜ και ο ΟΓΑ για τους οποίους έχουν εφαρμογή οι οικείοι Κανονισμοί αγορών, πωλήσεων, εκμίσθωσης κτλ.

6. ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ., «Πού επενδύουν τα Ασφαλιστικά Ταμεία», Ιστότοπος press-time: <http://www.press-time.com/economics-gr/ika-gr.html>, 6 Αυγούστου 2008

7. Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας (ΓΓΚΑ), Κινητή και Ακίνητη Περιουσία Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης Έτους 2006 – Ακίνητα, Καταθέσεις, Χρεόγραφα, Δάνεια.

8. ΝΕΚΤΑΡΙΟΥ Μ., «Διαχείριση Αποθεματικών Ασφαλιστικών Ταμείων στην Ελλάδα», Επιθεώρησης Δικαίου Κοινωνικής Ασφάλισης, Τεύχος 11/539, Αθήνα, Νοέμβριος 2003, σελ.802

δικό επιτόκιο», που όριζε σε κάθε περίπτωση η Νομισματική Επιτροπή⁹. Το «ειδικό» αυτό «επιτόκιο» ήταν κατώτερο από τα τρέχοντα επιτόκια καταθέσεων για όλη την περίοδο αναφοράς. Παράλληλα οι ΦΚΑ είχαν το δικαίωμα να διατηρούν άτοκες βραχυπρόθεσμες καταθέσεις στις εμπορικές τράπεζες. Μέρος αυτών των αποθεματικών (διαθέσιμα) μπορούσαν να γίνουν αντικείμενο επένδυσης. Η Τράπεζα της Ελλάδος, θα ενεργούσε ως διαχειρίστρια και θα επένδυε τα διαθέσιμα σε τίτλους του Δημοσίου¹⁰. Η πρακτική για τα χρόνια που ακολούθησαν ήταν να κατευθύνονται τα επενδυόμενα κεφάλαια στη χρηματοδότηση της γεωργίας, του εμπορίου και της βιομηχανίας ούτως ώστε να επιλύονται σημαντικά δημοσιονομικά προβλήματα του κράτους¹¹. Αυτό παγίδευσε και επιβάρυνε τραγικά την κοινωνική ασφάλιση στη χώρα, καθώς σε καμία περίπτωση η χρηματοδότηση ασθενών κλάδων για την οικονομία δεν θα έπρεπε να θεωρείται επένδυση. Οι επενδύσεις των ταμείων ανέρχονταν στο 10% των συνολικών αποθεματικών τους, κάτι που διαφοροποιήθηκε το 1975, όταν το ποσοστό αυτό ανέβηκε στο 20% για την αγορά Έντοκων Γραμματίων του Δημοσίου.

Από τις πλέον σημαντικές μεταρρυθμίσεις, αναφορικά με τις επενδύσεις των ταμείων, ήταν και η εκχώρηση δικαιώματος διαπραγμάτευσης σε μετοχές του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών μέχρι του ποσού του 1,5 δις δρχ (Ν. 876/1979).

Μια γενική εικόνα μέχρι το 1990, ήταν ότι το νομοθετικό πλαίσιο για τις επενδύσεις των ασφαλιστικών φορέων στην Ελλάδα, παρέμενε υποτυπώδες. Οι ελάχιστες εξαιρέσεις για ουσιαστική παρέμβαση, ως προς την ορθολογική αξιοποίηση της περιουσίας των ταμείων, οι οποίες θα μπορούσαν να οδηγήσουν σε αξιόλογα οικονομικά αποτελέσματα, δεν ήταν αρκετές για να επιδράσουν καταλυτικά και θετικά στο ύψος των αποθεματικών.

Αυτή η εικόνα άλλαξε εν μέρει, με τη θέση σε εφαρμογή του Ν. 1902/1990 και εν συνεχεία των Ν. 2042/1992 και 2076/1992. Οι βασικές αλλαγές που εισήγαγαν οι εν λόγω κανόνες ήταν η αντικατάσταση του «ειδικού επιτοκίου» της Τράπεζας της Ελλάδος με το τρέχον επιτόκιο καταθέσεων της περιόδου. Επιπλέον, το ποσοστό του αποθεματικού το οποίο προοριζόταν για επένδυση (20%), θα επιμεριζόταν πλέον σε ένα ποσό που θα διατίθετο για την επένδυση σε ακίνητα (40%) και σε ένα ποσό που θα διατίθετο για την επένδυση σε κινητές αξίες (χρεόγραφα του Δημοσίου, μετοχές ή αμοιβαία κεφάλαια) (60%).

