

ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ :

Από τη μακροοικονομική του διανεμητικού και του κεφαλαιοποιητικού συστήματος στη λογιστική των επενδύσεων τους.

Μαρία Κ. Συράγα  
Πτυχίο Τμήματος Λογιστικής ΤΕΙ Πειραιώς

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα  
Στη Διοίκηση των Επιχειρήσεων

Τμήμα Οργάνωση και Διοίκηση Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

2006

# ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΤΡΙΩΝ ΠΥΛΩΝΩΝ

Μαρία Κ. Συράγα

Σημαντικοί όροι: οικονομικές επιπτώσεις του συνταξιοδοτικού προβλήματος, κοινωνική ασφάλιση, τρεις πυλώνες, επενδύσεις συνταξιοδοτικών ταμείων, αφανές ασφαλιστικό χρέος, συστήματα κοινωνικής ασφάλισης, χρηματοδότηση ασφαλιστικού, εταιρεία διαχείρισης χαρτοφυλακίου, λογιστική συναλλαγών χαρτοφυλακίου.

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Σκοπός της Διπλωματικής αυτής Εργασίας είναι για την κρίση χρηματοδότησης του συνταξιοδοτικού συστήματος, να αναδείξουμε τις κύριες αιτίες του προβλήματος, εγχώρια και διεθνώς, τις οικονομικές επιπτώσεις του, καθώς επίσης να διερευνήσουμε τρόπους επίλυσης του. Μετά την εξειδίκευση του θέματος αναλύονται μακρο και μικρο οικονομικές όψεις του και στη συνέχεια δίνεται ιδιαίτερη έμφαση στην επαγγελματική διαχείριση αποθεματικών ασφαλιστικών ταμείων. Η μικροοικονομική θεμελίωση των υπόψη εταιρειών asset management βασίστηκε στην ανάλυση της λογιστικής των επενδύσεων χαρτοφυλακίων.

Η εταιρική διακυβέρνηση, ως μηχανισμός διασύνδεσης των εμπλεκόμενων μερών, θεμελιώθηκε σταδιακά από το μακροοικονομικό και θεσμικό περιβάλλον του ΣΚΑ, στη μικροοικονομική οργάνωση των εταιρειών διαχείρισης αποθεματικών συνταξιοδοτικών ταμείων, και κατέληξε στη λογιστική των επενδύσεων χαρτοφυλακίων.

Το κύριο συμπέρασμα της εργασίας είναι ότι το συνταξιοδοτικό πρόβλημα πρέπει να αντιμετωπιστεί στο πλαίσιο του προτεινόμενου συστήματος τριών πυλώνων, τόσο διανεμητικού όσο και ορισμένου κεφαλαιοποιητικού χαρακτήρα.

<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ.....</b>	<b>I</b>
<b>ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....</b>	<b>II</b>
<b>ΜΕΡΟΣ Α΄ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΕΛΛΑΔΑ. ....</b>	<b>1</b>
<b>1. ΤΟ ΙΣΤΟΡΙΚΟ .....</b>	<b>1</b>
<b>2. Η ΥΦΙΣΤΑΜΕΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ .....</b>	<b>4</b>
2.1 ΤΟ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΙΚΟ ΠΡΟΒΛΗΜΑ ΤΟΥ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	4
2.2 ΜΑΚΡΟ & ΜΙΚΡΟ-ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ.....	10
2.3 ΣΥΣΤΗΜΑΤΑ ΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΤΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ.....	21
2.4 ΣΥΓΧΡΟΝΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΕΠΙΔΕΙΝΩΣΗΣ ΤΟΥ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ.....	25
2.5 ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΠΡΟΤΑΣΕΙΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ.....	34
<b>3. ΤΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ. ....</b>	<b>65</b>
3.1. Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ.....	65
3.2 Το ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ .....	69
3.3 ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΕΣ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ.....	72
<b>4. ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΤΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ.....</b>	<b>76</b>
4.1 ΟΙ ΠΕΡΙΠΤΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΧΙΛΗΣ ΚΑΙ ΤΗΣ ΟΥΓΓΑΡΙΑΣ .....	77
4.2 ΟΙ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΕΙΣ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ Ε.Ε.: Η ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΩΝ ΤΡΙΩΝ ΠΥΛΩΝΩΝ .	83
4.3 ΟΙ ΜΕΤΑΡΡΥΘΜΙΣΤΙΚΕΣ ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑΣ .....	89
<b>ΜΕΡΟΣ Β΄ ΜΙΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΟΡΓΑΝΩΣΗ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ.....</b>	<b>107</b>
<b>5. ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....</b>	<b>107</b>
5.1 ΕΙΝΑΙ ΛΥΣΗ Η ΟΠΟΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ; .....	107
5.2 ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΙΣΟΡΡΟΠΙΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ.....	111
5.3 ΟΙ ΑΠΑΡΑΙΤΗΤΟΙ ΘΕΣΜΙΚΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ .....	114
5.4 Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ .....	121
<b>6. Η ΕΤΑΙΡΙΚΗ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ .....</b>	<b>133</b>
6.1 Ο ΚΛΑΔΟΣ ΤΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (ASSET MANAGEMENT SECTOR) .....	133
6.2 ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ .....	139
6.3 ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ .....	145
6.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ( ASSET CLASSES) .....	153
6.5 ΕΠΙΛΟΓΗ ΕΞΩΤΕΡΙΚΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΩΝ ΚΑΙ OUTSOURCING RISK.....	156
6.6 ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΕΣ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΕΝΤΟΣ (BACK OFFICE, ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟ, ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ) ΚΑΙ ΕΚΤΟΣ (ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΕΣ - ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΗ) ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑΣ .....	162

<b>7. Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ .....</b>	<b>166</b>
7.1. ΡΟΗ ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΩΝ ΚΙΝΗΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΠΡΟΣ ΤΟ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟ.....	166
7.2 ΚΛΑΔΙΚΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΣΧΕΔΙΟ .....	170
7.3 ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....	186
7.4 ΚΑΤΑΡΤΙΣΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΝ.....	211
<b>8. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ .....</b>	<b>217</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....</b>	<b>220</b>

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΡΑΙΑΣ

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

I

Σελίδα

ΠΙΝΑΚΑΣ 1, ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΑ ΕΣΟΔΑ-ΕΞΟΔΑ ΦΟΡΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΚΑΤΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΦΟΡΕΩΝ ΚΑΙ ΠΗΓΗ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ 2005 (ΕΚΤΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ).....	5
ΠΙΝΑΚΑΣ 2, ΔΑΠΑΝΕΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ, ΔΑΠΑΝΕΣ ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΚΑΙ ΑΚΑΘΑΡΙΣΤΟ ΕΓΧΩΡΙΟ ΠΡΟΪΟΝ (ΣΕ ΧΙΛΙΑΔΕΣ €).....	7
ΠΙΝΑΚΑΣ 3, ΑΦΑΝΕΣ ΧΡΕΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ ΣΥΝΤΑΞΕΩΝ (ΟΟΣΑ).....	8
ΠΙΝΑΚΑΣ 4, ΑΝΑΛΥΣΗ ΚΟΝΔΥΛΙΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΕΙΣΦΟΡΑΣ ΚΑΙ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΚΡΑΤΟΥΣ ΕΤΟΥΣ 2005 ΚΑΤΑ ΦΟΡΕΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ, ΥΠΟΥΡΓΕΙΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ. ....	9
ΠΙΝΑΚΑΣ 5, ΔΗΜΟΓΡΑΦΙΚΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΚΑΙ ΠΡΟΒΟΛΕΣ EUROSTAT 2000-2050 (ΧΙΛ. ΑΤΟΜΑ).....	29
ΠΙΝΑΚΑΣ 6, ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΠΟΣΟΣΤΩΝ ΤΩΝ ΕΠΙ ΜΕΡΟΥΣ ΟΜΑΔΩΝ ΤΟΥ ΠΛΗΘΥΣΜΟΥ....	32
ΠΙΝΑΚΑΣ 7, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ ΕΝΑΝΤΙΟΝ ΕΘΕΛΟΝΤΙΚΗΣ ΠΑΡΟΧΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΣΥΝΤΑΞΕΩΝ.....	47
ΠΙΝΑΚΑΣ 8, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΦΟΡΟΛΟΓΙΚΑ ΠΡΟΝΟΜΙΑ ΤΩΝ ΙΔΙΩΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΣΥΝΤΑΞΕΩΝ.....	49
ΠΙΝΑΚΑΣ 9, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΔΗΜΟΣΙΟΣ Η ΙΔΙΩΤΙΚΟΣ ΦΟΡΕΑΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΤΙΚΩΝ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΩΝ.....	51
ΠΙΝΑΚΑΣ 10, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΕΣ ΕΝΑΝΤΙΟΝ ΑΤΟΜΙΚΕΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ.....	53
ΠΙΝΑΚΑΣ 11, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΙΣΦΟΡΩΝ ΕΝΑΝΤΙΟΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΠΑΡΟΧΩΝ.....	55
ΠΙΝΑΚΑΣ 12, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΕΣΩΤΕΡΙΚΗ ΕΝΑΝΤΙΟΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗ. ....	58
ΠΙΝΑΚΑΣ 13, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ ΕΝΑΝΤΙΟΝ ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΣΥΝΕΤΟΥ ΕΠΕΝΔΥΤΗ ΓΙΑ ΤΙΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΤΙΚΕΣ ΣΥΝΤΑΞΕΙΣ. ....	59
ΠΙΝΑΚΑΣ 14, ΟΦΕΛΗ ΚΑΙ ΚΟΣΤΟΣ: ΥΠΟΧΡΕΩΤΙΚΗ Η ΚΑΤΑ ΔΙΑΚΡΙΤΙΚΗ ΕΥΧΕΡΕΙΑ ΑΝΑΠΡΟΣΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΠΑΡΟΧΩΝ.....	61
ΠΙΝΑΚΑΣ 15, ΣΥΣΤΗΜΑ ΤΡΙΩΝ ΠΥΛΩΝΩΝ .....	64
ΠΙΝΑΚΑΣ 16, ΗΛΙΚΙΕΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΗΣΗΣ ΣΕ ΧΩΡΕΣ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΈΝΩΣΗΣ .....	86
ΠΙΝΑΚΑΣ 17, ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΣΥΝΤΑΞΕΩΝ – 2000 (ΣΕ ΔΙΣ €).....	86
ΠΙΝΑΚΑΣ 18, ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΟΙ ΔΗΜΟΣΙΕΣ ΔΑΠΑΝΕΣ ΩΣ ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΑΕΠ.....	98
ΠΙΝΑΚΑΣ 19, ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΡΟΣΟΔΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΤΟΥ ΥΠΟΥΡΓΕΙΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ .....	108
ΠΙΝΑΚΑΣ 20, ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΤΗΣ ΠΡΟΣΟΔΟΥ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΜΕ ΒΑΣΙΚΑ ΜΕΓΕΘΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΩΝΙΚΟΥ ΠΡΟΫΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ 2005.....	109
ΠΙΝΑΚΑΣ 21, ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΙΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΤΩΝ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ (%) ΣΕ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΕΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ.....	135
ΠΙΝΑΚΑΣ 22, ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΔΙΑΦΘΩΡΩΣΗ ΦΟΡΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ (31/12/2004).....	137
ΠΙΝΑΚΑΣ 23, ΜΕΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΩΝ ΤΩΝ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ, 1975-1999.....	139
ΠΙΝΑΚΑΣ 24, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΜΟΙΒΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ.....	187
ΠΙΝΑΚΑΣ 25, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΜΟΙΒΗΣ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΗΣ.....	187

ΠΙΝΑΚΑΣ 26, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗ Η ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΗΣ. ...	188
ΠΙΝΑΚΑΣ 27, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΦΟΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ. ....	188
ΠΙΝΑΚΑΣ 28, ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΞΟΦΛΗΣΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΚΡΑΤΗΣΕΩΝ ΥΠΕΡ Μ.Τ.Π.Υ. .....	189
ΠΙΝΑΚΑΣ 29, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ. ....	189
ΠΙΝΑΚΑΣ 30, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ.....	190
ΠΙΝΑΚΑΣ 31, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ Ξ.Ν. ....	190
ΠΙΝΑΚΑΣ 32, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΕ Ξ.Ν.....	191
ΠΙΝΑΚΑΣ 33, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΓΟΡΑΣ ΟΜΟΛΟΓΟΥ. ....	192
ΠΙΝΑΚΑΣ 34, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΟΜΟΛΟΓΟΥ.....	193
ΠΙΝΑΚΑΣ 35, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ. ....	194
ΠΙΝΑΚΑΣ 36, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	195
ΠΙΝΑΚΑΣ 37, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ.....	196
ΠΙΝΑΚΑΣ 38, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ. ....	198
ΠΙΝΑΚΑΣ 39, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΜΕΤΟΧΩΝ. ....	199
ΠΙΝΑΚΑΣ 40, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ.....	199
ΠΙΝΑΚΑΣ 41, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΟΜΟΛΟΓΩΝ. ....	201
ΠΙΝΑΚΑΣ 42, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΩΛΗΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	201
ΠΙΝΑΚΑΣ 43, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΚΚΑΘΑΡΙΣΗΣ ΠΩΛΗΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ. .....	202
ΠΙΝΑΚΑΣ 44, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΝΑΡΞΗΣ ΡΕΡΟ. ....	202
ΠΙΝΑΚΑΣ 45, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΛΗΞΗΣ ΡΕΡΟ.....	202
ΠΙΝΑΚΑΣ 46, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ €. .....	203
ΠΙΝΑΚΑΣ 47, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΜΕΤΟΧΗΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ €. .....	203
ΠΙΝΑΚΑΣ 48, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΚΟΥΠΟΝΙΟΥ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ. .....	204
ΠΙΝΑΚΑΣ 49, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΜΕΡΙΣΜΑΤΟΣ ΚΟΥΠΟΝΙΟΥ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ. .....	205
ΠΙΝΑΚΑΣ 50, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΔΩΡΕΑΝ Α/Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	206
ΠΙΝΑΚΑΣ 51, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΕΙΣΠΡΑΞΗΣ ΔΩΡΕΑΝ Α/Κ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ.....	206
ΠΙΝΑΚΑΣ 52, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΙΣΤΩΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ. ....	207
ΠΙΝΑΚΑΣ 53, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΧΡΕΩΣΤΙΚΩΝ ΤΟΚΩΝ.....	207
ΠΙΝΑΚΑΣ 54, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ Σ.Μ.Ε. ....	208
ΠΙΝΑΚΑΣ 55, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΘΕΤΙΚΗΣ ΔΙΑΦΟΡΑΣ – ΚΕΡΔΟΣ.....	208
ΠΙΝΑΚΑΣ 56, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΡΝΗΤΙΚΗΣ ΔΙΑΦΟΡΑΣ - ΖΗΜΙΑ. ....	208
ΠΙΝΑΚΑΣ 57, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ.....	209
ΠΙΝΑΚΑΣ 58, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΠΟΚΤΗΣΗΣ Σ.Δ.Π. ....	209
ΠΙΝΑΚΑΣ 59, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΘΕΤΙΚΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΙΤΛΩΝ.....	211
ΠΙΝΑΚΑΣ 60, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΘΕΤΙΚΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΕ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΥΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥΣ. ....	212
ΠΙΝΑΚΑΣ 61, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΑΡΝΗΤΙΚΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΙΤΛΩΝ. ....	212
ΠΙΝΑΚΑΣ 62, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΑΡΝΗΤΙΚΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΙΤΛΩΝ ΣΕ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΙΚΟΥΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥΣ. ....	212
ΠΙΝΑΚΑΣ 63, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΚΑΤΑΘΕΣΕΩΝ, ΡΕΡΟ. ....	214
ΠΙΝΑΚΑΣ 64, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΤΟΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ.....	214
ΠΙΝΑΚΑΣ 65, Η ΛΟΓΙΣΤΙΚΗ ΕΓΓΡΑΦΗ ΠΡΟΒΛΕΨΗΣ ΠΡΟΜΗΘΕΙΑΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ.....	214

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

II

Σελίδα

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1, ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΠΗΓΗ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ 2005 (ΕΚΤΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ) .....	6
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2, ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΣΟΔΩΝ ΤΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΠΗΓΗ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ 2005 (ΕΚΤΟΣ ΔΗΜΟΣΙΟΥ). .....	7
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3, ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΧΕΣΗΣ ΣΥΝΤΑΞΙΟΥΧΩΝ ΠΡΟΣ ΑΣΦΑΛΙΣΜΕΝΟΥΣ (ΚΥΡΙΑΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ).....	30
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4, ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΡΟΣΟΔΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΤΟΥ ΥΠΟΥΡΓΕΙΟΥ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ.....	109
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5, Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΑΓΟΡΑ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ 1999. ....	135
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6, ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΦΟΡΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ (31/12/2004).....	138
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7, ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΡΕΟΓΡΑΦΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ (31/12/2004).....	138
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8, ΕΝΔΕΙΚΤΙΚΟ ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ ΤΗΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....	152
ΠΙΝΑΚΑΣ 9, ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ ΑΝΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑ. ....	164
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10: ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΜΕΤΑΦΟΡΑΣ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ ΑΠΟ ΤΟΝ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑ ΣΤΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΚΑΙ ΣΤΗΝ ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΣΤΟ ΛΟΓΙΣΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ. ....	169

# ΜΕΡΟΣ Α΄ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΤΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΔΙΕΘΝΩΣ ΚΑΙ ΣΤΗ ΕΛΛΑΔΑ.

## 1. Το ιστορικό

Η εξέλιξη των συστημάτων της κοινωνικής προστασίας και κυρίως της κοινωνικής ασφάλισης μπορεί να χωριστεί σε δύο περιόδους: την κλασική και τη νεότερη. Η πρώτη περίοδος περιλαμβάνει το χρονικό διάστημα μεταξύ του δεύτερου μισού του 19<sup>ου</sup> αιώνα μέχρι και τον Δεύτερο Παγκόσμιο Πόλεμο. Κατά την περίοδο αυτή θεσπίζονται οι πρώτοι νόμοι, που αφορούν τα εργατικά ατυχήματα και τα οικογενειακά επιδόματα. Κατά τη νεότερη περίοδο, που περιλαμβάνει το διάστημα μετά τον πόλεμο, επικρατεί η έννοια της κοινωνικής ασφάλισης.

Η βιομηχανική επανάσταση, κατά τον 18<sup>ο</sup> και 19<sup>ο</sup> αιώνα, έφερε στο προσκήνιο μια νέα κοινωνική τάξη, την εργατική, τα μέλη της οποίας απολαμβάνουν εισοδήματα ή μισθό από την ενοικίαση της εργατικής τους δύναμης σε κάποιο εργοδότη.

Κατά την διάρκεια του Δευτέρου Παγκοσμίου Πολέμου, το όραμα «κοινωνική ασφάλιση για όλους» (Χάρτης του Ατλαντικού, 1941) χρησιμοποιήθηκε ως σύμβολο έμπνευσης για ένα καλύτερο μεταπολεμικό κόσμο. Η ιδέα αυτή ενσωματώθηκε στην περίφημη έκθεση BEVERIDGE (Μεγάλη Βρετανία, 1942), στη Διακήρυξη της Φιλαδέλφειας της Διεθνούς Διάσκεψης Εργασίας (1944), και τελικά στην Οικουμενική Διακήρυξη των Ανθρώπινων Δικαιωμάτων, η οποία έγινε ομόφωνα δεκτή από τα Ηνωμένα Έθνη (1948) και με την οποία διακηρύσσεται ότι κάθε άνθρωπος, ως μέλος της κοινωνίας, έχει το δικαίωμα για κοινωνική ασφάλιση (Άρθρο 22).



Οι σύγχρονες μορφές πολιτικής στο θέμα της κοινωνικής προστασίας τείνουν να αντικαταστήσουν τα αποσπασματικά και περιορισμένα συστήματα της πρώτης περιόδου με προσπάθειες για προστασία πολύ πιο ευρεία και με μεγαλύτερη συνοχή, η οποία είναι αποτέλεσμα μιας αλληλεγγύης στο επίπεδο ολόκληρης της κοινότητας. Αυτό αποτέλεσε και το περιεχόμενο μιας νέας έννοιας, της κοινωνικής ασφάλισης.

Το δικαίωμα συμμετοχής στην κοινωνική ασφάλιση υλοποιείται με διαφορετικό τρόπο σε κάθε χώρα, που αντανακλά την παράδοση, την ιστορία, το επίπεδο ανάπτυξης, την πολιτική και οικονομική φιλοσοφία της. Παρόλα αυτά υπάρχει ουσιαστική σύγκλιση ως προς τους στόχους και τις ευρύτερες επιδιώξεις.

Κατά τη διάρκεια της κλασικής περιόδου στην Ελλάδα παρατηρείται η εισαγωγή της κοινωνικής ασφάλισης σε ένα πρωταρχικό στάδιο διαμόρφωσης, με την ίδρυση των πρώτων αλληλοβοηθητικών ταμείων (1836) για τους εργαζόμενους στην εμπορική ναυτιλία και σε άλλους κλάδους, ενώ αργότερα διατυπώνεται ο ιδρυτικός νόμος του Ν.Α.Τ. (Ναυτικό Απομαχικό Ταμείο – 1861).

Η ασφαλιστική αντίληψη ενισχύθηκε και από τον Νόμο 281/1914 ο οποίος καθόριζε τους όρους της συνδικαλιστικής δράσης και ταυτόχρονα αναγνώριζε την θεσμική λειτουργία των αλληλοβοηθητικών ταμείων, έτσι παρατηρήθηκε αύξηση των ταμείων που το 1919 έφτασαν τα 200.

Με αφετηρία την είσοδο στην αγορά εργασίας των προσφύγων, ο Νόμος 2868/1922, «Περί υποχρεωτικής ασφαλίσεως των εργατών και των ιδιωτικών υπαλλήλων», ο οποίος αποτελεί τον πρώτο ασφαλιστικό νόμο της χώρας, η ψήφιση του οποίου ήταν αποτέλεσμα των πιέσεων της νεοσύστατης τότε Γ.Σ.Ε.Ε. (Γενική Συνομοσπονδία Εργατών Ελλάδος), αφορούσε την ασφάλιση

για τις μέρες που ο μισθωτός θα έμενε χωρίς εργασία όταν θα αποχωρούσε από την εργασία του λόγω γήρατος ή αναπηρίας, οι παροχές ήταν αποκλειστικά επιδόματα και συντάξεις. Ο νόμος αυτός άρχισε να ισχύει το 1924 και είχε περιορισμένη εφαρμογή. Παρατηρήθηκε ίδρυση κλαδικών ασφαλιστικών ταμείων, στην ουσία πρόκειται για ένα ιδιόμορφο κοινωνικοασφαλιστικό θεσμό, ο οποίος συγκροτήθηκε ως απάντηση στα κατά περίπτωση σχετικά αιτήματα των διαφόρων επαγγελματικών ομάδων .

Το 1932 ψηφίζεται ο Ν.5732, ο οποίος δεν εφαρμόζεται, αφού αντικαταστάθηκε από τον νόμο 6296/34 «περί ιδρύσεως ιδρύματος κοινωνικών ασφαλίσεων», έτσι γενικεύτηκε η ασφαλιστική κάλυψη των μισθωτών του αστικού χώρου και συστήθηκε το Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Ο νόμος προέβλεπε τη δημιουργία ενιαίου ασφαλιστικού φορέα για ολόκληρο τον πληθυσμό και απαγόρευε τη σύσταση νέων ταμείων «κύριας ασφάλισης». Παρόλα αυτά συνεχίστηκε η δημιουργία πάσης φύσεως και παντός τύπου νέων κλαδικών ασφαλιστικών οργανισμών. Η εφαρμογή του άρχισε το 1937 μόνο στις περιοχές της Αθήνας, του Πειραιά και της Θεσσαλονίκης, ενώ στη συνέχεια επεκτάθηκε σε όλη την επικράτεια.

Ο μεγαλύτερος οργανισμός κοινωνικής ασφάλισης είναι το ΙΚΑ (Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων), το οποίο καλύπτει κυρίως τους εργατοϋπαλλήλους του ιδιωτικού τομέα και χορηγεί περισσότερο από το 1/3 όλων των συντάξεων. Το κράτος προχωρά στην ίδρυση επικουρικών ταμείων ασφάλισης και αυτό λόγω του χαμηλού ύψους των συντάξεων γήρατος. Από το 1978 ένας κλάδος του ΙΚΑ, το TEAM, προσφέρει επικουρικές συντάξεις. Το 1983 η ασφάλιση στο TEAM έγινε υποχρεωτική για όλους τους μισθωτούς που δεν καλύπτονταν ήδη από άλλους επικουρικούς φορείς.

Στο πλαίσιο όλων των παραπάνω καθώς και της κρίσης βιωσιμότητας, αποτελεσματικότητας και νομιμοποίησης που πλήττει το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, σε συνδυασμό με τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του δηλαδή την πολυδιάσπαση, την γραφειοκρατική διοικητική οργάνωση, την έλλειψη αυτοτέλειας, την υψηλή εισφοροδιαφυγή, τις ανισότητες παροχών και πόρων, της άσκηση προνοιακής πολιτικής από πλευράς κράτους μέσω των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης και την επιδότηση του κόστους λειτουργίας των επιχειρήσεων δια μέσου της μείωσης των ασφαλιστικών εισφορών χωρίς την ανάλογη χρηματοδότηση καθώς και την απώλεια των κεφαλαιοποιητικών στοιχείων του συστήματος λόγω της μη αξιοποίησης των αποθεματικών τους και την διαχείριση τους με μη αποδοτικούς όρους γίνεται ιδιαίτερα φανερός ο επιβαρυντικός ρόλος του τρόπου που αναπτύχθηκε το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα στα πλαίσια της νεοελληνικής κοινωνίας και του τρόπου οργάνωσης της ελληνικής οικονομίας.

## **2. Η Υφιστάμενη Κατάσταση**

### **2.1 Το χρηματοδοτικό πρόβλημα του συνταξιοδοτικού συστήματος**

Το συνταξιοδοτικό πρόβλημα συνίσταται στην εξασφάλιση οικονομικών πόρων για την επαρκή χρηματοδότηση της μη παραγωγικής περιόδου των ατόμων (συνταξιούχων) και τη δίκαιη αναδιανομή εισοδήματος της τρέχουσας περιόδου μεταξύ νεότερων και γηραιότερων γενεών, καθώς και στον προσδιορισμό του κόστους των συντάξεων στην οικονομία.

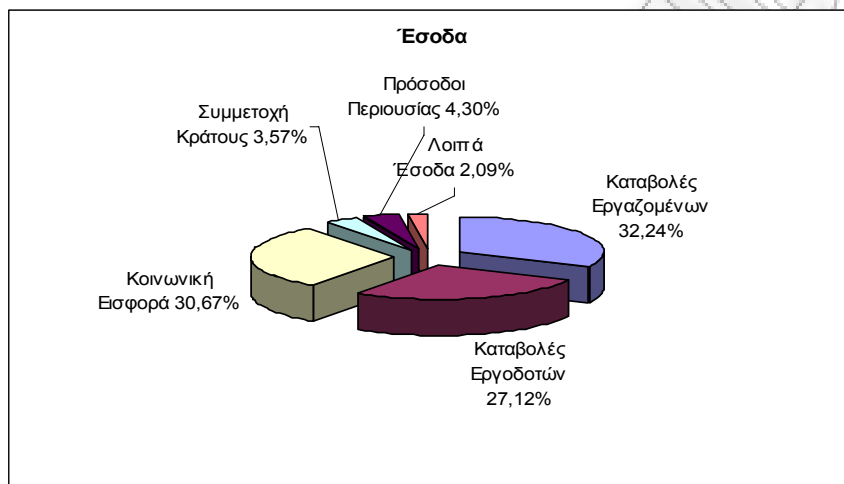
Στον πίνακα 1, αναλύονται τα έσοδα και τα έξοδα των φορέων κοινωνικής ασφάλισης για το έτος 2005, για κάθε κατηγορία φορέων αλλά και για κάθε πηγή ασφάλισης. Αυτό που διαφαίνεται άμεσα από τον πίνακα είναι ότι το Υπ. Εργασίας & Κοινωνικής Προστασίας αποτελεί το κύριο φορέα κοινωνικής ασφάλισης. Επίσης μεγαλύτερο μέρος των εξόδων αποτελούν οι παροχές συντάξεων.

Πίνακας 1, Πραγματικά έσοδα-έξοδα φορέων κοινωνικής ασφάλισης κατά κατηγορία φορέων και πηγή ασφάλισης 2005 (εκτός δημοσίου)

Έσοδα							
Εποπεύοντα Υπουργεία	Καταβολές Εργαζομένων	Καταβολές Εργοδοτών	Κοινωνική Εισφορά	Συμμετοχή Κράτους	Πρόσοδοι Περιουσίας	Λοιπά Έσοδα	Σύνολο
Υπ. Εργασίας & Κοινωνικής Προστασίας	8.837.533.000	8.029.076.000	8.104.276.000	1.070.149.000	1.196.729.000	585.915.000	27.823.678.000
Εθνικής Άμυνας	218.131.679	-	170.834.319	-	44.088.338	25.203.123	458.257.459
Οικονομίας & Οικονομικών	358.861.050	-	35.558.000	-	34.465.230	3.765.602	432.649.882
Εμπορικής Ναυτιλίας	125.898.725	90.077.758	814.459.169	-	10.705.609	8.371.938	1.049.513.199
Βουλή των Ελλήνων	1.314.150	-	2.424.300	-	1.667.180	11.750	5.417.380
Αγροτικής Ανάπτυξης & Τροφίμων	110.900.000	-	55.030.000	-	200.000	1.000.000	167.130.000
Σύνολο	9.652.638.604	8.119.153.758	9.182.581.788	1.070.149.000	1.287.855.357	624.267.413	29.936.645.920
Έξοδα							
Εποπεύοντα Υπουργεία	Παροχές Συντάξεων	Παροχές Πρόνοιας	Παροχές Ασθένειας	Δαπάνες Διοίκησης	Λοιπές Δαπάνες	Δαπάνες Περιουσιακών Στοιχείων	Σύνολο
Υπ. Εργασίας & Κοινωνικής Προστασίας	16.870.744.000	1.462.738.000	5.732.170.000	860.075.000	549.963.000	66.235.000	25.541.925.000
Εθνικής Άμυνας	219.394.290	148.222.307	614.000	4.900.553	7.415.908	3.630.087	384.177.145
Οικονομίας & Οικονομικών	400.600.000	75.000	-	6.701.300	135.000	1.515.501	409.026.801
Εμπορικής Ναυτιλίας	942.645.731	90.681.757	132.221.302	30.663.130	2.295.305	2.835.510	1.201.342.735
Βουλή των Ελλήνων	-	2.500.000	-	50.000	12.884	-	2.562.884
Αγροτικής Ανάπτυξης & Τροφίμων	-	350.000.000	-	51.853.000	8.796.500	63.448.500	474.098.000
Σύνολο	18.433.384.021	2.054.217.064	5.865.005.302	954.242.983	568.618.597	137.664.598	28.013.132.565

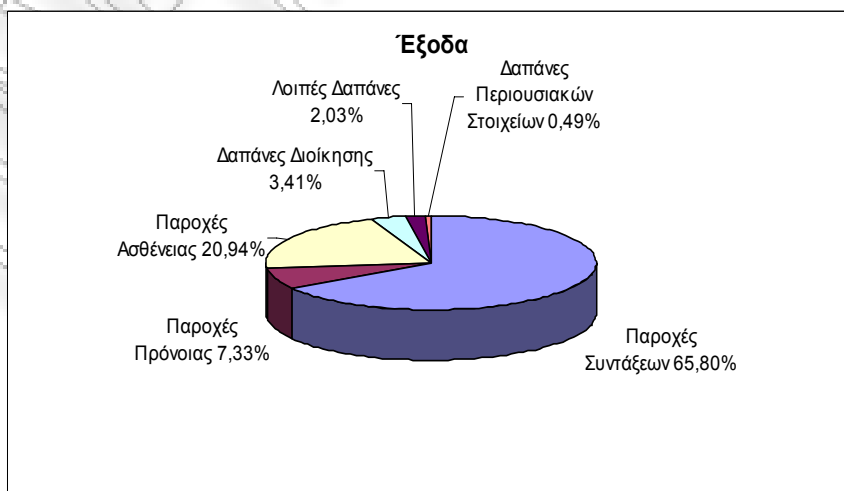
Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Στα διαγράμματα 1 και 2 παρουσιάζονται, η ανάλυση του εσόδων και των εξόδων για κάθε πηγή ασφάλισης αντίστοιχα. Παρατηρούμε ότι τα έσοδα από τη διαχείριση της περιουσίας των ασφαλιστικών ταμείων αποτελεί μόνο το 4,30% των εσόδων. Επίσης οι παροχές συντάξεων αποτελούν το 65,80% των εξόδων των φορέων κοινωνικής ασφάλισης ενώ αντίστοιχα οι παροχές ασθενείας 20,94%.



Διάγραμμα 1, Ανάλυση εσόδων των φορέων κοινωνικής ασφάλισης για κάθε πηγή ασφάλισης 2005 (εκτός δημοσίου)

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005



Διάγραμμα 2, Ανάλυση εξόδων των φορέων κοινωνικής ασφάλισης για κάθε πηγή ασφάλισης 2005 (εκτός δημοσίου).

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Το σύνολο της οικονομίας εξετάζει το πως θα κατανομηθεί η συνολική κατανάλωση της τρέχουσας περιόδου μεταξύ των δύο γενιών.

Το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης με τον τεράστιο όγκο κεφαλαίων που μεταφέρει από γενεά σε γενεά και τις συσσωρευμένες υποχρεώσεις του, αποτελεί ένα από τα μεγαλύτερα και πλέον επείγοντα προβλήματα όχι μόνο της ελληνικής κοινωνίας αλλά και παγκοσμίως.

Πίνακας 2, Δαπάνες κοινωνικής προστασίας, Δαπάνες τακτικού προϋπολογισμού και Ακαθάριστο εγχώριο προϊόν (σε χιλιάδες €)

Έτος	Συνολικές Δαπάνες κοινωνικής προστασίας	Δαπάνες κοινωνικής προστασίας για συντάξεις	Σύνολο Δαπανών Κρατικού Προϋπολογισμού	Ποσοστό δαπανών Κ.Π. προς τις δαπάνες ΤΚΠ	Ποσοστό δαπανών για συντάξεις προς τις δαπάνες ΤΚΠ	ΑΕΠ σε τρέχουσες αγοραίες τιμές	Ποσοστό δαπανών Κ.Π. προς ΑΕΠ	Ποσοστό δαπανών για συντάξεις προς ΑΕΠ
1992	10.197.977	6.127.829	15.712.399	64,90%	39,00%	54.814.380	18,60%	11,18%
1995	14.723.468	8.797.265	26.045.488	56,53%	33,78%	79.927.220	18,42%	11,01%
2000	24.108.539	14.503.735	34.101.247	70,70%	42,53%	121.708.000	19,81%	11,92%
2005	39.700.909	22.645.384	47.577.000	83,45%	47,60%	178.080.000	22,29%	12,72%

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Οι δαπάνες για την κοινωνική ασφάλιση στην Ελλάδα ξεπερνούν το 60% των πρωτογενών δαπανών της γενικής κυβέρνησης (πίνακας 2). Με δεδομένο το διαρκώς αυξανόμενο αφανές χρέος που ανέρχεται σήμερα στο 200% περίπου του ΑΕΠ (το δεύτερο μεγαλύτερο ανάμεσα στις χώρες της ΕΕ, πίνακας 3) καθίσταται ιδιαίτερα δύσκολη η έξοδος από τη σημερινή κρίση. Η αύξηση των

ορίου ηλικίας συνταξιοδότησης, φέρεται ως η πιο αποτελεσματική λύση αφού οδηγεί σε μείωση κατά 43,8% του κρυφού χρέους.

Πίνακας 3, Αφανές χρέος του ευρωπαϊκού συστήματος συντάξεων (ΟΟΣΑ)  
(παρούσα αξία σύνταξης μείων εισφορές - % ΑΕΠ)

Ελλάδα	196	Αυστρία	93
Ισπανία	108	Βέλγιο	153
Ιρλανδία	18	Δανία	235
Ιταλία	60	Φιλανδία	65
Πορτογαλία	109	Γαλλία	102
Γερμανία	62	Ολλανδία	53
		Σουηδία	132
		Ην. Βασίλειο	24

Πηγή: Rosevaere et al, 1995. Οι εκτιμήσεις δεν περιλαμβάνουν άλλες πηγές εσόδων εκτός από τις εισφορές.

Με το όριο του 3% για τα ελλείμματα του προϋπολογισμού που υπαγορεύει η συνθήκη του Μάαστριχτ είναι πρακτικά αδύνατες οι κρατικές επιδοτήσεις για την κάλυψη των ελλειμμάτων των ασφαλιστικών ταμείων. Παρατηρούμε στον πίνακα 4, όπου αναλύεται η κοινωνική εισφορά του κράτους του 2005 για κάθε φορέα κοινωνικής ασφάλισης, ότι η κοινωνική εισφορά για τον ΟΓΑ αποτελεί το 51,74% επί του συνόλου της κοινωνικής εισφοράς.

Πίνακας 4, Ανάλυση Κονδυλίων κοινωνικής εισφοράς και συμμετοχής κράτους έτους 2005 κατά φορέα κοινωνικής ασφάλισης, Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας.

Οργανισμοί	Κοινωνική Εισφορά	Συμμετοχή Κράτους	Ποσοστό επί του συνόλου κοινωνικής εισφοράς	Ποσοστό επί του συνόλου της συμμετοχής του κράτους
Ο.Γ.Α.	4.102.300.000	500.000.000	51,74%	47,22%
ΙΚΑ	2.164.002.649	-	27,29%	-
ΤΑΜΕΙΟ ΝΑΥΤΙΚΩΝ	492.124.000	71.136.000	6,21%	6,72%
ΟΑΠ ΔΕΗ	310.800.000	3.000.000	3,92%	0,28%
ΤΑΠ-Ο.Τ.Ε.	283.500.000	1.900.000	3,58%	0,18%
Ο.Α.Ε.Ε.-Τ.Ε.Β.Ε.	252.679.721	230.000.000	3,19%	21,72%
Ο.Α.Ε.Ε.ΤΣΑ	114.000.000	9.000.000	1,44%	0,85%
Ο.Α.Ε.Ε.-Τ.Α.Ε.	40.136.170	40.000.000	0,51%	3,78%
Τ.Σ.Π.Ε. Αθ & Θεσ.	37.130.000	-	0,47%	-
ΤΣ & ΠΠ ΑΤΕ	28.254.902	10.600.000	0,36%	1,00%
ΤΑΣΠ ΕΤΕ	25.153.650	3.200.000	0,32%	0,30%
Τ.Α.Ι.Σ. & Υ.Τ.	23.235.042	-	0,29%	-
Τ.Α.Τ.Τ. ΑΘΗΝΩΝ	20.480.175	-	0,26%	-
Τ.Σ. Ε. & Υ.Π. ΑΘΗΝΩΝ	11.028.800	-	0,14%	-
ΤΣΠ ΗΣΑΠ	10.303.811	8.800	0,13%	0,00%
Τ.Σ.Μ.Ε.Δ.Ε.	3.572.000	48.704.987	0,05%	4,60%
ΤΑΠ Ε.Τ.Β.Α.	3.104.200	25.800	0,04%	0,00%
ΤΣΠ ΤτΕ	2.907.572	377.500	0,04%	0,04%
Τ.Σ.Α.Υ.	2.520.026	136.085.529	0,03%	12,85%
ΤΣ&ΕΑΠ Γ.Σ.Ο.	1.000.000	1.275.340	0,01%	0,12%
Τ.Α.Ν.Π.& Υ	450.000	3.000.000	0,01%	0,28%
ΤΠΞ	400.000	-	0,01%	-
Τ.Σ.Ε. & Υ.Π. ΘΕΣ/ΚΗΣ	300.580	-	0,00%	-
ΤΑΠΑΕ "ΕΘΝΙΚΗ"	40.000	470.000	0,00%	0,04%
<b>Φορείς Κύριας Ασφάλισης</b>	<b>7.929.423.298</b>	<b>1.058.783.956</b>	<b>100,00%</b>	<b>100,00%</b>
Φορείς Επικουρικής Ασφάλισης	118.720.800	102.000		
Φορείς Ασθένειας	45.459.391	11.263.206		
Φορείς Πρόνοιας	10.671.716	-		
<b>Γενικό Σύνολο</b>	<b>8.104.275.205</b>	<b>1.070.149.162</b>		

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Αν και είναι γενικώς αποδεκτή η ανάγκη ριζικής αναδιοργάνωσης του συστήματος, εντούτοις καμία ουσιαστική προσπάθεια προς την κατεύθυνση αυτή δεν έχει γίνει μετά τη μοναδική μεταρρύθμιση προσπάθειας της περιόδου 1990-



92 (Κολλίντζας Τ., R. Loufir, Αλ. Τραγάκη, 2000). Η προσπάθεια αυτή, έδωσε, κατά γενική ομολογία, μια προσωρινή «ανάσα» στο σύστημα περιορίζοντας τις δαπάνες, δεν ήταν όμως της εμβέλειας που απαιτεί η πολυπλοκότητα του θέματος.

Οι δυσμενείς δημογραφικές προβλέψεις σε συνδυασμό με ένα πολύπλοκο, δαπανηρό και δυσκίνητο σύστημα υπονομεύουν τις μελλοντικές εξελίξεις.

Το σύνολο των χωρών που είναι μέλη του Ο.Ο.Σ.Α. βρίσκονται αντιμέτωπες με το πρόβλημα της γήρανσης των πληθυσμών τους. Γονιμότητα που μειώνεται, προσδόκιμο ζωής που αυξάνεται, έξαρση του αριθμού των συνταξιούχων η οποία θα κορυφωθεί σε 20 έτη περίπου, είναι παράγοντες που συντελούν σε μεγάλη αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων, με δυσμενή επίπτωση στα δημόσια χρηματοοικονομικά των χωρών. Οι επιδράσεις στα δημόσια χρηματοοικονομικά των κοινωνιών που γηράσκουν είναι αναμφισβήτητα σημαντικές αλλά είναι σφάλμα να περιορίζονται οι μελέτες σε αυτό το επίπεδο και να παραβλέπονται οι παράγοντες που επιδρούν στη γήρανση του πληθυσμού και που αποτελούν τις πραγματικές αιτίες τις δυσμενούς εξέλιξης των χρηματοοικονομικών.

«Φαίνεται να υποθέτουν ότι η γονιμότητα δεν μπορεί να επηρεαστεί από την πολιτική του κράτους. Όμως, μου κινεί την περιέργεια το γεγονός ότι οι σκανδιναβικές χώρες έχουν τα υψηλότερα ποσοστά γεννήσεων στην Ευρώπη, κάτι που ίσως δείχνει ότι η προσπάθεια μείωσης του κόστους ευκαιρίας της τεκνοποίησης (π.χ. με παιδικού σταθμούς κλπ)», (E. Phillip Davis, 2001).

## **2.2 Μακρο & Μίκρο-οικονομικές επιπτώσεις του προβλήματος**

Καθοριστικό ρόλο στην αύξηση των δαπανών για συντάξεις των φορέων κοινωνικής ασφάλισης παίζει η εξέλιξη των βασικών μεγεθών της οικονομίας

(πραγματικό εθνικό εισόδημα, πραγματικά επιτόκια, επίπεδο τιμών, ονομαστικοί μισθοί, παραγωγικότητα, πληθωρισμός, ανεργία). Επειδή στα περισσότερα συστήματα κοινωνικών ασφαλίσεων οι αρχικές παροχές είναι συνάρτηση του ιστορικού αποδοχών κατά τη διάρκεια της ενεργού εργασίας και στη συνέχεια οι παροχές αναπροσαρμόζονται για να διατηρήσουν την αξία τους διαχρονικά, η εξέλιξη των ονομαστικών μισθών και του πληθωρισμού διαδραματίζουν σοβαρό ρόλο.

Οι βασικές εξωτερικές οικονομικές επιπτώσεις του συστήματος:

***Μειωμένες ευκαιρίες αποταμίευσης και επενδύσεων*** (αγορά αποταμιευτικών κεφαλαίων), η σύγχρονη οικονομία στηρίζεται σε μια ευέλικτη παροχή κεφαλαίων σε επιχειρηματίες για επενδύσεις. Ένα διανεμητικό σύστημα με ελλειμματικό προϋπολογισμό αδυνατεί να προσφέρει τέτοια κεφάλαια, αφού 100€ σημερινών εισφορών γίνονται ταυτόχρονα 100€ σύνταξης, ενώ το κεφαλαιοποιητικό σύστημα που υπονοείται πίσω από τη χρηματοδότηση των επιχειρήσεων ισχύει η βασική αρχή του σύνθετου τόκου ή ανατοκισμού. Έτσι, για λόγο εξάρτησης είναι 4:1<sup>1</sup>, τα 25€/χρόνο στο αναδιανεμητικό με 4 εργαζομένους θα δώσουν 100€ σύνταξης, ενώ στο κεφαλαιοποιητικό, η μελλοντική αξία της ροής 25€/χρόνο για 40 χρόνια αποταμιεύσεων με 5% επιτόκιο θα δώσει 3.020€ περίπου. Το τελευταίο αυτό ποσό δια 10 χρόνια ασφάλισης θα έδινε σύνταξη 302€ σύνταξη. Η διαφορά των 202€ ανάμεσα στα δύο ΣΚΑ εκφράζει την αντιοικονομική χρήση των «αποταμιευόμενων» εισφορών. Βέβαια υπάρχει εδώ το ζήτημα των σταθερών αποδόσεων ( $\epsilon=5\%$  για 40 χρόνια), καθώς και η αγοραστική δύναμη των 302€ (διαχρονική αξία χρήματος). Τα προβλήματα αυτά είναι μάλλον

---

<sup>1</sup> 4 εργαζομένων εισφορές για παροχές 1 συνταξιούχου

σημαντικά αν κρίνει κανείς από τις δυσκολίες που αντιμετωπίζουν παράλληλα με τα ΣΚΑ και τα ιδιωτικά ασφαλιστικά συστήματα (ΙΑΣ).

Επιπλέον, με τον περιορισμό των επενδύσεων, λόγω μικρότερων εθνικών αποταμιεύσεων, λόγω της απορρόφησης των εισφορών για το ΣΚΑ, η οικονομία δέχεται επίδραση του «φαύλου κύκλου της φτώχειας»: χαμηλό ύψος αποταμιεύσεων  $\Rightarrow$  μειωμένες επενδύσεις  $\Rightarrow$  μικρότερος ρυθμός ανάπτυξης  $\Rightarrow$  μικρότερες αποταμιεύσεις κ.ο.κ. Εδώ, είτε πρέπει να περιοριστούν οι επενδύσεις - και ως εκ τούτου και ο ρυθμός οικονομικής ανάπτυξης - είτε πρέπει να χρηματοδοτούνται με εξωτερικό δανεισμό κυρίως. Αλλά σε αυτή την περίπτωση οι ξένοι επενδυτές ή δανειστές αποκομίζουν πολύ σημαντικό τμήμα των οικονομικών ωφελειών που προκύπτουν από τις επενδύσεις αυτές. Η επίδραση αυτή σε κάθε περίπτωση εξαρτάται από την παραγωγικότητα των επενδύσεων αυτών, δηλαδή με τι ρυθμό αυξάνουν πολλαπλασιαστικά το εθνικό εισόδημα, έτσι ώστε αφού καλύψουν το δανεισμό να συνεχίσουν να αυξάνουν το πραγματικό προϊόν.

**Στρεβλώσεις στην αγορά εργασίας**, δηλαδή η αντι-οικονομική του σπουδαιότερου παραγωγικού συντελεστή για χώρες, όπως η Ελλάδα, κύρια εξαγωγείς υπηρεσιών (Ναυτιλία, Τουρισμός, και γιατί όχι απαιτείται εξάλλου πολιτισμός, γνώση κλπ) οι οποίες είναι εντάσεως εργασίας:

- Το υψηλό ποσοστό πρόωρων συνταξιοδοτήσεων, μειώνοντας προς τα κάτω το όριο συνταξιοδότησης (legal retirement age) αντιπροσωπεύει μια σημαντική «υπο-εκμετάλλευση» του εργατικού δυναμικού, σε μια εποχή που ο αριθμός των γεννήσεων πέφτει και ο πληθυσμός γηράσκει, επομένως μειώνεται ο λόγος εξάρτησης πιέζοντας για αύξηση του χρεωστικού υπολοίπου του Ισοζυγίου του ΣΚΑ.

- Οι υψηλές και διαφοροποιημένες κατά τομέα ασφαλιστικές εισφορές περιορίζουν την μέση ζήτηση εργασίας μεταξύ των διαφορετικών τομέων, αφού αυξάνουν τους μικτούς μισθούς ( $W$ ) που πρέπει να καταβάλλουν οι επιχειρήσεις ( $P \cdot MPL < W$ ). Έτσι αν δεν αυξάνει η αξία της παραγωγικότητας της εργασίας ( $P \cdot MPL$ ) είτε λόγω πληθωρισμού είτε λόγω τεχνολογικής προόδου, η οποία βελτιώνει την υπόψη παραγωγικότητα, τότε η ανταγωνιστική επιχείρηση θα κάνει απολύσεις έτσι ώστε να εξισώνει τη συνθήκη μεγιστοποίησης των κερδών της ( $P \cdot MPL = W$ ) από την οποία προκύπτει η συνάρτηση ζήτησης εργασίας της.

Οι στρεβλώσεις που αφορούν την αγορά εργασίας συνήθως θεωρούνται η κύρια πηγή των ανεπαρκειών που προκαλούν τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης. Στην ουσία οι στρεβλώσεις αυτές οφείλονται στις επιδράσεις των κρατήσεων που βαρύνουν τις επιχειρήσεις (εισφορές κοινωνικής ασφάλισης), οι οποίες αυξάνουν το μη μισθολογικό κόστος εργασίας. Στην Ελλάδα οι επιδράσεις αυτές είναι δύο ειδών:

- **Μακροοικονομικές επιδράσεις**, οι οποίες ασκούνται μέσω του κόστους εργασίας (μοναδιαίο κόστος εργασίας:  $ULC = W - APL$ )<sup>2</sup> και έχουν επιπτώσεις στη διεθνή ανταγωνιστικότητα της οικονομίας, και επομένως επιδρούν στο εθνικό προϊόν την απασχόληση ή την ανεργία.
- **Μικροοικονομικές επιδράσεις**, που προκαλούνται από τις κλαδικές ανισότητες ως προς το μη-μισθολογικό κόστος και ως προς άλλες παρα-

<sup>2</sup>  $UCL = [(E \cdot W) / y] = W / (y/E) - W/APL$ ,  $ULC = \text{unit labor cost}$ ,  $E = \text{εργαζόμενοι}$ ,  $W = \text{μισθοί}$ ,  $y = \text{πραγματικό ΑΕΠ}$ ,  $APL = \text{μέση παραγωγικότητα εργασίας}$ . Επομένως  $\Delta(UCL)/ULC = \Delta W/W - \Delta(APL)/APL$  ή ο ρυθμός αύξησης του μοναδιαίου κόστους εργασίας ισούται με τη διαφορά αύξησης ονομαστικών μισθών και της μέσης παραγωγικότητας των εργαζομένων της οικονομίας. Αν λοιπόν οι αυξήσεις μισθών είναι γενικά πάνω από τη μέση παραγωγικότητα της εργασίας και το κόστος εργασίας δεν μπορεί να απορροφηθεί από τις εθνικές επιχειρήσεις τότε η εθνική οικονομία χάνει μερίδια αγορών.