Οι ασφαλιστικοί φορείς αρμοδιότητας Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων επιτρεπόταν, βάσει της κείμενης νομοθεσίας, με αποφάσεις των Δ.Σ. τους, να επενδύουν τα διαθέσιμά τους ελεύθερα σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου, τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά, καθώς και σε ομόλογα Τραπεζών που λειτουργούσαν νόμιμα στην Ελλάδα. Δεν επιτρεπόταν αντίθετα, σύμφωνα με σχετικές αποφάσεις των Νομισματικών Αρχών της Τράπεζας της Ελλάδος, να επενδύονται διαθέσιμα Κεφάλαια σε ειδικές προθεσμακές καταθέσεις με ελεύθερα διαπραγματεύσιμο επιτόκιο, πιστοποιητικά καταθέσεων, REPOS κτλ.

9. Η δυσχερής οικονομική κατάσταση της περιόδου που προηγήθηκε και ακολούθησε το Β΄ Παγκόσμιο Πόλεμο, προκάλεσε την ανάγκη για πιο στενή συνεργασία μεταξύ της Κεντρικής Τράπεζας και των Κυβερνήσεων. Τη συνεργασία αυτή θεσμοποίησε η δημιουργία, το 1946, της Νομισματικής Επιτροπής. Η Επιτροπή περιλάμβανε τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας ως πρόεδρο, τέσσερις άλλους Υπουργούς και το Διοικητή της Τράπεζας της Ελλάδος. Η θέση της Τράπεζας της Ελλάδος ήταν σημαντική, καθώς η Τράπεζα είχε την ευθύνη σχεδιασμού και πρότασης μέτρων πολιτικής που, κατά κανόνα, υιοθετούνταν από την Επιτροπή. (<http://www.bankofgreece.gr/bank/history.asp>)

10. http://www.ggka.gr/ependisis_main.htm

11. Σ. ΦΟΥΝΤΟΥΛΑΚΗ, ό.π., σελ. 194.

Με το Ν. 3029/2002, εισάγεται στη χώρα μας ο θεσμός της επαγγελματικής ασφάλισης και κατ' επέκταση καθιερώνεται και το κεφαλαιοποιητικό σύστημα ως «συμπληρωματικό» του αναδιανεμητικού. Δίδεται κατ' αυτόν τον τρόπο η δυνατότητα στους κοινωνικούς εταίρους να συστήνουν Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης (ΤΑΕ). Τα ΤΑΕ, υποχρεούνται στη δημιουργία αποθεματικών που καλύπτουν τις υποχρεώσεις οι οποίες αναλαμβάνονται έναντι των ασφαλισμένων και των δικαιούχων παροχών. Επιτρέπεται η αξιοποίηση των αποθεματικών για λόγους επενδύσεων, υπό τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- ποσοστό μέχρι 10% των τεχνικών αποθεματικών επενδύεται σε ακίνητα
- ποσοστό μέχρι 70% των τεχνικών αποθεματικών επενδύεται σε μετοχές και ομολογίες εταιρειών
- ποσοστό μέχρι 20% των τεχνικών αποθεματικών τους επενδύεται σε έντοκα γραμμάτια και τραπεζικές καταθέσεις
- μέχρι ποσοστού 5% των τεχνικών αποθεματικών του ταμείου, δύναται να επενδυθεί σε χρηματοοικονομικά μέσα που εκδίδει η ίδια η επιχείρηση που έχει συστήσει το ταμείο¹².

Τα διαθέσιμα των ασφαλιστικών οργανισμών που λειτουργούν με τη μορφή ΝΠΙΔ επενδύονται ελεύθερα, χωρίς έγκριση και χωρίς τους περιορισμούς του άρθρου 14 του Ν.2042/92, σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου και ομόλογα Τραπεζών που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα¹³

Στο πλαίσιο των νέων μεταρρυθμίσεων της δεκαετίας του '90, προβλέφθηκαν επίσης: η δυνατότητα σύστασης Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) Ασφαλιστικών Ταμείων είτε από το σύνολο των ταμείων είτε από ομάδες αυτών καθώς και η δυνατότητα συγκρότησης αμοιβαίων κεφαλαίων σε άλλες ΑΕΔΑΚ, στις οποίες θα συμμετέχει Τράπεζα που εδρεύει στην Ελλάδα (Ν. 2076/1992), η δυνατότητα πρόσληψης εξωτερικών συμβούλων επενδύσεων (Ν. 2469/1997) και τέλος η αύξηση του ποσοστού διαθέσιμων από 20% σε 23% μετά από σχετική έγκριση των Διοικητών των ΦΚΑ και της Κυβέρνησης (Ν. 2676/1999). Ο έλεγχος των επενδύσεων των ΦΚΑ ανατέθηκε – κατά τις διατάξεις του Ν. 2679/1999 – στην Ειδική Επιτροπή Ελέγχου και Εποπτείας της Διαχείρισης της Περιουσίας των Ασφαλιστικών Φορέων.

Μέχρι το 2000, η εφαρμοζόμενη πολιτική είχε να κάνει με τη δημιουργία αποθεματικών. Δεν υπήρχε όμως πουθενά πρόβλεψη για την ορθολογική διαχείρισή τους. Θα μπορούσε κανείς να μιλήσει για παθητική διαχείριση. Εκείνη την εποχή, λόγω της επιβεβλημένης ανάγκης για ενεργητική διαχείριση, εξαγγέλθηκαν μεταρρυθμίσεις προς το σκοπό αυτό. Η εφαρμογή των εξαγγελιών τούτων, έλαβε σάρκα και οστά, με την ΥΑ 155492/Β.638/2002 με τίτλο «Καθορισμός Κανόνων Επενδυτικής Συμπεριφοράς για την αξιοποίηση της κινητής περιουσίας των Ασφαλιστικών Οργανισμών». Η εν λόγω ΥΑ, όπως τροποποιήθηκε με τις ΥΑ 208371/Β2011/2002, 1836/Β25/2004 και Β/7/οικ.8416/1672/2005, καθόρισε τους κύριους άξονες επενδυτικής συμπεριφοράς των ΦΚΑ, ήτοι¹⁴:

- την ορθολογική διαχείριση

12. http://www.ggka.gr/asfalistiko_main.htm

13. http://www.ggka.gr/asfalistiko_main.htm, http://www.ggka.gr/ependisis_main.htm

14. Μ. ΝΕΚΤΑΡΙΟΥ, ό.π., σελ.803

- το μακροπρόθεσμο χαρακτήρα των επενδύσεων
- τη θέσπιση κριτηρίων επενδυτικών επιλογών
- τη μείωση του επενδυτικού ρίσκου μέσω της απαραίτητης διασποράς των επενδύσεων

2. Το νεότερο θεσμικό πλαίσιο

Προκειμένου να αντιμετωπιστεί η πολυνομία και κατ' επέκταση η αυξημένη γραφειοκρατία που προέκυπτε από το υφιστάμενο δαιδαλώδες θεσμικό πλαίσιο, ανάμεσα σε νόμους, υπουργικές αποφάσεις, εγκυκλίους και κάθε είδους κανονιστικές διατάξεις, κρίθηκε αναγκαία η κατάργηση του παλαιότερου θεσμικού πλέγματος διατάξεων και η αντικατάστασή του από ένα διαφανέστερο, πιο σύγχρονο και πιο αποτελεσματικό πλαίσιο. Ο νέος Ν. 3586/2007, με τίτλο «*Θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης*» επιδίωξε ακριβώς αυτό. Ουσιαστικά κατήργησε το σύνολο της νομοθεσίας που προϋπήρχε, και το αντικατέστησε με ένα πιο συμπαγές και εκσυγχρονισμένο πλαίσιο αναφοράς. Στη συνέχεια θα επιδιωχθεί μια λεπτομερέστερη ανάλυση αυτού του νεότερου θεσμικού πλαισίου.