μέτρους της κοινωνικής ασφάλισης. Οι μικροοικονομικές επιδράσεις οφείλονται στο μέγεθος των εισφορών κοινωνικής ασφάλισης (contribution ratio) και άλλων επιβαρύνσεων που επηρεάζουν το μισθολογικό κόστος. Οι μη-συνταξιοδοτικές μισθολογικές επιβαρύνσεις έχουν σημαντικό μέγεθος στην Ελλάδα και αφορούν: ασφάλεια υγείας, ασφάλιση ανεργίας, εισφορές στον Οργανισμό Εργατικής Κατοικίας, εισφορές στα ταμεία αλληλοβοηθείας εργαζομένων, ασφάλιση στράτευσης και διάφορα είδη προσαυξήσεων για συγκεκριμένες κατηγορίες εργαζομένων (π.χ. τα βαρέα και ανθυγιεινά επαγγέλματα). Το μέσο συνολικό μη-μισθολογικό κόστος στην Ελλάδα είναι σχετικά υψηλό, σχεδόν όσο και ο μέσος όρος της ΕΕ (ΕΕ 44,1% και Ελλάδα 40,1%). Θα αναμέναμε όμως σημαντικά χαμηλότερο μη-μισθολογικό κόστος στην Ελλάδα για δύο λόγους: Πρώτον, το υψηλό μη-μισθολογικό κόστος ουσιαστικά καλύπτει μόνο τον τομέα του ΙΚΑ, δηλ. τον ιδιωτικό αστικό τομέα. Δεύτερον, η ύπαρξη εισφοροδιαφυγής και ανώτατων ορίων εισφορών θα μας έκανε να αναμένουμε χαμηλά πράγματι καταβαλλόμενα ποσοστά εισφορών. Ωστόσο ένα τόσο μεγάλο ποσοστό εισφορών υποδηλώνει ότι η επιβάρυνση είναι σημαντική και οπωσδήποτε επηρεάζει το γενικό ποσοστό ανεργίας. Οι μικροοικονομικές επιδράσεις ανακύπτουν λόγω των μεταβολών κινήτρων. Τρεις επιδράσεις είναι ιδιαίτερα μεγάλες ή εμφανείς στην Ελλάδα:

- ο τα *κίνητρα πρόωρης συνταξιοδότησης*, που οδηγούν σε μείωση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας, πιέζοντας ακόμα περισσότερο το λόγο εξάρτησης. Η λειτουργία του κινήτρου αυτού στην Ελλάδα αποδυναμώνεται κάπως, εφόσον η παύση της απασχό-

λησης δεν αποτελεί νομικό προαπαιτούμενο για τη λήψη της σύνταξης. Η λήψη της σύνταξης μπορεί να έχει σημαντική επίδραση από εισοδηματική άποψη στην απόφαση του συνταξιούχου να συνεχίσει να εργάζεται. Οδηγούν επίσης σε εκτεταμένη φοροδιαφυγή, καθώς, αν δηλώνει κάποιο εισόδημα από εργασία πάνω από ένα ορισμένο επίπεδο, μειώνεται η κατ' αναλογία σύνταξη. Το πολύπλοκο νομικό καθεστώς που διέπει τις ηλικίες συνταξιοδότησης συνεπάγεται ότι ο εργαζόμενος συχνά «εξαναγκάζεται» να αποχωρήσει από την αγορά εργασίας λόγω των απότομων μεταβολών ασφαλιστικών δικαιωμάτων.

- ο μία διαφορετική, χαρακτηριστική για την Ελλάδα επίδραση προκαλείται από τις κλαδικές διαφορές στο μη-μισθολογικό κόστος ή, γενικότερα, στις ρυθμίσεις περί συντάξεων. Οι διαφορές αυτές στρεβλώνουν το σχετικό κόστος παραγωγής και μπορεί να έχουν διαφορετική επίδραση ανάλογα με την κατηγορία ασφαλισμένων. Είναι δύσκολο να συνοψιστούν οι διαφορές όσον αφορά το συνολικό κόστος. Ωστόσο, ισχύουν οι εξής κεντρικές διαπιστώσεις:
  - Η μεταποίηση, ιδίως όταν έχει εξαγωγικό-προσανατολισμό, επιβαρύνεται με μεγαλύτερο κόστος.
  - Υψηλότερο κόστος βαρύνει τις επιχειρήσεις που είτε ιδιωτικοποιήθηκαν πρόσφατα είτε πρόκειται να ιδιωτικοποιηθούν.
  - Η βάση υπολογισμού των εισφορών είναι ευρύτερη για όσους ασφαλίστηκαν για πρώτη φορά μετά το 1993, επειδή καταργήθηκαν τα ανώτατα όρια και συνυπολογίζονται

μεγαλύτερα τμήματα του συνολικού μισθού. Οι εταιρίες της νέας οικονομίας, που προσφέρουν υψηλούς μισθούς και απασχολούν νεότερους σε ηλικία υπαλλήλους, θα βρεθούν σε ιδιαίτερα μειονεκτική θέση.

- Το κόστος της συμμόρφωσης μπορεί να είναι σημαντικό, ιδίως για όσες εταιρίες έχουν δοσοληψίες με πολλά ταμεία.
- Εξίσου σημαντικά είναι τα προβλήματα που προκαλεί στην κινητικότητα των εργαζομένων η ύπαρξη διπλοσυνταξιούχων και διπλοασφαλισμένων. Αν και τα έτη καταβολής εισφορών σε ένα ταμείο μπορούν κατ' αρχή να χρησιμοποιηθούν για να θεμελιωθεί δικαίωμα σύνταξης από άλλο ταμείο, οι εργαζόμενοι είναι απρόθυμοι να μετακινηθούν από ένα επάγγελμα (ή θέση) που υπάγεται σε ευνοϊκότερες ασφαλιστικές ρυθμίσεις προς ένα λιγότερο ευνοϊκό από αυτήν την άποψη επάγγελμα.

**Περιορισμός (crowd-out) του ιδιωτικού τομέα:** είναι πιθανόν η ζήτηση για ιδιωτικές επαγγελματικές συντάξεις να έχει περιοριστεί σημαντικά από τις γενναιόδωρες κρατικές συντάξεις (ποσοστά αναπλήρωσης άνω του 100%), που δίδονται σε επαγγελματίες και ισχυρότερες εισοδηματικές ομάδες. Όπως και οι επιχειρηματικές συντάξεις, τα ατομικά αποταμιευτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα, αν και πιο διαδεδομένα, είναι επίσης σπάνια στην Ελλάδα σε σύγκριση με άλλες ευρωπαϊκές χώρες. Όλα αυτά μαρτυρούν ότι το δημόσιο σύστημα (ΣΚΑ) έχει εκτοπίσει τις ιδιωτικές αποταμιεύσεις στο τμήμα του πληθυσμού που ανήκει στα μεσαία και χαμηλά εισοδηματικά στρώματα.

**Ένταση του ανταγωνισμού της αγοράς**, η αυξανόμενη έκθεση των ελληνικών αγορών στον ανταγωνισμό λόγω της Ενιαίας Ευρωπαϊκής Αγοράς και της παγκοσμιοποίησης, δυσχεραίνουν την συνέχιση των *σταυροειδών επιδοτήσεων* μεταξύ και στο εσωτερικό οικονομικών κλάδων, που υφίσταται στο παρόν συνταξιοδοτικό σύστημα. Δεδομένης της προοπτικής της γήρανσης του πληθυσμού, η πολιτική της ελλειμματικής χρηματοδότησης και το *αφανές ασφαλιστικό χρέος* του παρόντος διανεμητικού συστήματος δεν είναι συμβατά με τους δημοσιονομικούς περιορισμούς στα πλαίσια της οικονομικής σταθερότητας που έχουν επιβληθεί στην Ελλάδα στο πλαίσιο της συμμετοχής της στην Ευρωπαϊκή Ένωση (Σύμφωνο Σταθερότητας και Ανάπτυξης, ΣΣΑ).

**Περιορισμός των πόρων του Δημοσίου** που προορίζονται για την κάλυψη άλλων δημοσίων αναγκών. Με το πιθανό περιορισμό των αποταμιευτικών πόρων τόσο του δημόσιου όσο και ιδιωτικού τομέα (φαύλος κύκλος της φτώχειας). Οι πρόσθετοι πόροι που απορροφώνται από το κοινωνικοασφαλιστικό σύστημα δεν είναι πιθανό ότι θα εξασφαλίζονται με ανάλογο περιορισμό της κατανάλωσης και μόνο, αφού η μείωση των αποταμιευτικών κεφαλαίων δεδομένης της ζήτησης για επενδύσεις θα πιέζει σε ανοδική πορεία τα εγχώρια επιτόκια. Θα προσελκύονται έτσι ξένα κεφάλαια, αφού τα εγχώρια επιτόκια θα είναι θα είναι υψηλότερα των μέσων Ευρωπαϊκών, αλλά από την άλλη θα μειωθεί η εγχώρια καταναλωτική και στεγαστική πίστη. Είναι κρίσιμης σημασίας λοιπόν σε ποιες παραγωγικές επενδύσεις θα τοποθετηθούν τα εισαγόμενα ψηλού κόστους κεφάλαια.

Η **ανεργία και ο πληθωρισμός** έχουν τα πιο αποσταθεροποιητικά αποτελέσματα στα προγράμματα κοινωνικής ασφάλισης. Η ανεργία ακαριαία μειώνει τις εισφορές στα προγράμματα κοινωνικής ασφάλισης και ταυτόχρονα αυξάνει



το κόστος της με την ενθάρρυνση της πρόωρης συνταξιοδότησης. Η μακροχρόνια ανεργία είναι συχνά διαρθρωτικού χαρακτήρα, δηλαδή αυτοί που είναι άνεργοι στερούνται ικανοτήτων που έχουν ζήτηση στην αγορά ή στερούνται παντελώς ικανοτήτων που να τους επιτρέπουν την εκμετάλλευση των υφισταμένων ευκαιριών. Η θεραπεία μπορεί να συνίσταται στη δημιουργία ευκαιριών και κινήτρων όπως η «διά βίου εκπαίδευση» καθώς και στην μεγαλύτερη κινητικότητα του εργατικού δυναμικού. Ο αντίκτυπος του πληθωρισμού στην κοινωνική ασφάλιση, και ειδικά στη χρηματοδότηση των συντάξεων, είναι αποφασιστικά σημαντικός σε προγράμματα, τα οποία προσαρμόζουν τα επίπεδα των παροχών τους ανάλογα με τις μεταβολές των τιμών καταναλωτή ή γενικότερα του επιπέδου διαβίωσης.

Ένα από τα βασικά προβλήματα της λειτουργίας των διανεμητικών συστημάτων συντάξεων είναι η απουσία **ορατού εισοδηματικού περιορισμού**. Αντίθετα με τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα, η εσωτερική λογική του διανεμητικού συστήματος, που βασίζεται στην αλληλεγγύη των γενεών (intergenerational transfers), δεν συνδέει τις δαπάνες παροχών με τα διαθέσιμα κεφάλαια εισφορών. Στο πλαίσιο των κλαδικά κατακερματισμένων διανεμητικών συστημάτων όπως της Ελλάδας, η έλλειψη δημοσιονομικής πειθαρχίας, λόγω της απουσίας εισοδηματικού περιορισμού, η οποία προκύπτει συνήθως μέσω διαχρονικών μεταβιβάσεων, ενισχύεται περαιτέρω από τις μεταβιβάσεις μεταξύ τομέων απασχόλησης. Τα προσεχή έτη μία σειρά επιδράσεων θα καταστήσει εμφανέστερο και αποτελεσματικότερο τον εισοδηματικό περιορισμό, μεταβάλλοντας έτσι την πολιτική οικονομία του διαλόγου για το ασφαλιστικό:

- Πρώτον, οι εξελίξεις που αυξάνουν τον ανταγωνισμό στις αγορές προϊόντων περιορίζουν σημαντικά τα περιθώρια για διακλαδικές επιδοτήσεις.

Στην αγορά εργασίας, η χρόνια διαρθρωτική ανεργία, η οποία επιτείνεται από την ταχύτατη ανάταξη της τεχνολογίας, καθιστά πιθανότερη την υιοθέτηση πολιτικών που μειώνουν το μη μισθολογικό κόστος εργασίας, οπότε θα γίνουν πιο άμεσα αντιληπτές οι επιπτώσεις των εισφορών επί της εργασίας.

- Δεύτερον, η συμμετοχή στην ONE και οι δεσμευτικοί όροι του Συμφώνου Σταθερότητας και Ανάπτυξης (ΣΣΑ) μεταβάλλουν σημαντικά τις δυνατότητες μετάθεσης του κόστους της κοινωνικής ασφάλισης στις μελλοντικές γενεές. Σκοπός της εποπτείας των δημοσίων οικονομικών στο πλαίσιο της ONE είναι να εμποδιστεί μετάθεση του κόστους είτε από τη μία γενεά στην άλλη είτε από τη μία χώρα στην άλλη. Το Σύμφωνο Σταθερότητας θέτει όριο για το συνολικό έλλειμμα του δημοσίου τομέα το 3% του ΑΕΠ, οπότε οι υπερβάσεις των δαπανών σε έναν τομέα πρέπει να συνδυάζονται με μειώσεις σε άλλα κονδύλια, ώστε το έλλειμμα συνολικά να μην υπερβαίνει το 3%. Ως εκ τούτου, οι προοπτικές του συστήματος συντάξεων παίζουν σημαντικό ρόλο στη «βιωσιμότητα των δημοσίων οικονομικών», η οποία αποτελεί αντικείμενο διαλόγου στο πλαίσιο της ONE.
- Τέλος, η δημιουργία του «συστήματος των νεοεισερχόμενων στην αγορά εργασίας» θα μεταβάλλει σταδιακά την πολιτική οικονομία του όλου συστήματος. Η συμμετοχή όλων των νεοεισερχόμενων στο Ελληνικό εργατικό δυναμικό από το 1993 και εξής σε ένα νέο, πολύ φειδωλότερο σύστημα ασφαλιστικών δικαιωμάτων σημαίνει ότι ένα αυξανόμενο τμήμα του εργατικού δυναμικού θα αντιτίθεται στη γενναιοδωρία του συστήματος συντάξεων.

Η μείωση των επιτοκίων, μετά από πολλά έτη υψηλών αποδόσεων με μηδενικό επενδυτικό κίνδυνο, σηματοδοτεί νέα εποχή για τα παγκόσμια οικονομικά δεδομένα με ευεργετικές επιπτώσεις σε πολλές πτυχές της οικονομικής δραστηριότητας, δημιουργώντας, όμως, συγχρόνως, προβληματισμό στο δημόσιο και ιδιωτικό ασφαλιστικό τομέα στη διαχείριση των αποθεματικών.

Η πλήρη λογιστική εφαρμογή από 1/1/2001 του κοινού νομίσματος στην Ευρωπαϊκή Ένωση αίρει το πλεονέκτημα των υψηλών επιτοκίων σε ορισμένες χώρες μέλη και οι εθνικές κεφαλαιαγορές γίνονται περιφερειακά τμήματα της ευρωπαϊκής και κατά επέκταση της παγκόσμιας αγοράς. Η ροή των κεφαλαίων γίνεται όχι μόνο ελεύθερα αλλά και χωρίς κανένα συναλλαγματικό κίνδυνο. Η μείωση των επιτοκίων θα καταστήσει αναγκαία την αναζήτηση νέων μορφών επένδυσης των κεφαλαίων στην παγκόσμια οικονομική αγορά για μεγαλύτερες αποδόσεις.

Οι επιπτώσεις από την επανεπένδυση των κεφαλαίων με χαμηλότερα επιτόκια θα έχει ως σημαντικό αντίκτυπο στα μαθηματικά αποθεματικά. Νέα επενδυτικά προϊόντα με μικρό κίνδυνο εναγωνίως αναζητούνται από την ασφαλιστική αγορά. Και εάν η ιδιωτική ασφάλιση έχει την δυνατότητα και την ευελιξία να προσαρμοστεί στα νέα δεδομένα της οικονομίας, είτε μετατρέποντας τα υφιστάμενα προγράμματα ασφάλισης σε άλλα σύγχρονα που να ικανοποιούν τις ανάγκες των ασφαλισμένων τους, είτε έχοντας τη νομική μορφή και επιστημονική δυνατότητα επένδυσης σε νέα προϊόντα, η κοινωνική ασφάλιση είναι βέβαιο ότι θα αντιμετωπίσει περισσότερες δυσκολίες. Η αντίδραση των ασφαλισμένων για μεταβολή των κεκτημένων, στα στενά όρια επένδυσης των κεφαλαίων που επιβάλλει η ισχύουσα νομοθεσία (δικαιολογημένη ως ένα βαθμό), η έλλειψη τεχνογνωσίας στην συνδυασμένη διαχείριση κινδύνων επιτοκίου και ποσοστών

αποχώρηση (γήρατος, θνησιμότητας, αναπηρίας κ.λ.π.), η κοινωνική πολιτική και η λειτουργική δομή των φορέων κοινωνικής ασφάλισης είναι μερικά από τα προβλήματα που δυσκολεύουν την αναπροσαρμογή στο νέο οικονομικό περιβάλλον.

### **2.3 Συστήματα οργάνωσης της κοινωνικής ασφάλισης**

Μισό αιώνα μετά την λήξη του Β' Παγκοσμίου Πολέμου, τα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης των περισσότερων ευρωπαϊκών χωρών αντιμετωπίζουν οξύτερες πιέσεις για ριζική αναδιάρθρωση του πλέγματος των εισροών και εκροών τους, ενώ η εξεύρεση των αναγκαίων χρηματοδοτικών πόρων για τη στήριξη τους αποτελεί σοβαρότατο πρόβλημα, το οποίο τείνει να προσλάβει διαστάσεις κρίσης. Οι βιομηχανικές χώρες πρέπει να αντιμετωπίσουν και τις συνέπειες της «ωρίμανσης» των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης που λειτουργούν στις χώρες αυτές. Ένα πρόγραμμα κοινωνικής ασφάλισης θεωρείται ότι βρίσκεται σε κατάσταση ωρίμανσης, όταν το ποσοστό συνταξιούχων / ασφαλισμένων καθώς και το επίπεδο παροχών παραμένουν σταθερά διαχρονικά, δηλαδή το σύστημα βρίσκεται σε κατάσταση σταθερής αναπαραγωγής (steady state).

Μέσα από τις αντιφάσεις και τα στάδια εξέλιξης του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα διαμορφώθηκε η σημερινή του μορφή (27 ταμεία κύριας ασφάλισης, 62 ταμεία επικουρικής, 152 κοινωνικής πρόνοιας, 20 ταμεία ασφάλισης υγείας και 67 φορείς κοινωνικών παροχών) καθώς και το περιεχόμενο των κοινωνικοασφαλιστικών του παροχών. Το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης καλείται να προσφέρει τις υπηρεσίες του σε ένα διαφορετικό περιβάλλον

αγοράς εργασίας και διάρθρωσης της απασχόλησης το οποίο χαρακτηρίζεται από:

1. Την υψηλή ανεργία η οποία πλήττει όλες τις κατηγορίες των εργαζομένων.
2. Την εμφάνιση νέων τρόπων της παραγωγής και την επέκταση της ευελιξίας στην απασχόληση.
3. Την σχετική συρρίκνωση της πλήρους απασχόλησης και την σταδιακή αύξηση της μερικής απασχόλησης.
4. Την μείωση της εξαρτημένης μισθωτής εργασίας και στροφή της απασχόλησης προς την αυτοαπασχόληση, ως μία ευέλικτη μορφή μισθωτής εργασίας.
5. Την διαμόρφωση νέων συνθηκών ανταγωνισμού και διεθνοποίησης της οικονομίας, η οποία συμπιέζει τις αμοιβές και τα κοινωνικά δικαιώματα των εργαζόμενων προκειμένου να μειωθεί το κόστος εργασίας.
6. Την δυνατότητα πρόωρης συνταξιοδότησης σε ορισμένους κλάδους της οικονομίας των ηλικιωμένων εργαζομένων για την απορρόφηση της ανεργίας.
7. Την καθυστέρηση στην εισαγωγή των νέων στην αγορά εργασίας εξαιτίας της επιμήκυνσης των χρόνων σπουδών τους.

Οι επιπτώσεις των προαναφερόμενων παραγόντων στο σύστημα κοινωνικής ασφάλισης, κατά κύριο λόγο αναφέρονται: στην καταβολή συντάξεων στους πρόωρα συνταξιοδοτούμενους, στην αύξηση των δαπανών για επιδόματα ανεργίας, στην μείωση των εσόδων του συστήματος (ασφαλιστικών εισφορών) εξαιτίας της μείωσης των ασφαλισμένων, στην αύξηση της εισφοροδιαφυγής αφού η μερική και πρόσκαιρη απασχόληση είναι πιο πρόσφορες στην εισφοροδιαφυγή. Ένα από τα σοβαρότερα προβλήματα που αντιμετωπίζει η κοινωνική ασφάλιση είναι η πολυπλοκότητα της διοικητικής του λειτουργίας που συνίσταται στην έλλειψη σωστής οργανωτικής και λειτουργικής υποδομής, στην

περιορισμένη χρήση πληροφοριακών συστημάτων και στην πολυπλοκότητα της υπάρχουσας νομοθεσίας που διέπει το Σύστημα Κοινωνικής Ασφάλισης.

Η άσκηση μέσα από τις παροχές της κοινωνικής ασφάλισης, κοινωνικής – προνοιακής πολιτικής από τις εκάστοτε κυβερνήσεις, η οποία ενώ θα έπρεπε να είχε χρηματοδοτηθεί από τον Κρατικό Προϋπολογισμό καλύφθηκε με πόρους της κοινωνικής ασφάλισης. Τέτοια παραδείγματα είναι η συνταξιοδότηση των ομογενών από την Αίγυπτο, την Τουρκία και την Ρουμανία αλλά και η συνταξιοδότηση με ευνοϊκές προϋποθέσεις διάφορων άλλων ομάδων του πληθυσμού (Σ. Ρομπόλης, 1991). Επίσης η χρήση των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων από τις κυβερνήσεις για να ενισχύσουν το τραπεζικό σύστημα αφού διατηρούσαν δεσμευμένα τα αποθεματικά των ταμείων με μηδενικό ή υπολειπόμενο του πληθωρισμού επιτόκιο βάση του Ν. 1611/50. Ενδεικτικό είναι ότι για 32 έτη από το 1951 μέχρι το 1983 το ύψος του επιτοκίου στην Τράπεζα της Ελλάδος κυμάνθηκε από 0% έως 5,5% (Σ. Ρομπόλης, 1991).

Αυτό αποτέλεσε μια μορφή αναγκαστικής αποταμίευσης, καθώς τα διαθέσιμα των ασφαλιστικών οργανισμών διοχετεύονταν στη χρηματοδότηση της βιομηχανικής ανάπτυξης. Ως εκ τούτου, έγινε μερική «εθνικοποίηση» των αποταμιεύσεων. Ο μηχανισμός αυτός δέχθηκε πολλές επικρίσεις (π.χ. Προβόπουλος, 1989), επειδή «στέρησε το μέλλον των ασφαλισμένων και των οργανισμών». Πολλοί μάλιστα κατηγορούν το νόμο αυτό για τα σημερινά οικονομικά προβλήματα των ασφαλιστικών οργανισμών, με τον ισχυρισμό ότι, αν οι οργανισμοί είχαν αφεθεί ελεύθεροι να επενδύσουν τα διαθέσιμα τους, δεν θα υπήρχαν ελλείμματα. Επιτυχής χρηματοοικονομική διαχείριση σε τέτοια κλίμακα θα ήταν ανέφικτη. Εφόσον δεν υπήρχε εποπτεία, πολλοί ασφαλιστικοί οργανισμοί

μπορεί όχι μόνο να μην εξασφάλιζαν υψηλές αποδόσεις, αλλά και να έχαναν το κεφάλαιό τους.

Ο τρόπος λειτουργίας του κράτους το οποίο συμμετέχει ελλιπώς στην χρηματοδότηση του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης ενώ παράλληλα θεωρώντας τον κοινωνικό προϋπολογισμό ως τμήμα του κρατικού προϋπολογισμού συμβάλλει με τον ένα ή άλλον θεσμικό τρόπο στην «αξιοποίηση» των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων προς όφελος του κρατικού προϋπολογισμού και της οικονομικής δραστηριότητας του ιδιωτικού κεφαλαίου. Έτσι, σε χρηματοδοτικούς όρους αντί η παραγωγική διαδικασία να χρηματοδοτεί την κοινωνική ασφάλιση σε επίπεδο που να δημιουργούνται οι κοινωνικο-ασφαλιστικές προϋποθέσεις αντιμετώπισης των ασφαλιστικών κινδύνων, διαπιστώνεται σε μεγάλο βαθμό το αντίθετο.

Τις συσσωρευμένες οφειλές από διάφορες ιδιωτικές αλλά και σε πολλές περιπτώσεις δημόσιες επιχειρήσεις προς στους ασφαλιστικούς οργανισμούς.

Ένα ακόμα στοιχείο που πρέπει να παρατηρήσουμε σχετικά με τα χρηματοοικονομικά προβλήματα του συστήματος είναι το ότι πλέον το έλλειμμα διαχέεται και στους υπόλοιπους κλάδους της κοινωνικής ασφάλισης πέρα του κλάδου της κύριας σύνταξης και συγκεκριμένα και στο κλάδο ασθενείας. Η παραπάνω παρατήρηση είναι συνδεδεμένη άμεσα τόσο με το δημογραφικό πρόβλημα όσο και από την αύξηση του κόστους για ιατροφαρμακευτική περίθαλψη αφού έρευνες έχουν αποδείξει ότι οι ηλικιωμένοι καταναλώνουν ως και οκτώ φορές περισσότερες υπηρεσίες και προϊόντα υγείας. Αυτά τα αρνητικά αποτελέσματα επιδεινώνονται ακόμα περισσότερο με την συνολική αύξηση της ζήτησης των υπηρεσιών υγείας και την συνακόλουθη αύξηση των δαπανών, λόγω της βελτίωσης της τεχνολογίας και του επιπέδου ζωής που σε συνδυασμό με το

συνεχώς αυξανόμενο κόστος των υπηρεσιών υγείας και του προσδόκιμου ζωής, καθιστούν μάλλον δυσόιωνο το μέλλον και του τομέα της ασφάλισης υγείας του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης.

Η παγκοσμιοποίηση, με την διεθνή αλληλεξάρτηση και την όξυνση του ανταγωνισμού που προκαλεί θέτει ουσιαστικά τα συστήματα κοινωνικής προστασίας μπροστά, ασφαλώς σε νέες, αλλά κοινές προκλήσεις. Επομένως, η διαρκής παρακολούθηση και μελέτη των διεθνών τάσεων στην κοινωνική προστασία καθώς και τις κοινωνικοπολιτικής εμπειρίας άλλων χωρών επιβάλλεται περισσότερο από ποτέ στις ημέρες μας.

#### **2.4 Σύγχρονοι παράγοντες επιδείνωσης του συνταξιοδοτικού προβλήματος**

Η *δημογραφική ανισορροπία* (η γήρανση του πληθυσμού, τα χαμηλά επίπεδα γεννητικότητας), δηλαδή κατά πόσο και με τι ρυθμό αυξάνεται ο γηραιός πληθυσμός σε σχέση με το νεότερο και τι τάσεις προδιαγράφονται στα πλαίσια της γενικότερης οικονομικής και κοινωνικής ανάπτυξης, καταδεικνύουν την αναλογία μεταξύ των ατόμων εργάσιμης ηλικίας και ατόμων σε ηλικία συνταξιοδότησης και συνεπώς το κόστος των συντάξεων στην οικονομία.

*Γήρανση του πληθυσμού* η σχέση εξάρτησης (δείχνει πόσα οικονομικά εξαρτώμενα άτομα αναλογούν σε κάθε 100 παραγωγικά άτομα), μεταξύ ηλικιωμένων και νεότερων ηλικιών (old age dependency ratio) σχεδόν θα διπλασιαστεί στην Ελλάδα μέσα στα επόμενα πενήντα χρόνια. Υπό το παρόν σύστημα, αυτός ο ρυθμός γήρανσης θα μπορούσε μόνο να εξισορροπηθεί μέσω την σημα-



ντικής αύξησης των ασφαλιστικών εισφορών, της μείωσης των συντάξεων και/ ή της αύξησης των ορίων ηλικίας.

Σε μελέτες που έχουν πραγματοποιηθεί από διεθνείς οργανισμούς (Παγκόσμια Τράπεζα, ΟΟΣΑ, Ευρωπαϊκή Επιτροπή κ.ά.) εφιστούν την προσοχή στην εξέλιξη της δημογραφικής διάρθρωσης και στον ενδεχόμενο κίνδυνο που εγκυμονεί μία τέτοια κατάσταση για τη βιωσιμότητα των κλασικών ιδιαίτερα συνταξιοδοτικών συστημάτων. Ειδικότερα, προβλέπεται ότι η γήρανση του πληθυσμού θα συντελεστεί σε τέτοια κλίμακα παγκοσμίως που αναμένεται να υπονομεύσει την οικονομική μεγέθυνση και σταθερότητα των κρατών, εάν δεν ληφθούν άμεσα μεταρρυθμιστικά μέτρα που θα ανατρέψουν δυσάρεστες εξελίξεις.

Η αύξηση του προσδόκιμου ζωής σε συνδυασμό με τα χαμηλά επίπεδα γεννητικότητας αλλά και στην βελτίωση των συνθηκών υγείας και κατ' επέκταση στην αύξηση του μέσου όρου ζωής, ποσοστό που σε ορισμένα κράτη εκτιμάται ότι θα είναι κάτω από το απαιτούμενο όριο ανανέωσης των γενεών.

Η ανάλυση των δημογραφικών δεδομένων δείχνει ότι η ηλικιακή πυραμίδα διαμορφώνεται διαφορετικά στις επιμέρους χώρες, ανάλογα με το επίπεδο οικονομικής ανάπτυξης στο οποίο βρίσκονται.

Ειδικότερα το συνταξιοδοτικό σύστημα επηρεάζεται άμεσα και καθοριστικά από βασικούς δημογραφικούς συντελεστές όπως τη γεννητικότητα, τη θνησιμότητα και τη μετανάστευση.

Αν και στην Ελλάδα δεν παρατηρήθηκε το φαινόμενο του “baby-boom”<sup>3</sup>, που σημειώθηκε μεταπολεμικά σε σημαντικό βαθμό βιομηχανικών χωρών, ο

---

<sup>3</sup> Ο όρος “baby-boom” χρησιμοποιείται για να χαρακτηρίσει την απότομη και μη αναμενόμενη αύξηση του αριθμού των γεννήσεων που σημειώθηκε σε πολλές χώρες όπως οι Η.Π.Α., αμέσως μετά το τέλος του Β' Παγκοσμίου Πολέμου και διήρκεσε μια περίπου δεκαετία (1944-1955). Σε κάποιες χώρες όπως η Γαλλία

δείκτης γονιμότητας (αριθμός παιδιών που αναμένεται να γεννηθούν από μια «πλασματική» - μη υπαρκτή - γενεά 1000 γυναικών αν αυτή ακολουθήσει το «πρότυπο» αναπαραγωγικότητας ενός έτους) ήταν αρκετά υψηλός μέχρι τα τέλη της δεκαετίας του 1970, διασφαλίζοντας έτσι την αναπλήρωση των γενεών.

Η μείωση της γεννητικότητας είναι ένα σχετικά πρόσφατο για τα ελληνικά δεδομένα φαινόμενο αφού άρχισε να παρατηρείται μετά το 1980, με υστέρηση δηλαδή σχεδόν δέκα ετών σε σχέση με την υπόλοιπη Ευρώπη. Εντούτοις, ο ρυθμός μείωσης είναι ταχύτατος, ώστε ήδη στη δεκαετία του 90, η Ελλάδα παρουσιάζει έναν από τους χαμηλότερους δείκτες γεννητικότητας παγκοσμίως, σαφώς κάτω από το όριο αναπλήρωσης των γενεών που ορίζεται σήμερα στο 2,05 παιδιά ανά γυναίκα (πληθυσμιακή γήρανση από τη βάση). Ενδεχόμενη διατήρηση των σημερινών επιπέδων γεννητικότητας, αποκλείοντας παράλληλα οποιαδήποτε μεταβολή άλλων δημογραφικών παραμέτρων, αναμένεται να οδηγήσει σε σημαντική μείωση του πληθυσμού.

Σε συνδυασμό με την υπογεννητικότητα, καθοριστική παράμετρο για τη μελλοντική σύνθεση του πληθυσμού αποτελεί η εντυπωσιακή μείωση της θνησιμότητας κατά τις τελευταίες δεκαετίες. Ο ρόλος του φαινομένου αυτού στην πληθυσμιακή σύνθεση είναι διττός: διότι αφενός μεν επηρεάζει την προσδοκώμενη ζωή κατά τη γέννηση και κατά συνέπεια τον αριθμό του ενεργού πληθυσμού, αφετέρου δε αυξάνει το όριο ζωής, με συνέπεια την αύξηση του αριθμού των συνταξιούχων (πληθυσμιακή γήρανση από την κορυφή). Στην περίπτωση των ανεπτυγμένων χωρών, δεδομένου ότι η θνησιμότητα σε νεαρές ηλικίες είναι σχετικά περιορισμένη, περαιτέρω μείωση της θνησιμότητας επηρεάζει περισσότερο τον αριθμό των ηλικιωμένων. Ο ελληνικός πληθυσμός συγκαταλέγεται με-

---

το φαινόμενο συνεχίστηκε με μικρότερη ένταση μέχρι τα μέσα περίπου της δεκαετίας του 60.

ταξύ των μακροβιότερων της Ευρώπης: κατά συνέπεια ο δείκτης εξάρτησης των ηλικιωμένων αναμένεται να σημειώσει ραγδαία αύξηση κατά τα επόμενα χρόνια. Η πληθυσμιακή γήρανση έχει σημαντικές επιπτώσεις στο ασφαλιστικό σύστημα. Ενδεικτικά αναφέρεται ότι αναμένεται ο διπλασιασμός των δαπανών για τις συντάξεις, ως ποσοστό του ΑΕΠ, μέσα στα επόμενα 50 χρόνια. Εάν συνεκτιμηθούν οι δαπάνες για την υγεία που αυξάνονται σημαντικά με την ηλικία, τότε η ανακατανομή εισοδήματος από τους εργαζόμενους προς τους συνταξιούχους τείνει να λάβει τεράστιες διαστάσεις.

Βέβαια, η πληθυσμιακή σύνθεση μπορεί να διαφοροποιηθεί σημαντικά ανάλογα με το μεταναστευτικό ρεύμα από ή προς μια χώρα. Στην Ελλάδα, βασικό χαρακτηριστικό της μεταπολεμικής περιόδου ήταν η μαζική εξωτερική και εσωτερική μετανάστευση που αλλοίωσε αισθητά το δημογραφικό χάρτη της χώρας. Το φαινόμενο της εξωτερικής μετανάστευσης διατηρήθηκε έντονο μέχρι το 1974, οπότε και παρατηρείται η αντιστροφή του: αρχικά μαζική επιστροφή ενός σημαντικού ποσοστού των ομογενών και στη συνέχεια με τα πρώτα κύματα ξένων μεταναστών από τη Μέση Ανατολή και τις Φιλιππίνες. Το φαινόμενο συνεχίζεται με διαρκώς αυξανόμενους ρυθμούς ιδιαίτερα μετά την πτώση του υπαρκτού σοσιαλισμού. Η γεωπολιτική θέση της χώρας τη φέρνει αντιμέτωπη με ένα νέο για τα ελληνικά δεδομένα πρόβλημα, αυτό της εισροής ξένου εργατικού δυναμικού, το οποίο είναι άμεσα συνδεδεμένο με θέματα κοινωνικής πολιτικής και ασφάλισης. Εντούτοις, παραμένει συζητήσιμο το κατά πόσο η νομιμοποίηση των ξένων εργατών μπορεί να αποτελέσει τρόπο επίλυσης της σημερινής κρίσης.

Είναι προφανές ότι οι δημογραφικές προβλέψεις είναι εξαιρετικά ευαίσθητες στις βασικές υποθέσεις σχετικά με την τάση της γεννητικότητας, του ορι-

ου ζωής και των μεταναστευτικών ρευμάτων. Οι δημογραφικές προκλήσεις είναι μεγάλες μετά το 2010. Η διεύρυνση του ποσοστού ηλικιωμένων στην Ελλάδα θα είναι ταχύτερη από τα μέσα της επόμενης δεκαετίας, αν και τα αποτελέσματα της Απογραφής Πληθυσμού του 2001 έδειξαν ότι η κατάσταση θα είναι σχετικώς πιο αισιόδοξη από ότι αρχικά είχε προβλεφθεί. Υπάρχουν ωστόσο σημαντικές αναξιοποίητες εφεδρείες απασχόλησης, κυρίως μεταξύ των γυναικών με παιδιά, οι οποίες αποτελούν ήδη αντικείμενα της πολιτικής απασχόλησης στο πλαίσιο της πολιτικής της Λισσαβόνας. Το απόθεμα απασχόλησης εντοπίζεται σε τέσσερις κυρίως χώρους: στην εργασία των μεταναστών, στην ανεργία (κοινωνική ένταξη), στην συμμετοχή γυναικών, στους εργαζόμενους μεγαλύτερης ηλικίας.

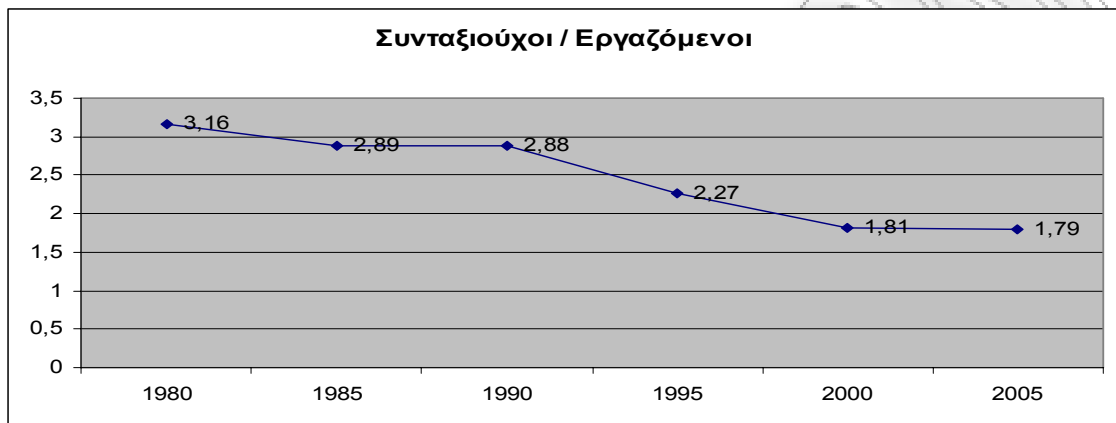
Πίνακας 5, Δημογραφικά δεδομένα και προβολές Eurostat 2000-2050 (χιλ. άτομα)

	2000	2010	2020	2030	2040	2050
Πληθυσμός	10.543	10.768	10.806	10.710	10.562	10.231
Άτομα						
Άνω των 65	1.820	2.073	2.297	2.582	2.943	3.100
Άνω των ορίων του ΙΚΑ	2.143	2.391	2.654	2.980	3.336	3.410
Άνω των 75	708	1.001	1.125	1.263	1.470	1.679
Μεταξύ 20 και 65	6.423	6.553	6.415	6.195	5.730	5.276
Κάτω των 20	2.300	2.143	2.094	1.933	1.889	1.855
Ως ποσοστό του πληθυσμού:						
Άτομα των 65+	17,3%	19,2%	21,3%	24,1%	27,9%	30,3%
Άνω των ορίων του ΙΚΑ	20,3%	22,2%	24,6%	27,8%	31,6%	33,3%
Άτομα 75+	6,7%	9,3%	10,4%	11,8%	13,9%	16,4%

Πηγή: Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών / Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων, Η Ελληνική Έκθεση Στρατηγικής για τις Συντάξεις: Παραρτήματα, Αθήνα, Σεπτέμβριος 2002.

Ο αριθμός των ατόμων στις ηλικίες συνταξιοδότησης θα αυξηθεί ως το 2040 περίπου κατά 50% συγκριτικά με το 2000. Την ίδια περίοδο ο αριθμός των ατόμων που θα είναι σε ηλικίες εργασίας προβλέπεται να μειωθεί περίπου κατά

13%. Αποτέλεσμα αυτού θα είναι η δραματική μείωση της αναλογίας εργαζομένων προς τους συνταξιούχους από 1,79 που είναι σήμερα, κάτω από 1,2 μετά το 2040. Η δραματική πτώση της σχέσης εξάρτησης συνταξιούχων προς τους ασφαλισμένους απεικονίζεται διαγραμματικά ως εξής.



Διάγραμμα 3, Εξέλιξη σχέσης συνταξιούχων προς ασφαλισμένους (κύριας ασφάλισης).

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Ανεργία, το χαμηλό ποσοστό απασχόλησης αποτελεί ανασταλτικό παράγοντα στη βιωσιμότητα των συνταξιοδοτικών συστημάτων δεδομένου ότι το βάρος της χρηματοδότησης του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης επωμίζονται λίγοι. Η αποχώρηση των ατόμων από το εργατικό δυναμικό μειώνει τα επίπεδα του συνολικού παραγόμενου προϊόντος της οικονομίας και η κατάσταση επιδεινώνεται από την πρόωρη συνταξιοδότηση και τα υψηλά ποσοστά ανεργίας ιδιαίτερα μεταξύ των νεότερων ενεργών ατόμων.

Η μέση ηλικία αποχώρησης δηλαδή τα όρια συνταξιοδότησης συνιστά έναν επιπλέον παράγοντα επιδείνωσης. Η μέση ηλικία αποχώρησης την ΕΕ-15 εκτιμάται στα 60,4 χρόνια το 2001 και στα 60,8 χρόνια το 2002. Η αντιμετώπιση

των προβλημάτων χρηματοδότησης της κοινωνικής ασφάλισης οδηγεί πολλές χώρες στην σταδιακή αύξηση των ορίων πλήρους συνταξιοδότησης. Με αυτό τον τρόπο επιχειρείται από μια πλευρά η αύξηση του χρόνου καταβολής των εισφορών και από την άλλη η μείωση του χρόνου που διαρκεί η πληρωμή των παροχών στους δικαιούχους. Με αυτόν τον τρόπο η προοπτική μείωσης της ανεργίας επιδεινώνεται γεγονός που εκτός των κοινωνικών της διαστάσεων έχει άμεσο αντίκτυπο και στα οικονομικά των συστημάτων ασφάλισης. Στην Ελλάδα η ηλικία αποχώρησης βάσει των στοιχείων της Eurostat για το 2002 υπολογίζεται στα 59,4 χρόνια. Σημειώνει τα χαμηλότερα ποσοστά απασχόλησης στην ΕΕ-15 το 2002 (56,7%). Ο ενεργός πληθυσμός στην Ελλάδα (15-64 ετών) σημειώνει μείωση κατά 1,45% λόγω της δημογραφικής γήρανσης. Στους νέους ηλικίας 15-24 ετών το ποσοστό ανεργίας ανέρχεται σε 27%, ενώ οι μακροχρόνιοι άνεργοι εξακολουθούν να αποτελούν το 54,7% του συνόλου των ανέργων (ΕΣΥΕ, Έρευνα Εργατικού Δυναμικού, στοιχεία 2002). Το ποσοστό αυτό κρίνεται ιδιαίτερα ανησυχητικό για τον κοινωνικό ιστό της χώρας αφού το αντίστοιχο ποσοστό της ΕΕ δεν υπερβαίνει το 44% (Eurostat).

Σε όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης η κοινωνική πολιτική και οι θεσμοί κοινωνικής προστασίας και ασφάλισης υποτάσσονται στις ραγδαίως εξισωμένες συνθήκες διεθνοποίησης και στις επιδιώξεις επίτευξης της ανταγωνιστικότητας των οικονομιών.

Δυστυχώς αυτό ισχύει και για τις χώρες που έχουν οικοδομήσει και αναπτύξει ισχυρά και αποτελεσματικά συστήματα κοινωνικής προστασίας και ασφάλισης, συστήματα δηλαδή που έχουν εξασφαλίσει επαρκή χρηματοδότηση και που παρέχουν υψηλή ασφαλιστική κάλυψη και προστασία.

Πίνακας 6, Εξέλιξη των ποσοστών των επί μέρους ομάδων του πληθυσμού.

Ομάδες ηλικιών	1961	1987	2025
Έως 14 ετών	23%	17%	14%
14-64 ετών	67%	69%	65%
65 και άνω ετών	10%	14%	21%

Πηγή: Ευρωπαϊκή Ένωση

Επιπλέον όμως των δημογραφικών εξελίξεων, που αποτελούν διεθνώς το κρίσιμότερο πρόβλημα των διανεμητικών συστημάτων, ορισμένες ιδιαιτερότητες στην οργάνωση και εφαρμογή του κοινωνικού συστήματος στην Ελλάδα τείνουν να επιδεινώσουν την κατάσταση. Οι κυριότερη παράγοντες που καθιστούν το σύστημα δυσλειτουργικό είναι οι ακόλουθοι:

*Πολυνομία, πολυδιάσπαση και άναρχη δόμηση:* Η κρίση της κοινωνικής ασφάλισης είναι κατά κύριο λόγο κρίση δομική. Το σύστημα εμφανίζεται εξαιρετικά πολύπλοκο με πληθώρα ασφαλιστικών φορέων συχνά αλληλοκαλυπτόμενων χωρίς ενιαία δομή. Η πολυδιάσπαση αυτή συνεπάγεται δυσανάλογα υψηλές διοικητικές δαπάνες, ενώ εξαλείφει οποιαδήποτε μορφή αλληλεγγύης μεταξύ των φορέων κοινωνικής ασφάλισης. Αν και οι φορείς στερούνται οποιαδήποτε αυτοδυναμίας, ο καθένας καλύπτεται από την δική του νομοθεσία σχετικά με το ποσοστό εισφοράς, τον τρόπο υπολογισμού του ύψους των παροχών ή την ηλικίας συνταξιοδότησης. Μέσα σε αυτό το πλαίσιο είναι εμφανές ότι συντελούνται έντονες αδικίες εις βάρος ορισμένων επαγγελματικών ομάδων ή και μεμονωμένων ατόμων, στερώντας από το σύστημα τον κοινωνικό χαρακτήρα του.

*Απαρχαιωμένες μέθοδοι διαχείρισης, γραφειοκρατία:* Ένα επιπλέον βασικό χαρακτηριστικό της οργάνωσης του συστήματος, είναι η έλλειψη μηχανοργάνωσης και η ανυπαρξία μητρώων ασφαλισμένων που συνεπάγεται έντονη γραφειοκρατία και αδιαφάνεια ενώ καθίσταται δύσκολη έως αδύνατη οποιαδήποτε μορφή

ελέγχου και διασταύρωσης στοιχείων. Ως αποτέλεσμα αυτών των διαχειριστικών αδυναμιών, η εισφοροδιαφυγή έχει λάβει τεράστιες διαστάσεις, ενώ σημαντική υπολογίζεται και η κατάχρηση από μερίδα των συνταξιούχων.

*Έντονες κυβερνητικές παρεμβάσεις:* Το σύστημα παρουσιάζεται διαβλητό στις κυβερνητικές παρεμβάσεις οι οποίες εκφράζονται με διάφορες μορφές.

- ο Πρώτον, με δεσμεύσεις στον τρόπο διαχείρισης των διαθεσίμων, που συνέτελεσε στην απαξίωση των κεφαλαίων και αποτέλεσε την αφετηρία της ελλειμματικής τάσης των Ασφαλιστικών Ταμείων αφού το επιτόκιο καταθέσεων των εν λόγω Ταμείων υπήρξε χαμηλότερο ακόμα και των επιτοκίων Ταμειυτηρίου. Η κατάσταση εντείνεται από την πολύ χαμηλή απόδοση της ακίνητης περιουσίας των Ταμείων που συμπαρασύρει προς τα κάτω την όλη απόδοση. Στη δεκαετία του 50, τα ταμεία έπαιξαν τον ρόλο της «εθνικοποίησης» των ιδιωτικών αποταμιεύσεων για τη χρηματοδότηση της αναπτυξιακής προσπάθειας, ενώ σήμερα με την αντιστροφή του μηχανισμού, ρευστοποιείται αντί να δημιουργείται κεφάλαιο.
- ο Δεύτερος τρόπος έκφρασης της κυβερνητικής παρέμβασης είναι η εφαρμογή μια κακώς εννοούμενης «κοινωνικής» πολιτικής, που παρέχει συντάξεις σε πληθυσμιακές ομάδες που δεν έχουν ποτέ πριν συνεισφέρει, ή θεσμοθετεί ταμειακά αθεμελίωτες αυξήσεις με μόνο κριτήριο το κομματικό κέρδος. Η χαλάρωση των προϋποθέσεων για συνταξιοδότηση και το υψηλό ποσοστό αναπλήρωσης που καθιερώθηκε αποτελούν παραδείγματα κυβερνητικής παρέμβασης υπονομεύουν το σύστημα και συντέλεσαν στη μεγάλη αύξηση των ελλειμμάτων στη δεκαετία του 1980. Η εξάλειψη του πελατειακού χαρακτήρα του σημερινού κράτους παροχών εμποδίζεται από τις συνδικαλιστικά ισχυρότερες ομάδες που περιχαρακωμένες γύρω από τα συμφέροντα των τα-



μείων τους αρνούνται μια εφ' όλης της ύλης διαπραγμάτευση των κεκτημένων προνομίων (δικαιωμάτων).

Ως προς την οργανωτική του δομή, το σημερινό σύστημα μοιάζει με ένα κεφαλαιοποιητικό σύστημα, ενώ ως προς τη χρηματοδότηση συμπεριφέρεται ως ένα διανεμητικό σύστημα και αυτό ακριβώς αποτελεί τη βασικότερη αδυναμία του, αφού η αντίφαση αυτή οδηγεί με ακρίβεια σε ελλείμματα, αδικίες, και ανισότητες.

Η δομή (πολλά ταμεία) και η πολυπλοκότητα του συνταξιοδοτικού συστήματος στην Ελλάδα έχει ως αποτέλεσμα να είναι φτωχό διοικητικά και την ελλιπή παρακολούθηση του. Το συνταξιοδοτικό σύστημα δεν είναι ευθύνη ενός μόνο υπουργείου, αυτό σημαίνει ότι είναι εύκολα διαβλητό και άρα αυξάνονται οι πιθανότητες απάτης. Τα περισσότερα καταρτίζουν τις οικονομικές τους καταστάσεις αρκετά χρόνια μετά, λόγω φτωχής λογιστικής ικανότητας (πληροφοριακού συστήματος). Χωρίς το κατάλληλο λογιστικό και πληροφοριακό σύστημα προβλήματα όπως να παίρνουν διπλές συντάξεις ή να δουλεύουν ενώ συνταξιοδοτούνται, θα συνεχίζονται σε βάρος ολόκληρου του συστήματος.

## **2.5 Σύγχρονες προτάσεις αντιμετώπισης**

Δύο είναι οι εναλλακτικές φιλοσοφικές προσεγγίσεις στο σχεδιασμό των διαφόρων συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Η πρώτη, Θεωρία της Ανταποδοτικότητας, αποτελεί προέκταση της θεωρίας της ιδιωτικής ασφάλισης και δίνει ιδιαίτερη έμφαση στην ανάγκη διαμόρφωσης του επιπέδου των ασφαλιστικών παροχών, με βάση την εξέλιξη των ανατοκισμένων εισφορών που έχουν καταβάλλει οι εργαζόμενοι κατά την περίοδο της εργασίας τους.

Η δεύτερη, Θεωρία της Διανεμητικότητας, δίνει ιδιαίτερη έμφαση στη πλευρά της χρηματοδότησης των συντάξεων, τις οποίες θεωρεί σαν μεταβιβαστικές πληρωμές (transfer payments) προς μια συγκεκριμένη ομάδα δικαιούχων (τους συνταξιούχους), θεωρώντας ότι η χρηματοδότηση των δαπανών αυτών πρέπει να γίνει από τα φορολογικά έσοδα του κράτους και όχι από τις εισφορές των εργαζομένων.