Διαχείριση και αξιοποίηση περιουσίας

1. Επενδυτική πολιτική

Η διαχείριση της περιουσίας των ασφαλιστικών φορέων αποτελεί αποκλειστική αρμοδιότητα των Διοικητικών Συμβουλίων (ΔΣ) των ΦΚΑ, με τις αποφάσεις για αξιοποίηση και για επενδύσεις των διαθέσιμων κεφαλαίων να βαρύνουν σε ολόκληρο αυτά καθ'αυτά τα ΔΣ.

Οι αποφάσεις αυτές, λαμβάνουν χώρα μέσα σε ένα πλαίσιο επενδυτικής πολιτικής με κύρια χαρακτηριστικά τα εξής:

- τον μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα
- την επίτευξη της μεγαλύτερης δυνατής απόδοσης των κεφαλαίων
- την ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου
- την μέτρηση, ερμηνεία και αξιολόγηση των αναμενόμενων επιπέδων απόδοσης ή κινδύνου
- τη χάραξη πολιτικής μέσω της ορθολογικής ερμηνείας του υφιστάμενου πλαισίου μέσα στο οποίο λειτουργεί το ασφαλιστικό σύστημα
- την εφαρμογή των απαραίτητων διαδικασιών διαχείρισης επενδυτικού κινδύνου (risk management)
- την διασφάλιση διαφανών διαδικασιών

Παράλληλα και επικουρικά προς τα ΔΣ καθιερώθηκε με το Ν. 3586/2007, ένα όργανο, γνωμοδοτικού χαρακτήρα, που συμμετέχει συμβουλευτικά στην όλη διαδικασία λήψης αποφάσεων. Αυτό είναι η Επιτροπή Επενδυτικής Πολιτικής ΦΚΑ και κύριες αρμοδιότητές της είναι η υποβολή εισηγήσεων, ο καθορισμός πλαισίου επενδυτικής συμπεριφοράς και δεοντολογίας, η υιοθέτηση ενιαίας μεθοδολογίας μέτρησης των αποδόσεων και των κινδύνων καθώς επίσης και η επιλογή συγκεκριμένων εργαλείων αξιολόγησης των επενδυτικών κινήσεων.

2. Διαχείριση

Μολονότι τα ΔΣ των ΦΚΑ είναι μόνα αρμόδια για τη διαχείριση των περιουσιακών στοιχείων και τη διενέργεια των επενδυτικών κινήσεων των φορέων τους, το άρθρο 19 του Ν. 3586/2007 εισαγάγει μια εξαίρεση στον εν λόγω κανόνα. Ειδικότερα προβλέπει ό-

τι: «οι ΦΚΑ δύνανται με απόφαση του ΔΣ τους να αναθέτουν σε διαχειριστές τη διαχείριση μέρους ή του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων τους». Η λογική στην οποία στηρίζεται η εν λόγω διάταξη είναι ότι η ορθολογική διαχείριση της περιουσίας πραγματοποιείται με τον καλύτερο δυνατό τρόπο μέσω εταιριών εξειδικευμένων στο αντικείμενο και οι οποίες διαθέτουν την κατάλληλη διοικητική και τεχνικοοικονομική οργάνωση καθώς επίσης και ανάλογους μηχανισμούς ελέγχου.

Παρόμοια διάταξη με την προηγούμενη, αλλά ίσως λιγότερο ριψοκίνδυνη, είναι αναμφίβολα αυτή που περιγράφεται στο άρθρο 18, του περί ου ο λόγος νόμου. Εκεί καθιερώνεται η επιλογή Συμβούλων Επενδύσεων (ΣΕ), οι οποίοι αποτελούν γνωμοδοτικά όργανα επενδύσεων. Η ειδοποιός διαφορά με τους «διαχειριστές των περιουσιακών στοιχείων» είναι ότι οι ΣΕ δεν στερούν από τα ΔΣ των ΦΚΑ το δικαίωμα λήψης αποφάσεων και επομένως ελαχιστοποιούν την πιθανότητα κατάχρησης των περιουσιακών στοιχείων από τρίτα μέρη.

3. Αμοιβαία Κεφάλαια και Ακίνητα

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν «κατάλληλο επενδυτικό όχημα»¹⁵ για τους ΦΚΑ διότι συνδυάζουν την ενεργό και την άμεση διαχείριση, χωρίς τις απαιτούμενες γραφειοκρατικές εγκρίσεις που καθιστούν χρονοβόρες τις διαδικασίες. Η επένδυση σε Αμοιβαία Κεφάλαια σημαίνει ότι χρησιμοποιείται συγκεκριμένη (και επιθυμητή) επενδυτική στρατηγική με έμφαση στον άμεσο έλεγχο του τρόπου διαχείρισης, την ασφάλεια και εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τη διαφάνεια, το χαμηλό κόστος κτλ..

Το άρθρο 12 του Ν. 3586/2007, που επαναλαμβάνει τη διάταξη που εισήγαγε ο Ν. 1902/1990, παρέχει στους ΦΚΑ τη δυνατότητα να συγκροτούν ίδια ή ομαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια σύμφωνα με δικές τους προδιαγραφές, δικούς τους επενδυτικούς στόχους και δικές τους ανάγκες¹⁶. Οι ΦΚΑ μπορούν να συγκροτούν τρεις τύπους Αμοιβαίων Κεφαλαίων¹⁷:

- Διαχείρισης Διαθεσίμων
- Σταθερού Εισοδήματος
- Μικτά

Η διαχείριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων επαφίεται σε επιλεγμένες ΑΕΔΑΚ οι οποίες πληρούν αυστηρά κριτήρια οργανωτικής και λειτουργικής υποδομής, τεχνογνωσίας κτλ. και επιλέγονται κατόπιν συγκεκριμένης διαδικασίας. Προσφέρεται επίσης στους ΦΚΑ, η δυνατότητα να συστήνουν δικές τους ΑΕΔΑΚ (ΑΕΔΑΚ-ΦΚΑ), οι οποίες έχουν ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Η ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ και η ΑΕΔΑΚ του ΙΚΑ αποτελούν μέχρι σήμερα τις μόνες μονάδες επαγγελματικής διαχείρισης που έχουν ιδρυθεί από φορείς κοινωνικής ασφάλισης. Στο τέλος του 2006, η ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ διαχειριζόταν κεφάλαια ύψους €755,6 εκατ. ενώ η ΑΕΔΑΚ του ΙΚΑ διαχειριζόταν ένα Ομολογιακό Αμοιβαίο Κεφάλαιο αξίας €344,1 εκ. και ένα Μικτό Αμοιβαίο Κεφάλαιο αξίας €569,4 εκ. Το χαρτοφυλάκιο της ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ επενδύει στην Ελληνική και τις διεθνείς κεφαλαιαγορές ενώ η ΑΕΔΑΚ του ΙΚΑ σε Ελλη-

15. Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας (ΓΓΚΑ), *Κινητή και Ακίνητη Περιουσία Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης Έτους 2006 – Ακίνητα, Καταθέσεις, Χρεόγραφα, Δάνεια*, σελ. 30

16. Ο.π.

17. ΥΑ αριθμ. 78548/Β1105/21-12-1992

νικές μετοχές και κρατικά ομόλογα. Και οι δυο εταιρίες χρησιμοποιούν εξωτερικούς διαχειριστές για την διαχείριση των κεφαλαίων τους¹⁸.

Αναφορικά με τη δυνατότητα επενδύσεων ακίνητη περιουσία, ο νέος νόμος πρόβλεψε τη σύσταση Εταιριών Επένδυσης Ακίνητης Περιουσίας (ΕΕΑΠ), στις οποίες οι ΦΚΑ θα συνεισφέρουν τα ακίνητα και τα δικαιώματα επί ακινήτων. Η εκμετάλλευση και η διαχείριση των εν λόγω τίτλων γίνεται αντικείμενο των ΕΕΑΠ. Τα έσοδα (εισόδημα, κινητές αξίες, μετρητά) που θα παράγονται από τα ακίνητα θα επενδύονται από τις ΕΕΑΠ ως εξής:

- το 80% των διαθέσιμων της εταιρίας να επενδύονται σε ακίνητη περιουσία
 - το 80% των διαθέσιμων της εταιρίας να επενδύονται σε ακίνητες αξίες
 - το 10% των διαθέσιμων της εταιρίας να επενδύονται σε κινητές αξίες
 - έως και ποσοστού 10% επιτρέπεται να επενδύεται σε άλλα κινητές ή ακίνητες αξίες
- οι οποίες εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρίας.