Διαπιστώνεται ότι η παροχή της σύνταξης αντιπροσωπεύει ένα πολυδιάστατο συλλογικό αγαθό, που δεν αποτελεί μια απλή μεταβιβαστική πληρωμή, ούτε ταυτίζεται με τις παροχές των ιδιωτικών ασφαλιστικών καλύψεων. Η δόμηση του συστήματος των παροχών της κοινωνικής ασφάλισης γίνεται πάνω σε συγκεκριμένους ασφαλιστικούς μηχανισμούς, που εξασφαλίζουν την ίση μεταχείριση των ασφαλισμένων διαχρονικά. Ο μηχανισμός της κοινωνικής ασφάλισης βασίζεται στη μεταβίβαση εισοδήματος από το τρέχον εργατικό δυναμικό στους συνταξιούχους. Η διαδικασία αυτή συνεχίζεται αενάως, καθώς η κάθε νέα γενεά διαδέχεται τις προηγούμενες. Οι εργαζόμενοι κατά την τρέχουσα περίοδο πληρώνουν εισφορές για να αποκτήσουν δικαίωμα σύνταξης μετά από 20-30 χρόνια. Οι συνταξιούχοι κατά την τρέχουσα περίοδο λαμβάνουν συντάξεις, επειδή είχαν καταβάλει εισφορές κατά την διάρκεια της εργατικής τους ζωής.

Ο προβληματισμός που προκύπτει κατά τη φάση αυτή του σχεδιασμού ενός συστήματος, που λειτουργεί όπως περιγράφεται παραπάνω, είναι πως διασφαλίζεται η ίση μεταχείριση, τόσο ως προς τις εισφορές όσο και ως προς τη λήψη των συντάξεων, των ατόμων εκείνων που ανήκουν στην ίδια γενεά (intracohort equity), καθώς και εκείνων που ανήκουν σε διαφορετικές γενεές (intercohort equity).

Το πρόβλημα της χρηματοδότησης της κοινωνικής ασφάλισης αναλύεται σε δύο επιμέρους προβλήματα: τον τρόπο άντλησης των κοινωνικών πόρων, την εξεύρεση επαρκώς κατάλληλων μέσων χρηματοδότησης.

Τα κυριότερα οικονομικά συστήματα βάσει των οποίων λειτουργούν τα συνταξιοδοτικά ταμεία είναι το «διανεμητικό» και το «κεφαλαιοποιητικό». Στο διανεμητικό σύστημα, στην αρχή κάθε έτους γίνεται πρόβλεψη των ετήσιων εξόδων του συνταξιοδοτικού ταμείου και για την κάλυψη τους αυξάνονται παράλληλα οι ασφαλιστικές εισφορές. Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα, καθορίζεται ένα μέσο σταθερό ασφάλιστρο, ικανό να καλύψει μακροχρόνια τόσο τις τρέχουσες ανάγκες όσο και τις μελλοντικές υποχρεώσεις του ταμείου προς τους ασφαλισμένους. Κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας του ταμείου (δεν έχει συνταξιούχους μόνο παροχές κλάδου ασθένειας), τα έσοδα του από τις ασφαλιστικές εισφορές υπερβαίνουν κατά πολύ τις παροχές, με αποτέλεσμα τη δημιουργία αποθεματικών. Η απόδοση των αποθεματικών αποτελεί πρόσθετο έσοδο για το ταμείο. Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα δεν εξαρτάται από την εξέλιξη των σχέσεων μεταξύ συμβαλλομένων και δικαιούχων.

Η επιλογή του ορθότερου και βιωσιμότερου συνταξιοδοτικού συστήματος συνδέεται με :

1. *Επιλογή ανάμεσα στο σχήμα προκαθορισμένης παροχής (σύνταξης) και του σχήματος προκαθορισμένης εισφοράς.* Τα σχήματα προκαθορισμένης παροχής (defined benefit), παρέχουν σε κάθε ασφαλισμένο ένα ορισμένο ετήσιο συνταξιοδοτικό δικαίωμα, που συνήθως σχετίζεται με τον μέσο τελικό μισθό και τα έτη προϋπηρεσίας. Ο ασφαλισμένος κατά αυτό τον τρόπο αποκτά δικαίωμα σε μελλοντικές ασφαλιστικές παροχές (actuarial liabilities). Τα σχήματα προκαθορισμένης εισφοράς (defined contributions), ο κίνδυνος και

κυρίως ο επενδυτικός βαραίνει κατά αποκλειστικότητα είτε μονομερώς το εργοδότη ή τον ασφαλισμένο ή και τους δύο, οι οποίοι συνεισφέρουν είτε ένα συγκεκριμένο ποσοστό επί του μισθού είτε ένα συγκεκριμένο σταθερό ποσό σε ένα επενδυτικό λογαριασμό, όπου το συσσωρευμένο ποσό επενδύεται σε μια ποικιλία επενδύσεων.

2. *Προχρηματοδότη*, τη συσσώρευση δηλαδή συνταξιοδοτικών κεφαλαίων εκ των προτέρων και όχι σταδιακά ως ορθότερη μέθοδος εκπλήρωσης των παροχών/ συντάξεων στο μέλλον.
3. *Ιδιωτικοποίηση*, την αντικατάσταση δηλαδή της κρατικής διαχείρισης ασφαλιστικού με ένα σύστημα ιδιωτικής διαχείρισης. Τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του αποκεντρωτικού συστήματος συνταξιοδότησης είναι αφενός ότι τα συσσωρευμένα συνταξιοδοτικά κεφάλαια θέτονται υπό την διαχείριση ιδιωτικών χρηματοοικονομικών οργανισμών (διαχειριστική ευθύνη, επενδυτικές τοποθετήσεις κ.λ.π.) και αφετέρου οι υποχρεώσεις για εκπλήρωση των παροχών / συντάξεων δεν χρηματοδοτούνται μέσω φορολογίας, όπως γίνεται στην περίπτωση του κράτους πρόνοιας. Στο κεντρικά ελεγχόμενο μοντέλο η συσσώρευση των εισφορών δημιουργεί ένα κεφάλαιο, η διαχείριση και ο έλεγχος του οποίου γίνεται από το κράτος. Οι επενδυτικές τοποθετήσεις περιλαμβάνουν κατά το μεγαλύτερο μέρος κυβερνητικά ομόλογα σε αντίθεση με το αποκεντρωτικό σύστημα όπου οι επενδυτικές επιλογές κατευθύνονται προς ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών προϊόντων και η απόδοση των επενδύσεων ευθυγραμμίζεται με την απόδοση της αγοράς. Βέβαια συνδέοντας το ασφαλιστικό με την εξέλιξη της αγοράς επέρχονται, μακροπρόθεσμα κυρίως, θετικά αποτελέσματα, μπορεί όμως να απομακρύνει τον διαχειριστή από τον πρωταρχικό του στόχο που είναι η εξασφάλιση των συντάξεων. Το βασικό

πλεονέκτημα του αποκεντρωτικού συστήματος αποτελεί το μεγάλο διαχειριστικό κόστος, σε αντίθεση με το διαχειριστικό κόστος του κεντρικά ελεγχόμενου συστήματος που είναι σαφώς χαμηλότερο.

4. *Διαφοροποίηση*, τη δυνατότητα για επενδύσεις των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων σε ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών τοποθετήσεων.

Πολύ λίγες χώρες έχουν ιδιωτικοποιήσει πλήρως τα ασφαλιστικά τους συστήματα. Το πλέον γνωστό παράδειγμα είναι η Χιλή. Η Αυστραλία έχει υιοθετήσει ένα παρόμοιο σχήμα. Στην Ευρώπη, η Ελβετία έχει εφαρμόσει συμπληρωματικά ιδιωτικοποίηση του ασφαλιστικού της συστήματος, ενώ η Σουηδία, η Ολλανδία και η Γαλλία έχουν κατευθυνθεί προς την ιδιωτική πρωτοβουλία μέσω όμως των συνδικάτων το οποίο ουσιαστικά υποδηλώνει την εμπλοκή του κράτους.

Στο επίκεντρο των συζητήσεων περί μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού βρίσκεται το ερώτημα «κατά πόσο και υπό ποιες προϋποθέσεις θα πρέπει να επιδιωχθεί η μετάβαση του κοινωνικοασφαλιστικού συστήματος από κατά βάση διανεμητικό σε κεφαλαιοποιητικό». Η σχετική επιχειρηματολογία υποστηρίζει ότι το κεφαλαιοποιητικό σύστημα ασφάλισης οδηγεί σε αύξηση των αποταμιεύσεων και άρα υπερτερεί του διανεμητικού συστήματος στην αντιμετώπιση του δημογραφικού προβλήματος γιατί δημιουργεί αποθέματα. Ειδικότερα, η εισαγωγή του κεφαλαιοποιητικού συστήματος συμπληρώνοντας ή αντικαθιστώντας το υπάρχον διανεμητικό, μπορεί να οδηγήσει:

- Στην αύξηση της μακροχρόνιας αποταμίευσης, η οποία συμβάλλει στην κατοχύρωση της συνταξιοδοτικής προστασίας των διαδοχικών γενεών εργαζομένων

- Στη θεσμική συσσώρευση αποθεματικών, η οποία συμβάλλει στην ομαλή αναδιάρθρωση του δημοσίου χρέους της χώρας και
- Λόγω των δύο παραπάνω σημείων, στην αύξηση των ρυθμών οικονομικής ανάπτυξης.

Στην περίπτωση της διαδοχικής ασφάλισης (pay as you go) η κατανάλωση της γηραιάς γενιάς (δηλαδή οι συντάξεις) χρηματοδοτείται από τη φορολόγηση και τις ασφαλιστικές εισφορές της νεότερης γενιάς.

Τα αποθεματικά των συνταξιοδοτικών ταμείων (περιλαμβάνονται και τα επαγγελματικά ταμεία και η ιδιωτική ασφάλιση) παγκοσμίως είναι οι μεγαλύτεροι θεσμικοί επενδυτές στις διεθνείς κεφαλαιαγορές. Είναι συλλογικοί επενδυτές και απαρτίζονται από μακροχρόνιους μικροεπενδυτές οι οποίοι αποταμιεύουν, δημιουργούν αποθεματικά και επενδύουν τα αποταμιευόμενα κεφάλαια τους με σκοπό να εξασφαλίσουν από τις επενδύσεις τους μία σταθερή και ομαλή ροή πόρων στο μακρινό μέλλον. Τα συνταξιοδοτικά ταμεία κατά αυτή την έννοια είναι :

- Μεγάλοι επενδυτές που εκπροσωπούν ισχυρή δύναμη ζήτησης μέσα στις εγχώριες και διεθνείς αγορές και για αυτό το λόγο άλλωστε μπορεί σε ορισμένες συνθήκες (απότομες κινήσεις διαχείρισης), να λειτουργούν αποσταθεροποιητικά για την αγορά.
- Συντηρητικοί επενδυτές, δεν έχουν κερδοσκοπικό χαρακτήρα και για το λόγο αυτό θεωρούνται σταθεροποιητικοί παράγοντες στην λειτουργία των χρηματιστηριακών αγορών και στις δευτερογενείς αγορές ομολόγων.
- Μακροχρόνιοι επενδυτές διότι καλύπτουν τις ανάγκες εξασφάλισης συνταξιοδοτικού εισοδήματος στις διαδοχικές γενιές πολιτών.

Η σύγκριση των συστημάτων συνταξιοδότησης, περιλαμβάνοντας τους οικονομικούς στόχους των προγραμμάτων αυτών (παρεμπόδιση της φτώχειας στους συνταξιούχους μέσω της επαρκούς αναπλήρωσης του εισοδήματος), δύναται να επιτευχθεί με την εισαγωγή κατάλληλων δεικτών. Οι παρακάτω τρεις δείκτες διευκολύνουν αξιόπιστες συγκρίσεις μεταξύ των συνταξιοδοτικών συστημάτων σε διεθνές και σε εθνικό επίπεδο, ανεξάρτητα από τον εάν τα συστήματα είναι κρατικά ή ιδιωτικά.

- Η διακύμανση των ποσών των συντάξεων δείχνει την κατανομή των ποσών αυτών και διευκολύνει την άσκηση κοινωνικής πολιτικής στα κρατικά συστήματα.
- Η μέση τιμή αναπλήρωσης (η μέση τιμή των συντάξεων σε σχέση με την αντίστοιχη μέση τιμή των μισθών). Ο συντελεστής αναπλήρωσης καταδεικνύει σε πιο βαθμό τα συνταξιοδοτικά συστήματα επιτυγχάνουν να διατηρήσουν το βιοτικό επίπεδο των εργαζομένων και μετά τη συνταξιοδότηση τους.
- Η συνταξιοδοτική αξία (η παρούσα αξία των συντάξεων που θα δικαιωθεί ο ασφαλισμένος από την ηλικία συνταξιοδότησης μέχρι το θάνατο του, συμπεριλαμβανομένων και των συντάξεων που θα δικαιωθούν οι δικαιούχοι του σύμφωνα με το καταστατικό του συνταξιοδοτικού ταμείου), εκτός των ποσών των συντάξεων που δικαιούνται ο ασφαλισμένος και οι δικαιούχοι του σύμφωνα με τους κανόνες του συνταξιοδοτικού προγράμματος, ενσωματώνει την ηλικία συνταξιοδότησης, το προσδόκιμο όριο ζωής, τη σχέση εισφορών-παροχών, την αύξηση των μισθών λόγω πληθωρισμού και Α.Ε.Π., την απόδοση των αποθεματικών και τον πληθωρισμό.

Η συντάξεις, ανεξάρτητα εάν είναι κρατικές ή ιδιωτικές, χρηματοδοτούμενες ή ανταποδοτικές, υποδηλώνουν μια μεταφορά πόρων από τους εργαζόμενους

στους συνταξιούχους. Εύλογα, λοιπόν γεννάται η ανάγκη στους ασφαλισμένους για σύγκριση των συνταξιοδοτικών παροχών των συνταξιοδοτικών ταμείων, κυρίως μεταξύ εκείνων που οι χρηματοδοτήσεις τους κυμαίνονται περίπου στα ίδια επίπεδα.

Για τη σύγκριση των συνταξιοδοτικών παροχών των συνταξιοδοτικών συστημάτων, δύο είναι οι βασικοί δείκτες:

- Η μεσοσταθμική τιμή σύνταξης, δηλαδή το ατομικό ποσό σύνταξης του συνταξιούχου διαιρούμενο με το μέσον όρο των αποδοχών των ασφαλισμένων του συστήματος. Αποτελεί, πράγματι, έναν δείκτη συνταξιοδοτικής επάρκειας, από τη στιγμή που δείχνει ποιο επίπεδο παροχής θα λάβει ο συνταξιούχος σε σχέση με τον μέσο μισθό.
- Ο συντελεστής αναπλήρωσης, δηλαδή το ατομικό ποσό σύνταξης του συνταξιούχου διαιρούμενο με τις ατομικές αποδοχές που είχε ο ίδιος κατά τη συνταξιοδότηση. Ο δείκτης αυτός δείχνει το επίπεδο διαβίωσης που διατηρείται μετά την συνταξιοδότηση.

Τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα στηρίζονται στην αποταμίευση. Οι εισφορές προορίζονται για να χρηματοδοτήσουν τις συντάξεις, οι οποίες προκύπτουν από το κεφάλαιο (εισφορές) και τις αποδόσεις τους (yield).

Η πρόταση της έκθεσης Σπράου ήταν η δημιουργία ενός τρίτου πυλώνα που θα λειτουργούσε συμπληρωματικά των άλλων δύο πυλώνων. Ουσιαστικά λοιπόν δεν πρότεινε την αλλαγή του διανεμητικού συστήματος συνταξιοδότησης αλλά τη συμπλήρωση του με ένα μίγμα κεφαλαιοποιητικού. Αυτό θα είχε ως αποτέλεσμα να διατηρήσει το συνταξιοδοτικό αυτό σύστημα (μείγμα κεφαλαιοποιητικού και διανεμητικού) τα πλεονεκτήματα και των δύο συστημάτων.



Όσο όμως πιο πολύ αναλύουμε τα δύο συστήματα, παρατηρούμε ότι οι διαφορές τους μειώνονται. Για να εντοπίσουμε που διαφέρουν και που συγκλίνουν τα δύο συστήματα θα πρέπει να απαντηθούν τα ακόλουθα ερωτήματα (Σπράος Ι. & Π. Τήνιος, 1998):

*1. Από πού προέρχονται τα χρήματα των συντάξεων από τις σημερινές εισφορές ή από τις εισφορές όλων των προηγούμενων ετών (κεφάλαιο και αποδόσεις).*

Η συνήθης απάντηση είναι ότι εξαρτάται από το σύστημα, δηλαδή ότι το διανεμητικό σύστημα χρηματοδοτείται από τις παρούσες εισφορές ενώ το κεφαλαιοποιητικό από τις συσσωρευμένες εισφορές των προηγούμενων ετών μέχρι την συνταξιοδότηση και επιπλέον των αποδόσεων του προηγούμενου κεφαλαίου. Αυτό όμως αποτελεί μία λανθασμένη άποψη που μπορεί να οδηγήσει σε σοβαρές παρεξηγήσεις. Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα ο ασφαλισμένος πληρώνει τις εισφορές σε μηνιαία βάση σε έναν ασφαλιστικό οργανισμό, που αγοράζει μετοχές και ομόλογα σαν μέρος του χαρτοφυλακίου. Κατά την συνταξιοδότηση του εισπράττει σε μηνιαία βάση σύνταξη από το συσσωρευμένο κεφάλαιο μέρος του οποίου αποτελούν οι τόκοι αλλά και τα μερίσματα. Ουσιαστικά αυτό που πραγματικά συμβαίνει σε κεφαλαιοποιητικά συστήματα είναι ότι οι παρούσες εισφορές των ασφαλισμένων είναι αυτές που πληρώνουν τις παρούσες συντάξεις (το κόστος των συντάξεων), αφού οι εισφορές του παρελθόντος έχουν ήδη επενδυθεί. Οι μετοχές και τα ομόλογα παραμένουν στο επενδυμένο χαρτοφυλάκιο του συνταξιοδοτικού οργανισμού αφού θεωρούνται ότι αποτελούν καλή επένδυση. Άρα και στα δύο συστήματα οι συντάξεις χρηματοδοτούνται από τις παρούσες εισφορές.

2. *Αν μπορεί κάποιος από τα δύο συστήματα μπορεί να ξεπεράσει το πρόβλημα της γήρανσης του πληθυσμού.*

Είναι γνωστό ότι το διανεμητικό σύστημα δεν μπορεί να ξεπεράσει το δημογραφικό πρόβλημα. Το δημογραφικό πρόβλημα δηλαδή, η μείωση των ασφαλισμένων και η αύξηση των συνταξιούχων, οδηγεί στην μείωση των συνολικών ασφαλιστικών εισφορών και στην αύξηση του κόστους των συντάξεων. Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα το ύψος των συντάξεων βασίζεται αποκλειστικά στο ύψος των περιουσιακών στοιχείων (τρέχουσα αξία χαρτοφυλακίου). Φαινομενικά το δημογραφικό πρόβλημα δεν επηρεάζει λοιπόν το κεφαλαιοποιητικό συνταξιοδοτικό σύστημα. Οι συσσωρευμένες εισφορές είναι επενδυμένες σε μετοχές και ομόλογα. Καθώς αυξάνονται οι συνταξιούχοι θα πρέπει να μειωθεί το χαρτοφυλάκιο προκειμένου να πληρωθούν οι συντάξεις (μείωση εισφορών λόγω μείωσης ασφαλισμένων, άρα για να πληρωθούν οι συντάξεις θα πρέπει να ρευστοποιείται ένα κομμάτι του χαρτοφυλακίου). Αυτό θα έχει ως συνέπεια την πτώση της αξίας του χαρτοφυλακίου και άρα της μείωσης των συντάξεων. Τελικά το δημογραφικό πρόβλημα δεν ξεπερνιέται ούτε με το κεφαλαιοποιητικό σύστημα, αλλά το επηρεάζει έμμεσα (σε αντίθεση με το διανεμητικό, άμεσα) αφού μειώνει την απόδοση του επενδυμένου κεφαλαίου (χαρτοφυλακίου). Απλά διαφέρει στο γεγονός ότι στο κεφαλαιοποιητικό το σύστημα διορθώνεται αυτόματα, χωρίς να χρειάζεται κρατική παρέμβαση. Αντίθετα το διανεμητικό σύστημα για να διορθωθεί έχει τρεις διαστάσεις: το ύψος των συντάξεων, τις εισφορές (του κράτους ή των ασφαλισμένων) και τη διάρκεια της ασφαλιστικής κάλυψης. Κάτι που θα μπορούσε να βοηθήσει να ξεπεραστεί το δημογραφικό πρόβλημα σε ένα κεφαλαιοποιητικό σύστημα, αν οι επενδύσεις των αναπτυσσόμενων χωρών γίνουν σε χρηματαγορές αναπτυσσόμενων χωρών τότε η πιθανή αύξηση της

τρέχουσας αξίας του χαρτοφυλακίου θα οδηγήσει σε αύξηση του ύψους των συντάξεων των συνταξιούχων των ανεπτυγμένων χωρών. Έτσι ουσιαστικά αφού οι συντάξεις δεν μπορούν να χρηματοδοτηθούν εξ'ολοκλήρου από τους ασφαλισμένους της χώρας τότε μπορούν να χρηματοδοτηθούν από την ανάπτυξη μιας αναπτυσσόμενης χώρας μέσω της παγκοσμιοποίησης. Αυτή η βοήθεια μπορεί να είναι προσωρινή, αφού με το να επενδύονται τα κεφάλαια σε χρηματαγορές του εξωτερικού, μειώνεται το GDP.

### *3. Ποια είναι η επιρροή του κάθε συστήματος στην αποταμίευση.*

Τα τελευταία χρόνια η άποψη που κυριαρχούσε είναι ότι η επίπτωση των δύο συστημάτων στη συνολική αποταμίευση (aggregate savings) ήταν διαφορετική και ότι στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα οδηγεί σε υψηλότερα επίπεδα αποταμίευσης και άρα οικονομική ανάπτυξη. Στη σημερινή εποχή η άποψη αυτή δεν είναι και τόσο δημοφιλής, αν και δεν ήταν ποτέ επαρκώς αιτιολογημένη. Το ερώτημα είναι αν η αποταμιευτική συμπεριφορά επηρεάζεται από το είδος του συνταξιοδοτικού συστήματος. Το ύψος της αποταμίευσης του κάθε ασφαλισμένου εξαρτάται από τον τρόπο ζωής που θέλει για τον εαυτό του κατά τα χρόνια της συνταξιοδότησης του. Κατά την μεταβατική περίοδο και πριν το σύστημα ωριμάσει, το διανεμητικό σύστημα μπορεί να αποδειχθεί ότι αποτρέπει την αποταμίευση και αυτό κατά τα πρώτα στάδια ζωής του συστήματος, πριν την ωρίμανση και αυτό γιατί το σύστημα φέρεται πλουσιοπάροχα στους πρώτους συνταξιούχους. Το πόσο ακριβώς επηρεάζει το ύψος των συνολικών αποταμιεύσεων και προς πια κατεύθυνση είναι άγνωστο. Προκειμένου να εξασφαλιστεί η μεγαλύτερη αποδοτικότητα του κεφαλαίου για μετά από μια δεκαετία θα πρέπει να αυξηθεί η αποταμίευση του σήμερα. Τελικά την ανάγκη για μεγαλύτερο ύψος αποταμίευσης στο σήμερα θα πρέπει να το δούμε ξεχωριστά από την απόφαση

για το πιο είδος συνταξιοδοτικού συστήματος θα πρέπει να ακολουθήσει μια χώρα.

*4. Αν κάποιο από τα δύο συστήματα είναι πιο ασφαλές.*

Αυτό αποτελεί την βασική διαφορά μεταξύ των δύο συστημάτων. Το διανεμητικό σύστημα κρατά σταθερό το ύψος της σύνταξης, σαν ποσοστό του τελικού μισθού, και προσαρμόζει τις εισφορές (εργαζομένων, εργοδοτών και κράτους) σύμφωνα με τις ανάγκες του συνολικού κόστους του συστήματος (συντάξεων). Το κράτος δηλαδή εξασφαλίζει το ύψος των μελλοντικών συντάξεων. Βέβαια όταν υπάρχουν προβλήματα όπως το δημογραφικό τότε οι διανεμητικές συντάξεις γίνονται λιγότερο ασφαλείς. Το κεφαλαιοποιητικό κρατά σταθερά τις εισφορές (ασφαλιστικές) και αφήνει την αγορά να καθορίσει το ύψος των συντάξεων. Οι κεφαλαιοποιητικές συντάξεις φαίνονται λιγότερο ασφαλείς αφού εξαρτώνται από τον κεφαλαιαγορά. Όλα αυτά βέβαια είναι σχετικά αφού και οι υποσχέσεις του κράτους επανεξετάζονται όταν προβλήματα όπως το δημογραφικό εμφανίζονται στο οικονομικό προσκήνιο της χώρας. Ας υποθέσουμε ότι θα πρέπει να αυξηθούν οι ασφαλιστικές εισφορές, αν αυτή η λύση δεν γίνει αποδεκτή από τους ασφαλισμένους τότε θα πρέπει να βρεθεί μια άλλη λύση όπως, μείωση της πραγματικής αξίας των συντάξεων (καθόλου αύξηση ή μικρότερη του πληθωρισμού). Στο κεφαλαιοποιητικό σύστημα αν οι χρηματαγορές δεν κινηθούν σύμφωνα με τις προβλέψεις και ας υποθέσουμε ότι κινούνται πτωτικά τότε αυτό θα οδηγήσει σε μείωση των συντάξεων. Στην περίπτωση που οι συντάξεις μειωθούν πολύ, τότε το κράτος, μέσα στα πλαίσια της κοινωνικής πολιτικής, θα εγγυηθεί και πάλι μία κατώτερη σύνταξη, ακόμα και κάτω από την κοινωνική πίεση.

5. Για πιο λόγο το κεφαλαιοποιητικό σύστημα μπορεί να θεωρηθεί κατάλληλο για την Ελληνική κατάσταση.

Τα δύο συστήματα έχουν αρκετές διαφορές οι οποίες αναλύονται στην έκθεση Σπράου. Η έκθεση προτείνει το σύστημα να παραμείνει διανεμητικό και να χρηματοδοτηθεί από τις παρούσες εισφορές (εργαζόμενοι, εργοδότες, κράτος). Προτείνει επίσης να προστεθεί στο σύστημα ένα συμπληρωματικό, προαιρετικό (για αυτούς που επιθυμούν επιπλέον εισόδημα κατά την συνταξιοδότηση τους), κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Προτείνει ένα σύστημα τριών πυλώνων, ως πρώτος πυλώνας μία κρατική σύνταξη (κρατική χρηματοδότηση). Σε δεύτερο επίπεδο (δεύτερος πυλώνας) προτείνεται μία επιπλέον σύνταξη, η οποία χρηματοδοτείται από εισφορές σε αναλογία του μισθού, με συγκεκριμένο ποσοστό αναπλήρωσης. Ο τρίτος πυλώνας είναι προαιρετικός, συμπληρωματικός, κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Το συμπέρασμα είναι ότι στα βασικά σημεία το διανεμητικό και το κεφαλαιοποιητικό σύστημα δεν έχουν τόσο μεγάλες διαφορές όσο αρχικά φαίνεται. Το σημερινό συνταξιοδοτικό σύστημα στην Ελλάδα είναι υποχρεωτικό και διανεμητικό. Θα πρέπει να υπάρξει χώρος για συμπληρωματική, προαιρετική σύνταξη (κεφαλαιοποιητικό σύστημα).

Πέραν από τα υπέρ και τα κατά του διανεμητικού και του κεφαλαιοποιητικού συστήματος, πρέπει να εξεταστούν κάποια επιπλέον ζητήματα, για τα οποία θα πρέπει να αξιολογηθούν οι συνέπειες των διάφορων επιλογών, το κόστος και τα οφέλη που απορρέουν από κάθε μια από αυτές μπορούν να εξεταστούν με κριτήρια, όπως (Davis, 1998): η ασφάλεια του εισοδήματος των συνταξιούχων, τα ζητήματα χρηματοδότησης, οι επιπτώσεις στις αγορές εργασίας και οι επιπτώσεις στις αγορές κεφαλαίων.

### 1. υποχρεωτική ή εθελοντική παροχή κεφαλαιοποιητικών συντάξεων

Εάν η συνταξιοδοτική παροχή ήταν υποχρεωτική για όλα τα μέλη του εργατικού δυναμικού, και ως εκ τούτου (στην περίπτωση των επαγγελματικών σχεδίων) επίσης για τους εργοδότες, ή εάν η παροχή συντάξεων είναι εθελοντική, με τους εργοδότες ή/και τους εργαζομένους που επιλέγουν να παρέχει τις συντάξεις λαμβάνοντας υπόψη τα οποιαδήποτε κίνητρα που μπορούν να παρασχεθούν. Συνήθως τα διανεμητικά σύστημα είναι υποχρεωτικά.

Πίνακας 7, Οφέλη και κόστος: Υποχρεωτική εναντίον εθελοντικής παροχής κεφαλαιοποιητικών συντάξεων.

	<b>Εθελοντική παροχή</b>	<b>Υποχρεωτική παροχή</b>
Ασφάλεια του εισοδήματος συνταξιούχων	<ul style="list-style-type: none"><li>-Επιτρέπει έναν μεγαλύτερο βαθμό μεμονωμένης επιλογής στο επίπεδο εισοδηματικής ασφάλειας.</li><li>-Αφήνει τα "μυωπικά" άτομα σε κίνδυνο φτώχειας στα γηρατειά. Η απροθυμία να αποταμιεύσουν μπορεί να είναι διαδεδομένη στις οικονομίες όπου το κράτος είναι γενναιοδωρο και οι χρηματιστικές αγορές αντιμετωπίζονται με καχυποψία.</li><li>-Η εθελοντική παροχή μπορεί να οδηγήσει σε μια δυσανάλογη κάλυψη ανάμεσα στις τάξεις των εργαζομένων.</li><li>-Οι χαμηλού εισοδήματος εργαζόμενοι είναι λιγότερο πιθανό να αποταμιεύσουν εθελοντικά ή να προσελκυστούν από τα φορολογικά προνόμια (εξ αιτίας της έλλειψης φορολογήσιμου εισοδήματος).</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>-Εξασφαλίζει ότι όλα τα άτομα έχουν τη βασική συνταξιοδοτική κάλυψη για τις εισοδηματικές τους ανάγκες.</li><li>-Υπερνικά το ελεύθερο πρόβλημα των ατόμων που δεν αποταμιεύουν αφού ξέρουν ότι η κοινωνία θα τους προστατεύσει από την φτώχεια.</li><li>-Τα υποχρεωτικά χρηματοδοτημένα σχέδια τείνουν να είναι καθορισμένης συμβολής ( με τη δικαιολογία της οικονομικής αποδοτικότητας αλλά και για να ελαχιστοποιήσουν τις δαπάνες στον εταιρικό τομέα), προσφέροντας μεγαλύτερους κινδύνους κατά κάποιον τρόπο για τους εργαζομένους από το καθορισμένο όφελος.</li></ul>

Ζητήματα Χρηματοδότησης	<p>-Για τα επαγγελματικά σχέδια, επιτρέπει στις εταιρίες με οικονομική δυσκολία για να αποφύγει τις δαπάνες της παροχής, οι οποίες ειδαίλλως επιταχύνουν την πτώχευση.</p> <p>-Γενικότερα, οι εταιρίες θα οργανώσουν μόνο αυτά τα συνταξιοδοτικά σχέδια που δικαιολογούνται για λόγους δαπανών, π.χ. εκμεταλλευμένους τις οικονομίες κλίμακας στη διοίκηση και την επένδυση.</p> <p>-Απαιτεί τις μορφές φορολογικού κινήτρου για να ενθαρρύνει τη λήψη το σε ολόκληρο εργατικό δυναμικό, αυξάνοντας κατά συνέπεια το κόστος στο κράτος. Τα φορολογικά οφέλη αυξάνουν ιδιαίτερα στους εργαζομένους υψηλότερου εισοδήματος που θα είχαν αποταμιεύσει σε κάθε περίπτωση.</p> <p>-Απαιτεί την ιδιαίτερη και δαπανηρή διάδοση πληροφοριών.</p>	<p>-Η κυβέρνηση δεν χρειάζεται να συγκεντρώσει τις δαπανηρές πληροφορίες για τις προτιμήσεις των ατόμων.</p> <p>-Η κυβέρνηση δεν χρειάζεται τα φορολογικά κίνητρα προσφοράς. Τα χρηματοδοτημένα συνταξιοδοτικά σχέδια σε υποχρεωτική βάση είναι πιθανότερο να ανακουφίσουν την κοινωνική ασφάλιση του φορτίου παροχής του.</p> <p>-Για τα υποχρεωτικά επαγγελματικά σχέδια, οι επιχειρήσεις δεν μπορούν να αποφύγουν τις συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις, οι οποίες μπορούν να μειώσουν τη ζήτηση ή/και τον αντίκτυπο εργασίας στην ανταγωνιστικότητα.</p> <p>-Δεδομένου ότι υπάρχουν οικονομίες κλίμακας, υπάρχουν υψηλά μέσα διοικητικά έξοδα ως ποσοστό του ενεργητικού αρχικά καθώς τα υποχρεωτικά χρηματοδοτημένα σχέδια.</p> <p>-Ένα υποχρεωτικό χρηματοδοτημένο σχέδιο είναι δαπανηρό στον κρατικό προϋπολογισμό για να παρέχει τα ισχυρά μέτρα προστασίας από την άποψη του κανονισμού και της ασφάλειας.</p>
Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	<p>-Περιορίζει τα αποτελέσματα αντικινήτρου αγοράς εργασίας εάν οι συνεισφορές θεωρούνται ως αποταμίευση.</p> <p>-Για τα επαγγελματικά σχέδια, μπορεί να εμποδίσει την κινητικότητα εργασίας, ειδικότερα εάν οι όροι των εθελοντικών σχεδίων δεν είναι τυποποιημένοι.</p>	<p>-Διευκολύνει την κινητικότητα εργασίας εάν το σχέδιο είναι ομοιόμορφο από την άποψη της περιβολής και προσφέρει τη δυνατότητα μεταβίβασης.</p> <p>-Μπορεί να επιδεινώσει τα αποτελέσματα αντικινήτρου στον ανεφοδιασμό εργασίας εάν οι συνεισφορές θεωρούνται ως φόρος στα χαμηλά ποσοστά επιστροφής μπορεί τελικά να οδηγήσει στην πρόωρη συνταξιοδότηση, τη διαφυγή και τη μετατόπιση της εργασίας στο "άτυπο τομέα".</p>
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	<p>Η εθελοντική παροχή είναι πιθανό να προκαλέσει τις μετατοπίσεις μεταξύ των τύπων συσσωρεύσεων προτερημάτων χωρίς επιρροή του γενικού επιπέδου αποταμίευσης.</p>	<p>Ο εξαναγκασμός είναι πιθανότερο να παραγάγει μια αύξηση στην αποταμίευση, ως άτομα χαμηλότερου εισοδήματος που δεν έχουν καμία διακριτική αποταμίευση και περιορισμοί ρευστότητας το πρόσωπο στο δανεισμό αναγκάζεται να συσσωρεύσει τα προτερήματα. Προσκρούει επίσης στην εθνική αποταμίευση εφ' όσον δεν κόβουν οι κυβερνήσεις την αποταμίευση κατά συνέπεια.</p>
Παραδείγματα χωρών	<p>Χρηματοδοτημένα επαγγελματικά σχέδια: Ηνωμένο Βασίλειο. Κάτω Χώρες, Ηνωμένες Πολιτείες, Ιαπωνία. Χρηματοδοτημένα προσωπικά σχέδια: Οι περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ.</p>	<p>Χρηματοδοτημένα συστήματα κοινωνικής ασφάλισης: Σουηδία, Φινλανδία. Χρηματοδοτημένα επαγγελματικά σχέδια: Ελβετία, Δανία, Αυστραλία. Χρηματοδοτημένα προσωπικά σχέδια: Χιλή.</p>

Για τις σχετικά προηγμένες χώρες, θεωρείται ότι η δικαιοσύνη και η αποδοτικότητα ισορροπούνται καλύτερα από τον εξαναγκασμό στη "βασική" κοινωνική ασφάλιση μόνο, η ανάπτυξη ενός αποδοτικού επαγγελματικού συνταξιοδοτι-

κού τομέα βασισμένου σε μια μορφή κοινωνικής ασφάλισης μακριά από τη σχέση του κέρδους, με τα κατάλληλα φορολογικά κίνητρα, πρέπει να είναι επαρκής για να προσελκύσει τους εργοδότες και τους εργαζομένους. Εντούτοις, όπου ένα προϋπάρχων εθελοντικό σύστημα είναι πλήρως απών, όπου ο "πολιτισμός αποταμίευσης" είναι πλήρως απών ή/και ακόμη και τα βασικά συστήματα κοινωνικής ασφάλισης είναι καταρρέοντα (π.χ. στις οικονομίες μετάβασης), ένα υποχρεωτικό χρηματοδοτημένο σχέδιο μπορεί να είναι κατάλληλο.

## *2. το ζήτημα των φορολογικών προνομίων των ιδιωτικών κεφαλαιοποιητικών συντάξεων.*

Οι συντάξεις μπορούν να φορολογηθούν σε τρία σημεία, κατά την καταβολή των σχετικών εισφορών, κατά την απόκτηση εισοδήματος από επενδύσεις και κατά την καταβολή των συντάξεων προς τους ασφαλισμένους. Η αποταμίευση για (κεφαλαιοποιητικές) συντάξεις πρέπει να έχει προνομιακή φορολογική μεταχείριση ή είναι ανεπιθύμητη και περιττή; Το προνόμιο που εξετάζεται είναι η απαλλαγή του εισοδήματος που προέρχεται από περιουσιακά στοιχεία (φόρος δαπάνης). Η εναλλακτική λύση είναι να φορολογείται το επενδυτικό εισόδημα (γενικός φόρος εισοδήματος). Μια δευτερεύουσα επιλογή είναι μεταξύ της φορολόγησης των εισφορών και της φορολόγησης των συντάξεων. Η φορολογία των συντάξεων ωφελεί τους δικαιούχους από την άποψη της χρονικής μετάθεσης των φορολογικών υποχρεώσεων και δημιουργεί μεγαλύτερη δεξαμενή αποταμίευσης που αποφέρει εισόδημα.

Πίνακας 8, Οφέλη και κόστος: Φορολογικά προνόμια των ιδιωτικών κεφαλαιοποιητικών συντάξεων.



	<b>Με φορολογικά Προνόμια</b>	<b>Χωρίς φορολογικά προνόμια</b>
Ασφάλεια του εισοδήματος συνταξιούχων	-Αυξάνεται η πιθανότητα επιλογής κεφαλαιοποιητικών συντάξεων όταν τεθεί ζήτημα εκλογής, οπότε διασφαλίζεται η διατήρηση του βιοτικού επιπέδου μετά τη συνταξιοδότηση. -Με κατάλληλες διατάξεις, μπορεί να εξασφαλιστεί ότι η αποταμίευση θα γίνεται με τη μορφή συμβατικών προσόδων που αποτελούν το καλύτερο μέσο προστασίας από τον κίνδυνο μακροζωίας. -Τα προγράμματα που παρέχουν φορολογικά προνόμια συχνά προβλέπουν φορολογική απαλλαγή για τα εφάπαξ ποσά, τα οποία αναλώνονται εύκολα και δεν χρησιμοποιούνται ως εισόδημα μετά από την εργασία.	-Μειώνεται η πιθανότητα επιλογής των κεφαλαιοποιητικών συντάξεων όταν τεθεί ζήτημα εκλογής. -Αν οι φορολογικές αρχές δεν διαφοροποιούν μεταξύ ονομαστικών και πραγματικών αποδόσεων (δηλαδή αν φορολογηθούν οι ονομαστικές αποδόσεις) ο γενικός φόρος εισοδήματος προκαλεί και αυξανόμενη στρέβλωση ανάλογα με τον ρυθμό του πληθωρισμού, η οποία μπορεί να έχει επιπτώσεις στη συνολική αποταμίευση.
Ζητήματα Χρηματοδότησης	-Αυξάνεται το δημοσιονομικό κόστος για την εξασφάλιση δεδομένου επιπέδου κεφαλαιοποιητικών παροχών, αν και μπορεί να αντισταθμιστεί από τη μείωση της κοινωνικοασφαλιστικής επιβάρυνσης λόγω του αυξανόμενου αριθμού ατόμων που θα επιλέξουν να μην υπαχθούν στο δημόσιο σύστημα ή/και λόγω του ελέγχου των πόρων. -Είναι πιθανότερο να ωφεληθούν όσοι έχουν υψηλά εισοδήματα (δηλαδή τα φορολογικά προνόμια μπορεί να είναι αντιστρόφως προοδευτικά).	-Εάν δεν υπάρχουν φορολογικά προνόμια και δεν υπάρχει δυνατότητα επιλογής, το κόστος για το κράτος μειώνεται χωρίς να περιορίζεται η κάλυψη. - Αυξάνεται το κόστος προσφοράς ενός δεδομένου επιπέδου παροχών για το άτομα ή την επιχείρηση. -Η φορολόγηση των κεφαλαίων που συνεισφέρουν τα άτομα με διαφορετικούς οριακούς φορολογικούς συντελεστές είναι διοικητικά πολύπλοκη και δαπανηρή.
Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	Με την ενθάρρυνση της ανάπτυξης των επαγγελματικών ταμείων ως μέσου αποταμίευσης, δίνεται στον εργοδότη η δυνατότητα να χρησιμοποιήσει τα ταμεία αυτά για τη διαχείριση του εργατικού δυναμικού.	
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	-Ελαχιστοποιείται η στρέβλωση των αποταμιευτικών αποφάσεων (τεχνικά, αν επιβληθεί φόρος επί της δαπάνης, η απόδοση μετά τους φόρους ισούται με την προ φόρων απόδοση και η κατανάλωση φορολογείται με τον ίδιο συντελεστή τώρα και στο μέλλον). -Μπορεί να αυξηθεί ή να μειωθεί η αποταμίευση, ανάλογα με το εισοδηματικό αποτέλεσμα και το αποτέλεσμα της υποκατάστασης (κατανομή αποταμιευτικών - στόχων) και την επίδραση στη διακράτηση άλλων χρηματοδοτικών μέσων. -Αν τα προνόμια δεν εφαρμόζονται καθολικά, στρεβλώνουν την επιλογή του μέσου αποταμίευσης κατευθύνοντας την προς τις συντάξεις εις βάρος άλλων μορφών αποταμίευσης.	Μεταχειρίζεται εξίσου τις διαφορετικές χρήσεις στις οποίες το εισόδημα μπορεί να τεθεί - η αποταμίευση θεωρείται ως ακριβώς ένα άλλα προϊόντα, όπως την κατανάλωση - και ως εκ τούτου διατηρεί την ουδετερότητα μεταξύ της κατανάλωσης και της αποταμίευσης. Σαν "δεύτερη καλύτερη επιλογή" σε έναν φόρο δαπανών, διατηρεί την ίση μεταχείριση όλων των τύπων αποταμίευσης. Εντούτοις, μειώνει επίσης το κίνητρο που σώζει με την οδήγηση των post-tax ποσοστών επιστροφής κάτω από το ποσοστό προκαταβολικού φόρου.
Παράδειγμα-τα χωρών	Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες, Κάτω Χώρες.	Αυστραλία, Δανία, Νέα Ζηλανδία.

Η σκοπιμότητα της ιδιαίτερης φορολογικής μεταχείρισης των συντάξεων σε σχέση με άλλες μορφές αποταμιεύσεων εν όψει της αποχώρησης από την εργασία ενδεχομένως εξαρτάται από την άποψη ότι οι συντάξεις, όπως προσφέρονται από τα ταμεία συντάξεων, έχουν μοναδικά χαρακτηριστικά ως προς την παροχή συνταξιοδοτικού εισοδήματος, τα οποία δεν συνιστώνται σε άλλες μορφές αποταμίευσης. Η αδυναμία άκριτης ανάλωσης των προσόδων των ασφαλιστικών πριν και, στις περισσότερες περιπτώσεις, και μετά τη συνταξιοδότηση είναι το βασικότερο χαρακτηριστικό από την άποψη αυτή. Θεωρείται αποφασιστικό το πλεονέκτημα από των συντάξεων και για αυτό προτείνεται τα ταμεία συντάξεων να έχουν προνομιακή φορολογική μεταχείριση ακόμη και αν αυτό δεν ισχύει για άλλες μορφές αποταμίευσης, εφόσον το μεγαλύτερο μέρος ή το σύνολο των καταβαλλόμενων συντάξεων έχει τη μορφή περιοδικών προσόδων. Ωστόσο, είναι σαφώς σκόπιμο να ληφθούν μέτρα ώστε να περιορίζεται στο ελάχιστο η κατάχρηση των φορολογικών προνομίων από τους μεγαλοεισοδηματίες π.χ. μέσω του περιορισμού των συνταξιοδοτικών παροχών που μπορούν να εισπράττονται εφάπαξ.

### *3. Δημόσιος ή ιδιωτικός φορέας διαχείρισης των κεφαλαιοποιητικών προγραμμάτων.*

Θα πρέπει η διαχείριση και η επένδυση των κεφαλαίων που συσσωρεύονται από τα χρηματοδοτημένα σχέδια να είναι στα χέρια των δημόσιων αρχών ή να αποκεντρώνονται σε πολλά εταιρείες διαχείρισης συνταξιοδοτικών κεφαλαίων του ιδιωτικού τομέα;

Πίνακας 9, Οφέλη και κόστος: Δημόσιος ή ιδιωτικός φορέας διαχείρισης των κεφαλαιοποιητικών προγραμμάτων.

	<b>Δημόσια διοίκηση</b>	<b>Ιδιωτική διοίκηση</b>
Ασφάλεια του εισοδήματος συνταξιούχων	<p>-Τα δημόσια κεφάλαια είναι σε θέση να συμμετέχουν στην ανακατανομή εάν επιδιώκεται.</p> <p>-Τα δημόσια κεφάλαια επενδύονται συχνά απλώς στους κυβερνητικούς δεσμούς που μπορεί να προσφέρουν μια χαμηλή ή αρνητική πραγματική απόδοση (που ενεργεί ως κρυμμένος φόρος) ακόμη και στις προηγμένες χώρες, οι δεσμοί είναι σχετικά εύκολο να υποτιμηθούν με τον πληθωρισμό.</p> <p>-Εξ αιτίας των αδύνατων δομών ή/και της πολιτικής παρέμβασης, τα χαρτοφυλάκια είναι απίθανο να επενδυθούν κατάλληλα για τον βέλτιστο συνδυασμό απόδοσης-κινδύνου. Ακόμη και αν η επένδυση είναι αποδοτική, οι κυβερνήσεις μπορεί να μπουν στον πειρασμό να φορολογήσουν ένα μεγάλο μέρος των αποδόσεων.</p>	<p>-Είναι πιθανότερο οι επενδύσεις να διαφοροποιηθούν καλύτερα και να διατεθούν αποτελεσματικά και ως εκ τούτου είναι ασφαλέστερα.</p> <p>-Είναι πιθανό να επενδυθούν παγκόσμια, διαφοροποιώντας κατά συνέπεια τους κινδύνους μακριά από την εσωτερική οικονομία και τις χρηματιστηριακές αγορές.</p> <p>-Η επιτυχία της ιδιωτικής διοίκησης εξαρτάται από την απόδοση του κλάδου της διαχείρισης ενεργητικού, ο οποίος μπορεί να επηρεαστεί από το βαθμό ανταγωνισμού, αντιπροσώπησης των ξένων εταιριών κ.λ.π. Αντίστοιχα όμως ο κίνδυνος από λανθασμένη Ένας ανεπαρκής κλάδος διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού μπορεί να ενέχει κινδύνους π.χ. να είναι τρωτά στην απάτη στο επίπεδο του εργοδότη.</p>
Ζητήματα Χρηματοδότησης	<p>-Οι δαπάνες της διοίκησης μπορούν να είναι χαμηλότερες - αν και εξ αιτίας της έλλειψης κέρδους-κινήτρων στους δημόσιους υπαλλήλους, μπορεί επίσης να υπάρξει λιγότερη πίεση να εξασφαλίσει ότι οι δαπάνες ελαχιστοποιούνται.</p> <p>-Οι αντισυνομιές κλίμακας στη διαχείριση στοιχείων ενεργητικού μπορεί να ισχύσουν, ειδικότερα ανικανότητα να μετατοπιστούν οι επενδύσεις χωρίς "κίνηση της αγοράς".</p>	<p>-Η αποδοτική επένδυση πρέπει να μειώσει τις δαπάνες με την αύξηση των ποσοστών απόδοσης για έναν δεδομένο κίνδυνο.</p> <p>-Το μέγεθος Ταμείων μπορεί να είναι αντισυνομικά μικρό με τα διοικητικά έξοδα να είναι πολύ ψηλά.</p> <p>-Οι δαπάνες μάρκετινγκ να είναι υψηλές.</p> <p>-Η πιο σύνθετη θεσμική δομή που απαιτείται από την ιδιωτική διαχείριση στοιχείων ενεργητικού (για μεγαλύτερη προστασία) αυξάνει τις δαπάνες και για τα προσωπικά και επαγγελματικά κεφάλαια.</p>
Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	<p>-Τυποποιώντας τους όρους για τις καθορισμένες αποδόσεις, αυξάνοντας κατά συνέπεια την κινητικότητα εργασίας (αλλά οι όροι μπορούν επίσης να τυποποιηθούν κατάλληλα αποκεντρώνοντας, ειδικότερα για την καθορισμένη συμβολή).</p>	<p>-Οι διαστρεβλώσεις αγοράς εργασίας είναι λιγότερο πιθανές δεδομένου ότι οι εισφορές στα κεφάλαια είναι πιθανότερο να θεωρηθούν ως αποταμίευση που επενδύεται σε ένα ποσοστό αγοράς επιστροφής και όχι φορολογίας.</p>
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	<p>-Με το να επενδύσουν σε ομόλογα δημοσίου, μπορεί να αποτρέψουν τις επενδύσεις από τις πιο κερδοφόρες επιλογές λόγω πολιτικής παρέμβασης π.χ. για να εγγραφούν για κρατικές επιχειρήσεις.</p> <p>-Ο ιδιωτικός τομέας μπορεί να μείνει εκτός πρόσβασης στη χρηματοδότηση κάτι που μειώνει την ανάπτυξη.</p> <p>-Οι δημόσιοι διαχειριστές μπορεί να ασκήσουν αδικαιολόγητη επιρροή στον εταιρικό τομέα ("έμμεση εθνικοποίηση").</p>	<p>-Είναι πιθανό να εξασφαλίσει ανάπτυξη των χρηματιστηριακών αγορών, αποδοτική κατανομή του ενεργητικού στις επενδύσεις κάτι που είναι πιο κερδοφόρο.</p> <p>-Όπως και με τα δημόσια κεφάλαια, οι ιδιωτικές επιχειρήσεις μπορεί να ασκήσουν την επιρροή στον εταιρικό τομέα, αλλά αυτό μπορεί να είναι θετικό ("αξία μετόχων").</p> <p>-Ζητήματα "της θεσμοθέτησης χρηματαγοράς" προκύπτουν (π.χ. δυσκολίες στη χρηματοδότηση μικρών εταιριών, υπερβολική αστάθεια των τιμών των ακινήτων).</p>
Παραδείγματα χωρών	Σουηδία, Μαλαισία, Σιγκαπούρη.	Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες, Κάτω Χώρες.

Δεν υπάρχει κάποιο ισχυρό επιχείρημα υπέρ της δημόσιας επένδυσης των συ-  
νταξιοδοτικών χρημάτων. Η έλλειψη διαφάνειας στη διαχείριση των κεφαλαίων  
από ένα δημόσιο φορέα και οι αδύνατες δομές του καθώς επίσης και μια ευπά-  
θεια στη μυωπική πολιτική επιρροή προκαλεί πολλά προβλήματα. Είναι εντού-  
τοις κρίσιμο ότι ο κανονισμός των ιδιωτικών φορέων διαχείρισης ενεργητικού  
θα πρέπει να είναι επαρκής, και η δομή του κλάδου διαχείρισης στοιχείων ενε-  
ργητικού θα πρέπει να είναι τέτοια ώστε να ευνοείται η αποδοτική επένδυση των  
χαρτοφυλακίων.

#### 4. επαγγελματικές ή ατομικές κεφαλαιοποιητικές συντάξεις

Εάν υπάρχουν αποκεντρωμένες κεφαλαιοποιητικές συντάξεις, θα πρέπει να  
διαχειρίζονται από την επιχείρηση εξ ονόματος του εργατικού δυναμικού, ή θα  
πρέπει να αποτελούν μεμονωμένους λογαριασμούς και να διαχειρίζονται από  
εταιρείες του ιδιωτικού τομέα; Ο κανονισμός θα πρέπει να είναι ουσιαστικός και  
για τις δύο περιπτώσεις, αλλά η φύση και η θέση τους κανονισμού θα διαφέ-  
ρουν.

Πίνακας 10, Οφέλη και κόστος: Επαγγελματικές εναντίον ατομικές κεφαλαιο-  
ποιητικές συντάξεις

	Επαγγελματικές	Ατομικές
--	----------------	----------

<p>Ασφάλεια του εισοδήματος σύνταξιούχων</p>	<p>-Με την προσφορά μιας διαφοροποιημένης ομάδας των πελατών στα ετήσια επιδόματα η αγορά, είναι πιθανό να μειώσει το κόστος των ετήσιων επιδομάτων, ενθαρρυντικός κατά συνέπεια αυτήν την μορφή παροχής και μειώνοντας τον κίνδυνο μακροζωίας. -Προσφέρει τη δυνατότητα μιας καθορισμένης σύνταξης που δεν είναι εφικτή εν τη απουσία ενός εγγυητή. -Τυποποιώντας τους όρους, τις εισφορές, κ.λπ. σε ολόκληρη την επιχείρηση, τείνει να συνεπάγεται ένα "standard" πακέτο που μπορεί να μην είναι κατάλληλο για όλους. -Ο "κύκλος ζωής" της επιχείρησης μπορεί να επηρεάσει την ασφάλεια των επενδύσεων.</p>	<p>-Οι προσωπικές συντάξεις μπορεί να προσαρμοστούν ευκολότερα στις μεμονωμένες απαιτήσεις από εισοδηματικής πλευράς. -Εξαρτάται από τη δυνατότητα επένδυσης και την οικονομική σταθερότητα των χρηματοδοτικών οργανισμών που παρέχουν τις προσωπικές συντάξεις (χαρακτηριστικά ο ασφαλιστικός τομέας). -Τα άτομα δεν έχουν την δυνατότητα να αξιολογήσουν την ποιότητα των διευθυντών επένδυσης, διακινδυνεύοντας ιδιαίτερες απώλειες της σύνταξης τους. -Ιδιαίτερα εάν το άτομο είναι στον έλεγχο της διαχείρισης, μπορεί να είναι υπερβολικά προσεκτικός και να παραγάγει έτσι τις χαμηλές αποδόσεις, που κόβουν την αναλογία αντικατάστασης - ή να μην συμβάλει αρκετά.</p>
<p>Ζητήματα Χρήματοδότησης</p>	<p>-Τα διοικητικά έξοδα είναι πιθανό να είναι μέτρια, εν μέρει εξ αιτίας των χαμηλότερων δαπανών πληροφοριών. -Λαμβάνοντας υπόψη τις οικονομίες κλίμακας, δεν ταιριάζει στους μικρής κλίμακας εργοδότες. -Ένα επαγγελματικό καθορισμένο κεφάλαιο συμβολής μπορεί να αποτύχει να βελτιστοποιήσει τον κίνδυνο-απόδοση, επιλέγοντας τους διευθυντές επένδυσης για λόγους σχέσης ή που επενδύουν προσεκτικά για να αποφύγει τις δίκες.</p>	<p>-Εάν η μεταφορά του κεφαλαίου μεταξύ των διευθυντών είναι δαπανηρή, είναι πιθανό να αντιμετωπίσει τα μικρότερα κίνητρα για να μεγιστοποιήσει την απόδοση (το μόνο κίνητρο είναι να διατηρηθεί η φήμη). -Τα διοικητικά έξοδα είναι πολύ υψηλά εξ αιτίας της δαπάνης των μεμονωμένων απολογισμών και των συμβάσεων, των εξόδων διαφήμισης και ενδεχομένως των μονοπωλιακών στοιχείων. -Στην περίπτωση της εθελοντικής παροχής, τα άτομα μπορούν να πειστούν για να πάρουν τις προσωπικές συντάξεις ενάντια στα καλύτερα ενδιαφέροντά τους από τους πωλητές που παρακινούνται από την επιτροπή. -Η παροχή πληροφοριών στα άτομα γίνεται ζωτικής σημασίας, το οποίο επιβάλλει οι δαπάνες.</p>
<p>Επιδράσεις στις αγορές εργασίας</p>	<p>-Τα επαγγελματικά σχέδια είναι πιθανό να επιβάλουν εμπόδια στην κινητικότητα εργασίας, που επιβάλλεται συχνά σκόπιμα από τους εργοδότες.</p>	<p>-Οι προσωπικές συντάξεις είναι εύκολα μεταβιβάσιμες μεταξύ των εργοδοτών.</p>
<p>Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων</p>	<p>-Μια χρηματαγορά όπου τα καθορισμένα κεφάλαια αποδόσεων είναι κυρίαρχοι επενδυτές μπορεί να είναι πιθανότερο να χαρακτηριστεί από την αποδοτική κατανομή προτερημάτων.</p>	<p>Μπορεί να εξαναγκάσουν τα άτομα να αποταμιεύσουν περισσότερα από όσα είναι απαραίτητα εξ αιτίας του υψηλότερου κόστους των ετήσιων εισοδήμα. Πιο αυστηροί κανόνες επένδυσης μπορεί να απαιτηθούν για να προστατεύσουν τα άτομα, διαστρεβλώνοντας την κατανομή του ενεργητικού.</p>
<p>Παραδείγματα χωρών</p>	<p>Κάτω Χώρες, Ελβετία, Αυστραλία.</p>	<p>Χιλή.</p>

Θεωρείται ότι τα επαγγελματικά κεφάλαια είναι ανώτερα από τις προσωπικές συντάξεις, εφόσον οι κανονισμοί προστατεύουν το ενεργητικό του συνταξιοδοτικού κεφαλαίου ενάντια στην πτώχευση.

5. *συντάξεις καθορισμένων εισφορών ή κεφαλαιοποιητικές συντάξεις καθορισμένων παροχών*

Θα έπρεπε οι δείκτες αναπλήρωσης (σύνταξη ως ποσοστό του μισθού) που παρέχονται από τις κεφαλαιοποιητικές συντάξεις να εξαρτώνται από τις αποδόσεις ή θα πρέπει να υπάρχει μια μορφή ασφάλειας έναντι κινδύνου που να παρέχει μια εγγύηση του δείκτη αντικατάστασης (και που απαιτεί έναν εγγυητή όπως ένας εργοδότης, η ομάδα εργοδοτών, η δημόσια υπηρεσία ή η ασφαλιστική εταιρεία);

Πίνακας 11, Οφέλη και κόστος: Συντάξεις καθορισμένων εισφορών εναντίον καθορισμένων παροχών.

	<b>Καθορισμένων εισφορών</b>	<b>Καθορισμένων παροχών</b>
Ασφάλεια του εισοδήματος-τος συντάξου-χων	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Μειώνεται ο κίνδυνος απωλειών στα κεφάλαια όταν τα άτομα έχουν πολλούς εργοδότες (υψηλή κινητικότητα εργασίας).</li> <li>-Ωστόσο και για έναν μόνο εργοδότη, όταν η σύνταξη έχει συνδεθεί στις μέσες αποδοχές κατά τη διάρκεια της σταδιοδρομίας του μπορεί να είναι λιγότερο επικίνδυνη από τον τελικό μισθό.</li> <li>-Επιτρέπει στους μισθωτούς να επιλέξουν το σχέδιο αποταμίευσης και συσώρευσης των κεφαλαίων.</li> <li>-Οι συντάξεις είναι τρωτές στο μέγεθος των αρχικών εισφορών, οι οποίες μπορούν να παραλειφθούν ή να διαλυθούν κατά τη μεταφορά μεταξύ των εργοδοτών.</li> <li>-Ο κίνδυνος των ανεπαρκών εισφορών εάν δεν τέθηκε υψηλό υποχρεωτικό επίπεδο.</li> <li>-Το ποσοστό αναπλήρωσης εξαρτάται από τις αποδόσεις, και ως εκ τούτου είναι τρωτό στις παρατεταμένες χαμηλές αποδόσεις, στην αστάθεια στις αγορές κεφαλαίων ακριβώς πριν από την συνταξιοδότηση, στην ποιότητα διαχείρισης της επένδυσης και στις αλλαγές στα ποσοστά των ετήσιων εισφορών.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Προσφέρει συνταξιοδοτική εισοδηματική ασφάλεια και προστατεύει τον εργαζόμενο από κινδύνους των αγορών κεφαλαίων, με τον καθορισμό του ποσοστού αναπλήρωσης, ο κίνδυνος μοιράζεται μεταξύ του υπαλλήλου και της εταιρίας, η οποία είναι αποδοτική εάν ο κίνδυνος είναι διαφοροποιημένος μεταξύ εργοδοτών και όχι μεταξύ των υπαλλήλων και μεταφορά του κινδύνου της αστάθειας των τιμών από τους παλαιούς στους νέους εργαζομένους.</li> <li>-Σε μερικές χώρες, τα κεφάλαια καθορισμένων παροχών ωφελούνται επίσης από την κρατική ασφάλεια.</li> <li>-Εάν ενσωματώνεται με στην κοινωνική ασφάλιση, μπορεί να παρέχει την προστασία ενάντια στις περικοπές κοινωνικής ασφάλισης.</li> <li>-Είναι ευάλωτες σε περίπτωση πτώχευσης του εργοδότη, ακόμα κι αν απαιτείται παροχή εγγύησης για την οικονομική βιωσιμότητα του χορηγού.</li> <li>-Ο τελικός μισθός που αποτελεί τη βάση για την σύνταξη καθιστά έτσι τις συντάξεις ευαίσθητες στα επίπεδα μισθών κατά το τέλος της σταδιοδρομίας (ο μέσος-μισθών αποφεύγει αυτό το πρόβλημα).</li> </ul>

Ζητήματα Χρήματα-δότησης	<p>-Το σύστημα προκαθορισμένης εισφοράς είναι λιγότερο δαπανηρό και επικίνδυνο στον εγγυητή.</p> <p>-Τα διοικητικά έξοδα είναι συχνά χαμηλότερες από ότι τις συντάξεις καθορισμένων παροχών.</p> <p>-Ο εργοδότης έχει μικρό κίνητρο ως προς την καλύτερη δυνατή απόδοση των κεφαλαίων.</p> <p>-Οι μισθωτοί μπορούν να επιβάλουν μια προσεκτική πολιτική επένδυσης, αντίθετα προς τα μακροπρόθεσμα ενδιαφέροντά τους.</p>	<p>-Ο εργοδότης θα επιδιώξει να μεγιστοποιήσει τις αποδόσεις ώστε να μειωθούν οι δαπάνες του.</p> <p>-Τα διοικητικά έξοδα είναι χαρακτηριστικά υψηλότερα από ότι τα συστήματα καθορισμένων εισφορών.</p> <p>-Υποβάλλει τον εγγυητή σε πολύ υψηλότερες δαπάνες (regulation) κανονισμού.</p> <p>-Οι αυστηροί επενδυτικοί κανόνες λόγω του κινδύνου μείωσης της απόδοσης του χαρτοφυλακίου μπορεί να αυξήσει το κόστος της επένδυσης και τον περιορισμό των επενδύσεων με τελικό αποτέλεσμα την πτώση της απόδοσης.</p> <p>-Για το κράτος, η ασφάλεια των υποχρεώσεων μπορεί να οδηγήσει σε έναν κίνδυνο των μεγάλων και απροσδόκητων απωλειών, εάν ο κίνδυνος και ο ηθικός κίνδυνος είναι δεν ελέγχονται επαρκώς.</p>
Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	<p>-Η ευελιξία στην αγοράς εργασίας αυξάνεται από τη σχετικά υψηλότερη δυνατότητα μεταβίβασης των συντάξεων.</p> <p>-Δεδομένου ότι οι συντάξεις καθορισμένων εισφορών είναι δίκαιες, οι συνεισφορές είναι πιθανό να θεωρηθούν ως αποταμίευση, ελαχιστοποιώντας κατά συνέπεια τη διαστρέβλωση στα κίνητρα.</p>	<p>-Επειδή οι συντάξεις εξαρτώνται χαρακτηριστικά από τις αποδοχές κατά την συνταξιοδότηση, παρέχει τα κίνητρα για να εργαστεί σκληρά σε όλη τη σταδιοδρομία.</p> <p>-Είναι πιθανότερο να παράγουν κίνητρα πρόωρης συνταξιοδότησης, προκαλώντας κατά συνέπεια απώλειες παραγωγικών εργαζομένων στην οικονομία.</p> <p>-Είναι πιθανό να μειώσουν την κινητικότητα εργασίας, καθώς οι μετακινήσεις οδηγούν σε απώλειες του ύψους της σύνταξης.</p>
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	<p>-Τα κεφάλαια μπορούν να επενδυθούν πιο προσεκτικά λαμβάνοντας υπόψη τον άμεσο κίνδυνο για τον κάθε εργαζόμενο, ιδιαίτερα όταν τα μέλη παίρνουν μέρος στον έλεγχο των επενδυτικών αποφάσεων και οι εταιρίες επίσης επενδύουν προσεκτικά εξ αιτίας του φόβου των πτώσεων τιμών.</p>	<p>-Λόγω του κινδύνου που μοιράζεται η εταιρεία είναι πιθανό οι εργοδότες να πιέσουν τους διαχειριστές των κεφαλαίων για καλύτερες αποδόσεις.</p> <p>-Αφετέρου, οι στρατηγικές επένδυσης μπορούν να διαστρεβλωθούν από τους αυστηρούς κανόνες χρηματοδότησης (σε περίπτωση ελλειμμάτων, ή περιορίσουν τις επενδύσεις), τη φορολογική απαλλαγή και τις πρακτικές λογιστικής.</p>
Παραδείγματα χωρών	Δανία, Αυστραλία.	Κάτω Χώρες (που χρηματοδοτούνται εξωτερικά), Γερμανία (που χρηματοδοτείται εσωτερικά).

Σχετικά με τη γενική ισορροπία μεταξύ των συντάξεων καθορισμένων παροχών και των καθορισμένων εισφορών, ένας ενδεδειγμένος βαθμός ουδετερότητας μπορεί να είναι να επιτραπεί στις δυνάμεις της αγοράς και τις μεμονωμένες προτιμήσεις για να διαδραματίσουν έναν σημαντικό ρόλο. Υπάρχουν πλεονεκτήματα στις συντάξεις καθορισμένης παροχής από την άποψη της εισοδηματι-

κής ασφάλειας, ένα ασφάλιστρο στην προβλεψιμότητα των καθορισμένων παροχών μπορεί να είναι ένα ιδιαίτερο χαρακτηριστικό γνώρισμα τις οικονομίες μετάβασης δεδομένης της μακροχρόνιας εμπειρίας ενός κράτους κοινωνικής πρόνοιας. Αφετέρου, ευρύτερες οικονομικές δυσκολίες μπορούν επίσης να προκύψουν από την άποψη της κινητικότητας εργασίας, κ.λπ. Αυτά τα χαρακτηριστικά γνωρίσματα υπονοούν ότι προς όφελος της οικονομικής αποδοτικότητας και δικαιοσύνης, οι καθορισμένες αποδόσεων συντάξεις πρέπει να εμποτεύονται από κανονισμούς προκειμένου να υπερνικηθούν τα βασικά προβλήματα που προκύπτουν ειδικότερα για τους πρόωρα συνταξιοδοτημένους καθώς επίσης και για τους ελάχιστους κανόνες χρηματοδότησης. Η κινητικότητα της εργασίας μπορεί επίσης να διευκολυνθεί από τα σε επαγγελματικό επίπεδο καθορισμένων αποδόσεων συντάξεις. Ελλείψει του κατάλληλου κανονισμού ή/και τέτοιων σε επαγγελματικό επίπεδο συντάξεων, και ιδιαίτερα εάν το μεμονωμένο άτομο έχει επίσης πολλές εργασίες πέρα από μια κατά τη διάρκεια της ζωής, η ισορροπία του πλεονεκτήματος μπορεί να μετατοπιστεί στις συντάξεις καθορισμένης εισφοράς, ειδικότερα εξαιτίας των εκτιμήσεων της κινητικότητας εργασίας, παρά τους μεγαλύτερους κινδύνους της χρηματιστηριακής αγοράς στους οποίους τα μέλη εκτίθενται. Εάν οι εταιρίες έχουν μικρό χρόνο ζωής, μπορούν να ωφεληθούν από την καθορισμένη εισφορά. Εξίσου, πρέπει να σημειωθεί ότι εάν οι κανονισμοί επιβάλλουν ένα υπερβολικό φορτίο στους εργοδότες ή/και οι εταιρίες έχουν ιδιαίτερα μικρό χρόνο ζωής, οι συντάξεις καθορισμένα απόδοσης μπορούν να μην είναι βιώσιμες.

#### *6. εσωτερική ή εξωτερική χρηματοδότηση.*



Για τα επαγγελματικά σχέδια, θα έπρεπε η χρηματοδότηση να αναληφθεί μέσα από τον ισολογισμό του εγγυητή ή πρέπει τα χρήματα που συσσωρεύονται να επενδυθούν άμεσα στις χρηματιστηριακές αγορές;

Πίνακας 12, Οφέλη και κόστος: Εσωτερική εναντίον εξωτερική χρηματοδότηση.

	<b>Εσωτερική χρηματοδότηση</b>	<b>Εξωτερική χρηματοδότηση</b>
Ασφάλεια του εισοδήματος συνταξιούχων	-Το μέλος διατρέχει το μεγαλύτερο κίνδυνο εάν ο εγγυητής χρεοκοπήσει επειδή οι συντάξεις δεν είναι διαχωρισμένες από τον εγγυητή-εταιρεία.	-Επιτρέπει στις συντάξεις να διαφοροποιηθούν και μέσα στην εσωτερική οικονομία και συνολικά. -Είναι ικανότερος να αντιμετωπίσει τις αλλαγές στο μέγεθος και την ηλικία του εργατικού δυναμικού, εφ' όσον η χρηματοδότηση είναι επαρκής.
Ζητήματα Χρήματα-δότησης	-Καθυστερεί το κόστος για την εταιρία μέχρι να πληρωθεί η σύνταξη (αν και η ευθύνη πρέπει να εμφανιστεί στον ισολογισμό). -Απαιτεί μορφές αμοιβαίας ή δημόσιας ασφάλειας για να είναι βιώσιμες, κάτι που αυξάνει τις δαπάνες και μπορεί να προκαλέσει τον ηθικό κίνδυνο.	-Για τις συντάξεις καθορισμένων παροχών, απαιτεί .topping up. όταν οι αγορές είναι πτωτικές, μια περίοδος που μπορεί να συμπέσει με τις οικονομικές δυσκολίες του εγγυητή -εταιρείας.
Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	-Συνδέεται συχνά με μεγάλες περιόδους περιβάλλοντος που μειώνουν αισθητά την κινητικότητα εργασίας.	-Η εξωτερική χρηματοδότηση μπορεί να είναι καλύτερη για την παραγωγή απασχόλησης στην οικονομία εάν βοηθά την αύξηση των μικρών εταιριών με τη διευκόλυνση της ανάπτυξης κύριας αγοράς.
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	-Παρέχει μια μορφή φτηνού κεφαλαίου στους εγγυητές - επενδύσεις που μπορεί να αυξήσει τη σταθερή επένδυση. Είναι βιώσιμος ακόμα και όταν οι κύριες αγορές είναι κακώς αναπτυγμένες. -Οι αγορές κεφαλαίων δεν ωφελούνται άμεσα. Η εσωτερική χρηματοδότηση είναι πιθανό να ωφελήσει τις υπάρχουσες εταιρίες εις βάρος των νεοιδρυόμενων και τις μικρές εταιρίες.	-Αυξάνει τον εφοδιασμό των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων στην αγορά κεφαλαίων. Η ακριβής επίδραση θα εξαρτηθεί από τον τύπο ελάχιστου κανονισμού χρηματοδότησης σε λειτουργία, καθώς επίσης και το πεδίο για τη διεθνή επένδυση. -Ο κίνδυνος στις μη αναπτυγθείσες αγορές είναι ότι τα κεφάλαια επενδύονται σε θεωρητικά ή σε επικίνδυνα - ακίνητη περιουσία, δάνεια.
Παραδείγματα χωρών	Γερμανία, Ιαπωνία (σε μια μικραίνοντας έκταση).	Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες, Κάτω Χώρες.

Η εξωτερική χρηματοδότηση, για τις συντάξεις καθορισμένων αποδόσεων, προσφέρει μια διαφοροποιημένη και ως εκ τούτου λιγότερο επικίνδυνη εναλλακτική, επίσης προσφέροντας τη δυνατότητα των μη σχεδιασμένων αυξήσεων

αποδόσεων εάν το σχέδιο έχει πλεόνασμα. Η εσωτερική χρηματοδότηση μπορεί να απαιτήσει τα ασφαλιστικά σχέδια να είναι βιώσιμα, και να επιβληθούν χαρακτηριστικά αυστηρά όρια στη δυνατότητα μεταβίβασης. Για τα επαγγελματικά εξωτερικά-επενδυμένα κεφάλαια, η πρόσθετη προστασία ενάντια στους πιστωτές μιας πτωχεύουσας εταιρίας διατίθεται όταν χωρίζεται το κεφάλαιο από την εταιρία και η επένδυση απαγορεύεται ή περιορίζεται σοβαρά.

*7. Θέσπιση κανόνων που διέπουν τα χαρτοφυλάκια ή εφαρμογή «κανόνων συνετού επενδυτή» για τις κεφαλαιοποιητικές συντάξεις.*

Πίνακας 13, Οφέλη και κόστος: Κανονισμός χαρτοφυλακίων εναντίον εφαρμογή κανόνων συνετού επενδυτή για τις κεφαλαιοποιητικές συντάξεις.

	<b>Κανονισμός χαρτοφυλακίων</b>	<b>Συνετοί κανόνες ατόμων</b>
Ασφάλεια του εισόδημα-τος σύνταξ-ούχων	<p>-Μπορεί να ταιριάζει σε μια κατάσταση όταν οι αγορές κεφαλαίων και ο τομέας διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού δεν είναι ανεπτυγμένοι. Αυτό ισχύει ειδικότερα εάν οι διαχειριστές κεφαλαίων καθώς επίσης και οι ρυθμιστές είναι ιδιαίτερα άπειροι και οι αγορές πτωχικές.</p> <p>-Μπορεί να οδηγήσει στη δημιουργία ευάλωτων χαρτοφυλακίων στον κίνδυνο του πληθωρισμού (που επενδύεται κατά ένα μεγάλο μέρος στα ονομαστικά πάγια ενεργητικά), εκτός αν υπάρχει ένα εύρος indexed instruments.</p> <p>-Είναι πιθανό να συνεπάγεται εσωτερικά εστιασμένα χαρτοφυλάκια που καθιστούν τις συντάξεις ευάλωτες στην απόδοση της οικονομίας.</p> <p>-Μπορεί να οδηγήσει σε κοινωνικά αποδεκτές επενδύσεις αλλά μη κερδοφόρες.</p>	<p>-Είναι πιθανό να προσφέρει χαρτοφυλάκια με την υψηλότερη απόδοση μεσομακροπρόθεσμα τα οποία είναι συνολικά διαφοροποιημένα.</p> <p>- Μπορεί να οδηγήσει σε χαρτοφυλάκια που είναι ευάλωτα στον κίνδυνο αγοράς (market risk) βραχυπρόθεσμα (real assets), αν και αυτό είναι μικρότερης σχετικότητας στο χρονικό ορίζοντα που απαιτείται για τις συντάξεις. Η ελλείψει επένδυσης πολιτικής (κουλτούρας), μπορεί να επιτρέψει κατά τρόπο οφθαλμοφανή σε short-termist επένδυση.</p>
Ζητήματα Χρήματα-δότησης	<p>-Η επένδυση σε "ασφαλή" στοιχεία (assets) είναι πιθανό να περιορίσει την πιθανότητα για σημαντικές απώλειες σε ονομαστικούς όρους, αν και αυξάνει στην πραγματικότητα τον κίνδυνο.</p> <p>-Είναι πιθανό να αυξήσει τις δαπάνες εξαιτίας των χαμηλότερων ποσοστών αποδόσεων.</p>	<p>-Μπορεί να οδηγήσει σε χαμηλότερες δαπάνες χρηματοδότησης, και σε υψηλότερο κίνδυνο.</p> <p>-Εάν οι κίνδυνοι είναι υπερβολικοί, οι δαπάνες της προεπιλογής μπορούν να αφορίσουν το δημόσιο ταμείο.</p>

Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	Εάν οι αποδόσεις θεωρούνται αδικαιολόγητα χαμηλές, μπορεί να οδηγήσει στη διαφυγή των εισφορών και στη στρέβλωση στην αγορά εργασίας.	-Μπορεί να είναι οδηγία στη δημιουργία θέσεων απασχόλησης.
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	-Κρατά την εσωτερική αποταμίευση διαθέσιμη στην εσωτερική οικονομία. -Είναι πιθανότερο να οδηγήσει την επένδυση στους ομόλογα παρά σε μετοχές, και να αποθαρρύνει τη διεθνή επένδυση. Το πρώτο περιορίζει τα οφέλη στην αγορά κεφαλαίων και μπορεί να οδηγήσει στη μεγαλύτερη δημόσια κατανάλωση. Το τελευταίο είναι ένα απαραίτητο στοιχείο στη διαφοροποίηση των κινδύνων για την εσωτερική οικονομία. Μπορεί επίσης να παρέχει μια μορφή ασφάλειας για να αποτρέψει τη συσσώρευση συνταξιοδοτικών επενδύσεων σε στον στοιχεία επηρεαζόμενα από τον πληθωρισμό	-Είναι πιθανότερο να ενθαρρύνει την επένδυση σε μετοχές και σε διεθνή επίπεδο.
Παραδείγματα	Γερμανία, Δανία, Σουηδία.	Ηνωμένο Βασίλειο, Ηνωμένες Πολιτείες.

Οι περισσότερες χώρες του ΟΟΣΑ με τους ισχυρούς κανονισμούς χαρτοφυλακίων προσφέρουν χαμηλές αποδόσεις. Μόνο στην περίπτωση της ατομικής επένδυσης και σχετικά με την ανάγκη για την επαρκή διαφοροποίηση, η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίων θα συμφωνούσε με την ανάγκη για τον ποσοτικό κανονισμό χαρτοφυλακίων. Οι συνετοί κανόνες έχουν επίσης το όφελος της ευελιξίας. Οι κανονισμοί χαρτοφυλακίων δεν θα φαίνονταν σε πολλές περιπτώσεις να τίθενται ως στόχος ούτε να βοηθήσουν την επιχείρηση ούτε να προστατεύσουν το δικαιούχο, αλλά μάλλον να βοηθήσουν τις κυβερνήσεις να πωλήσουν ομόλογα δημοσίου μια αιχμάλωτη αγορά, για να τους προστατεύσουν από τον κίνδυνο θα πρέπει "να εγγυηθούν" για ένα πτωχεύσαν συνταξιοδοτικό κεφάλαιο. Οι κανονισμοί θα μπορούσαν να δικαιολογηθούν ως προσωρινό μέτρο να αναπτυχθούν ή μετάβασης στις οικονομίες.

8. υποχρεωτική ή κατά διακριτική ευχέρεια αναπροσαρμογή των παροχών.

Θα έπρεπε τα συνταξιοδοτικά οφέλη να αναπροσαρμόζονται σύμφωνα με τον πληθωρισμό σε κανονική βάση, ή απλώς κατά την κρίση του διαχειριστή; Θα πρέπει να σημειωθεί δεν αποτελούν τις μόνες επιλογές, δεδομένου ότι υπάρχει επίσης η δυνατότητα της περιορισμένης υποχρεωτικής αναπροσαρμογής μέχρι ένα ορισμένο ποσοστό πληθωρισμού. Οι παροχές αναπροσαρμογής διαφέρουν μεταξύ των συντάξεων καθορισμένων παροχών και των καθορισμένων εισφορών.

Πίνακας 14, Οφέλη και κόστος: υποχρεωτική ή κατά διακριτική ευχέρεια αναπροσαρμογή των παροχών.

	<b>Υποχρεωτική αναπροσαρμογή παροχών</b>	<b>Διακριτική αναπροσαρμογή παροχών</b>
Ασφάλεια του εισόδημα-τος συνταξιούχων	-Προστατεύει τον δικαιούχο από τον πληθωρισμό, εφόσον το ταμείο παραμένει βιώσιμο, το οποίο είναι ιδιαίτερα σημαντικό για παλαιό εργαζόμενο. -Στην περίπτωση των υποχρεωτικών αναπροσαρμογών, απαιτεί αγορές με στοιχεία που να είναι πλήρως συνδεδεμένα με τον δείκτη και μπορεί να δώσει ένα χαμηλό πραγματικό όφελος.	-Οι δικαιούχοι έχουν να αντιμετωπίσουν τον κίνδυνο της απώλειας κατά τη διάρκεια των περιόδων πληθωρισμού, και γενικότερα όταν γίνονται πολύ παλιοί και οι "πραγματικές" περικοπές αποδόσεων συσσωρεύουν.
Ζητήματα Χρήματοδότησης	-Για τα καθορισμένα κεφάλαια αποδόσεων, αυξάνει το κόστος του διαχειριστή, ειδικά εάν υπάρχουν περιορισμοί σε περιόδους πτώσεων.	-Για τα καθορισμένα κεφάλαια αποδόσεων, επιτρέπει περισσότερη ευελιξία στον διαχειριστή να παρέχει indexation όταν επιτρέπουν οι αποδόσεις.
Επιδράσεις στις αγορές εργασίας	-Indexation μετατοπίζει τον κίνδυνο πληθωρισμού για τους νεότερους εργαζομένους, οι οποίοι κατά συνέπεια μπορούν να επιδιώξουν να αποφύγουν τις εισφορές.	
Επιδράσεις στις αγορές κεφαλαίων	-Μπορεί να ενθαρρύνει την ανάπτυξη των αγορών για στοιχεία πλήρως συνδεδεμένα με τον δείκτη, καθώς επίσης και τις στρατηγικές hedging για να αποτρέψει τα ελλείμματα.	-Μπορείτε να ενθαρρύνει την επένδυση σε μετοχές εξαιτίας του μικρότερου κινδύνου ελλείμματος.

Παραδεί- γματα χωρών	Γερμανία (full indexation), Ηνωμένο Βασίλειο (partial indexation).	Ηνωμένες Πολιτείες, Ιαπωνία.
----------------------------	---	------------------------------

Θεωρείται ότι η αναπροσαρμογή σύμφωνα με το δείκτη, τουλάχιστον μέχρι ε-  
νός ορισμένου σημείου είναι κατάλληλο ως ισορροπία μεταξύ της συνταξιοδο-  
τικής εισοδηματικής ασφάλειας και του κόστους.

Ένα μίγμα και των δύο προσεγγίσεων (κεφαλαιοποιητικό -διανεμητικό)  
έχει ένα όφελος στη διαφοροποίηση της επένδυσης, της αφερεγγυότητας και  
των πολιτικών κινδύνων. Μεταξύ άλλων επιλογών, θα πρέπει να προτιμηθεί  
ένα εθελοντικό από ένα υποχρεωτικό σχέδιο, που ωφελείται από τα φορολογι-  
κά προνόμια, που μπορούν να είναι είτε καθορισμένης παροχής είτε καθορι-  
σμένης εισφοράς, χρηματοδοτούμενο εξωτερικά, έχοντας τους συνετούς κανό-  
νες και την περιορισμένη υποχρεωτική αναπροσαρμογή των αποδόσεων.

Είναι σημαντικό να προστεθεί, εντούτοις, ότι οι βέλτιστες επιλογές είναι  
πιθανό να διαφέρουν έντονα μεταξύ των χωρών ανάλογα με την δομική κατά-  
σταση ειδικότερα η κατάσταση της ύπαρξης διανεμητικού συνταξιοδοτικού συ-  
στήματος, η ανάπτυξη των αγορών κεφαλαίων, των υπάρχουσών ιδιωτικών  
συνταξιοδοτικών σχεδίων και της προθυμίας να επιτραπεί η διεθνής επένδυ-  
ση. Με άλλα λόγια, η συνταξιοδοτική μεταρρύθμιση πρέπει να προσαρμοστεί  
προσεκτικά στις υπάρχουσες περιστάσεις μιας χώρας. Παραδείγματος χάριν,  
οι περιορισμοί χαρτοφυλακίων μπορούν να είναι κατάλληλοι ως προσωρινό  
μέτρο στο αρχικό στάδιο της οικονομικής ανάπτυξης τα επαγγελματικά σχέδια  
απαιτούν έναν οικονομικά-βιώσιμο εταιρικό τομέα.

Προτάθηκε η δημιουργία ενός συστήματος πολλαπλών λειτουργιών (multi-pillar system) (Παγκόσμια Τράπεζα, 1994) που να ενσωματώνει και τις τρεις λειτουργίες (αναδιανομή πλούτου, αποταμίευση, φτώχεια) αλλά απαρτίζεται από επιμέρους διοικητικούς και χρηματοδοτικούς μηχανισμούς ή πυλώνες. Οι πυλώνες αυτοί μπορούν να περιγραφούν ως τα εξής επιμέρους ασφαλιστικά συστήματα:

1. Ο πρώτος πυλώνας συνιστάται στα θεσμοθετημένα δημόσια συνταξιοδοτικά συστήματα προκαθορισμένων παροχών που χρηματοδοτούνται γενικά σύμφωνα με την αρχή του διανεμητικού συστήματος, ένα υποχρεωτικό σύστημα ασφάλισης, κρατικής διαχείρισης, χρηματοδοτούμενο από φόρους προκειμένου να υπάρχουν οι ελάχιστες εγγυήσεις για την αποφυγή της πτώχευσης κατά τη συνταξιοδότηση (λειτουργία αναδιανομής πλούτου). Στον πρώτο πυλώνα προσετέθη και η έννοια του «μηδενικού πυλώνα» δηλαδή προγράμματα χωρίς ασφαλιστικές εισφορές, που αποσκοπούν να μετριάσουν τη φτώχεια ανάμεσα τους ηλικιωμένους. Οι φορείς του πρώτου πυλώνα χρηματοδοτούνται από σύνθετους μηχανισμούς που περιλαμβάνουν: εισφορές εργαζομένων, εισφορές εργοδοτών, τακτική συμμετοχή του κρατικού προϋπολογισμού, κοινωνικούς πόρους (έμμεση φόροι), έκτακτη κρατική επιχορήγηση, πόρους από την αξιοποίηση της κινητής και ακίνητης περιουσίας των οργανισμών κοινωνικής ασφάλισης.
2. Ο δεύτερος πυλώνας περιλαμβάνει τις επικουρικές συντάξεις, τα ιδιωτικά διαχειριζόμενα επικουρικά συνταξιοδοτικά συστήματα που παρέχουν τις συμπληρωματικές επαγγελματικές συντάξεις είτε αυτά είναι υποχρεωτικά είτε προαιρετικά, αφορά κεφαλαιοποιητικά συστήματα, ένα υποχρεωτικό σύστημα ασφάλισης, ιδιωτικής διαχείρισης, χρηματοδοτούμενο από την εξίσωση

των ασφαλιστικών εισφορών με τις παροχές / υποχρεώσεις για σύνταξη (λειτουργία αποταμίευσης). Η χρηματοδότηση του δεύτερου πυλώνα που εισάγεται θεσμικά το 2002 μέσω των ρυθμίσεων για τα ταμεία επαγγελματικής ασφάλισης καλύπτεται αποκλειστικά από εισφορές των εργοδοτών και των εργαζομένων. Τα TEA που χορηγούν συνταξιοδοτικές παροχές λειτουργούν μάλιστα με βάση το κεφαλαιοποιητικό σύστημα.

3. Μέσω του τρίτου πυλώνα οι πολίτες μπορούν να αυξήσουν περαιτέρω τις συνταξιοδοτικές τους απολαβές σε ατομική βάση (ιδιωτικές αποταμιεύσεις) και τα επιμέρους ιδιωτικά συμφωνητικά, ένα εθελοντικό σύστημα ασφάλισης, ιδιωτικής διαχείρισης, για εκείνους που επιθυμούν να εξασφαλίσουν ακόμα περισσότερο.

Σύμφωνα με την Ευρωπαϊκή Επιτροπή (Γνωμοδότηση της Οικονομικής & Κοινωνικής Επιτροπής με θέμα: Οικονομικής Ανάπτυξη, φορολογία και βιωσιμότητα των συνταξιοδοτικών συστημάτων στη Ε.Ε., Επίσημη Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, 2002), ο συνδυασμός των τριών αξόνων παρέχει πρωτοφανή ευημερία και οικονομική ανεξαρτησία στα άτομα μεγαλύτερης ηλικίας.

Πίνακας 15, Σύστημα τριών πυλώνων

Είδος Ασφάλισης	Υποχρεωτική ασφάλιση (δημόσια ταμεία)	Υποχρεωτική ασφάλιση (επικουρικά ταμεία)	Προαιρετική ιδιωτική ασφάλιση
Διαχειριστής	Κυβερνητική διαχείριση	Ιδιωτική διαχείριση	Ιδιωτική διαχείριση
Στόχοι	Παροχή ασφαλούς και επαρκούς εισοδήματος (αναδιανομή πλούτου)	Ιδιωτική αποταμίευση Παροχή ασφαλούς και επαρκούς εισοδήματος από το κράτος	Ιδιωτική αποταμίευση

Μορφή	Κρατικές παροχές Παροχή εγγυήσεων από το κράτος	Ιδιωτικά αποταμιευτικά προγράμματα Επαγγελματικά επικουρικά συστήματα	Ιδιωτικά και ομαδικά προαιρετικά αποταμιευτικά προγράμματα
Χρηματοδότηση	Μέσω Φορολογίας	Χρηματοδότηση επικουρικών ταμείων υποχρεωτική  Χρηματοδότηση επαγγελματικών ταμείων μη υποχρεωτική	Πλήρης ιδιωτική χρηματοδότηση

Μια γενικότερη θεώρηση, κατατάσσει τα συστήματα σε αυτά των προκαθορισμένων παροχών και σε εκείνα των προκαθορισμένων εισφορών. Ένα σύστημα προκαθορισμένων παροχών εγγυάται τις εκάστοτε παροχές σε συνάρτηση με τα έτη ασφάλισης και τις τελικές ή τις μέσες αποδοχές, δεν μπορεί όμως να εγγυηθεί το κόστος της σχετικής δέσμευσης. Ένα σύστημα προκαθορισμένων εισφορών, από την άλλη πλευρά, δεν μπορεί να εγγυηθεί τις εκάστοτε παροχές, αλλά μπορεί να εγγυηθεί το κόστος της σχετικής δέσμευσης (προκαθορισμένες εισφορές).

### **3. Τα χαρακτηριστικά της Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα**

#### **3.1. Η διάρθρωση του ελληνικού συστήματος**

Το Ελληνικό σύστημα κοινωνικής ασφάλισης είναι διανεμητικό και λειτουργεί με στοιχεία κοινωνικής αλληλεγγύης τόσο εντός των γενεών (επειδή λειτουργεί ως μέσο κοινωνικής πρόνοιας) όσο και μεταξύ των γενεών (επειδή λειτουργεί ως μέσω αναπλήρωσης εισοδήματος), χωρίς να συνδέει τις δαπάνες με τα διαθέσιμα κεφάλαια. Οι παροχές του συστήματος λειτουργούν ως μέσο κοι-



νωνικής πρόνοιας και αναπλήρωσης εισοδήματος. Το σύστημα είναι δημόσιο ως προς τη διαχείριση, αναγκαστικό ως προς την νομική του μορφή και ορισμένων παροχών ως προς τη δομή.

Το συνταξιοδοτικό σύστημα, που ξεκίνησε από την δεκαετία του '50, ασφαλίζει κυρίως την εργασία και περιλαμβάνει τρία επίπεδα ασφαλιστικής κάλυψης – ασφάλιση για κύρια σύνταξη (συνήθως 80% αναπλήρωση), ασφάλιση για επικουρική σύνταξη (συνήθως 20% αναπλήρωση) και ασφάλιση εφάπαξ κατά τον χρόνο της συνταξιοδότησης.

Το δημόσιο σύστημα συντάξεων στην Ελλάδα αναπτύχθηκε με τρόπο αποσπασματικό κάτω από την πίεση και των συνδικαλιστικών οργανώσεων των εργαζομένων, με αποτέλεσμα ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά του συστήματος να είναι ο κατακερματισμός του. Η πολυδιάσπαση αυτή αντικατοπτρίζει την ιστορία του μεσογειακού κράτους πρόνοιας, το οποίο βασίστηκε από την αρχή σε μια συντεχνιακή παράδοση, σε αντιδιαστολή προς την κρατοκεντρική. Ο κατακερματισμός του ελληνικού ασφαλιστικού συστήματος έχει τρεις διαστάσεις (αναλυτική περιγραφή του συστήματος OECD 1997 ή έκθεση Σπράου, 1997):

- Πρώτον, μία κλαδική διάσταση (οργανωτικές ρυθμίσεις ανά τομέα απασχόλησης). Υπάρχει πληθώρα ασφαλιστικών φορέων που καλύπτουν συγκεκριμένο τομέα απασχόλησης ή επάγγελμα. Ακόμη και μέσα στον ίδιο ασφαλιστικό φορέα, υπάρχουν έντονες διαφορές μεταξύ των κλάδων όσον αφορά τις εισφορές ή τα ασφαλιστικά δικαιώματα.
- Δεύτερον, μια διαφοροποίηση κατά επίπεδο προστασίας. Το σύστημα έχει τρία επίπεδα παροχών, δηλαδή την κύρια σύνταξη, την επικουρική σύνταξη (supplementary pension) και το εφάπαξ. Η διάκριση μεταξύ κύριας σύνταξης

και επικουρικής είναι εν πολλής ιστορική και η οικονομική λειτουργία τους είναι παρόμοια, καθώς προσπορίζουν ορισμένη πρόσοδο στους συνταξιούχους.<sup>4</sup> Η καταβολή του εφάπαξ γίνεται του εφάπαξ γίνεται κατά την συνταξιοδότηση. Τα τρία επίπεδα ανήκουν σχεδόν πάντοτε σε διαφορετικούς λογαριασμούς, συνήθως μάλιστα και σε διαφορετικούς φορείς.

- Τρίτον, μια διαφοροποίηση ανάλογα με το χρόνο αρχικής ασφάλισης. Κατακερματισμός εμφανίζεται ακόμη και εντός της ίδιας επαγγελματικής ομάδας του ίδιου ασφαλιστικού φορέα. Συχνά, τα κεκτημένα δικαιώματα, οι συγχωνεύσεις ασφαλιστικών φορέων και άλλες νομικές αλλαγές δημιούργησαν πολλές υποδιαιρέσεις του πληθυσμού των ασφαλισμένων κατά ηλικία ή διάρκεια υπηρεσίας.

Τα ασφαλιστικά ταμεία διαφοροποιούνται ως προς την εποπτεία και την νομική τους μορφή και οι ρυθμίσεις συνταξιοδότησης (όρια ηλικίας, ποσοστά αναπλήρωσης, κατώτατες συντάξεις) και χρηματοδότησης (εισφορές, κρατική συνεισφορά, πρόσοδοι περιουσίας) ποικίλουν μεταξύ και εντός των ταμείων.

Ο κατακερματισμός περιορίζεται στη δεκαετία του '90, αφού μετά από τις πολύ σημαντικές πρωτοβουλίες που παρατηρήθηκαν στον οργανωτικό τομέα (συγχωνεύσεις, καταργήσεις και ενοποιήσεις ταμείων) οι ασφαλιστικοί οργανισμοί περιορίζονται στους 170 το έτος 2002, όταν ο αριθμός αυτός ήταν 326 πριν μία δεκαετία. Επίσης, οι διαφορές στην ασφάλιση περιορίζονται, αφού όλοι οι εργαζόμενοι στον μη αγροτικό τομέα μετά την 01/01/1993, ασφαλίζονται με τις ίδιες προϋποθέσεις.

---

<sup>4</sup> Ο όρος «επικουρική σύνταξη» (supplementary pension) πρέπει να αντιδιαστέλλεται προς τη χρήση του ίδιου όρου στη νομοθεσία της ΕΕ, όπου αφορά επαγγελματικά προγράμματα ασφάλισης κεφαλαιοποιητικού τύπου που θεωρούνται τμήμα του πακέτου αποδοχών και έτσι υπάγονται στη νομοθεσία της ΕΕ. Η σύγχυση οφείλεται στο ότι ο ίδιος όρος χρησιμοποιείται στα ελληνικά για να καλύψει και τις δύο έννοιες.

Η δεκαετία του 1980 ξεκίνησε με ανασφάλιστο (ή με περιορισμένο επίπεδο ασφάλισης) ένα μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού και με χαμηλές συντάξεις στην πλειοψηφία των συνταξιούχων, παρατηρήθηκε μια ποσοτική και ποιοτική επέκταση της κοινωνικής ασφάλισης. Τα μέτρα συνέβαλαν στην αύξηση των δαπανών για συντάξεις γήρατος στην Ελλάδα κατά 11,3%, σε σταθερές τιμές, μεταξύ 1980-1985, όταν ο μέσος όρος την ΕΕ μόνο 1,6% (European Commission, 1995).

Η δεκαετία του 1990 άρχισε με έντονη κρίση ρευστότητας στο ασφαλιστικό σύστημα, που ήταν το επιστέγασμα ευρύτερων δημοσιονομικών προβλημάτων. Οι δύο νόμοι στις αρχές της δεκαετίας, με σημαντικούς περιορισμούς στα ασφαλιστικά δικαιώματα και τις αυξήσεις εισφορών, συνέβαλαν στην τόνωση της βιωσιμότητας του συστήματος. Δημιουργήθηκε ένα νέο σύστημα ασφάλισης, λιγότερο γενναιοδωρο αλλά με τριμερή χρηματοδότηση, το οποίο καλύπτει τους νεοασφαλισμένους από 1/1/93.

Τα ταμεία λειτουργούν με ελαστικότητα σε σχέση με τους προϋπολογισμούς τους και δεν έχουν ουσιαστικά κίνητρα να περιορίσουν τις δαπάνες τους.

Μια εναλλακτική προσέγγιση της σημερινής κρίσης είναι ο υπολογισμός του αφανούς χρέους ως ποσοστό του ΑΕΠ και η σύγκριση του με άλλες ανεπτυγμένες χώρες. Η Ελλάδα σύμφωνα με τα οικονομικά στοιχεία επιβεβαιώνεται η γενναιοδωρία του συστήματος, αφετέρου υποδηλώνει την αδυναμία του να αντιμετωπίσει τις συνέπειες της δημογραφικής γήρανσης. Οι διαρκώς αυξανόμενες υποχρεώσεις του συστήματος καθιστούν τις οποιεσδήποτε μεταρρυθμίσεις χωρίς παράλληλη αναδιάρθρωση του συστήματος.

Οι μελέτες παρά την διαφορετική προέλευση τους, τις αισιόδοξες υποθέσεις τις οποίες βασίζονται κ.λ.π., συμπεραίνουν ότι το αφανές χρέος είναι του-

λάχιστον 128% του ΑΕΠ και μπορεί να φθάνει μέχρι και το 200%. Ακόμη και σύμφωνα με τα πιο συντηρητικά και αισιόδοξα από τα στοιχεία αυτά, η Ελλάδα συγκαταλέγεται μεταξύ των χωρών με το υψηλότερο αφανές χρέος. Αυτό αναπόφευκτα σημαίνει ότι το σύστημα θα επιβάλει μεγαλύτερες επιβαρύνσεις στους μελλοντικούς φορολογούμενους.

Μια ασφαλιστική μεταρρύθμιση, αλλάζοντας τις συνισταμένες του προβλήματος (π.χ. μεταθέτοντας την ηλικία συνταξιοδότησης, ή αυξάνοντας τις εισφορές) μειώνει το αφανές χρέος προς του θιγομένου, δίδοντας έτσι μια ποσοτικοποίηση του «κεκτημένου δικαιώματος».

Τα τελευταία χρόνια μια συνήθης μέθοδος για την μέτρηση του ασφαλιστικού προβλήματος είναι ο υπολογισμός του «αφανούς χρέους» (implicit debt) για τον κάθε ασφαλισμένο και η πρόθεση του για να εξαχθεί το αφανές χρέος για το σύνολο του συστήματος. Συνήθως εκφράζεται αυτό ως άλλο ένα δημόσιο χρέος, δεν είναι επιτρεπτή η πρόσθεση του στο δημόσιο χρέος. Και βέβαια δεν είναι απαιτητό από τον καθένα.

### **3.2 Το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο**

Νομοθεσία των τελευταίων ετών ως προσπάθεια επίλυσης των προβλημάτων χωρίζεται σε τέσσερα τμήματα,

- 1990-1993, Ν.1902/1990, Ν.1976/1991, Ν.2084/1992<sup>5</sup>. Βασικά στοιχεία των νομοθετημάτων αυτών ήταν:
  - η αύξηση των εσόδων των ταμείων δηλαδή, αύξηση των ασφαλιστικών εισφορών, επιβλήθηκαν εισφορές στους συνταξιούχους, νομοθετήθηκε η

---

<sup>5</sup> Για το νόμο αυτό η κυβέρνηση της ΝΔ είχε υπόψη της το πόρισμα της «Επιτροπής Φακιολά» και μία έκθεση του Διεθνούς Νομισματικού Ταμείου.

μερική αναδιανομή των κοινωνικών πόρων και η σταδιακή χρηματοδότηση μέσω αυτών (ταμείο αλληλεγγύης) όσων Ταμείων θα αντιμετώπιζαν προβλήματα, καθιερώθηκε η τριμερής χρηματοδότηση (για τους νεοασφαλιζόμενους δηλαδή από 01.01.1993), διαγράφηκαν τα παλιά χρέη του ΙΚΑ και άλλων ταμείων (τα χρέη, των οποίων προέρχονταν από οφειλές σε πιστωτικά ιδρύματα λόγω του δανεισμού τους με πολύ υψηλά επιτόκια για την κάλυψη των τρεχουσών ασφαλιστικών υποχρεώσεων τους.