4. Έλεγχος Επενδύσεων

Η Ειδική Επιτροπή Ελέγχου Επενδύσεων των ΦΚΑ, αντικατέστησε την Ειδική Επιτροπή Ελέγχου και Εποπτείας της Διαχείρισης της Περιουσίας των ΦΚΑ που συστήθηκε με το Ν. 2676/1999. Κύριο αντικείμενό της – όπως και του προκατόχου της – είναι ο έλεγχος νομιμότητας των επενδυτικών κινήσεων των ΦΚΑ. Για την υποβοήθηση του έργου της Ειδικής Επιτροπής μπορεί κατά περίπτωση να ζητείται η συνδρομή των αρμόδιων υπηρεσιών της ΓΓΚΑ, της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, των Τραπεζών και των Ανώνυμων Χρηματιστηριακών Εταιριών Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (ΑΧΕΠΕΥ).

Επιπλέον έλεγχος, πραγματοποιείται από τις Διευθύνσεις Επιθεώρησης και Οικονομικού της ΓΓΚΑ και ιδιαίτερα από το Τμήμα Εσόδων και Περιουσίας της τελευταίας, το οποίο μεταξύ άλλων σχεδιάζει και υλοποιεί την πολιτική για την αξιοποίηση της περιουσίας των ΦΚΑ. Επίσης, ελέγχει και εγκρίνει τις αποφάσεις των ΔΣ των ΦΚΑ που αφορούν στην αγορά εκποίηση και εν γένει αξιοποίηση της κινητής και ακίνητης περιουσίας τους¹⁹.

Αντί Επιλόγου

Κατά τη διάρκεια της προηγούμενης ανάλυσης φανερώθηκε η αναγκαιότητα μιας πιο ενεργής αξιοποίησης της περιουσίας των ασφαλιστικών φορέων. Αναγκαιότητα, **πρώτον**, γιατί τα ποσά που διαχειρίζονται οι ΦΚΑ είναι, για τα δεδομένα της οικονομίας, ακούστως εκτεταμένα και **δεύτερον**, γιατί η ικανότητα άντλησης μεγαλύτερου εισοδήματος από την ορθολογική αξιοποίηση της περιουσίας τους, μπορεί να δώσει ικανοποιητικές λύσεις πάνω στο μείζον πρόβλημα που αντιμετωπίζει σήμερα το ασφαλιστικό και που είναι φυσικά η αδυναμία εξεύρεσης πόρων για την κάλυψη των ασφαλιστικών κινδύνων.

Όλα τα προηγούμενα όμως, δεν μπορούν από μόνα τους να αντιστρέψουν την αδυναμία επενδύσεων των ΦΚΑ. Είναι σημαντικό για τη βιωσιμότητα ολόκληρου του ασφαλιστικού συστήματος να ξεπεραστούν οι γραφειοκρατικές αγκυλώσεις και να γίνουν πιο ενεργητικές οι πολιτικές επενδύσεων των ασφαλιστικών φορέων. Οι επόμενες προτάσεις θα μπορούσαν να λειτουργήσουν εποικοδομητικά προς αυτήν την κατεύθυνση.

18. ΤΕΣΣΑΡΟΜΑΤΗ Ν., «Διαχείριση Περιουσίας των Ταμείων: Πόσο διαφέρει η Ελληνική από τη Διεθνή Πρακτική;», Περιοδικό Τάσεις, 2008, σελ. 120-129

19. http://www.ggka.gr/grammateia_main.htm

Σε μια πρώτη φάση θα ήταν χρήσιμο για τους ελληνικούς ΦΚΑ να εκμεταλλευτούν τις νέες επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται στις διεθνείς αγορές με σταδιακή απόληψη των περιορισμών που απαγορεύουν τις επενδύσεις στο εξωτερικό. Μια μεγαλύτερη επενδυτική γεωγραφική εξωστρέφεια θα βοηθούσε στην μεγαλύτερη αποδοτικότητα των επενδύσεων.