- ο περιορισμός των δαπανών δηλαδή, κατηγοριοποιήθηκαν οι ασφαλιζόμενοι στους παλιούς (μέχρι 31.12.1993) και στους νέους (από 01.01.1993), για τους νέους ασφαλισμένους προβλέφθηκε συνταξιοδότηση στα 65 χρόνια και μείωση των συντάξεων κύριας και επικουρικής ασφάλισης από το 80% και 20% στο 60% και 20% αντίστοιχα, μειώθηκε (σταδιακά) το ύψος των καταβαλλόμενων συντάξεων, αποσυνδέθηκε η κατώτατη σύνταξη από τα 20 ΗΑΕ (Ημερομίσθια Ανεξίτητου Εργάτη) και οι συντάξεις από τις αποδοχές των εν ενεργεία, αυτά βέβαια έχουν ως συνέπεια την μείωση των συντάξεων, περιορισμός των αναπηρικών συντάξεων λόγω της αύξησης των ποσοστών αναπηρίας.
- Αλλαγή προϋποθέσεων θεμελίωσης και απόληψης των ασφαλιστικών εισφορών δηλαδή, οι προϋποθέσεις συνταξιοδότησης (ηλικία συνταξιοδότησης, χρόνος ασφάλισης), αύξηση της συμμετοχής των ασφαλισμένων στην φαρμακευτική περίθαλψη στο 25%.
- 1993 μέχρι σήμερα, Ασφαλιστικοί νόμοι, Ν. 2434/1996 (καθιέρωση του ΕΚΑΣ) και Ν.2556/1997 (καταπολέμηση της εισφοροδιαφυγής και άλλες διατάξεις):

- πραγματοποιούνται προγράμματα εθελουσίας εξόδου, προσυνταξιοδότησης και ειδικών όρων επιδότησης ανέργων (Χαλκιδική, Μαντούδι, Ναυπηγεία, Πειραιϊκή-Πατραϊκή) τα οποία επιβαρύνουν τους προϋπολογισμούς των ασφαλιστικών ταμείων (κυρίως του ΙΚΑ) ενώ θα έπρεπε να επιβαρύνουν οι δαπάνες αυτές τον κρατικό προϋπολογισμό.
- με τον άρθρο 20 του Ν. 2434/1996, έγινε προσπάθεια να αντισταθμιστεί η αποσύνδεση των κατώτατης σύνταξης με τα 20 ΗΑΕ, με την το Επίδομα Κοινωνικής Αλληλεγγύης (Ε.Κ.Α.Σ.).
- με τον Ν. Ν.2556/1997, έγινε προσπάθεια καταπολέμησης της εισφοροδιαφυγής .
- Η σύσταση και λειτουργία επιτροπών εμπειρογνομόνων και τεχνοκρατών για τη μελέτη του ασφαλιστικού προβλήματος (επιτροπές Φακιάλα και Σπράου):
  - Το 1992 λίγο πριν το Ν.2084/1992, συγκροτήθηκε η «Επιτροπή Φακιάλα» (εξ του ονόματος του καθηγητή προέδρου της).
  - Η «Επιτροπή Σπράου» (εκ του ονόματος του καθηγητή προέδρου της), παρέδωσε το πόρισμα της το 1997.
- Η διαδικασία των συζητήσεων των εμπειρογνομόνων στην Επιστημονική Επιτροπή και τις Ομάδες Εργασίας του κοινωνικού διαλόγου (1997-1998) και τα πορίσματα-προτάσεις:
  - Σε ανώτερο επίπεδο λειτούργησε η Επιστημονική Επιτροπή , η οποία επεξεργάστηκε τις προτάσεις των έξι θεματικών ομάδων εργασίας. Ο διάλογος περιορίστηκε σε τεχνοκρατικό και εξειδικευμένο επίπεδο, στην επισήμανση υπαρκτών προβλημάτων πχ η απελευθέρωση των διαθεσίμων των ασφαλιστικών ταμείων και παροχή στις διοικήσεις τους της δυ-

νατότητας αξιοποίησης των αποθεματικών τους κατά την ελεύθερη κρίση τους

- ο Οι έξι θεματικές ενότητες στις οποίες διαχωρίζεται το πόρισμα του κοινωνικού διαλόγου είναι οι εξής: εισφοροδιαφυγή, αξιοποίηση της κινητής και της ακίνητης περιουσίας των ασφαλιστικών ταμείων, σχέσεις των ασφαλιστικών ταμείων με τους ασφαλισμένους, απλούστευση της διοικητικής λειτουργίας των ασφαλιστικών ταμείων, καταγραφή παροχών ασφαλιστικών οργανισμών: μη ανταποδοτικές παροχές (προνοιακές), λειτουργία κλάδων υγείας

### **3.3 Στρατηγικές αντιμετώπισης του Ελληνικού συνταξιοδοτικού προβλήματος**

Σύμφωνα με την μελέτη Οικονομία και Συντάξεις (Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος, 1997, Έκθεση Σπράου) «ο πυρήνας του προβλήματος είναι απλός: Ο αριθμός αυτών που θα πληρώνουν εισφορές θα περιορίζονται, ενώ ο αριθμός των συνταξιούχων θα αυξάνεται. Η έκθεση παραθέτει κάποιες βασικές στρατηγικές κατευθύνσεις για την αντιμετώπιση της κρίσης:

- Αύξηση των εσόδων μέσα από την πάταξη της εισφοροδιαφυγής, και μερικώς με την προς τα πάνω αναπροσαρμογή των εισφορών σε τομείς όπου υπάρχουν ακόμα περιθώρια.
- Περιορισμό δαπανών μέσω της μείωσης του ποσοστού αναπλήρωσης τη στιγμή της συνταξιοδότησης και της κατάργησης της πολλαπλής ασφάλισης είτε για την ίδια είτε για διαφορετική εργασία.
- Επιμήκυνση του εργασιακού βίου και εξάλειψη κινήτρων πρόωρης συνταξιοδότησης.

- Ορθή διαχείριση αποθεματικών και δημιουργία μηχανισμού ώστε τα ταμεία να κεφαλαιοποιούν αντί να ρευστοποιούν.

Σε συμπεράσματα παραπλήσια με την Έκθεση Σπράου καταλήγει και η μελέτη του ΟΟΣΑ για το ελληνικό κοινωνικοασφαλιστικό σύστημα και για τις προοπτικές του (OECD, The problems and the prospects faced by Pay-As-You-Go Pension Systems: A case study for Greece, May 1999 και OECD, Economic Surveys, 1997). Η μελέτη στηρίζεται στις δημογραφικές προβολές της Διεθνούς Τράπεζας όπως και η Έκθεση Σπράου.

Σε αντιδιαστολή με τις δύο μελέτες που μόλις αναφέρθηκαν, όπου υιοθετούνται συγκεκριμένες υποθέσεις για την πιθανή εξέλιξη των βασικών μεταβλητών του κοινωνικοασφαλιστικού συστήματος και συνάγονται αρκετά συγκεκριμένα συμπεράσματα ως προς την πιθανή εξέλιξη των οικονομικών ροών και ανάλογα συμπεράσματα πολιτικής, η μελέτη του Ινστιτούτου Εργασίας (INE) Αναλογιστική Μελέτη του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα (Αθήνα 2001), παραθέτει έντονα διαφοροποιημένα σενάρια από την άποψη των βασικών μεταβλητών, διαφοροποιημένα οικονομικά αποτελέσματα. Προκειμένου να εκτιμήσει ο αναγνώστης την πιθανή πορεία των οικονομικών του κοινωνικοασφαλιστικού συστήματος και να βγάλει συμπεράσματα πολιτικής, πρέπει στην ουσία να κάνει δική του επιλογή μεταξύ των σεναρίων. Στην μελέτη δεν φαίνεται να έχει γίνει ικανοποιητική προσπάθεια διευκρίνισης των συνθηκών κάτω από τις οποίες θα ήταν εύλογο να αναμένει κανείς να προκύψει το κάθε σενάριο ούτε και εξετάζεται με τη δέουσα προσοχή η εσωτερική συνέπεια των συστημάτων του κάθε σεναρίου.

Η μελέτη του 2001 κάλυπτε το σύνολο του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης της χώρας μας (πλην Δημοσίου, ΟΓΑ, και κατά περίπτωση NAT) ενώ



η σημερινή μελέτη καλύπτει μόνο το ΙΚΑ-TEAM. Επίσης η μελέτη του 2001 είχε στηρίξει τις αναλογιστικές της προσεγγίσεις, στη μέθοδο των «μέσων όρων» ενώ η σημερινή μελέτη (Ρομπόλης Σάββας, 2005) στηρίζεται σε πραγματικά στοιχεία και ακολουθεί τη μέθοδο «άτομο προς άτομο» (πλήρης βάση δεδομένων για το ΙΚΑ-TEAM και όχι για τα υπόλοιπα ταμεία), με συνέπεια να οδηγεί σε περισσότερο αξιόπιστα συμπεράσματα.

Για το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης της χώρας μας και ειδικότερα για το σύστημα κοινωνικής προστασίας του ΙΚΑ-TEAM. Οι αναλογιστικές προσεγγίσεις της μελέτης για το ΙΚΑ-TEAM δεν επαληθεύουν τις γενικώς αποδεκτές αρχές, ότι η μείωση της ανεργίας, η αύξηση της απασχόλησης και ο περιορισμός της ανασφάλιστης μαύρης εργασίας βελτιώνουν τα οικονομικά του συστήματος και επεκτείνουν το χρόνο βιωσιμότητας του. Αντιθέτως, οι αντίστοιχες προβολές (projections) αποδεικνύουν το «βαθμό παραλογισμού» που χαρακτηρίζει το σύστημα κοινωνικής συνταξιοδοτικής προστασίας (κύριας σύνταξης) του ΙΚΑ-TEAM: όσο βελτιώνεται το ποσοστό απασχόλησης, ελαττώνεται η ανεργία, περιορίζεται η ανασφάλιστη εργασία, τόσο περισσότερο συρρικνώνονται τα οικονομικά του συστήματος, διευρύνονται τα μακροχρόνια αναλογιστικά ελλείμματα και συντομεύεται ο χρόνος βιωσιμότητας του. Περισσότερο εντυπωσιακό και παράλογο είναι ότι όσο αυξάνει η παραγωγικότητα της εργασίας, όσο βελτιώνονται οι μισθοί και οι γενικότερες αμοιβές τόσο διευρύνεται το αναλογιστικό έλλειμμα του συστήματος. Ασφαλώς, σε βραχυχρόνια ετήσια βάση, η μείωση της ανεργίας, η αύξηση της απασχόλησης κ.λ.π. οδηγούν σε βελτιώσεις των ετήσιων εισροών του συστήματος. Το πρόβλημα δημιουργείται κατά την συνεκτίμηση και συσχέτιση των εισροών αυτών με τις αντίστοιχες μακροχρόνιες υποχρεώσεις του συστήματος, επειδή, ακριβώς, οι μακροχρόνιες υποχρεώσεις αυ-

τές αδυνατούν να βρουν συμπληρωματική στήριξη σε επαρκείς πρόσθετες εισροές.

Στο σύνολο των αναλογιστικών μελετών, διεθνώς, οι υπολογισμοί και οι προσεγγίσεις στηρίζονται στην παραδοχή, ότι οι προβλεπόμενες εκάστοτε ασφαλιστικές εισφορές θα εισπραχθούν σε ποσοστό 100%. Η ίδια παραδοχή έχει γίνει και στην μελέτη του ΙΝΕ. Με δεδομένο, το υψηλό ποσοστό εισφοροδιαφυγής στο σύστημα του ΙΚΑ-ΤΕΑΜ, έχει διπλή επίπτωση η μείωση της εισπραξιμότητας:

Σημαντικοί επιβαρυντικοί παράγοντες της κατάστασης θεωρήθηκαν η μείωση της ηλικίας συνταξιοδότησης, η θεσμοθέτηση μέτρων διευκόλυνσης της πρόωρης συνταξιοδότησης και η ελαστικότητα των διατάξεων για την παροχή συντάξεων, επιδομάτων ανεργίας και ανικανότητας. Στα πλαίσια αυτά ο ΟΟΣΑ εκπόνησε μία μελέτη με τον τίτλο « Maintining Prosperity in an Ageing Society (1998), η οποία αποσκοπούσε στην διατύπωση κατευθυντήριων αξόνων που θα έπρεπε να διέπουν τις απαραίτητες μεταρρυθμίσεις των συστημάτων κοινωνικής ασφάλισης. Οι άξονες αυτοί είναι:

1. Μεταρρύθμιση των δημόσιων συστημάτων συνταξιοδότησης, φορολογίας και μεταβιβαστικών πληρωμών, έτσι ώστε να αρθούν τα οικονομικά κίνητρα που ωθούν στην πρόωρη συνταξιοδότηση.
2. Σειρά μεταρρυθμίσεων οι οποίες να εξασφαλίσουν περισσότερες ευκαιρίες απασχόλησης στους ηλικιωμένους εργαζόμενους καθώς και προγράμματα κατάρτισης για την απόκτηση των αναγκαίων δεξιοτήτων.
3. Επίτευξη χρηματοοικονομικής ισορροπίας και μείωση των δημόσιων ελλειμμάτων, με πιθανή μείωση των συντάξεων και αύξηση των εισφορών.

4. Το συνταξιοδοτικό εισόδημα να παρέχεται (πολλαπλότητα πηγών συνταξιοδοτικού εισοδήματος) από ένα μείγμα φορολογίας και μεταβιβαστικών πληρωμών, κεφαλαιοποιητικών συστημάτων και ιδιωτικών αποταμιεύσεων και εισοδημάτων με σκοπό την διασπορά του κινδύνου, την επίτευξη καλύτερης ισορροπίας στις επιβαρύνσεις μεταξύ των γενεών και την παροχή μεγαλύτερης ευελιξίας ως προς τη λήψη αποφάσεων για την συνταξιοδότηση.
5. Στην υγεία και την μακροχρόνια φροντίδα να δοθεί μεγαλύτερη προσοχή στην σχέση κόστους και αποτελεσματικότητας. Οι ιατρικές δαπάνες και η έρευνα θα πρέπει να κατευθυνθούν προς οδούς οι οποίες μειώνουν την φυσική εξάρτηση, ενώ θα πρέπει να αναπτυχθούν και πολιτικές για την παροχή φροντίδα στους αδύναμους ηλικιωμένους.
6. Ανάπτυξη κεφαλαιοποιητικών συνταξιοδοτικών συστημάτων σε συνδυασμό με τη διαμόρφωση ενός σύγχρονου και αποτελεσματικού πλαισίου των χρηματοοικονομικών αγορών.

#### **4. Πρόσφατες Μεταρρυθμίσεις των συστημάτων κοινωνικής Ασφάλισης**

Η επανάσταση στη μεταρρύθμιση των ασφαλιστικών συστημάτων συντελείται σήμερα κατά κύριο λόγο στις αναπτυσσόμενες χώρες, πρώτον γιατί εκεί η διαχείριση του παραδοσιακού διανεμητικού (PAYG- pay as you go) συστήματος ήταν ιδιαίτερα αναποτελεσματική και δεύτερον γιατί χώρες όπως η Ανατολική Ασία και η Λατινική Αμερική, έχουν ήδη αρχίσει να αντιμετωπίζουν προβλήματα δημογραφικής γήρανσης. Αντιδρώντας στη σημερινή κρίση κάποιες χώρες επέ-

λεξαν την προσαρμογή του ισχύοντος συστήματος στις νέες συνθήκες, ενώ άλλες προχώρησαν σε ριζικές μεταρρυθμίσεις.

#### 4.1 Οι περιπτώσεις της Χιλής και της Ουγγαρίας

Η Χιλή αποτελεί παράδειγμα<sup>6</sup> μετασχηματισμού του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης από διανεμητικό σε κατά βάση κεφαλαιοποιητικό, ήταν η πρώτη χώρα που πέρασε στην πλήρη αντικατάσταση του διανεμητικού από ένα κεφαλαιοποιητικό σύστημα είναι η Χιλή. Ο λόγος της δημιουργίας του νέου ασφαλιστικού συστήματος τον Νοέμβριο 1980, ήταν διπτός. Ο πρώτος ήταν να σώσει από την χρεοκοπία το διανεμητικό σύστημα και ο δεύτερος λόγος ήταν να αυξηθεί η εσωτερική αποταμίευση προκειμένου να μειωθεί ο εξωτερικός δανεισμός.

Το Μάιο του 1981 θεσμοθετήθηκε η δημιουργία ιδιωτικών ταμείων συνταξιοδότησης που λειτουργούν ανταγωνιστικά μεταξύ τους αλλά και ως προς τα δημόσια προγράμματα συνταξιοδότησης, επιδιώκοντας να προσελκύσουν το μεγαλύτερο δυνατό αριθμό μελών, 17 χρόνια μετά την αλλαγή του συστήματος φαίνεται να έχει κάνει ένα σημαντικό βήμα στην επίλυση του ασφαλιστικού συστήματος, αν και το νέο σύστημα δεν καλύπτει παρά ένα μέρος του εργατικού δυναμικού (δεν είναι υποχρεωτική η κάλυψη των αυτοαπασχολούμενων και ανέργων) ενώ ακόμα το σύστημα δεν έχει φτάσει στη φάση ωρίμανσης.

Τα αποτελέσματα της μεταρρύθμισης ήταν θεαματικά, δεδομένου ότι 95% των εργαζομένων επέλεξε να συμμετάσχει στο νέο σύστημα ασφάλισης. Οι αποδόσεις ήταν ιδιαίτερα υψηλές, οι ασφαλιστικές εισφορές των εργαζομένων

---

<sup>6</sup> Το Χιλιανό ασφαλιστικό σύστημα συχνά αναφέρεται ως μοντέλο μετάβασης από ένα διανεμητικό σύστημα προς ένα κεφαλαιοποιητικό.

που επέλεξαν το νέο σύστημα μειώθηκαν από 22% σε 13%,<sup>7</sup> ενώ ταυτόχρονα καταργήθηκε η εργοδοτική εισφορά. Σύμφωνα με το νέο, σύστημα, ο ατομικός λογαριασμός του κάθε εργαζόμενου λειτουργεί κεφαλαιοποιητικά και προέρχεται αποκλειστικά από τις προσωπικές τους εισφορές (καμία εργοδοτική ή κρατική συνεισφορά).

Τη διαχείριση των προσωπικών λογαριασμών αναλαμβάνει μια ειδική κατηγορία ιδιωτικών επενδυτικών εταιριών, με ειδική άδεια για το σκοπό αυτό, που υπάγονται σε ειδικό νομικό πλαίσιο και υπόκεινται σε αυστηρότατο και συνεχή κρατικό έλεγχο. Δημιουργήθηκαν ιδιωτικές ασφαλιστικές εταιρίες (private pension fund companies), με την ονομασία Administradores de Fondos de Pensiones (AFP), που από το 1981 άρχισαν να εισπράττουν και να επενδύουν εισφορές. Η επιλογή της εταιρίας διαχείρισης (μόνο μία) γίνεται από τον ίδιο τον ασφαλισμένο με κύρια κριτήρια την απόδοση των επενδύσεων και την αξιοπιστία της και έχουν την δυνατότητα να αλλάζουν μετά την πάροδο του τετραμήνου. Παράλληλα εξαφανίζονται τα προβλήματα που προκύπτουν από τη διαδοχική ασφάλιση, αφού ο ασφαλισμένος δεν είναι υποχρεωμένος να αλλάξει εταιρεία διαχείρισης όταν αλλάζει εργοδότη ή επάγγελμα.

Η ηλικία συνταξιοδότησης δεν είναι αυστηρά καθορισμένη. Ανώτατο όριο είναι τα 60 χρόνια για τις γυναίκες και τα 65 για τους άνδρες. Ο ασφαλισμένος μπορεί να επιλέξει την ηλικία αποχώρησης με την προϋπόθεση να συγκεντρώνει το απαραίτητο κεφάλαιο για την αγορά της ισόβιας σύνταξης τουλάχιστον ίσης με το 50% του μέσου μισθού των 10 τελευταίων χρόνων. Η αποχώρηση γίνεται αν το ποσό της σύνταξης υπερβεί το 100% του παραπάνω μέσου μί-

---

<sup>7</sup> Ως ελάχιστο ποσοστό εισφοράς ορίζεται το 10% του φορολογήσιμου εισοδήματός, ενώ ένα επιπλέον 3% χρεώνεται για διοικητικά έξοδα (προμήθεια διαχείρισης).

σθού. Παράλληλα η κυβέρνηση εξασφαλίζει μέσα από τη φορολογία μια ελάχιστη σύνταξη σε όσους αν και έχουν συνεισφέρει από 20ετίας δεν συγκεντρώνουν συντάξιμο ποσό ικανό να τους εξασφαλίσει μια αξιοπρεπή σύνταξη.

Η μετάβαση από το παλαιό στο νέο σύστημα ήταν προαιρετική για τους ήδη ασφαλισμένους ενώ δόθηκαν κίνητρα σε όσους επέλεξαν να μεταπηδήσουν στο νέο σύστημα. Η μεταφορά των δικαιωμάτων έγινε με ομόλογα αναγνώρισης, ενώ η κυβέρνηση ανέλαβε πλήρως το κόστος μετάβασης.

Αν και το σύστημα δεν έχει φθάσει ακόμα στην περίοδο της ωριμότητας, το εγχείρημα θεωρείται κατά γενική ομολογία επιτυχημένο. Βασικότερη αδυναμία η κατάχρηση του δικαιώματος αλλαγής της εταιρείας διαχείρισης πράγμα που αυξάνει πολύ τα διαχειριστικά έξοδα. Επίσης το νέο σύστημα δεν καλύπτει παρά ένα μόνο μέρος του εργαζόμενου πληθυσμού.

Το νέο σύστημα αποτέλεσε ουσιαστικό παράγοντα στην οικονομική ανάπτυξη της χώρας συμβάλλοντας:

- Στην αύξηση του μέσου ρυθμού ανάπτυξης κατά την τελευταία 10ετία είναι 6,5% έναντι 3% πριν την εφαρμογή του νέου συστήματος.
- Στην άνοδο της συνολικής αποταμίευσης που έφθασε το 1995 το 27,6% του Α.Ε.Ε. (έναντι 11,5% το 1982).
- Στη μείωση της ανεργίας στο 5% το 1995 (έναντι 20% του 1981).
- Στη συρρίκνωση του πληθωρισμού στο 8,2% το 1995 (από 174,8% που ήταν το 1981).

Το Χιλιανό ασφαλιστικό σύστημα έχει μέση απόδοση 12% και αυτό θεωρείται μία επιτυχία του συστήματος. Υψηλές αποδόσεις παρατηρήθηκαν το 1991, αφού ξένες εταιρίες επένδυσαν στο Χιλιανό χρηματιστήριο κάτι που σχεδόν διπλασίασε την αξία του τοπικού χρηματιστηρίου (value of the stock mar-

ket). Μελετώντας τις μηνιαίες αποδόσεις, εκτιμήθηκε ότι οι υψηλές αυτές αποδόσεις ήταν αποτέλεσμα των γεγονότων στην Χιλή, και γενικά με τις υψηλού κινδύνου επενδύσεις. Πολλές από αυτές τις υψηλές αποδόσεις συνδέθηκαν με γεγονότα όπως η οικονομική κρίση και η ιδιωτικοποίηση πολλών επιχειρήσεων. Με την πάροδο των ετών οι περιορισμοί στην διαχείριση (π.χ. επενδύσεις σε μετοχές, ομόλογα εξωτερικού) μειώθηκαν αισθητά. Το 1996 επιτράπηκε η επένδυση σε μετοχές εξωτερικού και σε αμοιβαία κεφάλαια. Στο τέλος του 1999, οι μισές από τις 300 περίπου μετοχές του χρηματιστηρίου του Σαν Ντιέγκο, ήταν προσιτές στους διαχειριστές, οι μετοχές του χρηματιστηρίου είχαν ανέβει επίπεδο (πιο ασφαλές). Βέβαια η διαχείριση υπόκειται σε περιορισμούς χαρτοφυλακίου όπως η διάρθρωση του σε επενδυτικές κατηγορίες, π.χ. μετοχές 37%.

Ανάλογα μεταρρυθμιστικά προγράμματα εμπνευσμένα από το παράδειγμα της Χιλής εφαρμόστηκαν σε άλλες χώρες της Λατινικής Αμερικής (κυρίως Αργεντινή, Περού, Κολομβία).

Παράλληλα στις χώρες της Ανατολικής Ευρώπης αντιμετωπίζουν το σύνθετο πρόβλημα της δημογραφικής γήρανσης, των χαμηλών μισθών της μετακομμουνιστικής περιόδου και τους χαλαρούς συνταξιοδοτικούς όρους που ανεβάζουν τις υποχρεώσεις του συστήματος σε δυσθεώρητα ύψη. Οι μεταρρυθμίσεις που ξεκινούν στις χώρες αυτές τείνουν στη συρρίκνωση του διανεμητικού και σταδιακή επέκταση του κεφαλαιοποιητικού συστήματος. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η περίπτωση της Ουγγαρίας.

Αντιμέτωπο με τη δημογραφική γήρανση και την οικονομική ύφεση και το ασφαλιστικό σύστημα της Ουγγαρίας χαρακτηρίζεται από υψηλό δείκτη δημογραφικής εξάρτησης, σημαντικές συνταξιοδοτικές δαπάνες ως ποσοστό του

ΑΕΠ, υψηλά ποσοστά εισφοράς και έντονα χρηματοοικονομικά προβλήματα. Επιπλέον των παραπάνω παραγόντων, η κατάσταση επιδεινώθηκε από συγκεκριμένες πολιτικές που εφαρμόστηκαν επί σοσιαλιστικού καθεστώτος και αφορούσαν κυρίως χαλαρές συνθήκες συνταξιοδότησης όπως μεταξύ άλλων χαμηλό όριο ηλικίας και ελαστικότητα στην παροχή αναπηρικών συντάξεων. Η ανάγκη άμεσης μεταρρύθμισης του συστήματος ήταν επιτακτική και η Ουγγαρία ανταποκρίθηκε στην πρόκληση της καθιέρωσης βιώσιμου συστήματος που διατηρεί παράλληλα τον κοινωνικό χαρακτήρα του. Έτσι την άνοιξη του 1996, παράλληλα με την αναθεώρηση του ισχύοντος διανεμητικού συστήματος εισήχθη και ένα νέο συνταξιοδοτικό σύστημα τριών πυλώνων. Στους παλαιούς ασφαλισμένους δόθηκε μια εγγύηση για τις συντάξεις που θα εισπράξουν, οι νέοι μπαίνουν υποχρεωτικά στο νέο σύστημα ενώ εκείνοι που θα βρίσκονται στη μέση έχουν τη δυνατότητα επιλογής ανάμεσα στο αναθεωρημένο διανεμητικό και το νέο μεικτό σύστημα.

Οι αναθεωρήσεις του διανεμητικού συστήματος συνοψίζονται στα εξής:

- Παράταση της νόμιμης ηλικίας συνταξιοδότησης στα 62 χρόνια.
- Αυστηρότερα κριτήρια παροχής συντάξεων.
- Αυστηρότερη σύνδεση ύψους παροχών με συνολικές εισφορές.
- Σύνδεση των συντάξεων κατά 50% με τους μισθούς και κατά 50% με τον δείκτη τιμών καταναλωτή.

Το ποσοστό εισφοράς στο Pay as you Go ανέρχεται στο 30,5% (ενώ αναμένεται μείωση της τάξης των 2-3 ποσοστιαίων μονάδων), ενώ το ποσοστό αναπλήρωσης εκτιμάται στο 60% του μέσου καθαρού μισθού.

Αναφορικά με το νέο σύστημα, αυτό είναι ένα πρωτοποριακό σύστημα 4 πυλώνων (ή καλύτερα τριών πυλώνων + ενός μηδενικού πυλώνα που παρέχει, με



κοινωνικά κριτήρια, ένα ελάχιστο εισόδημα εκτός πλαισίου κοινωνικής ασφάλισης). Το ποσοστό εισφοράς στον πρώτο πυλώνα, ο οποίος λειτουργεί διανεμητικά, ορίζεται στο 20,5% (αναμένεται να μειωθεί κατά 2 με 3 ποσοστιαίες μονάδες), ενώ το ποσοστό αναπλήρωσης εκτιμάται στο 40%. Ο δεύτερος πυλώνας λειτουργεί κεφαλαιοποιητικά με ποσοστό εισφοράς 10% και αναπλήρωσης 25-30%. Ο τρίτος πυλώνας είναι προαιρετικός λειτουργεί κεφαλαιοποιητικά και σε αυτόν μπορούν να συμμετέχουν και αυτοί που παρέμειναν στο διανεμητικό και όσοι εντάχθηκαν στο νέο σύστημα. Υπάρχει η ευχέρεια μετάβασης από το ένα σύστημα στο άλλο, ενώ στόχος παραμένει η σταδιακή αντικατάσταση του παλαιού συστήματος από το μεικτό.

Με αυτές τις μεταρρυθμίσεις, η Ουγγαρία φιλοδοξεί να παρουσιάσει ένα σύγχρονο και βιώσιμο σύστημα ενώ φαίνεται να είναι η πρώτη κεντροευρωπαϊκή χώρα που εισάγει ένα συνταξιοδοτικό σύστημα τριών πυλώνων.

Το γεγονός ότι ένας σημαντικός αριθμός αναπτυσσόμενων χωρών κατάφερε είτε να εξυγιάνει το διανεμητικό σύστημα είτε να εισάγει τη μερική κεφαλαιοποίηση των εισφορών αποτελεί έναν εξαιρετικά ενθαρρυντικό παράγοντα. Η μεταρρυθμιστική επανάσταση κερδίζει διαρκώς έδαφος.

#### **4.2 Οι μεταρρυθμίσεις στις χώρες της Ε.Ε.: Η σύνθεση των τριών πυλώνων**

Πανευρωπαϊκού χαρακτήρα ρύθμιση επιχειρείται με το Σχέδιο Οδηγίας για την εποπτεία των επαγγελματικών, το επενδυτικό τους πλαίσιο και τις δυνατότητες διαχείρισης επαγγελματικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων σ' όλες τις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Έχει προαναγγελθεί και ένα δεύτερο σχέδιο

που αφορά την παραχώρηση της δυνατότητας να εκπίπτουν της φορολογίας οι εισφορές που έχουν πληρώσει οι εταιρείες και οι εργαζόμενοι σε άλλες χώρες-μέλη. Και οι δύο αυτές πρωτοβουλίες έρχονται ως συνέχεια του Πράσινου Βιβλίου για τα επικουρικά ταμεία (1997) και της Ανακοίνωσης της Επιτροπής «Προς μια ενιαία αγορά για τις επικουρικές συντάξεις (1999).

Και οι δύο αυτές ρυθμίσεις ή απόπειρες ρυθμίσεων, σε πανευρωπαϊκό επίπεδο θα πρέπει να υπογραμμισθεί με κάθε έμφαση, είναι ενταγμένες σε οικονομικούς στόχους: στο στόχο της ελεύθερης κυκλοφορίας των εργαζομένων και της ολοκλήρωσης της ενιαίας αγοράς που συμπεριλαμβάνει και αυτή των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών. Διότι τα επαγγελματικά ταμεία στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης διαχειρίζονται 2,3 δις. ευρώ το 1997, ένα ποσοστό εξαιρετικής σπουδαιότητας για την αγορά των χρηματοπιστωτικών προϊόντων και των χρηματιστηρίων των Ευρώπης.

1. Η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης δεν πρέπει να ξεκινά αποκλειστικά από το δημογραφικό αλλά να θεωρείται μέρος μιας σφαιρικής προσπάθειας εκσυγχρονισμού των συνταξιοδοτικών συστημάτων και προσαρμογής τους στις μεταβαλλόμενες ανάγκες της κοινωνίας και των ατόμων.
2. Η εξασφάλιση επαρκών εισοδημάτων για τους συνταξιούχων αποτελεί προτεραιότητα. Επιβάλλεται ωστόσο σφαιρική προσέγγιση έτσι ώστε να μην επιβαρύνονται υπερβολικά οι νέες γενεές ή να επιβαρύνονται τα δημόσια οικονομικά.
3. Η μεγαλύτερη δυνατή δημόσια διαφάνεια και η ευρεία κοινωνική συναίνεση των πολιτών αποτελεί όρο «εκ των ουκ άνευ» της μεταρρυθμιστικής διαδικασίας αυτό αποδεικνύουν τα πετυχημένα παραδείγματα μεταρρύθμισης της Σουηδία, Ολλανδίας κ.λ.π.

4. Ως αιτία του προβλήματος της κοινωνικής ασφάλισης (οικονομική βιωσιμότητα) πρέπει να αναγνωρισθεί ο χαμηλός βαθμός απασχόλησης. Συνεπώς η λύση του βρίσκεται στην αύξηση της απασχόλησης και σε αποτελεσματικές πολιτικές απασχόλησης για διεύρυνση του ασφαλισμένου πληθυσμού (γυναίκες, ηλικιωμένοι κλπ) και στροφή σε περισσότερο ευέλικτα συστήματα συνταξιοδότησης με κίνητρα για την παραμονή στην εργασία.
5. Αφού τελικά αποδείχτηκε ότι κανένας τύπος συνταξιοδοτικών συστημάτων (διανεμητικό –κεφαλαιοποιητικό -κρατικό-ιδιωτικό) δεν είναι ανώτερο του άλλου, οι διορθωτικές παρεμβάσεις στα υφιστάμενα συστήματα φαίνονται πιο κατάλληλες για την κοινωνική και οικονομική εξισορρόπηση του συστήματος (επίπεδο αναπλήρωσης, όροι επιλεξιμότητας, τιμαριθμοποίηση, ηλικία κλπ). Σε αυτά τα σημεία πρέπει να επικεντρωθούν οι παρεμβάσεις.
6. Η ένταξη της κοινωνικής ασφάλισης στην δημοσιονομική διαχείριση (Συνθήκη Μάαστριχ) και ο περιορισμός των ελλειμμάτων μπορεί να συμβάλλει στην καλύτερη οικονομική δημοσιονομική διαχείριση, στο βαθμό όμως που δημιουργεί πλεονάσματα μπορεί να τροφοδοτήσει ειδικά αποθεματικά ταμεία για την κάλυψη μελλοντικών αναγκών. Με την προϋπόθεση βεβαίως των πραγματικών περιουσιακών στοιχείων και όχι επαναδανεισμού στο κράτος όπως πχ στις ΗΠΑ. *Η δημιουργία ειδικού εφεδρικού αποθεματικού για την αντιμετώπιση των εποχών κρίσης του συστήματος (ΗΠΑ, Βέλγιο).*
7. Οι μηχανισμοί και τα μέσα για την επίτευξη του επιθυμητού βαθμού κοινωνικής προστασίας εντάσσονται σε μια σφαιρική προσέγγιση και πολιτικής που ενσωματώνουν αποτελεσματικές πολιτικές οικονομικής ανάπτυξης, απασχόλησης και δημοσιονομικής σταθερότητας.

Το χαμηλό επίπεδο απασχόλησης και η χαλαρή οικονομική ανάπτυξη αναγνωρίζονται πλέον ως σημαντικοί παράγοντες της κρίσης. Αυτή η διαπίστωση έχει μεγάλη σημασία για την αναζήτηση λύσεων. Απόλυτα σενάρια που οδηγούν στην μείωση των συντάξεων, την αύξηση των ορίων ηλικίας και των εισφορών είναι σενάρια στατικά. Επομένως η μεταρρύθμιση της κοινωνικής ασφάλισης πρέπει να αποτελεί τμήμα ενός γενικότερου αναπτυξιακού σχεδίου, μια δυναμικής πορείας κοινωνικής ανάπτυξης που θα αυξάνει τους πόρους και τη χρηματοδότηση του συστήματος, ενώ θα επιφυλάσσει στους συνταξιούχους μερίδιο από αυτή την ανάπτυξη.

Απότομες και ριζοσπαστικές αλλαγές, όσο επείγουσες και αν είναι εξαιτίας της κρισιμότητας των δημογραφικών και κοινωνοοικονομικών δεδομένων, είναι μάλλον η εξαίρεση στον διεθνή χώρο.

Για να μην διαταραχθούν οι προσωπικοί σχεδιασμοί των πολιτών, η μεταρρύθμιση πρέπει να προχωρήσει σε φάσεις που θα εντάσσονται ωστόσο σε ένα συνολικό σχέδιο που θα έχουν συμφωνήσει εκ των προτέρων κυβερνητικά κόμματα και κοινωνικοί φορείς. Σε αυτά τα πλαίσια θα προστατευθούν τα ώριμα δικαιώματα των πολιτών, οι νέες γενιές αλλά και ο κρατικός προϋπολογισμός από ένα ξαφνικό δημοσιονομικό αιφνιδιασμό.

Πίνακας 16. Ηλικίες Συνταξιοδότησης σε χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης

Χώρα	Νόμιμη ηλικία Συνταξιοδότησης	Πραγματική ηλικία Συνταξιοδότησης
Γαλλία	60	59,9
Γερμανία	65	60,5
Ιταλία	65	61,1
Αγγλία	65	62,4
Ισπανία	65	62,5
Ολλανδία	65	62

Πηγή: OECD, 2000

Με διατήρηση των σημερινών ρυθμίσεων που προβλέπονται από την ισχύουσα νομοθεσία και την ποσοτική και αναλογιστική αποτίμηση των ρυθμίσεων αυτών, οι νέες γενιές όχι μόνο καλύπτουν εν μέρει, τα ελλείμματα που παρουσιάζουν τα αναλογιστικά ασφαλιστικά ισοζύγια των λοιπών δικαιούχου του συστήματος αλλά και πρόκειται να λάβουν ουσιαστικά μειωμένες ασφαλιστικές παροχές έναντι των λοιπών (Μελέτη ΙΝΕ, 2001).

Πίνακας 17, Αποθεματικά Επικουρικών Ασφαλιστικών Ταμείων Συντάξεων – 2000 (σε δις €).

Χώρα	Αποθεματικά	% ΑΕΠ
Αυστρία	24,7	12,0
Βέλγιο	14,5	5,9
Δανία	42,0	23,8
Φιλανδία	11,8	8,9
Γαλλία	92,1	6,5
Γερμανία	331,3	16,3
Ελλάδα	5,1	4,1
Ιρλανδία	52,5	51,0
Ιταλία	29,9	2,5
Λουξεμβούργο	0,1	0,2
Ολλανδία	445,0	111,0
Πορτογαλία	13,1	11,5
Ισπανία	42,4	7,0
Σουηδία	139,6	56,6
Μ. Βρετανία	1240,0	80,1
Ε.Ε. – 15	2484,3	29,2
Ισλανδία	6,5	70,3
Νορβηγία	7,5	4,3
Ελβετία	321,0	122,7
Η.Π.Α. (σε δις \$)	7.773,0	78,0

Πηγή: European Federation for Retirement Provision, 2001.

Οι χώρες με της υψηλότερη συμμετοχή των ασφαλιστικών αποθεματικών στο ΑΕΠ τους, σημαίνει ότι οι ασφαλιστικοί μηχανισμοί αυτών των χωρών είναι ιδιαίτερα αποτελεσματικοί και προηγμένοι και πως εν τέλει έχουν δρομολογηθεί επαρκείς ασφαλιστικές μεταρρυθμίσεις. Τα ασφαλιστικά ταμεία σε αυτές τις χώρες αποτελούν τους μεγαλύτερους θεσμικούς επενδυτές.

Στο εσωτερικό της Ε.Ε. καταγράφονται μεγάλες διαφορές κυρίως στις συνταξιοδοτικές παροχές των εργαζομένων αν και παντού παρατηρείται η εφαρμογή του συστήματος των τριών πυλώνων: PAYG (pay as you go) Διανεμητικό σύστημα, SF (state funded) κρατική χρηματοδότηση, FF (fully funded) αυτοχρηματοδότηση.

Τα συστήματα του πρώτου πυλώνα αποτελούν το κυρίαρχο πρότυπο καταβολής συντάξεων στην ΕΕ, με εξαίρεση την Ολλανδία, τη Μ. Βρετανία και την Ιρλανδία, όπου ο δεύτερος και ο τρίτος πυλώνας αποτελούν σημαντική συνιστώσα στην παροχή συντάξεων. Η μικρή ανάπτυξη του τρίτου πυλώνα εμφανίζεται κυρίως στις χώρες με υψηλές παροχές στον πρώτο πυλώνα, παρόλα αυτά εντείνεται η ανάγκη για ανάπτυξη του δεύτερου και τρίτου πυλώνα.

- **Γερμανία.**

Η Γερμανία εισήγαγε ένα δεύτερο κεφαλαιοποιητικής έμπνευσης ιδιωτικού πυλώνα που θα παρέχει πρόσθετη σύνταξη. Μολονότι η ασφάλιση σε αυτά δεν θα είναι υποχρεωτική, η κυβέρνηση έχοντας ως σκοπό την ενίσχυση τους, προέβλεψε την επιχορήγηση τους με σημαντικές επιδοτήσεις και φοροαπαλλαγές. Ουσιαστικά δηλαδή πρόκειται για ένα είδος κρατικά επιδοτούμενης επικουρικής και επαγγελματικής ασφάλισης. Χρήσιμη καινοτομία επίσης πρέπει να χαρακτηριστεί η από το 2004 πλήρης ατομικής και τρέχουσα πληροφόρηση του

ασφαλισμένου για το επίπεδο και το ύψος των συνολικών εισφορών του, των μελλοντικών απαιτήσεων του από το σύστημα κλπ.

- **Σουηδία.**

Στην Σουηδία, η αλλαγή (μεταρρυθμίσεις) έγινε μέσα σ' ένα κλίμα πλατιάς κοινωνικής και πολιτικής συγκατάθεσης, συναίνεσης και ειλικρίνειας και αφού προηγήθηκε συζήτηση και διάλογος που διάρκεσαν σχεδόν μια δεκαετία. Οι μεταβατικές διατάξεις, η σταδιακότητα των αλλαγών και η ενημέρωση των πολιτών αποτέλεσαν βασικές προϋποθέσεις της επιτυχούς εισαγωγής του νέου θεσμού.

- **Ολλανδία.**

Το μεγαλύτερο μέρος του εργατικού δυναμικού (91%) είναι ασφαλισμένο στα επαγγελματικά ταμεία αν και η ασφάλιση σε αυτά είναι προαιρετική. Το σημαντικότερο μέρος αυτών των προγραμμάτων είναι προκαθορισμένης παροχής ενώ λιγότερα προκαθορισμένης εισφοράς. Για την διευκόλυνση της κινητικότητας της εργασίας υπάρχει ένα είδος clearing που διενεργεί τις μεταβιβάσεις μεταξύ των προγραμμάτων καθορισμένης παροχής, όταν ο ασφαλισμένος αλλάζει εργοδότη. Προσλαμβάνουν επαγγελματίες διαχειριστές ή συμφωνούν και αναθέτουν την διαχείριση σε κάποια ασφαλιστική εταιρεία. Η Ελβετία και η Ολλανδία καθιέρωσαν συστήματα πολλών πυλώνων πριν από 15 χρόνια περίπου. Τώρα έχουν χαμηλότερα ποσοστά εισφορών και, παρόλα αυτά, υψηλότερα ποσοστά αναπλήρωσης.

#### **4.3 Οι μεταρρυθμιστικές επιλογές στην Ελλάδα**

Πολλές άλλες αναπτυσσόμενες χώρες αντιμετωπίζουν δημογραφικές πιέσεις και αυξανόμενη επιβάρυνση των συστημάτων συντάξεων και των κρατι-

κών προϋπολογισμών. Τα προβλήματα στην Ελλάδα όμως εμφανίζονται ιδιαίτερα οξυμένα. Καθώς η χώρα σχεδιάζει και εφαρμόζει τις μεταρρυθμίσεις της, θα έχει το πλεονέκτημα ότι θα μπορεί να αξιοποιήσει την πείρα και τις άριστες πρακτικές των άλλων χωρών. Εντούτοις, η Ελλάδα δεν θα πρέπει να αναβάλει τις αναγκαίες μεταρρυθμίσεις μέχρις ότου οι άλλες ευρωπαϊκές χώρες της δείξουν το δρόμο. Η Ελλάδα οφείλει, αν μη τι άλλο, να προηγείται και όχι να έπεται στον τομέα αυτό (Ralph C. Bryant, Νικόλαος Χ. Γκαργκάνας και Γεώργιος Σ. Ταβλάς, 2001).

Σε ένα αμιγώς διανεμητικό σύστημα, όπως το Ελληνικό, οι παροχές εξαρτώνται αποκλειστικά από τις ασφαλιστικές εισφορές των εργαζομένων, αποκλείοντας οποιαδήποτε άλλη μορφή εσόδων (εκμετάλλευση διαθεσίμων, κρατικές επιχορηγήσεις, κοινωνικοί πόροι κ.λ.π.), δεν σχηματίζεται αποθεματικό από τα πλεονάζοντα έσοδα ούτε δημιουργούνται οφειλές λόγω υπερβάσεων των δαπανών.

Η ισορροπία ενός τέτοιου συστήματος μπορεί να περιγραφεί με τη βοήθεια της ακόλουθης σχέσης, όπου το πρώτο μέλος της εξίσωσης παριστά το ύψος των εισφορών ενώ το δεύτερο το ύψος των αντίστοιχων συνταξιοδοτικών παροχών στη διάρκεια ενός έτους:

$TR = TC \Leftrightarrow$ $a \cdot A \cdot W = b \cdot B$	(1)
---	-----

Όπου,  $TR$  συνολικές εισφορές (Έσοδα),  $a$  μέσο ποσοστό εισφορών,  $A$  Ασφαλισμένοι,  $W$ : μέσος μισθός, αποδοχές,  $TC$  συνολικό ποσό που διατίθεται για συντάξεις (Δαπάνες),  $b$  μέσο ποσοστό συντάξεων,  $B$  πληθυσμός συνταξιούχων.

Η εξίσωση αυτή μπορεί να αναδιατυπωθεί ως εξής:



Ποσοστό εισφορών= (Συνταξιούχοι /εν ενεργεία) * (Συνταξιοδοτικές παροχές/ Αποδοχές)	(2)
---	-----

ή

Ποσοστό εισφορών= Λόγος εξάρτησης συστήματος * Επίπεδο συντάξεων	(3)
--	-----

Ποσοστό εισφορών, επίπεδο των συντάξεων και ο λόγος εξάρτησης του συστήματος είναι οι τρεις βασικές παράμετροι ενός διανεμητικού συστήματος. Και οι τρεις παράμετροι εξαρτώνται από την πολιτική του κράτους και μπορούν να χρησιμοποιηθούν για να επιλυθούν τα προβλήματα του συστήματος συντάξεων. Όπως δείχνουν οι παραπάνω σχέσεις (εξισώσεις), η σχέση υπαγορεύεται από το λόγο εξάρτησης του συστήματος. Σύμφωνα με την παραπάνω σχέση εξάρτησης των ηλικιωμένων (B/A) αποτελεί την καθοριστικότερη μεταβλητή για τα pay-as-you-go συστήματα. Όσο πιο χαμηλή είναι η τιμή του δείκτη εξάρτησης, τόσο μεγαλύτερο είναι το κόστος που καλούνται να αναλάβουν οι εργαζόμενοι προκειμένου να ανταποκριθούν στις απαιτήσεις του συστήματος το οποίο είναι δεσμευμένο με σειρά υποσχέσεων απέναντι στους συνταξιούχους. Αντιστρόφως, μια υψηλή τιμή του δείκτη εξάρτησης υποδηλώνει ένα θετικό οικονομικό και δημογραφικό περιβάλλον.

Η βιωσιμότητα του υπάρχοντος συστήματος μπορεί να ελεγχθεί με την εξέταση δύο εναλλακτικών δύο σεναρίων χρηματοδότησης του PAYG συστήματος. Σύμφωνα με το πρώτο σενάριο διατήρησης του ποσοστού εισφορών (για συντομία: ΔΠΕ), οι εισφορές ως ποσοστό του μισθού παγώνουν στα σημερινά επίπεδα άνω το ύψος παροχών ανά συνταξιούχο προσαρμόζεται ανάλογα ώστε

να διατηρείται η επιθυμητή ισορροπία μεταξύ συνολικών εσόδων και εξόδων. Το δεύτερο σενάριο διατήρησης του ποσοστού αναπλήρωσης (ΔΠΑ) προτείνει την αντίστροφη διαδικασία κατά την οποία το ύψος του ποσοστού εισφορών ρυθμίζεται ανά πάσα στιγμή ανάλογα με τις ανάγκες του συστήματος προκειμένου το ποσοστό αναπλήρωσης να παραμείνει σταθερό στα σημερινά επίπεδα. Είναι προφανές ότι κανένα από τα δύο σενάρια δεν αποτελεί ένα εφικτό ενδεχόμενο για το μέλλον αφού άλλες λύσεις που προτείνουν συνδυασμένες μεταρρυθμίσεις σε περισσότερες από μια παραμέτρους φαίνονται αποτελεσματικότερες. Εντούτοις, το ενδιαφέρον αυτής της μελέτης παραμένει προκειμένου να διαφανούν τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα εναλλακτικών τρόπων χρηματοδότησης καθώς και οι αδυναμίες του υπάρχοντος συστήματος.

Χρησιμοποιώντας ένα θεωρητικό υπόδειγμα γενικής ισορροπίας με επικαλυπτόμενες γενεές (general equilibrium model with overlapping generations) συγκρίνονται οι δύο αυτές βασικές μεταρρυθμίσεις τόσο από άποψη οικονομικής αποτελεσματικότητας όσο και ανταποδοτικότητας και κοινωνικής ευημερίας. Εξετάζοντας τις οικονομικές και κοινωνικές επιδράσεις των δύο αυτών υποθέσεων προκύπτει η σαφής υπεροχή του σεναρίου διατήρησης του ποσοστού εισφοράς (Leandros & Loufir, 1997).

Αναλυτικότερα:

- Το σενάριο ΔΠΕ οδηγεί σε υψηλότερη συνολική αποταμίευση από ότι το ΔΠΑ
- Το ύψος των παροχών ανά συνταξιούχο είναι χαμηλότερο βάσει του ΔΠΕ σεναρίου
- Οι συνολικοί φόροι είναι σαφώς λιγότεροι σύμφωνα με το σενάριο ΔΠΕ
- Σε θέματα ανταποδοτικότητας το σενάριο ΔΠΕ φαίνεται πιο δίκαιο

- Σύμφωνα με τα κριτήρια κοινωνικής ευημερίας τα αποτελέσματα ευνοούν το σενάριο ΔΠΕ

Σύμφωνα με τα παραπάνω αποτελέσματα, το σενάριο διατήρησης του ποσοστού αναπλήρωσης θα πρέπει να αποκλεισθεί αφού φαίνεται να υστερεί σε αποτελεσματικότητα έναντι του εναλλακτικού σεναρίου. Παράλληλα, θα πρέπει να αποκλεισθεί οποιαδήποτε αύξηση του ποσοστού των εισφορών η οποία θα είχε αναπόφευκτα αρνητικές επιπτώσεις στη δημιουργία νέων θέσεων εργασίας, την απασχόληση και την οικονομία γενικότερα. Από την άλλη πλευρά όμως, η διατήρηση των ασφαλιστικών εισφορών στα σημερινά επίπεδα θα οδηγούσε σε σταδιακή επιδείνωση της θέσης των συνταξιούχων και μείωση του επιπέδου ζωής τους ακόμα και σε απόλυτες τιμές. Αυτή ακριβώς η διαπίστωση επιβεβαιώνει το σημερινό αδιέξοδο του κοινωνικού συστήματος.

Οποιαδήποτε σοβαρή προσπάθεια αναδιάρθρωσης του συστήματος πρέπει να γίνει με γνώμονα τη διασφάλιση τη διασφάλιση του συνταξιοδοτικού εισοδήματος ωθώντας παράλληλα την οικονομική ανάπτυξη, αλλά και την κοινωνικής ευημερία και δικαιοσύνη. Η έννοια της κοινωνικής συνοχής και αλληλεγγύης είναι θεμελιώδους σημασίας για τη διαίωνιση των διανεμητικών συστημάτων όπου οι ασφαλισμένοι δεν έχουν καμία εξασφάλιση έναντι των εισφορών που καταβάλλουν πέρα της δέσμευσης της Πολιτείας ότι οι επερχόμενες γενιές θα τηρήσουν τους όρους του κοινωνικού συμβολαίου. Όμως, δημογραφικές ή άλλες εξελίξεις είναι πιθανό να καταστήσουν αδύνατη την τήρηση των ειλημμένων υποσχέσεων και να ταραξούν την απαιτούμενη κοινωνική συνοχή απειλώντας με «πόλεμο μεταξύ των γενεών».

Ενδείξεις άνισης μεταχείρισης γενεών υπάρχουν ήδη, ενώ το φαινόμενο θα εντείνεται όσο καθυστερεί η μεταρρύθμιση του συστήματος. Αποτελεί πλέον γε-

νική εκτίμηση ότι οι σημερινοί εργαζόμενοι πληρώνουν όλο και πιο ακριβά τις όλο και πιο χαμηλές συντάξεις που τους αναλογούν.

Αποσκοπώντας σε μια πιο χαμηλή ενδεδειγμένη εξέταση της τήρησης των κοινωνικών υποσχέσεων που προκύπτουν από το διανεμητικό σύστημα, επιχειρείται μια συγκριτική μελέτη του ύψους των συντάξεων που παρέχονται βάσει της σημερινής νομοθεσίας με τις παροχές που θα μπορούσε να εξασφαλίζει ένα απλό κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Χρησιμοποιώντας ένα αρκετά απλουστευμένο θεωρητικό υπόβαθρο επιχειρείται η διαχρονική σύγκριση του ύψους των παροχών του Ι.Κ.Α. βάσει της ισχύουσας νομοθεσίας, με τις παροχές που θα προέκυπταν από την κεφαλαιοποίηση των ασφαλιστικών εισφορών. Για λόγους απλούστευσης, η μελέτη εστιάζεται στην περίπτωση ενός μισθωτού ο οποίος καθ' όλη τη διάρκεια του εργάσιμου βίου του (35 χρόνια) εισπράττει μηνιαίως τόσο ίσο με το μέσο μισθό (ορίζεται ως ο μέσος μισθός το 180% του βασικού μισθού έτσι όπως αυτός προκύπτει από τις Συλλογικές Συμβάσεις Εργασίας) καταβάλλοντας όλα αυτά τα χρόνια τις νόμιμες εισφορές. Προκειμένου να επιτευχθεί η διαχρονική σύγκριση, θεωρούμε διαφορετικές ημερομηνίες εισόδου στην αγορά εργασίας, εξετάζοντας τις γενιές που εισήλθαν στην αγορά εργασίας από το 1960 έως και το 1990. Για την περίοδο από το 1960 έως το 1997, οι υπολογισμοί των συντάξεων βασίζονται στα πραγματικά οικονομικά δεδομένα. Για τη μετά το 1997 περίοδο, οι εκτιμήσεις στηρίζονται σε σενάρια αμετάβλητης πολιτικής (πάγωμα των ποσοστών εισφοράς και αναπλήρωσης στα σημερινά επίπεδα) λαμβάνοντας υπ' όψη μόνο τις μεταρρυθμίσεις που έχουν ήδη αποφασιστεί.<sup>8</sup> Παράλληλα με τις παροχές του διανεμητικού συστήματος, υπολογίζεται η απόδοση που θα είχαν οι εισφορές αυτές (εργοδοτικές και ασφαλισμένου)

---

<sup>8</sup> Πρόκειται, για μια εξαιρετικά αισιόδοξη πρόβλεψη που μόνο με ριζική πάταξη της εισφοροδιαφυγής και ουσιαστική μείωση της ανεργίας ίσως να ήταν δυνατή.

αν αντί να παρακρατούνται από το ταμείο (εδώ Ι.Κ.Α.) έπαιρναν τη μορφή της μηνιαίας κατάθεσης σε έναν απλό λογαριασμό ταμειυτηρίου. Το κεφάλαιο που θα έχει συγκεντρωθεί στο τέλος του εργασιμου βίου, συνυπολογίζοντας του τόκους, αναμένεται να καθορίσει μηνιαίο συνταξιοδοτικό εισόδημα μέχρι το τέλος της ζωής του ενδιαφερομένου.

Η πολιτική του κράτους έχει συνεπώς τέσσερις επιλογές:

- 1 *Να αυξήσει το ποσοστό εισφορών* για να καλύψει τις αυξανόμενες δαπάνες. Με σταθερά ποσοστά απασχόλησης κατά ηλικία, η αλλαγή του δημογραφικού λόγου εξάρτησης σημαίνει «δύο συνταξιούχοι για κάθε εργαζόμενο» ή διπλασιασμό του λόγου εξάρτησης του συστήματος. Συνεπώς, η παροχή του ίδιου του εισοδήματος στους συνταξιούχους με αυτό που παρέχεται σήμερα στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος απαιτεί διπλασιασμό του ποσοστού εισφορών για τις συντάξεις γήρατος. Μία τόσο μεγάλη αύξηση των ποσοστού εισφορών είναι αδύνατη. Η αλλαγή της ηλικιακής κατανομής του ελληνικού πληθυσμού είναι τόσο μεγάλη ώστε δεν μπορεί να χρηματοδοτηθεί μόνο με αύξηση των εισφορών χωρίς να περιοριστεί η γενναιοδωρία του συστήματος.
- 2 *Να μειώσει το επίπεδο συντάξεων* για να διατηρήσει σταθερό το τρέχον ποσοστό εισφορών. Γίνεται είτε ανοικτά με νόμο, ή «υπόγεια» με ελλιπή τιμολογία. Το αποτέλεσμα είναι το ίδιο. Η άλλη ακραία πολιτική, δηλ. η μείωση του επιπέδου των συντάξεων ανάλογα με την αύξηση του λόγου εξάρτησης, είναι εξίσου ανέφικτη. Το 70% των συντάξεων του ΙΚΑ βρίσκεται στο κατώτατο εγγυημένο επίπεδο. Η μείωση αυτού στο μισό (ή αντίστοιχα η φορολόγηση των συντάξεων ούτως ώστε οι καθαρές συντάξεις να βρίσκονται στο ήμισυ μόνο του τρέχοντος επιπέδου) είναι μια πολιτική που είναι

αδύνατον να εφαρμόσει οποιαδήποτε κυβέρνηση. Ακόμη και ένας δίκαιος συνδυασμός της πολιτικής αυτής (σταθερό ποσοστό εισφορών) και της προηγούμενης (αμετάβλητο επίπεδο συντάξεων) είναι και πάλι απίθανο να εξασφαλίσει την έγκριση του εκλογικού σώματος. Αν η επιβάρυνση επιμεριστεί εξίσου μεταξύ των γενεών, το ποσοστό εισφορών θα πρέπει να αυξηθεί κατά 41%, ενώ το επίπεδο των συντάξεων θα πρέπει να υποστεί ισόποση μείωση, αλλά και πάλι αυτή η πολιτική είναι ανέφικτη.

- 3 *Να μεταβάλει το λόγο εξάρτησης του συστήματος* αυξάνοντας την απασχόληση και μειώνοντας τον αριθμό των συνταξιούχων. Προκειμένου να αποφύγουμε το παραπάνω δίλημμα είναι να ανατραπεί η σχέση μεταξύ του δημογραφικού λόγου εξάρτησης (άτομα ηλικίας πάνω από 65 ετών και άνω προς άτομα ηλικίας 20-64 ετών) και του λόγου εξάρτησης του συστήματος (συνταξιούχοι προς εργαζόμενους που καταβάλλουν εισφορές) μέσω της αύξησης της απασχόλησης ή/ και της μείωσης του αριθμού των συνταξιούχων.

Η μείωση της ηλικίας συνταξιοδότησης μείωσε το ποσοστό του πληθυσμού που καταβάλλει εισφορές προς το διανεμητικό σύστημα και ταυτόχρονα αύξησε το αριθμό των δικαιούχων του συστήματος, με αποτέλεσμα ο λόγος εξάρτησης του συστήματος να αυξηθεί περισσότερο από ότι ο δημογραφικός λόγος εξάρτησης.

Ανάγκη επιμήκυνσης του εργασιακού βίου, η λογική σειρά εξέτασης των μέτρων στην κατεύθυνση αυτή πρέπει να είναι η εξής:

1. Εξάλειψη αντικινήτρων παραμονής στην εργασία (π.χ. εργασία συνταξιούχων, συντάξεις άνω του 100%).
2. Εξέταση περιπτώσεων συνταξιοδότησης χωρίς όριο ηλικίας.

3. Εξέταση ειδικών περιπτώσεων κλάδων εργαζομένων με χαμηλά όρια ηλικίας.
4. Εξέταση περιπτώσεων ειδικής μεταχείρισης μητέρων.
5. Εξέταση εξίσωσης γενικών ορίων ανδρών-γυναικών.
6. Εξέταση αύξησης γενικών ορίων.

Η αύξηση του αριθμού των απασχολούμενων ατόμων που καταβάλλουν εισφορές δεν μπορεί να γίνει «κατά παραγγελία». Ο μόνος άμεσος θεσμικός μοχλός είναι η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης, π.χ. αύξηση των ορίων ηλικίας ή / και περιορισμό των κανόνων πρόωρης συνταξιοδότησης και τη προσυνταξιοδότηση. Επειδή οι δημογραφικές αλλαγές είναι τόσο μεγάλες η αντιστάθμιση της γήρανσης του πληθυσμού με αλλαγή της ηλικίας συνταξιοδότησης και μόνο απαιτεί αύξηση της πραγματικής ηλικίας συνταξιοδότησης κατά 9 έτη περίπου. Το πρόβλημα επιτείνεται από το γεγονός ότι η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης πρέπει να γίνει σταδιακά και δεν μπορεί να εφαρμοστεί από τη μία στιγμή στην άλλη. Σημειωτέων επίσης ότι η αύξηση της ηλικίας συνταξιοδότησης ισοδυναμεί με περισσότερα έτη καταβολής εισφορών και λιγότερα έτη είσπραξης σύνταξης, άρα και με μείωση της αξίας των ασφαλιστικών παροχών που λαμβάνει ο συνταξιούχος στη διάρκεια της ζωής του.

Άλλες αλλαγές που μπορούν ίσως να βοηθήσουν είναι η αύξηση της συμμετοχής των γυναικών στο εργατικό δυναμικό. Επίσης, η αύξηση του αριθμού αυτών που καταβάλλουν εισφορές χωρίς αντίστοιχη μείωση των δικαιούχων θα διευρύνει με τη βάση καταβολής εισφορών, αλλά θα δημιουργήσει περισσότερες δαπάνες στο μέλλον όταν αυτοί οι νέοι ασφαλισμένοι θα διεκδικήσουν σύνταξη. Ειρήσθω εν παρόδω, το ίδιο ισχύει και για τους μετα-

νάστες. Μια τέτοια πολιτική θα είχε επιτυχία μόνο αν οι μετανάστες κατέβαλλαν μεν εισφορές, αλλά έφευγαν από την Ελλάδα όταν θα αποκτούσαν το δικαίωμα σύνταξης. Αυτό δεν είναι σύμφωνο με τους κανονισμούς της ΕΕ, δεδομένου ότι οι χώρες προέλευσης των περισσότερων μεταναστών που έχουν έλθει στην Ελλάδα πιθανόν να γίνουν μέλη της ΕΕ μέσα στην επόμενη γενεά. Όπως και στις προηγούμενες περιπτώσεις, καταλήγουμε στο συμπέρασμα ότι το πρόβλημα της γήρανσης του πληθυσμού στην Ελλάδα είναι τόσο μεγάλο ώστε δεν μπορεί να λυθεί με παραμετρικές αλλαγές στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος.

- 4 Να αποφύγει εντελώς τον εισοδηματικό περιορισμό *χρηματοδοτώντας ένα μερίδιο των δαπανών* για συντάξεις μέσω δανεισμού. Η επιδότηση του διανεμητικού συστήματος από τα γενικά έσοδα, τα οποία προέρχονται από τη φορολογία, ισοδυναμεί με την πρώτη λύση – οι εισφορές απλώς αντικαθίσταται με φόρους, που μπορεί να αλλάξουν την κατανομή της επιβάρυνσης, όχι όμως και τη γενική επιβάρυνση της οικονομίας. Ένας τρόπος διαφυγής από το πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος, ωστόσο, είναι ο δανεισμός για τη χρηματοδότηση της κρατικής επιχορήγησης του συστήματος συντάξεων.

Πίνακας 18, στην Ελλάδα οι δημόσιες δαπάνες ως ποσοστό του ΑΕΠ

2000	2030	2050
12,6%	19,6%	24,8%

Η χρηματοδότηση μεγάλου μέρους της συνολικής κατανάλωσης με δανεισμό αποτελεί εξαιρετικά ολισθηρή οδό. Στην Ελλάδα οι δαπάνες για συντάξεις στα τέλη της δεκαετίας '90 ανέρχονταν στο 12% ΑΕΠ. Δεδομένου



ότι η γήρανση του πληθυσμού της Ελλάδος θα είναι ταχεία τις πρώτες δεκαετίες του 21<sup>ου</sup> αιώνα, το ποσοστό του ΑΕΠ που θα διατίθεται για τις συντάξεις θα αυξηθεί απότομα, υπερβαίνοντας ίσως το 20%. Ο διπλασιασμός του λόγου εξάρτησης συνεπάγεται σχεδόν διπλασιασμό του ποσοστού αυτού. Η χρηματοδότηση τόσο υψηλών ετήσιων ροών του ΑΕΠ με δανεισμό δημιουργεί χρέος το οποίο αυξάνεται ταχύτατα και το οποίο θα αναιρέσει όλες τις προσπάθειες που κατέβαλε η Ελλάδα για να ενταχθεί στην ΟΝΕ.

Υπάρχει βέβαια και η επιλογή μετάβασης προς ένα εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Εφόσον οι δυνατότητες για μια λύση στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος είναι πολύ περιορισμένες, απαιτείται μια προσέγγιση αντίστροφη προς τη χρηματοδότηση με δανεισμό, δηλ. η κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση μέρους της επιβάρυνσης γήρανσης του πληθυσμού. Η κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση επιτρέπει διαφυγή από το αυστηρό πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος χωρίς του κινδύνους της χρηματοδότησης με δημιουργία χρέους. Παρέχει πρόσθετη ευελιξία, εφόσον κατανέμει τη δημογραφική επιβάρυνση σε μεγαλύτερη χρονική περίοδο και αξιοποιεί τις αποδόσεις της αγοράς κεφαλαίων, οι οποίες θα είναι υψηλότερες από τις τεκμαιρόμενες αποδόσεις που θα επικρατούν στο διανεμητικό σύστημα λόγω της γήρανσης του πληθυσμού.

Προτάσεις για την εισαγωγή ενός εν μέρει κεφαλαιοποιητικού συστήματος διατυπώνονται όλο και συχνότερα στην Ελλάδα. Ο Τήνιος (1998) προτείνει έναν τρόπο ταχείας μετάβασης, που προβλέπει τη δυνατότητα επιλογής εκ μέρους κατηγοριών των εργαζομένων καθώς και ένα μηχανισμό «αναγνώρισης» των ασφαλιστικών δικαιωμάτων τους που συσσωρεύτηκαν στο πλαίσιο του διανεμητικού συστήματος. Το μεικτό σύστημα που πρότεινε ο Νεκτάριος (1996) έχει

πολλά κοινά σημεία με αυτό. Οι Λέανδρος και Loufir (1998) εισηγήθηκαν επίσης την επέκταση του κεφαλαιοποιητικού σκέλους.

Η θέση των Axel Borsch-Supan και Πλάτων Τήνιος (2001) είναι ότι η αποκλειστικά κεφαλαιοποιητική χρηματοδότηση του ελληνικού συστήματος συντάξεων δεν είναι ούτε εφικτή ούτε σκόπιμη. Δεν είναι εφικτή επειδή μέσα σε μια 30ετία δεν προφταίνει να συσσωρευτεί κεφάλαιο που θα χρηματοδοτεί πάνω από 20% του ΑΕΠ. Και δεν είναι σκόπιμη επειδή θα συγκεντρώσει όλους τους κινδύνους αποδόσεων στην αγορά κεφαλαίων. Η διασπορά κινδύνων επιβάλλει συγκερασμό ανάμεσα στους πολιτικούς κινδύνους και τους κινδύνους φυσικού και χρηματοοικονομικού κεφαλαίου που χαρακτηρίζουν το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Επίσης, ένα αμιγώς κεφαλαιοποιητικό σύστημα αδυνατεί να αναδιανείμει το εισόδημα και επομένως δεν μπορεί να χρησιμοποιηθεί για τη μείωση της φτώχειας, ενώ το αυξημένο διοικητικό κόστος μπορεί να προκαλέσει σοβαρή μείωση της αποτελεσματικότητας.

Όλα τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα λειτουργούν βάσει της ίδιας αρχής: κάθε νέα γενεά πρέπει να εξασφαλίζει μέρος του εισοδήματος της από συντάξεις μέσω των δικών της αποταμιεύσεων, πέραν όσου μέρους χρηματοδοτείται από τους φόρους και τις εισφορές της νεότερης γενεάς. Είναι σημαντικό να τονιστεί ότι όλες οι αποταμιεύσεις στο πλαίσιο του κεφαλαιοποιητικού συστήματος πρέπει να αφορούν πραγματικό κεφάλαιο στον παραγωγικό τομέα της οικονομίας. Η αποταμίευση σε τίτλους του Δημοσίου δεν είναι αποτελεσματικός τρόπος χρηματοδότησης του συστήματος συντάξεων, επειδή η αποταμίευση των νοικοκυριών με σκοπό την κάλυψη των συντάξεων αντισταθμίζεται από ισόποσο δημόσιο χρέος. Αυτό το δημόσιο χρέος πρέπει να αποπληρωθεί μέσω μελλοντικών φόρων, όπως ακριβώς και οι παροχές του διανεμητικού συστήματος

πρέπει να πληρωθούν μέσω μελλοντικών εισφορών. Έτσι, ένα πράγματι κεφαλαιοποιητικό σύστημα πρέπει να επενδύει σε παραγωγικό κεφάλαιο, όπως μετοχές ή ομόλογα βιομηχανικών επιχειρήσεων.

Υποστηρίζεται ότι η μερική κεφαλαιοποίηση είναι ο μόνος τρόπος ελάφρυνσης της μελλοντικής συνταξιοδότησης επιβάρυνσης, και αυτός ο «τρίτος δρόμος» συνεπάγεται κάποιο κόστος. Το βασικά μειονεκτήματα της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης είναι: α) το κόστος μετάβασης, το οποίο αναγκαστικά θα βαρύνει αυτούς που είναι υποχρεωμένοι να αποταμιεύουν για τους ίδιους και να καταβάλλουν εισφορές για την παλαιότερη γενεά, και β) οι μακροοικονομικές αντιδράσεις οι οποίες μειώνουν τις αποδόσεις ενός ασφαλιστικού συστήματος που γίνεται όλο και περισσότερο κεφαλαιοποιητικό. Τα μειονεκτήματα αυτά αντισταθμίζονται από τις θετικές συνέπειες, π.χ. επιδράσεις που βελτιώνουν τη λειτουργία των αγορών κεφαλαίων. Δεν υπάρχει ανώδυνη λύση για το ασφαλιστικό πρόβλημα, αλλά λιγότερο ή περισσότερο επώδυνες λύσεις.

*Η επιβάρυνση από τη μετάβαση.* Η σταδιακή μετάβαση από ένα σχεδόν αμιγώς διανεμητικό σύστημα, όπως είναι το ελληνικό, σε ένα μερικώς κεφαλαιοποιητικό επηρεάζει διαφορετικά τις επιμέρους κατηγορίες ασφαλισμένων. Μπορούμε να διακρίνουμε τρεις ομάδες:

- Οι ήδη συνταξιούχοι γενικά δεν επηρεάζονται καθόλου. Πιθανόν να απολαύσουν μεγαλύτερης ασφάλειας για τις συντάξεις τους και άρα η οικονομική τους θέση βελτιώνεται.
- Ένας περιορισμένος αριθμός ηλικιακών ομάδων που θα ασφαλιστούν μετά την έναρξη της μετάβασης θα επωμιστεί την επιβάρυνση της μετάβασης, δηλ. οι εργαζόμενοι αυτοί θα πληρώνουν περισσότερα με το εν μέρει κεφα-

λαιοποιητικό σύστημα από ότι το διανεμητικό. (Μπορεί και για τις ομάδες αυτές να γίνει επωφελής).

- Όλες οι ομάδες που είναι νεότερες από όσες επωμίζονται την επιβάρυνση της μετάβασης θα πληρώνουν λιγότερα με το εν μέρει κεφαλαιοποιητικό σύστημα από ότι με το διανεμητικό.

Το μέγεθος της επιβάρυνσης από τη μετάβαση εξαρτάται από ορισμένους παράγοντες, όπως:

- Το βαθμό κεφαλαιοποίησης των μελλοντικών συντάξεων: όσο υψηλότερος είναι βαθμός κεφαλαιοποίησης, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιβάρυνση από τη μετάβαση.
- Τη σχετική απόδοση της αγοράς κεφαλαίων: όσο υψηλότερη είναι η απόδοση, τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση από τη μετάβαση.
- Την ταχύτητα της γήρανσης του πληθυσμού: όσο μεγαλύτερη είναι η ταχύτητα αυτή, τόσο μικρότερη είναι η επιβάρυνση από τη μετάβαση.
- Το σχεδιασμό της διαδικασίας της μετάβασης: όσο ταχύτερη είναι η μετάβαση και όσο λιγότερο χρόνο πριν εξαγγελθεί, τόσο μεγαλύτερη είναι η επιβάρυνση για τη μετάβαση.

Η μετάβαση προς ένα αμιγώς κεφαλαιοποιητικό σύστημα είναι ανέφικτη βραχυπρόθεσμα. Εφόσον το πρόβλημα της γήρανσης του πληθυσμού θα εμφανιστεί σύντομα, πρέπει να βρεθεί η χρυσή τομή μεταξύ του μεγέθους της επιβάρυνσης και του βαθμού της κεφαλαιοποιητικής χρηματοδότησης.

Βασική παράμετρος είναι η διαφορά μεταξύ της απόδοσης της αγοράς κεφαλαίων και της τεκμαιρόμενης απόδοσης των ελληνικών διανεμητικών συστημάτων. Εφόσον η γήρανση του πληθυσμού είναι μάλλον ταχεία, η τεκμαιρόμενη

απόδοση όλων των ελληνικών διανεμητικών συστημάτων στο σύνολο τους θα είναι αρνητική.

Έτσι, ακόμη και σύμφωνα με συντηρητικές εκτιμήσεις των μελλοντικών αποδόσεων της αγοράς κεφαλαίων, η επιβάρυνση από τη μετάβαση θα επηρεάσει μερικές ηλικιακές ομάδες μόνο, ενώ τα οφέλη για τη νεότερη γενεά θα είναι μεγάλη.

Με δεδομένα την ταχύτητα και το σχήμα της διαδικασίας γήρανσης στην Ελλάδα, και ιδίως το γεγονός ότι θα υπάρξει έντονη μετατόπιση του λόγου εξάρτησης λίγο μετά το έτος 2005, η μετάβαση πρέπει να θεσπιστεί πολύ σύντομα ώστε να μπορέσει η χώρα να αποκομίσει τα οφέλη που αναφέρθηκαν πριν αρχίσει να γίνεται αισθητή η γήρανση του πληθυσμού.

Η πολιτική οικονομία της μετάβασης φυσικά συναρτάται άμεσα με την επιβάρυνση από την μετάβαση. Όπως προαναφέρθηκε, οι πιο ηλικιωμένοι δεν επηρεάζονται καθόλου και οι νεότεροι θα ωφεληθούν. Ωστόσο, γιατί θα πρέπει η ενδιάμεση γενεά να επωμιστεί την επιβάρυνση;

- Πρώτον, θα ωφεληθεί επειδή θα αποφύγει τη σύγκρουση μεταξύ των γενεών όταν σε 10-15 χρόνια η Ελλάδα θα αντιμετωπίσει το δίλημμα «χαμηλές συντάξεις ή υψηλές εισφορές» στο πλαίσιο ενός αμιγώς διανεμητικού συστήματος.
- Δεύτερον, τουλάχιστον ορισμένοι από τη γενεά αυτή μπορεί να αντισταθμίσουν την πρόσθετη επιβάρυνση τους με το πολύ μεγαλύτερο όφελος της γενεάς των παιδιών τους, π.χ. προσαρμόζοντας ανάλογα τα περιουσιακά στοιχεία που θα αφήσουν ως κληρονομιά στα παιδιά τους.

- Τρίτον, η θετική μακροοικονομική ανάδραση μπορεί να χρηματοδοτήσει μεγάλο μέρος της επιβάρυνσης από τη μεταβίβαση μέσω της επιτάχυνσης της οικονομικής ανάπτυξης.

*Αρνητική μακροοικονομική ανάδραση στις αποδόσεις.* Οι υψηλότερες αποδόσεις των κεφαλαιοποιητικών συντάξεων σε σύγκριση με τις τεκμαιρόμενες αποδόσεις του διανεμητικού συστήματος δεν είναι απλώς ένα μεταβατικό φαινόμενο που παρατηρείται στο πλαίσιο της γήρανσης του πληθυσμού, αλλά είναι συστηματικές και αντικατοπτρίζουν τη δυναμική αποδοτικότητα μιας οικονομίας. Όμως, οι σημερινές αποδόσεις της αγοράς κεφαλαίων δεν είναι κατ' ανάγκη ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων της αγοράς κεφαλαίων και αυτό οφείλεται στις διάφορες μακροοικονομικές αναδράσεις:

- Πρώτον, η γήρανση του πληθυσμού θα μειώσει τις αποδόσεις επειδή η αυξημένη ένταση κεφαλαίου, η οποία είναι απαραίτητη σε μία οικονομία που έχει λιγότερους εργαζομένους και χρειάζεται περισσότερο κεφάλαιο, συνεπάγεται φθίνουσες οριακές αποδόσεις.
- Δεύτερον, το απόθεμα κεφαλαίου του ίδιου κεφαλαιοποιητικού συστήματος θα είναι σημαντικό και θα πρέπει να απορροφηθεί από την οικονομία, οπότε να μειώνεται δυνητικά η απόδοση.
- Τρίτον, όταν το συνταξιοδοτικό κεφάλαιο χρησιμοποιηθεί για κατανάλωση εκ μέρους των συνταξιούχων, οι τιμές των μετοχών μπορεί να μειωθούν όταν οι πολυπληθείς ασφαλισμένοι της πρώτης μεταπολεμικής γενεάς πωλήσουν τα μερίδια τους.

Η αξιολόγηση των επιδράσεων αυτών είναι δύσκολη και απαιτεί υποθέσεις σχετικά με τα μακροοικονομικά μεγέθη, κυρίως τη διάρθρωση της παραγωγής.

Οι δύο πρώτες επιδράσεις σχεδόν εξαλείφονται όταν οι αγορές κεφαλαίων είναι επαρκώς ανοικτές και επιτρέπουν την ελεύθερη ροή κεφαλαίων μεταξύ χωρών όπου η γήρανση του πληθυσμού εξελίσσεται με διαφορετική ταχύτητα. Η τρίτη επίδραση είναι πολύ μικρότερη από ότι θα ανάμενε κανείς, επειδή η (αρνητική) επίδραση στην πλευρά της προσφοράς αντισταθμίζεται στην αγορά κεφαλαίων από τη (θετική) επίδραση στην πλευρά της ζήτησης την οποία προκαλεί η ανάγκη για αυξημένη ένταση κεφαλαίου σε μια γηράσκουσα οικονομία.

*Θετικές επιδράσεις στην οικονομική ανάπτυξη.* Οι αρνητικές επιδράσεις μακροοικονομικής ανάδρασης είναι πιθανό να αντισταθμιστούν από θετικές επιδράσεις: οι στρεβλώσεις στην αγορά εργασίας ελαχιστοποιούνται και οι κεφαλαιοποιητικές συντάξεις αυξάνουν το βάθος της αγοράς κεφαλαίων και επιταχύνουν της οικονομική ανάπτυξη.

Οι θεσμικοί επενδυτές που αναλαμβάνουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις, όπως τα ταμεία συντάξεων, ωφελούν την αγορά κεφαλαίων επειδή αυξάνουν τη ζήτηση μακροπρόθεσμων τίτλων, όπως τα ομόλογα και οι μετοχικοί τίτλοι. Καθώς οι υφιστάμενη αποταμίευση ενδέχεται να είναι χαμηλή, μπορεί οι επενδυτές αυτοί να συμβάλουν στην αύξηση της αποταμίευσης, αναγκάζοντας τα άτομα να αποταμιεύσουν. Ωστόσο, η απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος μπορεί να αντισταθμίσει την επίδραση αυτή αν μειώσει τους περιορισμούς ρευστότητας, οπότε τα άτομα θα μπορούν να δανείζονται ευκολότερα για να αντισταθμίσουν αυτή την «αναγκαστική» αποταμίευση.

Το ισοζύγιο μεταξύ αυτών των θετικών παρενεργειών και του κόστους μετάβασης πιθανόν είναι θετικό και αφήνει περιθώρια για πραγματική βελτίωση της ευημερίας μια οικονομίας κατά τη μετάβαση από το ένα σύστημα στο άλλο.

*Διόρθωση του ισχύοντος συστήματος.* Η μετατροπή ενός δικαιώματος που έχει αποκτηθεί βάσει του διανεμητικού συστήματος σε αντίστοιχο δικαίωμα κεφαλαιοποιητικής σύνταξης θα συνεπάγεται σημαντική βελτίωση της ευημερίας του δικαιούχου. Η άλλη όψη του νομίσματος είναι ότι συνεπάγεται πολύ μεγαλύτερες δημόσιες δαπάνες.

Σύμφωνα με το σκεπτικό αυτό, αν ο στόχος δεν είναι να ευνοηθεί η σημερινή γενεά ακόμη περισσότερο, τα ασφαλιστικά δικαιώματα που αποκτώνται βάσει του διανεμητικού συστήματος πρέπει να περιοριστούν πολύ πριν μεταφερθούν, διαφορετικά οι δημοσιονομικές επιπτώσεις της μεταφοράς μπορεί να είναι τέτοιες ώστε να υποθηκεύσουν τα δημόσια οικονομικά επί πολλά έτη στο μέλλον.

Όσον αφορά το αφανές χρέος του διανεμητικού συστήματος, είναι απαραίτητο να γίνει διάκριση μεταξύ των συνθηκών που επηρεάζουν ολόκληρες γενεές και των συνθηκών που επηρεάζουν ορισμένες «προνομιούχες» επαγγελματικές κατηγορίας.

Οργανωτική και λειτουργική αναδιάρθρωση των φορέων κοινωνικής ασφάλισης, η σύσταση του ενιαίου Οργανισμού Ασφάλισης Ελεύθερων Επαγγελματιών (ΟΑΕΕ) με την ενσωμάτωση σε αυτόν του ΤΑΕ, ΤΕΒΕ, και ΤΣΑ, η σύσταση του ΤΕΑΔΥ με την κατάργηση των Ταμείων Αρωγής Δημοσίων Υπαλλήλων. Στόχος παραμένει ο περιορισμός του συνταξιοδοτικού συστήματος, για βελτίωση της διοίκησης και για συστηματικό έλεγχο, ώστε να περιορισθεί η σπατάλη πόρων και η εισφοροδιαφυγή, διότι η ύπαρξη πολλών χωριστών ταμείων απαιτεί υψηλό διοικητικό κόστος, ενώ η συγχώνευση τους εξοικονομεί πόρους λόγω αξιοποίησης και οικονομιών κλίμακας.

Μία ενοποίηση των ασφαλιστικών ταμείων έχει τα εξής αποτελέσματα:

1. Μείωση στο διοικητικό κόστος μέσω των οικονομιών κλίμακας



2. Χρηματοοικονομικά οφέλη μέσω της ανακατανομής της περιουσίας των ταμείων
3. Ασφαλιστικά οφέλη μέσω της ευρύτερης εφαρμογής της εξισορρόπησης των ασφαλιστικών κινδύνων
4. Τα πλήρη οφέλη ενιαίας λειτουργίας ενοποίησης και της ενοποίησης προϋποθέσεων (πλήρης ενοποίηση)

Η δημόσια συζήτηση κυριαρχείται από την οριζόντια ενοποίηση ταμείων (κύριας ασφάλισης) διαφορετικών κλάδων εργαζομένων. Αντίθετα το λογικά απλούστερο θέμα την κάθετης ενοποίησης των διαφόρων επιπέδων συντάξεων, της εξέτασης δηλαδή των κλάδων κύριας και επικουρικής ασφάλισης για τον ίδιο κλάδο εργαζομένων, δεν συζητείται. Από άποψη οικονομικής λειτουργίας, τα ταμεία κύριας και επικουρικής ασφάλισης δεν διαφέρουν.

Η ασφαλιστική μεταρρύθμιση μπορεί να γίνει ένα παίγνιο από το οποίο θα βγουν και οι δύο πλευρές κερδισμένες (“win-win game”). Επειδή η μεταρρύθμιση επιδρά ευεργετικά στην ανάπτυξη δεν είναι, όπως ισχυρίζονται μερικοί παίγνιο μηδενικού αθροίσματος (“zero-sum game”) μεταξύ των γενεών.

Για την Ελλάδα, οι απαραίτητες, αλλά και συγχρόνως ρεαλιστικές και ελπιδοφόρες, ενέργειες πολιτικής είναι οι εξής τρεις: Πρώτον, ενημέρωση του κοινού για την τρέχουσα κατάσταση. Δεύτερον, αναμόρφωση του διανεμητικού συστήματος. Τρίτον, εξέλιξη του μονολιθικού διανεμητικού συστήματος σε σύστημα πολλών πυλώνων.

## **ΜΕΡΟΣ Β΄ Μικροοικονομική οργάνωση εταιρειών διαχείρισης αποθεματικών ασφαλιστικών ταμείων**

### **5. Το Ελληνικό θεσμικό πλαίσιο της Διαχείρισης συνταξιοδοτικών Κεφαλαίων**

#### **5.1 Είναι λύση η όποια διαχείριση;**

Η απόδοση των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων όσο και αν βοηθά, δεν αλλάζει την ουσία του προβλήματος, αφού το μέγιστο της απόδοσης τους είναι πολύ μικρό μπροστά στο μέγεθος του συνολικού προβλήματος. Σε σχέση με τις υποχρεώσεις του ασφαλιστικού συστήματος τα αποθεματικά των ταμείων δεν είναι μεγάλα, αντιπροσωπεύουν λίγο περισσότερο από ένα έτος συντάξεων, την στιγμή που θεωρείται ότι για να είναι εξισορροπείται ο οικονομικός κύκλος απαιτείται η ύπαρξη ποσού ισοδύναμου με 3-4 ετών συντάξεις στο αποθεματικό. Ωστόσο η ορθή και σώφρων διαχείριση των αποθεματικών είναι σημαντική για τη λειτουργία της χρηματαγοράς, όπου μπορεί να παίξει ένα εξισορροπητικό ρόλο, αφού είναι επενδυτές με σαφή και μακροχρόνια συμφέροντα, των οποίων η συμπεριφορά θα προσθέσει πολλά στο χρηματιστήριο. Από τη άλλη πλευρά είναι σίγουρο ότι η περιουσία των ταμείων πολύ απέχει από το να μπορεί να δώσει λύση στο δημογραφικό πρόβλημα. Η βελτίωση της απόδοσης σίγουρα θα είναι θετικός παράγοντας, είναι απίθανο όμως να αλλάξει ουσιαστικά την εικόνα της ασφάλισης.

Πίνακας 19, Συγκεντρωτικός πίνακας προσόδων περιουσίας του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας

Φορείς	Καταθέσεις	Χρεόγραφα	Ακίνητα	Λοιπές πηγές	Σύνολο
Κύριας Ασφάλισης	215.241.459	316.691.389	16.476.008	13.836.855	562.245.711
Επικουρικής Ασφάλισης	122.094.500	136.572.915	6.505.636	10.424.360	275.597.411
Ασθένειας	36.765.500	46.078.200	884.400	3.362.200	87.090.300
Πρόνοιας	28.854.456	25.932.331	4.547.490	212.462.172	271.796.449
<b>Γενικό σύνολο</b>	<b>402.955.915</b>	<b>525.274.835</b>	<b>28.413.534</b>	<b>240.085.587</b>	<b>1.196.729.871</b>

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Σχετικά με τον πίνακα 19, θα πρέπει να σημειωθεί ότι από το ποσό των 562.245.711 € που αποτελεί το συνολικό έσοδο του κλάδου της κύριας ασφάλισης, τα 211.727.297 € αφορούν έσοδα του Ι.Κ.Α., το Τ.Σ.Μ.Ε.Δ.Ε. 108.691.500 € ενώ τα υπόλοιπα προέρχονται από τα υπόλοιπα ταμεία. Επίσης από τα 212.462.172 € που αφορούν τα λοιπά έσοδα του κλάδου πρόνοιας, τα 212.618.500 € προέρχονται από το ταμείο πρόνοιας Εργατοϋπαλλήλων μετάλλου.

Στο ακόλουθο διάγραμμα 4, παρουσιάζονται αναλυτικά οι πηγές προσόδων της περιουσίας του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας, παρατηρούμε ότι το 44% των εσόδων από την διαχείριση της περιουσίας των ασφαλιστικών ταμείων προέρχεται από τα χρεόγραφα. Τα έσοδα από τις καταθέσεις είναι 34%. Ενώ παρατηρούμε ότι από την διαχείριση των ακινήτων τα έσοδα ανέρχονται μόλις στο 2%.



Διάγραμμα 4, Συγκεντρωτικός πίνακας προσόδων περιουσίας του Υπουργείου Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας.

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

Ο πίνακας 20, αποτελεί συνδυασμό των πινάκων 1 και 2, και αναδεικνύει το μικρό ποσοστό του εσόδου από την διαχείριση της περιουσίας των ασφαλιστικών ταμείων σε σχέση με βασικά μεγέθη που αναφέρονται στο κοινωνικό προϋπολογισμό του 2005, όπως οι παροχές συντάξεων.

Πίνακας 20, Σύγκριση της προσόδου περιουσίας με βασικά μεγέθη του Κοινωνικού Προϋπολογισμού 2005.

Βασικά μεγέθη	Ποσά σε χιλ. €	%
Συνολικές Δαπάνες κοινωνικής προστασίας	39.700.909	3,24%
Δαπάνες κοινωνικής προστασίας για συντάξεις	22.645.384	5,69%
ΑΕΠ σε τρέχουσες αγοραίες τιμές	178.080.000	0,72%
Κοινωνική Εισφορά	9.182.582	14,02%
Παροχές Συντάξεων	18.433.384	6,99%
Πρόσοδοι Περιουσίας	1.287.855	100,00%

Στην Ελλάδα θεωρείται ότι τα ταμεία ασφάλισης έχουν μεγάλη περιουσία.

- Η περιουσία είναι άνιση κατανομημένη. Συσσωρεύεται σε ταμεία με σχετικά λίγους ασφαλισμένους, αλλά με κοινωνική εισφορά (π.χ. ΤΣΜΕΔΕ).
- Τα αποθέματα ενός ταμείου δεν είναι διαθέσιμα για την χρηματοδότηση άλλου, άρα η πρόσθεση του δεν επιτρέπεται.
- Ουδέποτε χρησιμοποιήθηκε η λύση της ρευστοποίησης περιουσίας, ακόμα και από εντονότατα ελλειμματικά ταμεία.
- Η καθαρή θέση των ταμείων πρέπει να υπολογίζεται ως περιουσία μείον υποχρεώσεις. Αν γίνει αυτή η πράξη πιθανόν να εξαφανιστεί.

Η ΓΣΕΕ όσον αφορά την ορθολογική, ενεργό και φερέγγυα διαχείριση και αποδοτική και ασφαλή αξιοποίηση της κινητής και ακίνητης περιουσίας των ταμείων προτείνει μεταξύ των άλλων:

- Η λειτουργία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς ως μόνης αρχής εποπτείας για τη διασφάλιση των κινδύνων και τη ρύθμιση των θεμάτων επενδύσεων των ασφαλιστικών φορέων σε κινητές αξίες.
- Η θεσμοθέτηση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενός νέου τύπου Αμοιβαίου Κεφαλαίου Συνταξιοδοτικού Σκοπού (Pension Fund), στο οποίο θα μπορούν να επενδύονται τα αποθεματικά των φορέων ΣΚΑ σε κινητές αξίες, για όσους φορείς έχουν κεφαλαιακή επάρκεια και επιλέξουν στο μέλλον τη μέθοδο δημιουργίας δικού τους Α/Κ.
- Η θεσμοθέτηση με διακριτό τρόπο των υποχρεώσεων και των ρόλων του Διαχειριστή, Χρηματοοικονομικού Συμβούλου και του Θεματοφύλακα, καθώς των ορίων τους όσον αφορά την κεφαλαιακή τους επάρκεια, σε σχέση με τα διαχειριζόμενα αποθεματικά των φορέων του ΣΚΑ.

## 5.2 Οικονομική ισορροπία συνταξιοδοτικών συστημάτων.

Για να βρίσκεται ένα συνταξιοδοτικό σύστημα σε οικονομική ισορροπία πρέπει το υπάρχον αποθεματικό να ισούται με το μαθηματικό αποθεματικό. Το μαθηματικό αποθεματικό ισούται με την τελική αξία των ασφαλιστικών εισφορών μείον την τελική αξία των παροχών που έχουν καταβληθεί από την έναρξη λειτουργίας του Ταμείου μέχρι την ημερομηνία ελέγχου της οικονομικής κατάστασης (αναδρομική μέθοδος).

Το μαθηματικό αποθεματικό υπολογίζεται επίσης και ως η διαφορά μεταξύ της παρούσας αξίας των παροχών που θα καταβληθούν στους ασφαλισμένους στο μέλλον και της παρούσας αξίας των μελλοντικών ασφαλιστικών εισφορών που θα καταβληθούν από τους ασφαλισμένους στο ταμείο κατά την ίδια χρονική περίοδο (προοπτική μέθοδος). Η αναδρομική, όμως, μέθοδος εμφανίζει πολλές δυσκολίες στην εφαρμογή της, για αυτό και στην πράξη χρησιμοποιείται η προοπτική μέθοδος.

Σε περιόδους πληθωριστικής έκρηξης, η οικονομική ισορροπία των κεφαλαιοποιητικών συστημάτων διαταράσσεται, κυρίως, λόγω της μείωσης των απαιτούμενων αποθεματικών σε σταθερές τιμές, με αποτέλεσμα η λειτουργία τους σταδιακά να στηρίζεται στο διανεμητικό σύστημα (pay as you go).

Επομένως ένα διανεμητικό σύστημα δύναται να θεωρηθεί ως κεφαλαιοποιητικό στο οποίο αποθεματικό είναι πρακτικά μηδέν.

Η επιτυχής διαχείριση των αποθεματικών των συνταξιοδοτικών ταμείων δύναται να μειώσει το κόστος και επομένως το μαθηματικό αποθεματικό που προκύπτει για τα συνταξιοδοτικά ταμεία από δυσμενείς παράγοντες, όπως από την επιδείνωση του δείκτη εξάρτησης (δηλαδή του λόγου των συνταξιούχων προς τον πληθυσμό σε ηλικία εργασίας, δια του οποίου μελετάται η δημογραφική

κή διάρθρωση ενός πληθυσμού), να αυξήσει τις παροχές προς τα μέλη του ή να μειώσει τις ασφαλιστικές εισφορές προς όφελος της αγοραστικής δύναμης των εργαζομένων και της ανταγωνιστικότητας των προϊόντων των επιχειρήσεων, γεγονός που επηρεάζει θετικά τη δυνατότητα δημιουργίας νέων θέσεων εργασίας.

Σε αντίθεση με τις ασφαλιστικές εταιρείες, στις οποίες ο ασφαλιζόμενος κίνδυνος δύναται να επέλθει σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή, στα συνταξιοδοτικά ταμεία ο κίνδυνος επέρχεται μετά τη συμπλήρωση ορισμένων χρονικών προϋποθέσεων και επομένως τα ταμεία δύνανται να επωφεληθούν από τις γενικά υψηλότερες αποδόσεις που προσφέρουν οι μετοχές και οι μακροπρόθεσμες (οι ασφαλιστικές παροχές λόγω επέλευσης του κινδύνου αναπηρίας και θανάτου εν ενεργεία ασφαλισμένων αποτελούν μικρό ποσοστό των συνολικών παροχών).

Ωστόσο οι μετοχές εμπεριέχουν υψηλότερο κίνδυνο από τις ομολογίες ιδιαίτερα τις κρατικές και οι μακροπρόθεσμες και φυσικά σε καμία περίπτωση δεν πρέπει να παραγνωρίζεται ο επενδυτικός κίνδυνος.

Στην Ε.Ε. το 88% περίπου των παροχών συντάξεων είναι κρατικές συντάξεις και αντιπροσωπεύουν περίπου 10% του συνολικού Α.Ε.Π. και η βελτίωση των εξαρτάται κυρίως από την αύξηση του Α.Ε.Π. των κρατών μελών.

Η παρούσα αξία των προβλεπόμενων μελλοντικών υποχρεώσεων των συνταξιοδοτικών συστημάτων υπολογίζεται με τη χρησιμοποίηση κατάλληλου επιτοκίου προκειμένου να ληφθεί υπόψη η διαχρονική αξία του χρήματος. Τα επιτόκια αυτά καλούνται προεξοφλητικά επιτόκια αυτά καλούνται προεξοφλητικά επιτόκια και βάσει του Διεθνούς Λογιστικού Προτύπου αρ.19 προσδιορίζονται με βάση την απόδοση ομολόγων υψηλής ποιότητας. Συνήθως χρησιμο-

ποιούνται τα κρατικά ομόλογα, δεδομένου ότι οι υποχρεώσεις καταβολής συντάξεων συνιστούν άμεσα ή έμμεσα κρατικό χρέος.

Επιπλέον κάθε προβλεπόμενη μεταβολή σύνταξης δύναται να θεωρηθεί συγκρίσιμη με ένα ομόλογο χωρίς τοκομερίδιο και επομένως το σύνολο των μελλοντικών υποχρεώσεων του συστήματος συνταξιοδότησης δύναται να αποτιμηθεί ως ένα αντίστοιχο χαρτοφυλάκιο κρατικών ομολόγων χωρίς τοκομερίδιο.

Με τον τρόπο αυτό τα προεξοφλητικά επιτόκια αντανακλούν μόνο τη διαχρονική αξία του χρήματος και όχι το επενδυτικό κίνδυνο ή άλλο κίνδυνο. Οι μαθηματικές αξιολογήσεις αποκαλύπτουν την πραγματική οικονομική κατάσταση και το ύψος των μελλοντικών υποχρεώσεων. Οι υπολογισμοί αυτοί εξαρτώνται κυρίως από την πραγματική αύξηση των μισθών, τις ασφαλιστικές εισφορές, το πραγματικό προεξοφλητικό επιτόκιο, τον τρόπο υπολογισμού των παροχών και τις προϋποθέσεις συνταξιοδότησης.

Οι παράγοντες αυτοί, κατά τον υπολογισμό του κόστους, θεωρούνται ότι θα παραμείνουν αμετάβλητοι. Είναι, όμως, σαφές ότι δεν πρόκειται για πρόβλεψη αλλά μόνο για υπόθεση. Αυτός είναι και ο λόγος που πρέπει να εξεταστεί ο απρόβλεπτος χαρακτήρας των επιτοκίων της αγοράς και να γίνει ανάλυση ευαισθησίας όλων των ανωτέρω παραγόντων που συντελούν καθοριστικά στην εκτίμηση του κόστους.

Η σύγκριση των Συνταξιοδοτικών Ταμείων συντελεί στη βαθιά κατανόηση του γενικού συνταξιοδοτικού συστήματος και καθίσταται πηγή πληροφοριών για τα Διοικητικά Συμβούλια για βελτίωση της λειτουργίας τους προς όφελος των μελών τους.



### 5.3 Οι απαραίτητοι θεσμικοί περιορισμοί στη διαχείριση χαρτοφυλακίων ασφαλιστικών ταμείων

Η χάραξη της επενδυτικής πολιτικής δεν δύναται να αγνοεί το επενδυτικό κίνδυνο. Ένα χαρτοφυλάκιο αποτελούμενο από μετοχές και ομόλογα μακροπρόθεσμα έχει υψηλότερη απόδοση από ένα χαρτοφυλάκιο που αποτελείται αποκλειστικά από κρατικά ομόλογα. Η χρησιμοποίηση στη πρώτη περίπτωση υψηλότερου προεξοφλητικού επιτοκίου έχει ως αποτέλεσμα τον περιορισμό του μαθηματικού αποθέματος και εξαγωγή ευνοϊκών –παραπλανητικών συμπερασμάτων για την οικονομική εξέλιξη του συνταξιοδοτικού ταμείου αφού στους υπολογισμούς υπεισέρχεται ο επενδυτικός κίνδυνος.

Η χρησιμοποίηση υψηλού προεξοφλητικού επιτοκίου έναντι της συντηρητικής επένδυσης (με μειούμενο κίνδυνο επένδυσης) πρέπει απαραίτητα να συνοδεύεται από μελέτη του επενδυτικού κινδύνου αφού τούτο μειώνει το κόστος του προγράμματος που πρέπει για ασφάλεια να υπολογίζεται βάσει της απόδοσης των κρατικών ομολόγων.

Κατά την εκτίμηση του κόστους, ενδέχεται επίσης ο κίνδυνος οι παραδοχές της μελέτης να αποκλίνουν της μελλοντικής πραγματικότητας. Οι αναλογιστικές μελέτες όμως δεν συνοδεύονται από μελέτη πιθανών αποκλίσεων, κάτι που ανταποκρίνεται στην αρχή της ουδετερότητας του κινδύνου.

Είναι ενδιαφέρον με το πλεονέκτημα της εκ των υστέρων γνώσης να γνωρίζαμε τις αποδόσεις των περιουσιακών στοιχείων εάν αυτές επενδύονταν σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα. Η εταιρεία Κ.Ρ.Μ.Γ. στην περίπτωση του συνταξιοδοτικού καθεστώτος των κοινοτικών υπαλλήλων υπολόγισε το υποθετικό αποθεματικό την 31/12/1997, το οποίο έπρεπε να έχει σχηματιστεί εάν τα ετή-

σια πλεονάσματα είχαν τοποθετηθεί από 1/1/1962 (ημερομηνία έναρξης του συνταξιοδοτικού συστήματος) μέχρι την 31/12/1997 (ημερομηνία σύνταξης της μελέτης), σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα.

Η επιτυχής διαχείριση των αποθεματικών των συνταξιοδοτικών ταμείων αποτελεί πρωταρχικό καθήκον και είναι αναγκαία η προσφυγή σε εξειδικευμένους συμβούλους οι οποίοι μάλιστα δύναται να αναζητηθούν και σε άλλα κράτη, εφόσον αυτοί κριθούν ότι είναι οι καλύτεροι γνώστες των αξιογράφων που διακινούνται τόσο εντός όσο και εκτός του κράτους ενώ τα νέα προϊόντα, όπως μεσοχρόνιες επενδύσεις με εγγυημένο κεφάλαιο επένδυσης, πρέπει να μελετηθούν.

Η αναγκαιότητα των νομοθετικών παρεμβάσεων στην περίπτωση διαχείρισης των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων έγκειται στην εξασφάλιση ενός υψηλού επιπέδου προστασίας των συνταξιοδοτικών παροχών και υποχρεώσεων και στο έπακρο μέγιστη δυνατή διαχείριση και απόδοση των επενδύσεων μέσω ασφαλών και αποτελεσματικών τοποθετήσεων.

Η επίτευξη αυτών των σκοπών πραγματοποιείται με :

- Κατοχύρωση της επαρκούς διαφοροποίησης
- Κατανόηση του αποδεκτού επιπέδου έκθεσης στους επιμέρους κινδύνους
- Ελαχιστοποίηση του συστημικού κινδύνου και του κινδύνου διαχειριστή, αλλά κυρίως με ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου

1. Ποσοτικοί περιορισμοί (quantitative or “draconian” restrictions). Μέσω των ποσοτικών παρεμβάσεων καθορίζονται μέγιστα και ελάχιστα επιτρεπτά όρια στις επενδυτικές επιλογές. Τα μέγιστα όρια κυρίως αφορούν τις επενδύσεις σε μετοχές (μεταξύ 20% και 30% των συνολικών στοιχείων) και τα ελάχιστα σε ε-

πενδύσεις σε κυβερνητικά ομόλογα (μεταξύ 15% και 50% των συνολικών στοιχείων). Επίσης ποσοτικοί περιορισμοί επιβάλλονται στις επενδύσεις σε διεθνείς τίτλους (συνήθως γύρω στο 16% των συνολικών αξιοποιήσιμων στοιχείων), σε εναλλακτικές μορφές επένδυσης (πχ hedge funds).