Σε μια δεύτερη φάση θα έπρεπε, στη βάση μιας επαγγελματικής αντιμετώπισης των επενδυτικών κινήσεων των ΦΚΑ, να αναζητηθούν έμπειροι επενδυτικοί σύμβουλοι σε μια σειρά διεθνών αγορών, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται μια ποιοτική διασπορά των επενδύσεων, τόσο σε όρους κατανομής των περιουσιακών στοιχείων όσο και σε όρους διαχείρισης.

Επίσης, το όριο του 23% των αποθεματικών ως το ανώτατο όριο των διαθεσίμων για επένδυση είναι μάλλον παράλογο και θα έπρεπε ίσως να καταργηθεί. Η μόνη ποσόστωση που θα ήταν λογική είναι η ποσόστωση πάνω στις πραγματοποιούμενες επενδύσεις για το αν θα είναι εγγυημένου κεφαλαίου και σταθερών αποδόσεων ή για το αν θα είναι επενδύσεις συναλλαγών, μετοχών και αμοιβαίων κεφαλαίων.

Από την άλλη, δεν υφίσταται σε κανένα ταμείο ένα εκσυγχρονισμένο πληροφοριακό σύστημα διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Αυτό οφείλεται τόσο στην υποτυπώδη και απηρχαιωμένη υποδομή, αλλά και στην έλλειψη στελεχών επαρκώς καταρτισμένων για να το αξιοποιήσουν.

Εξάλλου, η περαιτέρω φιλελευθεροποίηση του επενδυτικού πλαισίου, στη βάση της υιοθέτησης από τους ΦΚΑ διαχειριστικών κανόνων, παρόμοιων με αυτούς των ιδιωτικών επιχειρήσεων, θα λειτουργούσε θετικά ως προς τη διασφάλιση των μεγαλύτερων δυνατών οικονομικών αποδόσεων.

Τέλος, και ίσως το σημαντικότερο όλων, είναι η προσπάθεια για ανάπτυξη διαφανών διαδικασιών τόσο στις ίδιες τις επενδύσεις όσο και στην πληροφόρηση των αρχών, των ασφαλισμένων και των φορολογούμενων, έτσι ώστε να επιτυγχάνεται τάχιστα και αποτελεσματικά έλεγχος επί των επενδυτικών επιλογών των διοικήσεων των ΦΚΑ.

Πηγές

- ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ (ΓΓΚΑ), Κινητή και Ακίνητη Περιουσία Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης Έτους 2006 – Ακίνητα, Καταθέσεις, Χρεόγραφα, Δάνεια.
- ΝΕΚΤΑΡΙΟΥ Μ., «*Διαχείριση Αποθεματικών Ασφαλιστικών Ταμείων στην Ελλάδα*», Επιθεώρησης Δικαίου Κοινωνικής Ασφάλισης, Τεύχος 11/539, Αθήνα, Νοέμβριος 2003, σελ.802
- ΝΕΚΤΑΡΙΟΥ Μ., «*Επενδύσεις Αποθεματικών Ασφαλιστικών Ταμείων στα πλαίσια της Παγκοσμιοποίησης*», Σπουδαί, Τεύχος 1, Τόμος 57, Πανεπιστήμιο Πειραιά, Πειραιάς, 2007
- ΤΕΣΣΑΡΟΜΑΤΗ Ν., «*Διαχείριση Περιουσίας των Ταμείων: Πόσο διαφέρει η Ελληνική από τη Διεθνή Πρακτική;*», Περιοδικό Τάσεις, 2008, σελ. 120-129
- ΤΣΑΜΟΠΟΥΛΟΥ Μ., «*Πού επενδύουν τα Ασφαλιστικά Ταμεία*», Ιστότοπος press-time, 6 Αυγούστου 2008
- ΦΟΥΝΤΟΥΛΑΚΗ Σ., «*Καλύτερη Αξιοποίηση της Περιουσίας των Ταμείων*», Δελτίον Εργατικής Νομοθεσίας, Τεύχος 1488, Τόμος 63^{ος}, 1^η Μαρτίου 2007