Οι ποσοτικές παρεμβάσεις ορίζονται κυρίως σε τρία επίπεδα:

1. Το πρώτο επίπεδο αφορά τις επενδύσεις σε μετοχές ή προϊόντα μη εισηγμένα προς διαπραγμάτευση σε οργανωμένες αγορές. Ιδανικά, οι επενδύσεις θα πρέπει να πραγματοποιούνται σε οργανωμένες αγορές και σε διαπραγματεύσιμες αξίες εισηγμένων εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης.
2. Το δεύτερο επίπεδο σχετίζεται με την έκθεση του διαχειριζόμενου κεφαλαίου στον ίδιο εκδότη, δηλαδή σε επενδύσεις σε αξιόγραφα εκδιδόμενα από την ίδια επιχείρηση ή από επιχειρήσεις του ίδιου ομίλου.
3. Το τρίτο επίπεδο σχετίζεται με τις επενδυτικές επιλογές ανάμεσα σε διαφορετικές κατηγορίες επενδυτικών προϊόντων (μετοχές, ομόλογα, κλπ) καθώς κάθε κατηγορία παρουσιάζει διαφορετικά χαρακτηριστικά κινδύνου.

Αναλυτικότερα:

1. Διεθνείς επενδύσεις. Οι ρυθμίσεις που αφορούν την δυνατότητα ανάληψης επενδύσεων σε ξένες αγορές συνήθως λαμβάνουν τη μορφή ενός

μέγιστου ορίου σε εγχώριες επενδύσεις ή στη διατήρηση του ίδιου νομί-  
σματος των επενδύσεων με αυτό των υποχρεώσεων.

Η ανάληψη των διεθνών επενδύσεων ενδείκνυται στην περίπτωση όπου  
η εγχώρια αγορά παρουσιάζει ελάχιστες δυνατότητες για διαφοροποίη-  
ση. Στον αντίποδα, υποστηρίζεται ότι η ανάληψη διεθνών επενδύσεων  
κατευθύνει το μεγάλο όγκο των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων σε ξένες α-  
γορές στερώντας έτσι την δυνατότητα από την εγχώρια αγορά να εκσυγ-  
χρονιστεί και να καρπωθεί μακροχρόνια οφέλη.

Υποστηρίζεται (Vittas, 1998) πως μια μέση λύση στο ζήτημα αυτό θα επέ-  
τρεπε τις επενδύσεις σε διεθνείς αγορές όταν τα συσσωρευμένα συντα-  
ξιοδοτικά κεφάλαια στην εγχώρια αγορά ξεπερνούν το 10% με 20% του  
ΑΕΠ.

Παρατηρείται μία μικρή φοβία για τις επενδύσεις στις διεθνείς αγορές και  
αυτό γιατί:

- Στην έλλειψη εμπειρίας στη διαχείριση των συνταξιοδοτικών κε-  
φαλαίων και στην αντίστάθμιση κινδύνου.
- Στην άγνοια της διεθνούς αγοράς και ειδικά στην έλλειψη εξοικεί-  
ωσης του διαχειριστή με τα προϊόντα που προσφέρουν οι διεθνείς  
αγορές.
- Στο υψηλό κόστος διαχείρισης και ειδικά στο υψηλό κόστος μετα-  
βίβασης των κεφαλαίων.
- Στην έλλειψη ρευστότητας, διαφάνειας και σταθερότητας ορισμέ-  
νων αγορών.

- Στο πρόβλημα που προκύπτει από τις επενδύσεις σε προϊόντα εκφρασμένα σε διαφορετικό νόμισμα από αυτό των υποχρεώσεων και τον συναλλαγματικό κίνδυνο.
- Στην μεταφορά μιας εξωτερικής οικονομικής κρίσης στην εγχώρια αγορά (domino effect).

2. Πολλαπλά Χαρτοφυλάκια. Ένα άλλο θέμα που γίνεται αντικείμενο νομοθετικών ρυθμίσεων αφορά την επιλογή ανάμεσα σε ένα ή πολλά χαρτοφυλάκια. Προκύπτουν τα εξής θέματα:

*Το κόστος διαχείρισης των πολλαπλών χαρτοφυλακίων είναι υψηλό. Η επιλογή των πολλαπλών χαρτοφυλακίων ενδείκνυται στις περιπτώσεις όπου οι ασφαλιζόμενοι που εμπλέκονται είναι υψηλού εισοδήματος και κατέχουν παράλληλα θεσμοθετημένη ασφάλιση και επιμέρους ιδιωτικές. Η κατανόηση της στρατηγικής πολλαπλών χαρτοφυλακίων είναι ιδιαίτερα δύσκολη από τους ασφαλισμένους και γενικά η εισαγωγή τέτοιου είδους στρατηγικών απαιτεί ανεπτυγμένο ρυθμιστικό πλαίσιο λόγω της διοικητικής πολυπλοκότητας που της χαρακτηρίζει.*

α. Παρεμβάσεις στη διαμόρφωση του κόστους διαχείρισης.

Ο λόγος που επιβάλλει τη ρύθμιση του κόστους διαχείρισης αφορά κυρίως τη προστασία των εργαζόμενων χαμηλού εισοδήματος, των εργαζομένων εν γένει που δεν μπορούν να κατανοήσουν ή να μετρήσουν τις αμοιβές των διαχειριστών, αλλά και την προστασία από τον κίνδυνο οι διαχειριστές να επικεντρώνονται σε συλλογή κεφαλαίων και όχι στην απόδοση.

Η μέτρηση του συνολικού κόστους διαχείρισης αποτελεί ένα πολύπλοκο ζήτημα γιατί περιλαμβάνει μια σειρά από επιμέρους κόστη: *σταθερό κόστος*: για τη συντήρηση του κεφαλαίου, *μεταβλητό, έρευνας*: για τη διενέργεια αναλύσεων, βάσεων δεδομένων, κλπ, *συναλλαγών*: για προμήθειες κατά την εκτέλεση, *εκτέλεσης*, σε σχέση με το χρόνο εντολής ή την επίπτωση στην τιμή, *ευκαιρίας*: επιλογή ανάμεσα σε συναλλαγή ή μη συναλλαγή, *στιλ διαχείρισης*: αν είναι επιθετικό ή συντηρητικό, *παρακολούθησης, θεματοφυλακής*.

#### β. Συνετή διαχείριση (prudent person rules).

Βάση αυτής τη γραμμής οι υπεύθυνοι της διαχείρισης κεφαλαίων πρέπει να λαμβάνουν τις επενδυτικές αποφάσεις τους με σύνεση, υπευθυνότητα και αφοσίωση στο στόχο τους (που είναι η εξασφάλιση επαρκών αποδόσεων), επαγγελματισμό και να είναι γνώστες των ειδικών χαρακτηριστικών των κεφαλαίων που διαχειρίζονται και της αγοράς.

#### γ. Επιπτώσεις στη δομή και την απόδοση των χαρτοφυλακίων.

Έχει διαπιστωθεί ότι οι πραγματικές αποδόσεις των επενδύσεων των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων υπό το καθεστώς της συνετούς διαχείρισης, σημειώνονται υψηλότερες αποδόσεις από τις αντίστοιχες αποδόσεις σε ένα επενδυτικό περιβάλλον θεσπισμένων ποσοτικών περιορισμών (Vittas, 1998). Η διαπίστωση αυτή δικαιολογείται κυρίως από το γεγονός ότι στην πρώτη περίπτωση ένα μεγάλο μέρος των χαρτοφυλακίων απαρτίζεται από μετοχές. Αλλά η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου (Shah, 1997) αποδεικνύει ότι η θέσπιση ποσοτικών περιορισμών παρεμποδίζει

τους διαχειριστές από το να επιτύχουν τη μέγιστη δυνατή σχέση απόδοσης – κινδύνου.

Η συνετή διαχείριση έχει υποστεί και αυστηρές κριτικές λόγω του αορίστου χαρακτήρα της αλλά και γιατί θεωρείται ότι συμβάλλει στο φαινόμενο hedging effect, ενώ η αβεβαιότητα που σχετίζεται με τον διαχειριστή είναι μεγαλύτερη καθώς απαιτείται μεγαλύτερο κριτικό πνεύμα από μέρους του.

Η θέσπιση αυστηρών ποσοτικών περιορισμών επιφέρει αρνητικά αποτελέσματα στην αποδοτικότητα των επενδύσεων των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων γιατί περιορίζουν την δυνατότητα διαφοροποίησης καθώς μειώνονται οι επενδυτικές επιλογές ενώ είναι μεγαλύτερος ο συστηματικός και ο συστημικός κίνδυνος, (μειώνεται η χρήση παραγώγων προϊόντων ως αντισταθμιστικά μέσα του κινδύνου, δεν υπάρχει ανταγωνισμός μεταξύ των διαχειριστών καθώς επικεντρώνονται στην τήρηση των κανόνων).

Η συνετή διαχείριση ενδείκνυται σε χώρες με ανεπτυγμένους μηχανισμούς και ανεπτυγμένες αγορές, ενώ το αντίθετο ισχύει με την θέσπιση των ποσοτικών περιορισμών, ακόμα και στην περίπτωση αυτή ενδείκνυται η σταδιακή χαλάρωση των περιορισμών, ταυτόχρονα με τον εκσυγχρονισμό των θεσμών, των οργάνων διαχείρισης και της αγοράς εν γένει, ενώ τίθεται ως μακροχρόνιος στόχος η εφαρμογή κανόνων διαχείρισης (Ευρωπαϊκή Επιτροπή, 2000).

#### **5.4 Η Ελληνική νομοθεσία των επενδύσεων ασφαλιστικών ταμείων**

<p>N 1902/1990/ A-138 Συνταξιοδοτικό- Οικονομικά ΔΕΚΟ, Ταμείων κλπ./ Άρθρο 12-Συγκρότηση αμοιβαίων Κεφαλαίων</p>	<p>Επιτρέπεται στους φορείς κοινωνικής ασφάλισης να συγκροτούν ίδια ή ομαδικά αμοιβαία κεφάλαια σύμφωνα με τις κείμενες διατάξεις περί αμοιβαίων κεφαλαίων. Οι περιορισμοί του άρθρου 17 του ν.δ. 608/1970</p> <p>Ως προς τη σύνθεση του ενεργητικού των ως άνω συγκροτούμενων αμοιβαίων κεφαλαίων ισχύουν μετά παρέλευσης τριετίας από τη συγκρότησή τους. Πριν από τη παρέλευση της πρώτης τριετίας οι τυχόν παρεκκλίσεις του ως προς τη σύνθεση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου θα πρέπει να τυγχάνουν εγκρίσεως της επιτροπής κεφαλαιαγοράς κατόπιν αιτήσεως της οικείας εταιρείας διαχείρισης. Οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης δύνανται να αναθέτουν τη διαχείριση των ως άνω συγκροτούμενων αμοιβαίων κεφαλαίων σε οποιαδήποτε εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων που λειτουργεί μόνιμα στην Ελλάδα.</p>
<p>N 1902/1990/ A-138 Συνταξιοδοτικό- Οικονομικά ΔΕΚΟ, Ταμείων κλπ./ Άρθρο 13- Αξιοποίηση διαθέσιμων</p>	<p>Οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης και λοιποί δημόσιοι οργανισμοί απολαμβάνουν για τις καταθέσεις τους του α.ν. 1611/1950 επιτόκιο καταθέσεων ταμειοτηρίου. Ομοίως επιτρέπεται στις τράπεζες και τραπεζικούς οργανισμούς να καταβάλουν τόκο στα κατατεθειμένα υπόλοιπα της ταμειακής διαχείρισης των ως άνω φορέων και λοιπών δημοσίων οργανισμών. Επίσης οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης επιτρέπεται όπως επενδύουν ελεύθερα τα διαθέσιμα τους σε τίτλους του Ελληνικού δημοσίου και ομόλογα τραπεζών που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα. Ομοίως επιτρέπεται σε αυτούς η αγορά και πώληση μετοχών πάσης φύσεως προηγούμενη κοινή εγκριτική απόφαση του Υπουργού Υγείας, Πρόνοιας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων και του Διοικητή της ΤτΕ.</p>



<p>N 2042/1992/ A-75 Αύξηση συντάξεων κλπ διατάξεις/Άρθρο 14-Επενδύσεις διαθεσίμων δημόσιων οργανισμών και ασφαλιστικών ταμείων.</p>	<p>Επιτρέπεται η διάθεση από τους δημόσιους οργανισμούς και ασφαλιστικά ταμεία μέχρι ποσοστού 20% ετησίως από τα κατατεθειμένα στην ΤτΕ (ή άλλη τράπεζα) βάσει του α.ν. 1611/1950 διαθέσιμα κεφάλαια τους, για επενδύσεις σε ακίνητα και κινητές αξίες. Το εντός τού πιο πάνω συνολικού ορίου διατιθέμενο ποσό μπορεί να επενδυθεί κατά 40% σε ακίνητα και 60% σε χρεόγραφα.</p>
<p>N 2076/1992/ A-130-Δραστηριότητες Πιστωτικών Ιδρυμάτων κλπ./ Άρθρο 35</p>	<p>Οι φορείς κοινωνικής ασφάλισης δύναται να συστήνουν όλοι μαζί ή κατά ομάδες ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, στις οποίες θα συμμετέχει μία μόνιμα λειτουργούσα στην Ελλάδα τράπεζα. Με κοινή απόφαση των Υπουργών Εθνικής οικονομίας, Οικονομικών και Υγείας, Πρόνοιας και Κοινωνικών ασφαλίσεων συγκροτείται ειδική επιτροπή εμπειρογνομόνων, τουλάχιστον πενταμελής, μετά από πρόταση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, με έργο την αξιολόγηση των προσφορών των εταιρειών διαχείρισης της παρ. 2 του άρθρου 12 του ν. 1902/1990.</p>
<p>N 2216/1994/ A-83 Ε-ΟΚ.Αποφυγή διπλής φορολ./Άρθρο 3- Διαχείριση κεφαλαίων.</p>	<p>Τα διαθέσιμα, πλην της ταμιακής διαχείρισης, κεφάλαια των δημοσίων οργανισμών και ασφαλιστικών ταμείων, τα μη επενδύόμενα κατά τις διατάξεις των άρθρων 13 του ν. 1902/1990 και 14 του ν. 2042/1992 μεταφέρονται υποχρεωτικά στην ΤτΕ. Η ΤτΕ, ενεργούσα ως διαχειριστικό όργανο των καταθετών, επενδύει τα διαθέσιμα αυτά σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου της επιλογής των Υπουργών Οικονομικών και Υγείας, Πρόνοιας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Η αμοιβή για την εργασία αυτή ορίζεται με σύμβαση μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου και της Τράπεζας και βαρύνει το Δημόσιο.</p>

<p>N 2469/1997/ A-38 Περιορισμός κρατικών δαπανών /Άρθρο 11- Επενδύσεις δημοσίων οργανισμών και ασφαλιστικών ταμείων</p>	<p>Οι επενδύσεις σε ακίνητα και σε κινητές αξίες πραγματοποιούνται με αποφάσεις των Διοικητικών Συμβουλίων των δημοσίων οργανισμών και ασφαλιστικών ταμείων και χωρίς προηγούμενη έγκριση των εποπτευόντων Υπουργών ή του Διοικητή της ΤτΕ. Με την ίδια διαδικασία ρευστοποιούνται και οι επενδύσεις οι οποίες πραγματοποιούνται σε ακίνητα και κινητές αξίες. Επιτρέπεται η διάθεση από τους δημόσιους οργανισμούς και τα ασφαλιστικά ταμεία μέχρι ποσοστού 20% ετησίως από τα κατατεθειμένα στην ΤτΕ (ή άλλη τράπεζα) διαθέσιμα κεφάλαια τους, για επενδύσεις σε ακίνητα και κινητές αξίες. Τα ενδιαφερόμενα ασφαλιστικά ταμεία η οργανισμοί μπορούν, εφόσον επιθυμούν, να προβούν σε επένδυση μόνο σε ακίνητα ή μόνο σε κινητές αξίες με τον περιορισμό ότι το ποσό που θα διατεθεί δεν θα υπερβαίνει το 40% ή 60% αντίστοιχα του ενός δεκάτου των διαθέσιμων κεφαλαίων τους.</p>
<p>N 2469/1997/ A-38 Περιορισμός κρατικών δαπανών /Άρθρο 15-Τροποποιημένες, συμπληρωθείσες και καταργηθείσες διατάξεις.</p>	<p>Το ενεργητικό του Κ.Κ.Ν.Π.Δ.Δ. και Α.Φ. επενδύεται σε κινητές αξίες του Ελληνικού Δημοσίου. Η διαχειριστική χρήση του Κ.Κ.Ν.Π.Δ.Δ. και Α.Φ. έχει τη διάρκεια του ημερολογιακού εξαμήνου, στο τέλος του οποίου οι καθαρές πρόσσοδοι κατανέμονται στους δικαιούχους ανάλογα με το ύψος και τη διάρκεια της συμμετοχής τους στο Κ.Κ.Ν.Π.Δ.Δ. και Α.Φ.</p> <p>Τα κεφάλαια που κατατίθενται από τα Ν.Π.Δ.Δ. και Α.Φ. στην τράπεζα της Ελλάδος και ειδικότερα σε λογαριασμούς ταμειακής διαχείρισης μπορούν να επενδύονται σε τίτλους του Δημοσίου, είτε αυτοτελώς είτε προς αναπλήρωση των επενδύσεων που πραγματοποιήθηκαν από τους λογαριασμούς διαθέσιμων κεφαλαίων, με την προϋπόθεση ότι θα εξασφαλίζεται εκάστοτε επάρκεια ταμειακών διαθεσίμων για την κάλυψη των τακτικών δαπανών των Ν.Π.Δ.Δ. και Α.Φ.</p>

<p>N 2676/1999/A-1 Συγχώνευση Ασφαλιστικών Ταμείων, Οφειλές ΙΚΑ, λοιπές διατάξεις.</p>	<p>Επιτρέπεται στους ασφαλιστικούς Φορείς αρμοδιότητας Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων να επενδύουν μέχρι ποσοστού 23% των στοιχείων του ενεργητικού τους σε ακίνητα, μετοχές και άλλα χρεόγραφα εταιρειών εισηγμένων στο ΧΑΑ και σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων.</p> <p>Η σχέση των επενδύσεων κατά 40% σε ακίνητα και 60% σε χρεόγραφα διατηρείται μέχρι 31.12.2004. Επενδύσεις σε ποσοστό μεγαλύτερο των οριζόμενων επιτρέπονται ύστερα από την έκδοση κοινής απόφασης του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων και του Διοικητή της ΤτΕ.</p>
<p>N 2676/1999/A-1 Συγχώνευση Ασφαλιστ. Ταμείων, Οφειλές ΙΚΑ, λοιπέ διατάξεις/ Άρθρο 41</p>	<p>Οι Ασφαλιστικοί Φορείς οι οποίοι επενδύουν διαθέσιμα κεφάλαια τους σε τίτλους του Ελληνικού δημοσίου, υποχρεούνται να καταθέτουν στην ΤτΕ στατιστικά στοιχεία έκαστου μηνός σχετικά με την επενδυτική δραστηριότητά τους τα οποία πρέπει να αποστέλλονται εντός του α' 15νθήμερου του επόμενου μήνα.</p>
<p>N 2676/1999/A-1 Συγχώνευση Ασφαλιστικών Ταμείων, Οφειλές ΙΚΑ, λοιπές διατάξεις/ Άρθρο 44</p>	<p>Στο εν λόγω άρθρο περιγράφεται λεπτομερώς η ανάθεση έργων ή εργασιών αξιοποίησης της ακίνητης περιουσίας από Ασφαλιστικούς Οργανισμούς σε Τράπεζες.</p>
<p>N 3029/2002/ Ρυθμίσεις για τους ασφαλισμένους του δημοσίου/ Άρθρο 5</p>	<p>Με το άρθρο 5 του νόμου το Ι.Κ.Α μετονομάζεται σε Ι.Κ.Α.-Ε.Τ.Α.Μ. (Ίδρυμα Κοινωνικών Ασφαλίσεων-Ενιαίο Ταμείο Ασφάλισης Μισθωτών) και μέχρι την 1.1.2008 οι κλάδοι σύνταξης των ταμείων: ΤΑΠ-Ο.Τ.Ε., ΤΣΠ-ΗΣΑΠ, ΤΣΠ-ΕΤΕ, ΤΣΠ-ΑΤΕ, ΤΑΠ-ΙΛΤ, ΤΑΠ-ΕΤΒΑ, ΤΣΕΑΠΓΣΟ και ΤΑΠΑΕ-ΕΘΝΙΚΗ εντάσσονται στον κλάδο Σύνταξης του Ι.Κ.Α.-Ε.Τ.Α.Μ. Οι κλάδοι Σύνταξης των πιο πάνω ταμείων καταργούνται από της εντάξεώς τους στο Ι.Κ.Α.-Ε.Τ.Α.Μ. και το σύνολο του ενεργητικού και παθητικού της περιουσίας τους περιέρχεται αυτοδικαίως στο Ι.Κ.Α.-Ε.Τ.Α.Μ. ως καθολικό διάδοχο, χωρίς την καταβολή φόρου, τέλους ή δικαιώματος υπέρ του δημοσίου. Από την ένταξη του ΤΑΠ-ΟΤΕ οι αποδόσεις του Ειδικού Κεφαλαίου της ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ ΑΕ καταβάλλονται στο Ι.Κ.Α.-Ε.Τ.Α.Μ. καθώς αυτό ανα-</p>

	<p>λαμβάνει την υποχρέωση εξόφλησης των συντάξεων των συνταξιούχων των προερχόμενων από το ΤΑΠ-ΟΤΕ., δικαίως, αποκτά και την αξίωση είσπραξης των αποδόσεων της ΕΔΕΚΤ-ΟΤΕ. ΑΕ.</p>
<p>Ν 3029/2002/Ρυθμίσεις για τους ασφαλισμένους του δημοσίου/ Άρθρο 7-Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης</p>	<p>Τα ταμεία Επαγγελματικής σύνταξης είναι Ν.Π.Ι.Δ. μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα και εποπτεύονται από το Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Έχουν ως σκοπό την παροχή στους ασφαλισμένους πέραν της παρεχόμενης από την υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση για τους ασφαλιστικούς κινδύνους. Χορηγούν παροχές σε είδος ή σε χρήμα. Τα ταμεία επαγγελματικής ασφάλισης λειτουργούν με βάση το κεφαλαιοποιητικό σύστημα ενώ η υπαγωγή στην ασφάλιση των ταμείων επαγγελματικής σύνταξης είναι προαιρετική.</p>
<p>Ν 3029/2002/ ρυθμίσεις για τους ασφαλισμένους του δημοσίου/Άρθρο 9-Εθνική Αναλογιστική αρχή</p>	<p>Συνιστάται ανεξάρτητη διοικητική αρχή με την επωνυμία Εθνική Αναλογιστική Αρχή (Ε.Α.Α.) η οποία έχει διοικητική αυτοτέλεια και εποπτεύεται από τον υπουργό Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων. Η Ε.Α.Α. συντάσσει αναλογιστικές εκθέσεις στα πλαίσια του μακροχρόνιου οικονομικού και χρηματοδοτικού σχεδιασμού για την εξασφάλιση της κοινωνικής ανταποδοτικότητας και της βιωσιμότητας του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης , παρακολουθεί την πορεία των αναλογιστικών δεδομένων των ασφαλιστικών οργανισμών που έχουν μορφή Ν.Π.Δ.Δ. και Ν.Π.Ι.Δ., συντάσσει ετήσια έκθεση για καθέναν από τους παραπάνω ασφαλιστικούς οργανισμούς και προβαίνει στους τακτικούς και έκτακτους αναλογιστικούς ελέγχους των ασφαλιστικών οργανισμών και υποβάλλει έκθεση με τα πορίσματα των ελέγχων στον Υπουργό Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων.</p>

<p>Υπουργική Απόφαση Α-ριθ.155492/Β.638 (Μάρτιος 2002)-Α Πλαίσιο Επενδύσεων</p>	<p>Οι ασφαλιστικοί φορείς αρμοδιότητας του Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων επιτρέπεται με αποφάσεις των Δ.Σ. τους να επενδύουν τα διαθέσιμα τους ελεύθερα σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου, ομόλογα Τραπεζών που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα καθώς και σε REPOS. Επενδύσεις σε μετοχές και άλλα χρεόγραφα του ΧΑΑ, σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σε συμβόλαια Μελλοντικής εκπλήρωσης του ΧΠΑ επιτρέπονται μέχρι ποσοστού 23% των ποσών που προκύπτουν από το συνυπολογισμό των εξής στοιχείων του Ενεργητικού τους: των κατατεθειμένων στην ΤτΕ διαθεσίμων κεφαλαίων τους, των επενδύσεων σε ακίνητα και κινητές αξίες και των προϋπολογισθέντων ετήσιων τακτικών εσόδων. Το ποσοστό κατανέμεται κατά 40% σε επενδύσεις ακινήτων και κατά 60% σε επενδύσεις κινητών αξιών.</p>
<p>Υπουργική Απόφαση Αριθ. 155492/Β.638 (Μάρτιος 2002)- Β Κανόνες Επενδυτικής Συμπεριφοράς</p>	<p>Η επενδυτική πολιτική και οι στόχοι θα πρέπει να καθορίζονται με τέτοιο τρόπο ώστε οι επενδυτικές επιλογές των Ασφαλιστικών Φορέων να έχουν κυρίως μακροπρόθεσμο χρονικό ορίζοντα με γνώμονα την επίτευξη της μεγαλύτερης δυνατής απόδοσης με ελαχιστοποίηση του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Όσον αφορά στις μετοχές του ΧΑΑ πρέπει να προτιμώνται μετοχές που έχουν μεγάλη ρευστότητα και εμπορευσιμότητα και ανήκουν σε εταιρείες υψηλής ή μεσαίας κεφαλαιοποίησης με υψηλό δείκτη φερεγγυότητας. Επίσης οι επενδύσεις σε συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης του ΧΠΑ διενεργούνται με αποκλειστικό σκοπό την αντιστάθμιση επενδυτικών κινδύνων. Τέλος η διαφορά στο μετοχικό χαρτοφυλάκιο δεν δύναται να υπερβαίνει μετοχές περισσότερων των 30 εταιρειών ενώ δεν επιτρέπεται να τοποθετούν πάνω από το 5% του μετοχικού χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές του ίδιου εκδότη και οι επενδύσεις σε μετοχές εταιρειών που ανήκουν στον ίδιο κλάδο δεν θα πρέπει να υπερβαίνουν ποσοστό 30% του μετοχικού χαρτοφυλακίου των Ασφαλιστικών Φορέων</p>

<p>Υπουργική Απόφαση Αριθ. 166316/Β.972 (Μάιος 2002)</p>	<p>Οι ασφαλιστικοί φορείς δύνανται να προσλαμβάνουν Συμβούλους Διαχείρισης για την αξιοποίηση της περιουσίας τους με απόφαση του Διοικητικού τους Συμβουλίου μέσω της πρόσκλησης ενδιαφέροντος. Οι ενδιαφερόμενοι να συμμετάσχουν ως σύμβουλοι διαχείρισης οφείλουν να υποβάλουν μεταξύ άλλων:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Τα στοιχεία της άδειας παροχής επενδυτικών υπηρεσιών που έχουν λάβει από την ΕΚ ή την ΤτΕ</li> <li>• Τα μέλη του Διοικητικού τους Συμβουλίου καθώς και στοιχεία για την οργανωτική τους δομή</li> <li>• Τον αριθμό και την επάρκεια του τεχνικού και επιστημονικού προσωπικού που διαθέτουν</li> <li>• Την εμπειρία τους καθώς και τις αποδόσεις από επενδυτικές τους προτάσεις διαχείρισης σε παρόμοιες περιπτώσεις .</li> <li>• Στοιχεία σχετικά με την αξιοπιστία και το κύρος τους ως Σύμβουλων Διαχείρισης</li> <li>• Τις οικονομικές καταστάσεις της τελευταίας τριετίας</li> <li>• Πληροφορίες και στοιχεία για τις συνδεδεμένες με αυτούς επιχειρήσεις</li> <li>• Ασφαλιστική κάλυψη του επαγγελματικού κινδύνου ή εγγυητική επιστολή ίση τουλάχιστον με το 5% του διαχειριζόμενου αποθεματικού.</li> </ul>
--	---

Οι νέες νομοθετικές ρυθμίσεις επιτρέπουν πλέον και στην Ελλάδα τη λειτουργία γνήσιων επαγγελματικών ταμείων, τα οποία πρόκειται να ιδρυθούν ως νομικά πρόσωπα ιδιωτικού δικαίου, μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα, με την επωνυμία Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης. Τα ΤΕΑ έχουν ως σκοπό την παροχή στους ασφαλισμένους και δικαιούχους των παροχών, επαγγελματικής ασφάλισης προστασίας πέραν της παρεχόμενης από την υποχρεωτική κοινωνική ασφάλιση για τους ασφαλιστικούς κινδύνους και ενδεικτικά τους κινδύνους γήρατος, θανάτου, αναπηρίας, επαγγελματικού ατυχήματος, ασθένειας, διακοπής

εργασίας. Χορηγούν παροχές σε είδος ή σε χρήμα που καταβάλλονται περιοδικώς ή εφάπαξ. Ιδρύονται προαιρετικά ανά επιχείρηση, ή κλάδο ή κλάδους εργαζομένων κατά επιχείρηση ή επαγγελματικό κλάδο υπερβαίνει τους 100. Επίσης ιδρύονται με πρωτοβουλία των αυτοτελώς απασχολούμενων, ή των ελευθέρων επαγγελματιών ή των αγροτών ή τις επαγγελματικές τους οργανώσεις, υπό την προϋπόθεση ότι ο αριθμός των ασφαλισμένων μελών τους υπερβαίνει τους 100.

Τα Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης που χορηγούν συνταξιοδοτικές παροχές λειτουργούν με βάση το κεφαλαιοποιητικό σύστημα. Η υπαγωγή στην ασφάλιση των ταμείων επαγγελματικής ασφάλισης είναι προαιρετική.

Η λειτουργία των Ταμείων Επαγγελματικής Ασφάλισης προβλέπεται ότι θα συμβάλει άμεσα στην επέκταση της ασφαλιστικής προστασίας των εργαζομένων, καθώς θα καλύψει τόσο υφιστάμενα κενά από την έλλειψη επικουρικής ασφάλισης ελευθέρων, κυρίως, επαγγελματιών όσο και την ανάγκη πρόσθετης ενίσχυσης των εργαζομένων εκείνων με μεγάλες αποδοχές.

Η αξιοποίηση της κινητής και ακίνητης περιουσίας των ασφαλιστικών οργανισμών αποτέλεσε βασικό αντικείμενο ρυθμίσεων στα τέλη της δεκαετίας του 1990, οι οποίες οδήγησαν τελικά στην υιοθέτηση ενός σύγχρονου θεσμικού πλαισίου που κατοχυρώνει την εξασφάλιση των πόρων των ταμείων και βελτιώνει τις δυνατότητες επωφελοφύσους τους αξιοποίησης.

Το πλαίσιο που διέπει την αξιοποίηση της περιουσίας των ασφαλιστικών οργανισμών επιτρέπει επενδύσεις που διαφοροποιούνται ανάλογα με τις επιπτώσεις τους και το μέγεθος τους:

- Επενδύσεις ασφαλιστικών φορέων που διενεργούνται ελεύθερα.

Οι ασφαλιστικοί φορείς αρμοδιότητας Υπουργείου Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων επιτρέπεται με αποφάσεις των Δ.Σ. τους να επενδύονται τα διαθέσιμα τους ελεύθερα σε τίτλους Ελληνικού Δημοσίου, τόσο στην πρωτογενή όσο και στη δευτερογενή αγορά, καθώς και σε ομόλογα Τραπεζών που λειτουργούν νόμιμα στην Ελλάδα. Επίσης, οι ασφαλιστικοί φορείς μπορούν να διενεργούν με τους ίδιους όρους είτε επενδύσεις σε τίτλους του ελληνικού δημοσίου με τη μορφή της αγοράς με σύμφωνο επαναπώλησης (πράξεις REPOS) με σκοπό την αποτελεσματική διαχείριση των διαθεσίμων τους βραχυχρονίως είτε αγορές μετοχοποιήσιμων τίτλων (προμέτοχα) του Ελληνικού Δημοσίου.

➤ Επενδύσεις που διενεργούνται με προϋποθέσεις και όρια

Οι ασφαλιστικοί φορείς επιτρέπεται με αποφάσεις των Δ.Σ. τους να επενδύσουν και στις παρακάτω κινητές αξίες:

- Μετοχές και άλλα χρεόγραφα εταιρειών εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ)
- Μετοχές εταιρειών που διατίθενται σε δημόσια εγγραφή για να εισαχθούν στο ΧΑΑ
- Μεριδία αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και μετοχές εισηγμένες στο ΧΑΑ
- Μεριδία αμοιβαίων κεφαλαίων ακίνητης περιουσίας
- Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης του Χρηματιστηρίου Παραγώγων Αξιών.



- ο Σε άλλες κινητές αξίες, εφόσον αυτό προβλέπεται από σχετική διάταξη νόμου ή Κανονιστική Πράξη (μετοχές εταιριών που ιδιωτικοποιούνται κ.λ.π.)
- ο Σε ακίνητα, μέχρι ποσοστού 23% των ποσών που προκύπτουν από το συνυπολογισμό των ακόλουθων στοιχείων του Ενεργητικού τους: των κατατεθειμένων στην τράπεζα της Ελλάδος διαθεσίμων κεφαλαίων καθώς και των κεφαλαίων της ταμειακής διαχείρισης, των επενδύσεων σε τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου με βάση τις τρέχουσες τιμές αυτών, των επενδύσεων σε ακίνητα, με βάση την αντικειμενική τους αξία, των επενδύσεων σε κινητές αξίες, με βάση τις τρέχουσες τιμές, των προϋπολογισθέντων ετήσιων τακτικών εσόδων.

Το παραπάνω ποσοστό 23% κατανέμεται κατά 40% σε επενδύσεις ακινήτων και κατά 60% σε επενδύσεις κινητών αξιών. Η κατανομή αυτή σε κινητές αξίες και ακίνητα ισχύει μέχρι 31.12.2004. Επενδύσεις σε ακίνητα και κινητές αξίες (πλην τίτλων του ελληνικού δημοσίου και ομολόγων τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα), που υπερβαίνουν το ποσοστό 23%, επιτρέπονται ύστερα από την έκδοση κοινής απόφασης του Υπουργού Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων και του Διοικητή της Τραπέζης Ελλάδος.

Οι ασφαλιστικοί φορείς μπορούν επίσης να συγκροτούν ίδια ή ομαδικά αμοιβαία κεφάλαια, να συστήνουν Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), στις οποίες συμμετέχει μία νόμιμα λειτουργούσα στην Ελλάδα τράπεζα, ή να αναθέτουν την συγκρότηση αμοιβαίων κεφαλαίων σε ήδη λειτουργούσες ΑΕΔΑΚ. Τα στοιχεία στα οποία στηρίζονται οι επενδυτικές επιλογές των διαχειριστών των αμοιβαίων κεφαλαίων και των μελών των οργάνων διοίκησης των ΑΕΔΑΚ των ασφαλιστικών φορέων υπόκεινται σε τακτικό ή πε-

ριοδικό έλεγχο από την Ειδική Επιτροπή Ελέγχου και Εποπτείας της Διαχείρισης της Περιουσίας των Ασφαλιστικών Οργανισμών, επιτροπή που λειτουργεί στο πλαίσιο της Τραπέζης της Ελλάδος.

Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο ασφαλιστικού οργανισμού ιδρύθηκε το 2002 από το ΙΚΑ, είναι μεικτού τύπου και το ενεργητικού του υπερβαίνει τα 300εκ. ευρώ. Η πρώτη Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων ιδρύθηκε το 2000 από το ΙΚΑ, τον ΟΓΑ και τον ΟΑΕΕ με τη συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας, ενώ από το 2001 λειτουργεί η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Ειδικού Κεφαλαίου ΤΑΠ-ΟΤΕ που διαχειρίζεται το Ειδικό Κεφάλαιο του ΤΑΠ-ΟΤΕ και παρέχει υπηρεσίες και συμβουλές χρηματοοικονομικής φύσης για τις επενδύσεις κεφαλαίων του ΤΑΠ-ΟΤΕ και του Ταμείου Αρωγής Προσωπικού ΟΤΕ. Η λειτουργία των φορέων αυτών αναμένεται να συμβάλει σημαντικά στην αξιοποίηση της περιουσίας των ασφαλιστικών οργανισμών αλλά και στην ανάδειξη νέων δυνατοτήτων για την ενίσχυση της ελληνικής κεφαλαιαγοράς μέσω της δραστηριότητας θεσμικών επενδυτών.

Πόροι των ΤΕΑ αποτελούν οι τακτικές και έκτακτες εισφορές ασφαλισμένων, οι τακτικές και έκτακτες εισφορές των εργοδοτών, οι πρόσοδοι περιουσίας και η απόδοση των κεφαλαίων και αποθεματικών παροχών. Επιτρέπεται η αξιοποίηση των αποθεματικών υπό τις ακόλουθες προϋποθέσεις:

- Ποσοστό μέχρι 10% των τεχνικών αποθεματικών επενδύεται σε ακίνητα.
- Ποσοστό μέχρι 70% των τεχνικών αποθεμάτων επενδύεται σε μετοχές και ομολογίες εταιρειών.
- Ποσοστό μέχρι 20% των τεχνικών αποθεμάτων επενδύεται σε έντοκα γραμμάτια και τραπεζικές καταθέσεις.

Επίσης, επιτρέπεται μέχρι ποσοστού 5% των τεχνικών αποθεμάτων του ταμείου η επένδυση σε χρηματοοικονομικά μέσα που εκδίδει η ίδια η επιχείρηση που έχει συστήσει το ταμείο.

Η Ειδική Επιτροπή Ελέγχου και Εποπτείας της Διαχείρισης της Περιουσίας των Ασφαλιστικών Οργανισμών, συστάθηκε το 1999 και λειτουργεί στο πλαίσιο της Τράπεζας της Ελλάδος με αντικείμενο το έλεγχο των επενδύσεων που πραγματοποιούν οι ασφαλιστικοί φορείς σε κινητές αξίες και την παροχή των σχετικών εγκρίσεων, το τακτικό ή περιοδικό έλεγχο των στοιχείων στα οποία στηρίζονται οι επενδυτικές επιλογές των διαχειριστών της περιουσίας των ασφαλιστικών ταμείων. Η επιτροπή συνεργάζεται με την Τράπεζα της Ελλάδας, την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τη Γενική Γραμματεία Κοινωνικών Ασφαλίσεων και σε περίπτωση διαπίστωσης παραβάσεων μπορεί να εισηγηθεί την επιβολή χρηματικών προστίμων και διοικητικών ποινών στα μέλη των οργάνων διοίκησης των ασφαλιστικών φορέων.

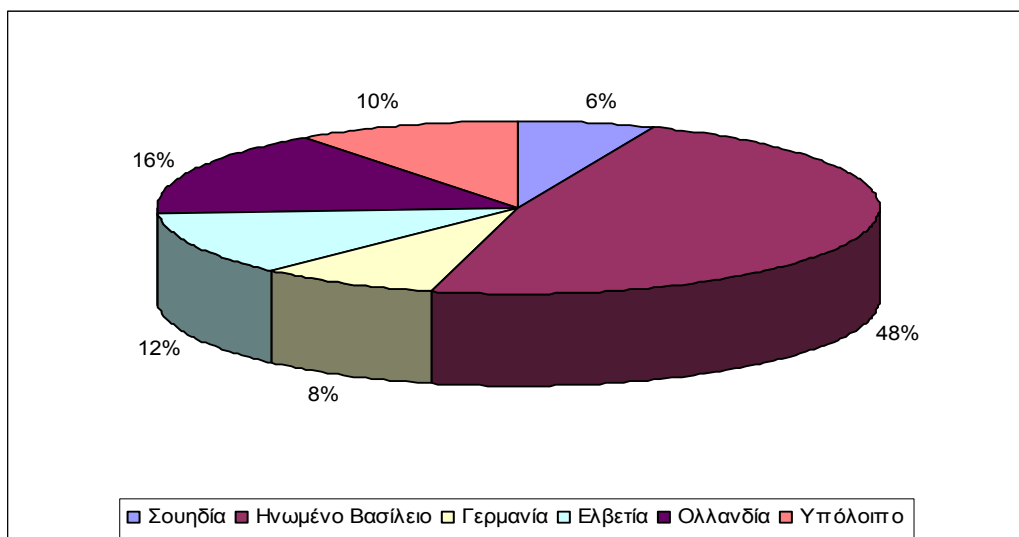
## **6. Η Εταιρική Διακυβέρνηση Διαχείρισης Αποθεματικών Ασφαλιστικών Ταμείων**

### **6.1 Ο κλάδος της διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού (asset management sector)**

Το σύστημα εταιρικής διακυβέρνησης περιλαμβάνει τις σχέσεις που συνδέουν όλους εκείνους τους φορείς που εμπλέκονται στη διαμόρφωση των αποτελεσμάτων μιας εταιρείας, όπως τη διεύθυνση, τους μετόχους, τους εργαζόμε-

νους, τους πελάτες και τους προμηθευτές. Οι σχέσεις αυτές καθορίζονται σε μεγάλο βαθμό το κόστος χρηματοδότησης των εταιρειών, τη ρευστότητα τους, τις αποδόσεις, τους μετοχικούς τίτλους, καθώς και την παραγωγική δυνατότητα και προσαρμοστικότητα των χωρών στις οικονομικές μεταβολές. Η βαρύτητα των εμπλεκόμενων φορέων στη διαχείριση των εταιρειών καθορίζεται από συγκεκριμένους παράγοντες, όπως το θεσμικό και νομικό πλαίσιο και τη δομή των χρηματοπιστωτικών συστημάτων διαφοροποιήσεις στους παράγοντες αυτούς μεταξύ των χωρών επηρεάζουν τη σχετική δύναμη ψήφου των μετόχων, την απόκτηση πληροφορήσης και διαφάνειας, τις συγχωνεύσεις και εξαγορές και οδηγούν σε διαφορές μεταξύ των εθνικών συστημάτων εταιρικής διακυβέρνησης. Η αυξανόμενη διεθνοποίηση του χρηματοοικονομικού συστήματος ενισχύει το ενδιαφέρον για τις διαφοροποιήσεις αυτές. Συγκεκριμένα, η αύξηση των άμεσων επενδύσεων, καθώς και των επενδύσεων χαρτοφυλακίου, υποχρεώνει τόσο τους επενδυτές όσο και τους εκδότες μετοχών να μελετούν τις διαφορές στα συστήματα εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των χωρών.

Η αγορά των συνταξιοδοτικών κεφαλαίων είναι ένας από τους πλέον αναπτυσσόμενους τομείς του διεθνούς χρηματοοικονομικού συστήματος και αναμένεται να είναι από τους πλέον δυναμικούς στο άμεσο μέλλον. Ως συνέπεια αυτού, τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια αποτέλεσαν στρατηγικούς στόχους από όλα τα χρηματοοικονομικά ιδρύματα περιλαμβανομένων των τραπεζών, των ασφαλιστικών εταιρειών, των εταιρειών αμοιβαίων κεφαλαίων, των χρηματοοικονομικών συμβούλων και των ανεξάρτητων εταιρειών διαχείρισης διαθεσίμων. Όπως παρουσιάζεται στο διάγραμμα 5, Το Ηνωμένο Βασίλειο καταλαμβάνει σχεδόν το ήμισυ της αγοράς αυτής με τη δεύτερη την Ολλανδία που καταλαμβάνει μερίδιο της τάξης του 16%.



Διάγραμμα 5, Η Ευρωπαϊκή Αγορά Συνταξιοδοτικών Κεφαλαίων 1999.

Πηγή : Eurostat.

Η προοπτική ανάπτυξης της αγοράς αυτής βασίζεται στο δημογραφικό πρόβλημα της σταδιακής γήρανσης του πληθυσμού.

Πίνακας 21, Τοποθετήσεις Διαθεσίμων των Συνταξιοδοτικών Ταμείων (%) σε Επιλεγμένες Ευρωπαϊκές Αγορές.

	Εγχώριες μετοχές	Εγχώρια Ομόλογα	Μετοχές Αλλοδαπής	Ομόλογα Αλλοδαπής	Ακίνητα	Μετρητά
ΒΕΛΓΙΟ	19	20	32	19	5	5
ΓΑΛΛΙΑ	10	55	9	14	7	5
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	6	70	5	4	13	2
ΔΑΝΙΑ	14	70	4	2	9	1
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	11	46	21	7	12	3
ΙΡΛΑΝΔΙΑ	27	17	43	2	7	4
ΠΟΡΤΟΓΑΛΙΑ	15	53	9	6	6	11
ΗΝ. ΒΑΣΙΛΕΙΟ	57	6	26	5	4	2

Πηγή: Global Investors.

Στον Πίνακα 22, παρουσιάζεται η κατανομή των τοποθετήσεων των διαθέσιμων των συνταξιοδοτικών ταμείων σε διαφορετικές χώρες. Το Ηνωμένο Βασίλειο κατά κύριο λόγο βασίζεται σε τοποθετήσεις σε μετοχές σε ποσοστό 57%. Ακολουθεί η Ιρλανδία με ποσοστό 29%. Αντίθετα, η Γερμανία, η Δανία, η Γαλλία, η Πορτογαλία και η Ολλανδία βασίζονται περισσότερο κρατικά ομόλογα για τις τοποθετήσεις των διαθεσίμων τους. Επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα της αλλοδαπής καταλαμβάνουν αξιόλογο μερίδιο στην περίπτωση του Βελγίου. Η θεσμική και επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων των νοικοκυριών έχει προχωρήσει σημαντικά σε χώρες οι Η.Π.Α. και το Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά βρίσκεται σε αρχικό στάδιο στις περισσότερες χώρες της Ηπειρωτικής Ευρώπης.

Μέσα στη ζώνη του ευρώ οι εποπτικοί ρυθμιστικοί κανόνες επιβάλλουν οι υποχρεώσεις των συνταξιοδοτικών ταμείων σε νόμισμα να αντισταθμίζονται από τις απαιτήσεις στο ίδιο νόμισμα, ώστε να περιορίζεται ο συναλλαγματικός κίνδυνος. Τελευταία, ο κανόνας αυτός έχει χάσει τη σημασία του, με αποτέλεσμα να διευρύνονται οι ευκαιρίες τοποθετήσεων σε μετοχές. Σε αρκετές περιπτώσεις οι εποπτικοί περιορισμοί έκθεσης σε υπερβολικούς συναλλαγματικούς κινδύνους οδηγούσαν σε υπερβολική συγκέντρωση των τοποθετήσεων σε, μετοχές συγκεκριμένων τομέων (όπως, του τομέα των πετρελαιοειδών στην Ολλανδία), λόγω της βαρύτητας ορισμένων εταιρειών στην κεφαλαιοποίηση της εγχώριας χρηματιστηριακής αγοράς. Συνεπώς, η εισαγωγή του ευρώ θα συμβάλει στην καλύτερη διασπορά των επενδύσεων των συνταξιοδοτικών χαρτοφυλακίων. Η εξέλιξη αυτή είναι πιθανό να οδηγήσει στην υιοθέτηση ενός πανευρωπαϊκού δείκτη (benchmark) απόδοσης επενδύσεων των συνταξιοδοτικών ταμείων. Η διαχείριση στοιχείων ενεργητικού (asset management) είναι μια υπηρεσία που παρέχεται σε έναν θεσμικό επενδυτή όπως ένα συνταξιοδοτικό

κεφάλαιο (pension fund), αυτή η υπηρεσία περιλαμβάνει την διαδικασία με την οποία επιλέγονται τα asset στα οποία επενδύονται τα αποθεματικά καθώς και την επένδυση τους σε αγορές κεφαλαίων (capital markets).

Οι λειτουργίες των εταιρειών διαχείρισης ενεργητικού μπορούν να διαιρεθούν σε front office λειτουργίες και σε λειτουργίες (back office) υποστήριξης.

Η περιουσιακή διάρθρωση των φορέων κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα αναλύεται στο πίνακα 23, ενώ στα διαγράμματα 6 και 7 παρουσιάζονται η περιουσιακή διάρθρωση των φορέων κοινωνικής ασφάλισης και η διάρθρωση των χρεογράφων αντίστοιχα .

Πίνακας 22, Περιουσιακή διάρθρωση Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (31/12/2004)

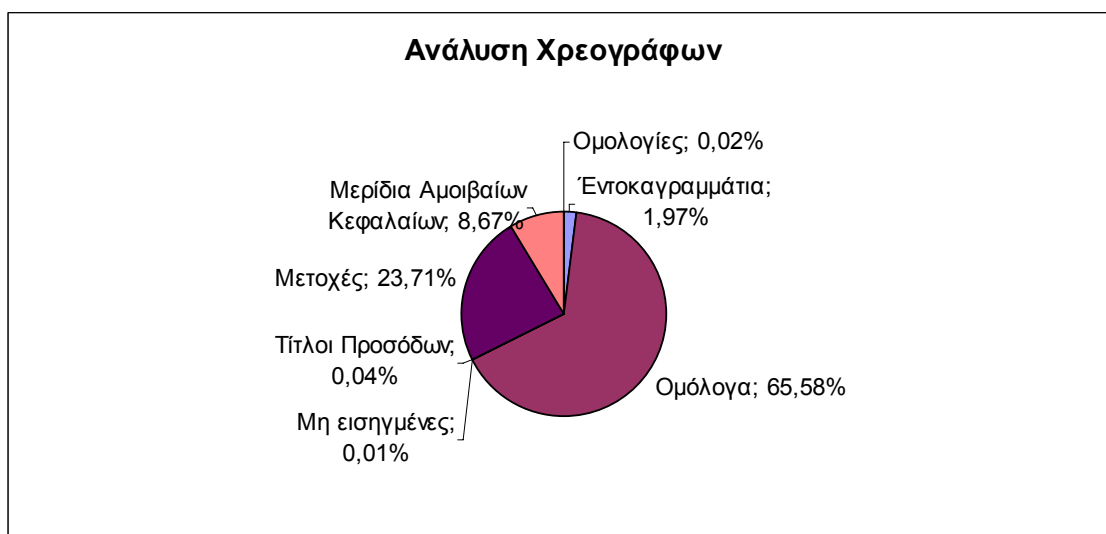
<b>Κινητή περιουσία</b>		<b>24.940.733.118,80</b>
Καταθέσεις		10.206.248.326,97
Χρεόγραφα		14.734.484.791,83
Έντοκα γραμμάτια	290.765.431,05	
Ομόλογα	9.663.461.745,87	
Μη εισηγμένες	2.175.350,24	
Τίτλοι Προσόδων	5.419.326,48	
Μετοχές	3.493.074.780,77	
Μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων	1.277.088.157,42	
Ομολογίες	2.500.000,00	
<b>Ακίνητη Περιουσία</b>		<b>696.929.407,42</b>
<b>Συνολική Περιουσία Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης</b>		<b>25.637.662.526,22</b>

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005



Διάγραμμα 6, Περιουσιακή διάρθρωση Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (31/12/2004).

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005

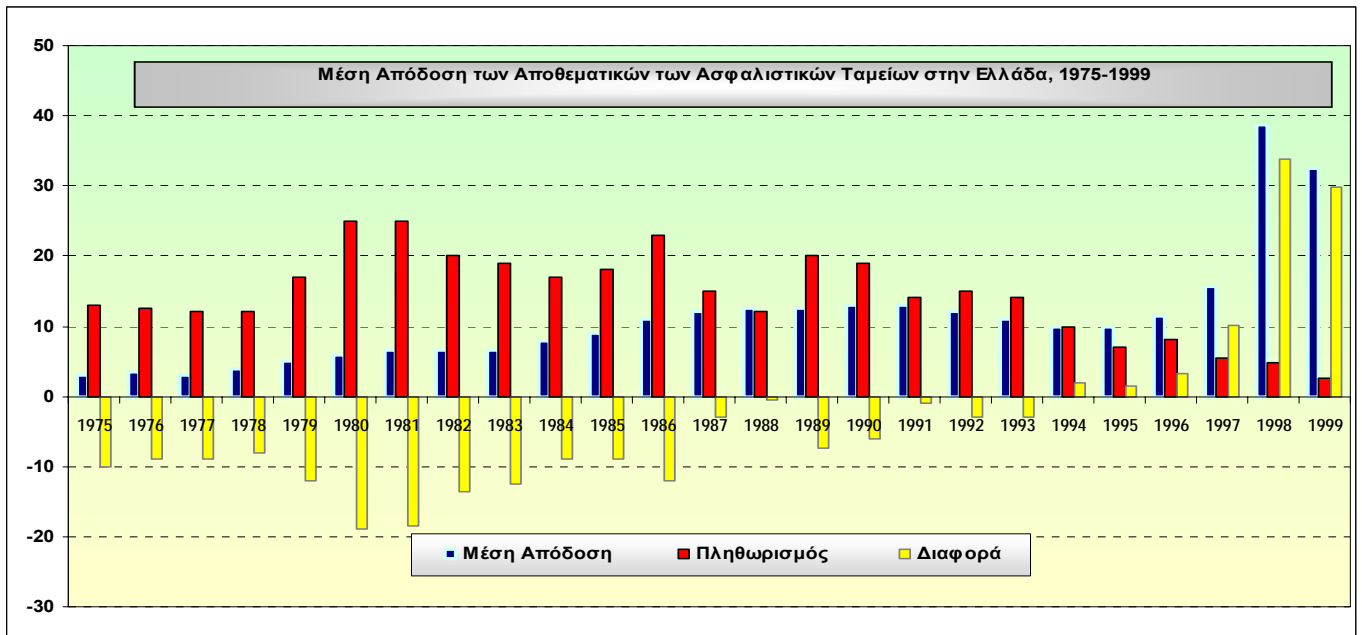


Διάγραμμα 7, Διάρθρωση Χρεογράφων Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (31/12/2004).

Πηγή: Κοινωνικός Προϋπολογισμός 2005



Πίνακας 23, Μέση απόδοση των αποθεματικών των ασφαλιστικών ταμείων στην Ελλάδα, 1975-1999.



Πηγή: ΙΚΑ

Οι κίνδυνοι που μπορεί να αντιμετωπίσει μία εταιρεία διαχείρισης διαθεσίμων είναι οι εξωτερικοί κίνδυνοι : κίνδυνοι αγορών, νομικοί κίνδυνοι, κληρονομικοί κίνδυνοι και οι εσωτερικοί κίνδυνοι : εσωτερικοί κίνδυνοι, στρατηγικός κίνδυνος, κίνδυνος διακυβέρνησης, κίνδυνος εφαρμογής.

## 6.2 Εταιρεία διαχείρισης χαρτοφυλακίου αποθεματικών ασφαλιστικών ταμείων

Θεωρούμε ότι σύμφωνα με τα ελληνικά δεδομένα, δημιουργείται μία εταιρεία διαχείρισης ενός «Ειδικού Κεφαλαίου» με σκοπό να διαχειριστεί το κεφάλαιο αυτό το οποίο ανήκει σε ένα ασφαλιστικό φορέα, κύριας ή επικουρικής ασφάλισης ή ακόμα και ενός επαγγελματικού ταμείου.

Μέτοχοι αυτής της εταιρείας διαχείρισης μπορεί να είναι το δημόσιο ή και φορείς του ευρύτερου δημόσιου τομέα αλλά και οι ασφαλιστικοί φορείς που δύναται να αποτελούν και τους πελάτες της εταιρείας.

Το διάγραμμα 8, αποτελεί ένα ενδεικτικό οργανόγραμμα μιας διαχείρισης διαθεσίμων ενεργητικού (asset management). Βέβαια η εταιρεία διοικείται από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας, ενώ εκπρόσωπος του Δ.Σ. στην εταιρεία είναι ο Διευθύνων Σύμβουλος ο οποίος υλοποιεί τις αποφάσεις του Δ.Σ. Στο Διοικητικό Συμβούλιο αναφέρονται η επενδυτική επιτροπή, ο εσωτερικός έλεγχος, και ο νομικός σύμβουλος.

Οι διευθύνσεις που αποτελούν το κορμό της εταιρείας, μπορούν να χωριστούν σε δύο λειτουργίες την front office λειτουργία της οποίας ευθύνη είναι το αντικείμενο της εταιρείας δηλαδή διαχείριση, άρα και ότι αυτό περιλαμβάνει πχ το τμήμα διαχείρισης, ανάλυσης, μέτρησης απόδοσης. Υπάρχει όμως και η back office λειτουργία η οποία έχει επιφορτιστεί με την ευθύνη της υποστήριξης των front office λειτουργιών και αυτό περιλαμβάνει το τμήμα υποστήριξης λειτουργιών (back office), το τμήμα λογιστηρίου, διοίκηση προσωπικού, πληροφορικής, προμηθειών.

Το ειδικό αυτό κεφάλαιο μπορεί να είναι πολλών πελατών και να αποτελεί ιδιοκτησία τους. Η εταιρεία αποφασίζει να μοιράσει αυτό το ειδικό κεφάλαιο και σε άλλες εταιρείες διαχείρισης ενεργητικού. Με αυτή τη στρατηγική κίνηση μπορεί να καλύψει την έλλειψη τεχνογνωσίας ειδικά κατά την αρχική λειτουργία της εταιρείας. Επιπλέον λόγω της εξειδίκευσης αλλά και του συγκριτικού πλεονεκτήματος που έχουν αποκτήσει αυτές οι εταιρείες, μπορεί με την ανάθεση ενός ποσοστού επί του συνόλου του ειδικού κεφαλαίου, να επωφεληθεί με μεγαλύτερες αποδόσεις. Επίσης η εταιρεία παρακολουθώντας τον εξειδικευμένο αυ-

τό τρόπο διαχείρισης από τους συνεργαζόμενους διαχειριστές μπορεί να αποκτήσει και εκείνη την αντίστοιχη τεχνογνωσία. Ένα επιπλέον πλεονέκτημα αυτής της επιλογής, της ανάθεσης της διαχείρισης και σε άλλους διαχειριστές, είναι ότι επιτελείται ο στόχος της διαφοροποίησης (diversification). Ο κάθε διαχειριστής μπορεί να έχει αναλάβει την διαχείριση ενός συγκεκριμένου asset class (επενδυτική κατηγορία), μια συγκεκριμένη αγορά κεφαλαίων πχ εσωτερικό ή εξωτερικό, επενδύσεις σε ευρώ ή επενδύσεις σε ξένο νόμισμα.

Η επιλογή των εξωτερικών αυτών διαχειριστών είναι πολύ σοβαρή υπόθεση. Η αξιολόγηση τους βέβαια είναι συνεχής και μπορεί να αποφασιστεί να περιοριστούν σε αριθμό, να αυξηθούν ή ακόμα και να γίνει και κάποια αλλαγή. Κύριο κομμάτι της αξιολόγησης αυτής είναι η μέτρηση της απόδοσης τους.

Η εταιρεία μπορεί να παίξει επιπλέον το ρόλο του Συμβούλου στη Διαχείριση των Κεφαλαίων των Ασφαλιστικών Φορέων. Στη διεθνή πρακτική της διαχείρισης των κεφαλαίων των συνταξιοδοτικών ταμείων, ο ρόλος του Συμβούλου είναι σημαντικός. Σπάνια εμφανίζεται με μικρές παραλλαγές, ανάλογα την εταιρία Συμβούλων. Πιο συγκεκριμένα, ο ρόλος του Συμβούλου μπορεί να περιλαμβάνει:

*Καθοδήγηση, ανάλογα με τις ανάγκες και την επικινδυνότητα του Ταμείου.* Είναι σημαντικό ο Σύμβουλος να κατανοήσει τις ανάγκες του Ταμείου, το προφίλ των υποχρεώσεών του και την ευαισθησία τους σε παράγοντες κινδύνου και στις μεταβολές των συνθηκών της αγοράς. Η εξέλιξη του λόγου του ενεργητικού προς τις υποχρεώσεις του Ταμείου αποτελεί το πρώτο βήμα για τη δημιουργία Επενδυτικής Πολιτικής και Benchmark για το Ταμείο. Συνεπώς, απαιτείται εξοικείωση του Συμβούλου με τεχνικές διαχείρισης ενεργητικού/παθητικού.

*Προσδιορισμός Πολιτικής.* Προσδιορισμός Στόχων του κεφαλαίου του Ταμείου, ανάλυση αναμενόμενων αποδόσεων, κατανομή κεφαλαίου (Στρατηγική και Τακτική), διαφοροποίηση κεφαλαίου σε αγορές, προϊόντα και Διαχειριστές, κατανόηση των κινδύνων και διαχείριση αυτών, δομή χαρτοφυλακίου, επιλογή επενδυτικής φιλοσοφίας, επιλογή επενδυτικού σιλι, με στόχο την αποτελεσματικότερη κατανομή του κεφαλαίου ανάμεσα σε προϊόντα, αγορές και διαχειριστές.

*Επιλογή Διαχειριστών.* Ο Σύμβουλος πρέπει να είναι ικανός για την αξιολόγηση και την παρακολούθηση των επιδόσεων των διαχειριστών, να διαθέτει αντίστοιχες βάσεις δεδομένων από όπου θα μπορεί εμπειριστατωμένα και με σαφή κριτήρια να επιλέγει τους διαχειριστές, που θα προτείνει στο Ταμείο, καθώς και να διαθέτει συγκεκριμένο και σαφώς προσδιορισμένο υπόδειγμα εκλογής τους, ανάλογα με το προφίλ, τις ανάγκες και το επίπεδο του κινδύνου που μπορεί να αναλάβει το Ταμείο.

*Παρακολούθηση και Έλεγχος Διαχείρισης.* Από τους σημαντικότερους ρόλους του Συμβούλου είναι η παρακολούθηση των επιλεγμένων διαχειριστών στην εφαρμογή της Επενδυτικής Πολιτικής. Ο σύμβουλος θα πρέπει να διαθέτει το αναγκαίο και ικανό προς τούτο προσωπικό και εταιρική δομή, ώστε να παρακολουθεί αποτελεσματικά το έργο των διαχειριστών, να κάνει σχετικές εκθέσεις στη Διοίκηση του Ταμείου και να προτείνει συγκεκριμένες δράσεις στη Διοίκηση του Ταμείου, όπου αυτό απαιτείται κατά τη διαδικασία της παρακολούθησης των Διαχειριστών.

*Αποτίμηση Χαρτοφυλακίου και Αξιολόγηση Διαχειριστών.* Σε τακτά χρονικά διαστήματα, ο Σύμβουλος οφείλει, με κατανοητό τρόπο, να παρουσιάζει εκθέσεις της επίδοσης των Διαχειριστών προς τη Διοίκηση του Ταμείου και, στο τέλος

προκαθορισμένης χρονικής περιόδου να προβαίνει σε αξιολόγησή τους και, ενδεχομένως, απόλυσή τους.

*Εκπαίδευση- Ενημέρωση- Ανάλυση.* Τόσο η Διοίκηση του Ταμείου όσο και το επιπλέον προσωπικό που απαιτείται για την εύρυθμη και αποτελεσματική διαχείριση των κεφαλαίων του, είναι πιθανό να ενδιαφέρονται για θέματα που άπτονται της διαχείρισης για την οποία είναι υπεύθυνοι. Ο Σύμβουλος, πρέπει να μπορεί να ικανοποιήσει την ανάγκη τους αυτή τόσο άπαξ όσο και περιοδικά, όταν οι συνθήκες των αγορών το απαιτούν ή η πορεία του υπό διαχείριση κεφαλαίου του Ταμείου το υπαγορεύει.

*Οργανωτική Δομή και Υποστήριξη του Ρόλου της Διοίκησης του Ταμείου.* Είναι σημαντικό να βελτιωθεί η υποστήριξη της Διαχείρισης κεφαλαίων από τη Διοίκηση και το προσωπικό του Ταμείου. Ο Σύμβουλος, πρέπει να είναι σε θέση να βοηθήσει προς την κατεύθυνση αυτή το Ταμείο, οργανωτικά και υποστηρικτικά για τη μείωση των λειτουργικών και άλλων συναφών κινδύνων. Αυτό επιτυγχάνεται, για παράδειγμα, μέσω Κανονισμών Λειτουργίας, Κωδίκων Συμπεριφοράς και Σινικά Τείχη κλπ., που ο Σύμβουλος οφείλει να προτείνει προς έγκριση στο Διοικητικό Συμβούλιο του Ταμείου και, στη συνέχεια, να είναι υπεύθυνος για την τήρησή τους.

Οι Σύμβουλοι των ταμείων δεν μπορεί να είναι εταιρίες μη-εποπτευόμενες και να μην υπακούουν σε συγκεκριμένο Κώδικα Δεοντολογίας και Συμπεριφοράς. Στο πλαίσιο της ΥΑ 166316, απαιτείται να είναι Ε.Π.Ε.Υ. με άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Αυτό σημαίνει ότι, μπορεί να είναι και διεθνείς εταιρίες συμβούλων, αφού έχουν «Ευρωπαϊκό Διαβατήριο». Διεθνώς, τόσο οι Σύμβουλοι, όσο και οι Διαχειριστές, οι brokers, οι πωλη-

τές κάθε χρηματοοικονομικής υπηρεσίας και οι παραγωγοί και σύμβουλοι επενδυτικών υπηρεσιών, εποπτεύονται από κάποια δημόσια αρχή.

Για παράδειγμα, η μεγαλύτερη διεθνής εταιρία Συμβούλων, η Watson Wyatt, η οποία παρέχει αποκλειστικά υπηρεσίες συμβούλου και όχι διαχειριστή, εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της Αγγλίας (Financial Services Authority) και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των ΗΠΑ (για την εκεί δραστηριοποίησή της), την Securities and Exchange Commission (SEC). Το γεγονός ότι είναι εγκεκριμένη, εποπτευόμενη και εγγεγραμμένη στις παραπάνω Εθνικές Επιτροπές Κεφαλαιαγοράς, η Watson Wyatt, το ανακοινώνει και το “διαφημίζει” σε κάθε έντυπό της που απευθύνεται σε πελάτες της.

Καλό θα ήταν να αναπτυχθεί μία αυτο-ρυθμιζόμενη οργάνωση συμβούλων διαχείρισης (self-regulated), όπως υπάρχουν στις ΗΠΑ, τον Καναδά και αλλού. Η πιο γνωστή στις ΗΠΑ και, διεθνώς, είναι η CIMC, η οποία προήλθε από τη συγχώνευση των Institute for Certified Investment Management Consultants και Investment Management Consultant Association. Η CIMC, μάλιστα, έχει αναπτύξει μία σειρά από πρότυπα και κώδικες δεοντολογίας, που ακολουθούνται από όλες τις αντίστοιχες εταιρίες συμβούλων, αναφορικά με τη σχέση Συμβούλου και Διαχειριστή, καθώς και για την αποφυγή συγκρουόμενων συμφερόντων, κανόνων διαφάνειας κλπ. Αντίστοιχα, στον Καναδά υπάρχει η Investment Counsel Association of Canada (ICAC).

Συγχρόνως, ο Σύμβουλος θα πρέπει να έχει την απαραίτητη εταιρική δομή (ιεραρχική και λειτουργική), την απαιτούμενη τεχνολογική υποδομή, καθώς και το αναγκαίο προσωπικό με τις αντίστοιχες Πιστοποιήσεις Στελεχών της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Όλα τα παραπάνω για κάθε εταιρία, που δραστηριοποιείται στο χώρο της παροχής χρηματοοικονομικών συμβουλών στην Ελλάδα

(αλλά και την Ευρώπη, αντίστοιχα), εγκρίνονται και εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Στην περίπτωση, λοιπόν, της παραπάνω ΥΑ 166316 η απαίτηση για έγκριση ΕΠΕΥ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν είναι υπερβολική, αφού στην Ελλάδα η εμπειρία και η αγορά των Συμβούλων είναι περιορισμένη.

### **6.3 Οργανόγραμμα**

Οι βασικές λειτουργίες μιας εταιρείας διαχείρισης διαθεσίμων είναι:

Η Επενδυτική Επιτροπή ορίζεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι κανόνες που διέπουν τη λειτουργία της Επενδυτικής Επιτροπής οι αρμοδιότητές της και οι λεπτομέρειες εφαρμογής τους αποφασίζονται από το διοικητικό συμβούλιο. Η Επενδυτική Επιτροπή προτείνει στο διοικητικό συμβούλιο:

- Την επενδυτική πολιτική της εταιρείας, το πλαίσιο και την κατανομή των διαφόρων μορφών επενδύσεων με σκοπό την αποδοτική διαχείριση και ελαχιστοποίηση των επενδυτικών κινδύνων
- Τους διαχειριστές τους οποίους η επιτροπή αξιολογεί με βάση τη φερεγγυότητά τους και τις προηγούμενες επιδόσεις τους στη διαχείριση.
- Το μέρος του ειδικού κεφαλαίου που θα ανατεθεί προς διαχείριση σε καθέναν από τους διαχειριστές

Η Επενδυτική Επιτροπή παρακολουθεί και ελέγχει τους διαχειριστές και υποβάλλει σε τακτική ή έκτακτη βάση στο Διοικητικό Συμβούλιο τα πορίσματα του ελέγχου.

Δομή Διαχείρισης,

- Front Office: Διαχείριση κεφαλαίων, που περιλαμβάνει στρατηγική κατανομή, διαχείριση κινδύνου, επιλογή αξιών, τακτική κατανομή, λήψη επενδυτικών αποφάσεων, ανάλυση και μελέτες
- Back Office : διαδικασία συναλλαγών, εκκαθάριση και θεματοφυλακή, συστήματα υποστήριξης, κυρίως συστήματα IT, οικονομική και φορολογική παρακολούθηση επενδύσεων, μέτρηση αποδόσεων και αξιολόγηση διαχειριστών και γενική διοίκηση, που περιλαμβάνει παρακολούθηση ρυθμιστικού πλαισίου αγορών και προϊόντων, εκθέσεις προς την εποπτική αρχή, διοίκηση προσωπικού, εκθέσεις προς τη διοίκηση του ταμείου

#### Παρακολούθηση Διαχείρισης

- Συνεχής έλεγχος μέσω επισκέψεων στους διαχειριστές
- Παρακολούθηση μέσω αυτοματοποιημένων συστημάτων
- Καθορισμός διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου
- Μηνιαία αποτίμηση του Χ/Φ του Ειδικού Κεφαλαίου
- Αξιολόγηση της ικανότητας των εξωτερικών διαχειριστών ως προς την επιλογή και κατανομή των επενδύσεών τους

Η οργανωσιακή δομή μιας εταιρείας διαχείρισης διαθεσίμων διαιρείται σε δύο κύριες συνιστώσες, τις λειτουργίες του front office (fo) και τις λειτουργίες του back office (bo). Οι λειτουργίες του fo περιλαμβάνουν: (i) Ανάπτυξη και προώθηση νέων προϊόντων και (ii) Διαχείριση κεφαλαίων, που περιλαμβάνει στρατηγική κατανομή, διαχείριση κινδύνου, επιλογή αξιών, τακτική κατανομή, λήψη επενδυτικών αποφάσεων, ανάλυση και μελέτες (οικονομική, θεμελιώδη, τεχνική και ανάλυση εταιριών), αγοραπωλησίες αξιών και διαχείριση διαθεσίμων. Οι λειτουργίες του bo περιλαμβάνουν: (i) διαδικασία συναλλαγών και εκκαθάριση και θεματοφυλακή, (ii) συστήματα υποστήριξης, κυρίως συστήματα IT, (iii) οικονο-



μική και φορολογική παρακολούθηση επενδύσεων, μέτρηση αποδόσεων και αξιολόγηση διαχειριστών και (iv) γενική διοίκηση, που περιλαμβάνει παρακολούθηση ρυθμιστικού πλαισίου αγορών και προϊόντων, εκθέσεις προς την εποπτική αρχή, διοίκηση προσωπικού, εκθέσεις προς τη διοίκηση του ρφ.

Στη συνέχεια, η γενική διεύθυνση, που περιλαμβάνει παρακολούθηση ρυθμιστικού και λειτουργικού πλαισίου αγορών και προϊόντων, ανάλυση αγορών και προϊόντων, εκθέσεις προς την εποπτική αρχή, διοίκηση προσωπικού, εκθέσεις προς τη διοίκηση του ρφ (οικονομική ανάλυση εταιρίας, οικονομική ανάλυση της κατανομής του χαρτοφυλακίου, έκθεση παρακολούθησης κινδύνων κλπ).

Το τμήμα Διαχείρισης είναι υπεύθυνο για την πολιτική που θα ακολουθήσει η εταιρεία στο Τμήμα Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων και Επενδύσεων είναι ο υπεύθυνος του Τμήματος Διαχείρισης ο οποίος και εισηγείται στην Επενδυτική Επιτροπή και στον Διευθύνοντα Σύμβουλο & Πρόεδρο της Επενδυτικής Επιτροπής, τις αρχές της πολιτικής αυτής.

Ο υπεύθυνος του Τμήματος Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων οφείλει να μεριμνά για την σαφή διατύπωση της πολιτικής του τμήματος και για την παροχή συμπληρωματικών οδηγιών και επεξηγήσεων, όπου κρίνεται απαραίτητο. Την ευθύνη για την τήρηση της πολιτικής της εταιρείας για το και τον έλεγχο αυτής έχει ο υπεύθυνος του Τμήματος Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων, ο οποίος οφείλει να συντάσσει εκθέσεις προς τον Διευθύνοντα Σύμβουλο, το είδος των τοποθετήσεων ανά κατηγορία προϊόντων, δυσκολίες στην ανάπτυξη εφαρμογών ή υποστήριξης των προϊόντων και προτάσεις για βελτιώσεις.

Οι λειτουργίες του Τμήματος Διαχείρισης Χαρτοφυλακίων & Επενδύσεων θα πρέπει να εκτελούνται εντός προκαθορισμένων από την Εταιρεία ορίων που το στεγανοποιούν σε σχέση με τις λειτουργίες και διαδικασίες των λοιπών τμη-

μάτων της Εταιρείας, προκειμένου να αποφεύγονται καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων.

Η διαδικασία ενημέρωσης του πελάτη πρέπει σε κάθε περίπτωση να είναι πλήρως εναρμονισμένη με τα όσα προβλέπονται στον Κώδικα Δεοντολογίας των Ε.Π.Ε.Υ , οι αναφορές μπορεί να είναι : Καθημερινή Παρακολούθηση Χ/Φ, Μηνιαία αποτίμηση Χ/Φ, Αναλυτική μηνιαία ενημέρωση της πορείας του Χ/Φ, Υποχρέωση και από την Απόφαση 16/262/06.02.2003 του Δ.Σ. της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, Μέθοδοι μέτρησης αποδόσεων, AIMR (Συνολική απόδοση, χρονικά σταθμισμένες ετησιοποιημένες αποδόσεις, συνυπολογισμός εισροών-εκροών κλπ), Ανάλυση απόδοσης και κινδύνου (performance-risk attribution) ανά Χώρα, Νόμισμα, Κλάδο, Επιλογή τίτλων.

Το Τμήμα Διοικητικών & Οικονομικών Υπηρεσιών απαρτίζεται από το Λογιστήριο, Διαχείριση Προσωπικού και το τμήμα Υποστήριξης Συναλλαγών (Back Office).

Το Back office διενεργεί συγκεντρωτικές συμφωνίες όσον αφορά το σύνολο του επενδυμένου κεφαλαίου. Οι συμφωνίες αυτές αφορούν τη διάρθρωση και την αποτίμηση του χαρτοφυλακίου στο τέλος του κάθε μήνα και γίνονται μόνο όσον αφορά τα τεμάχια της κάθε κατηγορίας τίτλων και την τρέχουσα αξία τους. Τα βασικό καθήκον του τμήματος Back Office είναι η συμφωνία των καθημερινών συναλλαγών των διαχειριστών που πραγματοποιούνται για λογαριασμό του πελάτη με την αντίστοιχη ενημέρωση που έχει σταλεί από το θεματοφύλακα. Ειδικότερα, ο υπεύθυνος του τμήματος back office είναι υπεύθυνος για την ορθή καταχώρηση των συναλλαγών όσον αφορά τόσο τους τίτλους όσο και τα χρήματα που συναλλάσσονται, στο πρόγραμμα διαχείρισης χαρτοφυλακίου. Η ορθή καταχώρηση των συναλλαγών θα πρέπει να επιβεβαιώνεται τόσο από την

ηλεκτρονική ενημέρωση (e-mails) όσο και από τα πρωτότυπα παραστατικά τα οποία οι διαχειριστές πρέπει υποχρεωτικά να στέλνουν στην εταιρία.

- Συνεννόηση με τις συνεργαζόμενες ΑΧΕ και τους διαχειριστές για τη διαχείριση των λιμναζόντων διαθεσίμων του πελάτη (Repos).
- Έλεγχος των προμηθειών που καταβάλλονται στον κάθε διαχειριστή καθώς και στο θεματοφύλακα και επιβεβαίωση της ορθότητας του ποσού από τα οριζόμενα στις υπογράφουσες μεταξύ τους συμβάσεις.
- Τήρηση των απαιτούμενων από τη νομοθεσία βιβλίων και έλεγχος της ορθότητας των εμφανιζόμενων σε αυτά στοιχείων.
- Τήρηση αρχείου των πραγματοποιημένων από την εταιρεία συναλλαγών καθώς και των εγγράφων που απαιτούνται για την υποστήριξη των συναλλαγών αυτών.

Τήρηση υποχρεωτικών βιβλίων εταιρείας :

- Βιβλίο μερίδων πελατών για κεφάλαια υπό διαχείριση. Στο βιβλίο αυτό τηρούνται λογαριασμοί μετρητών για κάθε πελάτη (σε συνάρτηση με λογαριασμούς θεματοφυλακής τους οποίους δικαιούται να κινεί η εταιρεία σύμφωνα με εξουσιοδότηση του) στους οποίους αποτυπώνονται όλες οι κινήσεις του λογαριασμού, η αιτιολογία της κάθε κίνησης και τα στοιχεία του υπευθύνου με εντολή του οποίου έγινε η σχετική κίνηση. Για πιστωτικές εγγραφές θα προσδιορίζεται υποχρεωτικά μόνον η αιτιολογία.
- Βιβλίο μερίδων πελατών για τίτλους υπό διαχείριση ή φύλαξη. Στο βιβλίο αυτό τηρούνται λογαριασμοί τίτλων για κάθε πελάτη στους οποίους αποτυπώνεται κάθε κίνηση του λογαριασμού, η αιτιολογία και τα στοιχεία του υπευθύνου με εντολή του οποίου έγινε η σχετική κίνηση.

- Βιβλίο δανεισμού τίτλων στο οποίο καταγράφεται με πλήρη στοιχεία (και αναλυτικά ανά πελάτη) κάθε πράξη δανεισμού τίτλων υπό διαχείριση ή φύλαξη της εταιρείας.

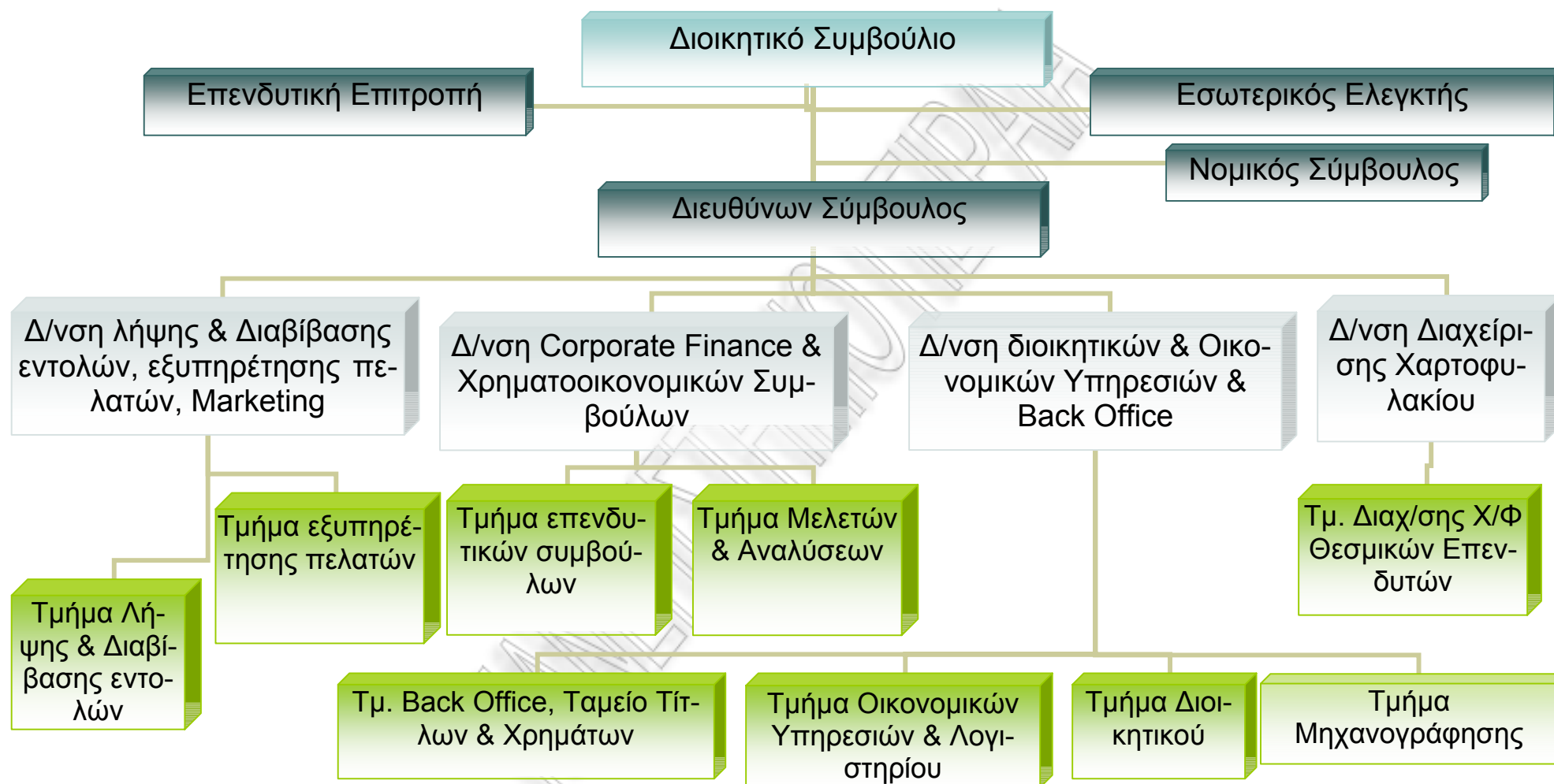
Όσον αφορά το τμήμα Εσωτερικού Ελέγχου, η κείμενη χρηματιστηριακή Νομοθεσία, επικεντρώνεται στην σπουδαιότητα του τμήματος Εσωτερικού Ελέγχου των χρηματιστηριακών εταιρειών, το οποίο είναι υπεύθυνο για την πιστή τήρηση των θεσπισμένων από το Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας εσωτερικών διαδικασιών λειτουργίας, οι οποίες περιλαμβάνουν το σύνολο των δράσεων των επιμέρους τμημάτων της και αποσκοπούν στην εύρυθμη και απρόσκοπτη λειτουργία της και στην προάσπιση αλλά και την προαγωγή των συμφερόντων των πελατών της.

Σχετικά με τις διαδικασίες που θα πρέπει να ελέγχει ο Εσωτερικός Ελεγκτής σε σχέση με τα τμήματα Διαχείρισης και Back Office είναι:

- Την ορθή καταχώρηση στοιχείων πελάτη στο σύστημα υποστήριξης διαχείρισης χαρτοφυλακίων με παραγωγή εκτύπωσης με τα στοιχεία που καταχωρήθηκαν και παραβολή με τη σύμβαση. Δεδομένου ότι ο πελάτης της συγκεκριμένης εταιρείας είναι μοναδικός ο παραπάνω έλεγχος απλοποιείται.
- Την ορθή καταχώρηση πράξεων στο σύστημα υποστήριξης διαχείρισης χαρτοφυλακίων με παραβολή των εγγραφών με τα πρωτογενή παραστατικά και δειγματοληπτικό έλεγχο των καταχωρήσεων από τους διαχειριστές.
- Τον ορθό υπολογισμό μέσης τιμής αγοράς και πώλησης αξιών.
- Σφάλματα κατά τη διαβίβαση εντολών με συμφωνία εντολών και εκτελεσμένων πράξεων.
- Την διαχείριση χαρτοφυλακίων εκτός των κατευθυντηρίων γραμμών της Επενδυτικής Επιτροπής με επισκόπηση των πράξεων διαχείρισης.

- Την διαρροή απορρήτων πληροφοριών σχετικά με τη σύνθεση των χαρτοφυλακίων και τις κατευθυντήριες γραμμές της Επενδυτικής Επιτροπής, με υπογραφή σύμβασης τήρησης επαγγελματικού απορρήτου από όλα τα φυσικά πρόσωπα που λαμβάνουν εμπιστευτικές πληροφορίες και περιορισμό πρόσβασης στα αρχεία του τμήματος (ηλεκτρονικά και φυσικά) μόνο σε εξουσιοδοτημένο προσωπικό.
- Τον ορθό υπολογισμό των αμοιβών διαχείρισης με δειγματοληπτικό έλεγχο των αναλυτικών καταστάσεων αμοιβών .
- Την ορθή και έγκαιρη τήρηση των υποχρεωτικών βιβλίων του τμήματος διαχείρισης.
- Την ορθή και πλήρη τήρηση των αρχείων του τμήματος διαχείρισης.
- Την ορθή, έγκαιρη και πλήρη εκτύπωση των μηνιαίων θέσεων καθώς και της ενημέρωσης που αποστέλλεται στον πελάτη.

Διάγραμμα 8, Ενδεικτικό Οργανόγραμμα της Εταιρίας Διαχείρισης Χαρτοφυλακίου.



## 6.4 Βασικές Επενδυτικές κατηγορίες ( Asset Classes)

Τα περιουσιακά στοιχεία που αποτελούν αντικείμενο συναλλαγών των διαχειριστών ανήκουν στην κατηγορία των χρεογράφων. Πρόκειται για τίτλους ονομαστικούς ή ανώνυμους «τους οποίους αποκτά η οικονομική μονάδα με σκοπό την τοποθέτηση του κεφαλαίου της και την πραγματοποίηση από αυτούς άμεσης προσόδου». Μια συνοπτική περιγραφή του είδους και των ιδιοτήτων των περιουσιακών στοιχείων που επενδύουν οι διαχειριστές γίνεται παρακάτω.

- Μετοχές είναι τίτλοι που παριστάνουν την αναλογία με την οποία ο κάτοχος μετέχει στο κεφάλαιο της ΑΕ. Διακρίνονται σε ονομαστικές και ανώνυμες καθώς και σε κοινές και προνομιούχες.
- Ομόλογα. Τραπεζικά ομόλογα είναι ανώνυμοι τίτλοι ομολογιακών δανείων που εκδίδονται από τις Τράπεζες κατόπιν απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Και Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου, το δημόσιο για να χρηματοδοτήσει τις ανάγκες του, εκδίδει ομόλογα μέσω της Τράπεζας Ελλάδας.
- Αμοιβαία Κεφάλαια είναι μια ομάδα περιουσιακών στοιχείων που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, τα οποία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα, τους μεριδιούχους. Η συμμετοχή στο Α/Κ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο ο οποίος εκδίδεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., προσυπογράφεται από τον θεματοφύλακα και λέγεται μερίδιο. Τα βασικότερα είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι: Σταθερά (Bond Funds), Μικτά (Balanced Funds), Διαχείρισης Διαθεσίμων (Money markets Funds). Σύμφωνα με τη διαφορετική στρατηγική επένδυσης που κάθε διαχειριστής κεφαλαίων έχει υιοθετήσει, μπορούμε να ταξινομήσουμε τα αμοιβαία κεφάλαια στις ακόλουθες βασικές κατηγορίες:

- Προθεσμιακές πράξεις συναλλάγματος είναι αγοραπωλησίες νομισμάτων που γίνονται από τους διαχειριστές εξωτερικού με σκοπό να εξοφλούν τις υποχρεώσεις τους σε ξένο νόμισμα όταν το υπόλοιπο του λογαριασμού τους στο νόμισμα αυτό δεν επαρκεί.
- Repos (Repurchase Agreements) είναι η τεχνική συναλλαγών με αντικείμενο αξιόγραφα και κυρίως χρηματιστηριακά αξιόγραφα, τα οποία οι τράπεζες πωλούν στους πελάτες τους με συμφωνία να τα επαναγοράσουν μετά από κάποιο χρονικό διάστημα. Δικαίωμα σύναψης συναλλαγών repos έχουν και οι χρηματιστηριακές εταιρίες μέλη του ΧΑΑ.
- Reverse Repos (Repurchase Agreements), είναι αυτά δίνεται η δυνατότητα στην τράπεζα πριν να επαναπωλήσει στον πελάτη της τους τίτλους, που αγοράζει από αυτόν με συμφωνία επαναπώλησης, να τους πουλήσει στο μεταξύ με σύμφωνο επαναγοράς repo σε άλλους πελάτες της.

Τα έσοδα που προκύπτουν από τις παραπάνω επενδυτικές κατηγορίες είναι:

Μέρισμα (dividend) είναι το μέρος των καθαρών κερδών μιας ΑΕ που αναλογεί σε μια μετοχή και διανέμεται στους μετόχους. Πέρα από τα χρηματικά μερίσματα, οι ανώνυμες εταιρείες χρησιμοποιούν επίσης μη χρηματικά μερίσματα όπως:

- μερίσματα σε μετοχές (stock dividend), αυτό σημαίνει αύξηση του αριθμού των μετοχών.
- διασπάσεις μετοχών (stock split), πραγματοποιείται με μείωση της ονομαστικής αξίας των μετοχών και ανάλογη αύξηση του αριθμού των μετοχών. Υπάρχει όμως και η δυνατότητα της αντίστροφης διάσπασης (re-



verse split), σημαίνει μείωση του αριθμού των μετοχών και ανάλογη αύξηση της ονομαστικής αξίας της μετοχής.

Κουπόνι (coupon), τα ομόλογα σε ετήσια ή και σε εξαμηνιαία βάση αποδίδουν τον τόκο ανάλογα με την ποσότητα που έχει κάποιος στην κατοχή του. Επίσης αποδίδουν δεδουλευμένους τόκους που αναλογεί στο χρονικό διάστημα από την αποκοπή του τελευταίου μέχρι την χρονική στιγμή της συναλλαγής, αγορά ή πώληση.

Μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων, στην περίπτωση που το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι τύπου Διαχείρισης Διαθεσίμων (Money markets Funds) τότε ανά τακτά χρονικά διαστήματα συνήθως τρίμηνο λαμβάνονται μερίδια που ουσιαστικά αποτελούν τα έσοδα από τόκους από την διαχείριση των διαθεσίμων.

Πιστωτικοί Τόκοι Repo, καταθέσεων και προθεσμιακών καταθέσεων, οι τόκοι αφορούν την περίοδο διάρκειας αν πρόκειται για Repo και προθεσμιακή κατάθεση, ενώ οι τόκοι καταθέσεων, υπολογίζονται ανά τακτά χρονικά διαστήματα συνήθως εξάμηνο, αφορούν τα χρηματικά διαθέσιμα που παραμένουν σε έναν τραπεζικό λογαριασμό για μια περίοδο. Βέβαια αν για κάποιο λόγο το υπόλοιπο του λογαριασμού είναι πιστωτικό (χρεωστικό από τραπεζικής πλευράς, overdraft) τότε ο λογαριασμός επιβαρύνεται με χρεωστικούς τόκους, δηλαδή θεωρείται δάνειο από την τράπεζα με ένα συγκεκριμένο επιτόκιο.

Πέρα όπως από τα παραπάνω έσοδα ανάλογα με την επενδυτική κατηγορία, υπάρχουν και τα κεφαλαιακά κέρδη από πώληση μετοχών, ομολόγων και αμοιβαίων κεφαλαίων και προκύπτει από την διαφορά μεταξύ της πωλούμενης τιμής και της τιμής κτήσης.

## 6.5 Επιλογή εξωτερικών διαχειριστών και Outsourcing Risk

Στην φάση της επιλογής Εξωτερικών Διαχειριστών θα πρέπει να έχουμε υπόψη τα εξής βήματα: ανάλυση του επενδυτικού στόχου και του επιθυμητού βαθμού κινδύνου, καθορισμός λίστας υποψηφίων, αξιολόγηση της αρχικής λίστας και περιορισμός της, συνέντευξη και αποστολή ερωτηματολογίου (Περιγραφή εταιρείας, ποσά υπό διαχείριση, ανάλυση της δομής, προσωπικό, επενδυτική φιλοσοφία, αποδόσεις, ενημέρωση του πελάτη, κόστος, διαφάνεια συναλλαγών κλπ.)

Η διαδικασία επιλογής των εξωτερικών διαχειριστών, που θα αναλάβουν τη διαχείριση μέρους του αποθεματικού (επενδυτικού κεφαλαίου) μπορεί να διαιρεθεί σε 4 φάσεις:

**Πρώτη φάση:** Συνέντευξη με τους εξωτερικούς υποψήφιους διαχειριστές επενδυτικών κεφαλαίων. Κατά τη διάρκεια της πρώτης φάσης της διαδικασίας, η Επιτροπή επένδυσης παίρνει συνέντευξη από όλους τους υποψηφίους, με σκοπό τη διευκρίνιση της επενδυτικής φιλοσοφίας, της διοικητικής ικανότητάς τους, μετά από την απόδοση, την αναλυτική διαδικασία, την υποβολή έκθεσης, κ.λ.π. Από την επιτροπή προτείνεται ο κατάλογος των υποψηφίων. Μεταξύ των κριτηρίων της επιλογής του των υποψηφίων είναι τα ακόλουθα:

- Το μέγεθος του διαχειριστή κεφαλαίων.
- Η φήμη και η αξιοπιστία του διαχειριστή κεφαλαίων.
- Τα συνολικά διαχειριζόμενα κεφάλαια ανά διαχειριστή.
- Το μέρος από τα προαναφερόμενα υπο διαχείριση κεφαλαίων τα οποία προέρχονται από τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια.
- Τις υπηρεσίες που μπορεί να παρέχει.
- Προηγούμενη απόδοση.

- Η θέση του στους πίνακες ένωσης διαχειριστών.
- Η επενδυτική τους ειδικότητα (Ομόλογα, Αμοιβαία Κεφάλαια).

**Δεύτερη φάση:** Καταρτίζεται πίνακας κριτηρίων για την προεπιλογή των υποψηφίων εξωτερικών διαχειριστών. Κατά τη διάρκεια αυτής της δεύτερης φάσης, η Επενδυτική Επιτροπή, μετά από την συλλογή του σχετικού υλικού, μελετά τα συγκεκριμένα χαρακτηριστικά κάθε υποψηφίου διαχειριστή. Τα κριτήρια προεπιλογής των υποψηφίων διαχειριστών κεφαλαίων και των αντίστοιχων σταθμίσεων παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα:

CRITERION	WEIGHTING (%)
Investment Philosophy	45
• Research – Analysis	30
• Monitoring - Implementation	15
Leagued Tables and Past Performance	25
Risk Management	15
Communication – Back Office	5
Consulting Services	5
Cost of provided Services	5
<b>TOTAL</b>	<b>100</b>

**Τρίτη φάση:** Αποστολή του ερωτηματολογίου στους υποψηφίους εξωτερικούς διαχειριστές που επιλέχτηκαν μετά από την ολοκλήρωση της δεύτερης φάσης. Η τρίτη φάση της διαδικασίας αναφέρεται στην αποστολή ενός συγκεκριμένου ερωτηματολογίου στους υποψηφίους που πέρασαν τη δεύτερη φάση. Αυτό το ερωτηματολόγιο περιλαμβάνει τα εξής τμήματα:

Ιδιοκτησία και κύρια δομή, Προσωπικό και οργάνωση, Ταμεία κάτω από τη διαχείριση, Συμμόρφωση και ρυθμιστικές υποχρεώσεις, Φιλοσοφία επένδυσης, Στρατηγική κατανομή κεφαλαίων, Τακτική κατανομή κεφαλαίων, Δεσμοί, Μετοχές, Μετοχές μικρών καλυμμάτων, Αναδυόμενες αγορές, Νόμισμα, Μετρητά,

Εναλλακτικές κατηγορίες επενδύσεων, Απόδοση επένδυσης, Επιτήρηση των επενδύσεων, Εξυπηρέτηση πελατών και διοίκηση.

**Τέταρτη φάση:** Τελική επιλογή των εξωτερικών διαχειριστών. Αυτή η τελευταία φάση αναφέρεται στην παραλαβή, τη συλλογή και την αξιολόγηση των απαντήσεων στο ερωτηματολόγιο από την Επενδυτική Επιτροπή και την επιλογή των εξωτερικών διαχειριστών που θα διαχειριστούν το ειδικό επενδυτικό κεφάλαιο. Ο διευθυντής της Επενδυτικής Επιτροπής προτείνει έπειτα τους επιλεγμένους διαχειριστές στο διοικητικό συμβούλιο. Το διοικητικό συμβούλιο αποφασίζει σχετικά με την έγκριση των επιλεγμένων διαχειριστών και επιτρέπει στο διευθυντή να συνεχίσει στην υπογραφή των συμβάσεων με τους εξωτερικούς διαχειριστές.

Το Joint Forum που δημιουργήθηκε το 1996 στην BIS υπό την αιγίδα της Επιτροπής Τραπεζικής Εποπτείας της Βασιλείας, του Διεθνούς Οργανισμού Επιρροών Κεφαλαιαγοράς (IOSCD) και της Διεθνούς Ένωσης Εποπτών Ασφαλιστικής Αγοράς (IAIS), αναφέρει δέκα διακριτού κινδύνους υψηλής σημασίας δημιουργεί στις χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις η ανάθεση παροχής υπηρεσιών σε τρίτους (outsourcing), οι οποίοι είναι οι εξής:

1. ένας από τους βασικότερους είναι ο στρατηγικός. Αυτός εκδηλώνεται σε περίπτωση που η εταιρεία-ανάδοχος των υπηρεσιών (third party) μεταξύ άλλων αναλαμβάνει για τον ίδιο λογαριασμό τη διενέργεια δραστηριοτήτων που δεν συνάδουν με τους στρατηγικούς στόχους της αναθέτουσας εταιρείας. Ο ίδιος κίνδυνος προκύπτει όταν η εταιρεία-ανάδοχος δεν επιβλέπεται επαρκώς ή μέσω κατάλληλων ανθρώπινων πόρων από την αναθέτουσα εταιρεία.

2. ο επόμενος είναι ο κίνδυνος «φήμης», όταν η ανάδοχος εταιρεία προσφέρει χαμηλού επιπέδου υπηρεσίες, η εμπειρία του πελάτου δε συνάδει με το επίπεδο παροχής υπηρεσιών της αναθέτουσας εταιρείας και όταν οι πρακτικές της αναδόχου εταιρείας δεν συμφωνούν με τις δεδηλωμένες αρχές (ηθικές ή άλλες) δραστηριοποίησης της αναθέτουσας εταιρείας.
3. υπαρκτός όμως είναι και ο κίνδυνος «συμμόρφωσης», ιδιαίτερα όταν η ανάδοχος εταιρεία δεν προστατεύει την απόρρητη φύση των προσωπικών δεδομένων πελατών της αναθέτουσας που χρησιμοποιεί και γενικότερα όταν δεν συμμορφώνεται ή δεν διαθέτει κατάλληλους μηχανισμούς συμμόρφωσης προς το εκάστοτε ισχύον εθνικό πλαίσιο παροχής καταναλωτικών ή άλλων υπηρεσιών.
4. ο λειτουργικός κίνδυνος δεν θα μπορούσε να μην προσβάλλει την αναθέτουσα εταιρεία στην περίπτωση κατά την οποία η ανάδοχος εταιρεία παρουσιάσει τεχνολογικό πρόβλημα το οποίο καθιστά προσωρινά αδύνατη την παροχή υπηρεσιών. Ο ίδιος κίνδυνος κάνει την εμφάνιση του σε περιπτώσεις σφαλμάτων ή απάτης της αναδόχου εταιρείας, αλλά και όταν αυτή δε διαθέτει επαρκή χρηματοοικονομική ισχύ για να ανταποκριθεί στο αναληφθέν έργο.
5. ο ουσιαστικός και ιδιαίτερα σημαντικός είναι ο κίνδυνος «στρατηγικής εξόδου», ο οποίος σχετίζεται με τον κίνδυνο η αναθέτουσα εταιρεία να μη διαθέτει κατάλληλη στρατηγική εξόδου («επιστροφής») από τη ανάθεση της υπηρεσίας σε τρίτους. Αυτό ενδέχεται να προκύψει από τη υπερβολική «εξάρτηση» μιας αναθέτουσας από την ανάδοχο εταιρεία, από την απώλεια δεξιοτήτων στην αναθέτουσα εταιρεία, αλλά και από ακριβές συμβατικές ρήτρες πρόωρης «εξόδου». Ιδιαίτερα στις περιπτώσεις outsourcing προς ανάδοχο

εταιρεία που εδρεύει σε άλλη χώρα, ο κίνδυνος «στρατηγικής εξόδου» σχετίζεται και με την ανεπάρκεια προσωπικού στην περίπτωση «επιστροφής» της υπηρεσίας στην αναθέτουσα εταιρεία.

6. Το outsourcing προκαλεί κίνδυνο «αντι-συμβαλλόμενου» στην αναθέτουσα εταιρεία, όταν η εταιρεία-ανάδοχος δεν διεξάγει κατάλληλες αξιολογήσεις πιστοληπτικής ικανότητας των πελατών της πρώτης και γενικότερα η πρακτική της οδηγεί σε υποβάθμιση την ποιότητα των απαιτήσεων πελατών της αναθέτουσας.
7. στην περίπτωση που η ανάθεση εξάγεται εκτός εθνικών συνόρων, αναδεικνύεται η σημασία κινδύνου «χώρας», δηλαδή του πολιτικού, κοινωνικού και νομικού περιβάλλοντος της χώρας-έδρας της αναδόχου εταιρείας. Ενδεχόμενη επιδείνωση των αρχικών συνθηκών μπορεί να καταστήσει ιδιαίτερα σύνθετα τα σχέδια παροχής υπηρεσιών (business continuity plans) της αναθέτουσας εταιρείας.
8. στις εκτός εθνικών συνόρων αναθέσεις, ανακύπτει «συμβατικός» κίνδυνος για την αναθέτουσα εταιρεία, που αναφέρεται στην ουσιαστική δυνατότητα εφαρμογής συμβολαίων αλλά και επιλογής νομοθετικού πλαισίου ανάλογα με την κατά περίπτωση χώρα-έδρα της αναδόχου εταιρείας.
9. ο κίνδυνος «πρόσβασης» αφορά στην αδυναμία της αναθέτουσας εταιρείας να παράσχει στους επόπτες της στοιχεία και άλλες πληροφορίες που υποχρεούται να εμφανίσει, λόγω μειωμένης προσβασιμότητας στα στοιχεία της αναδόχου εταιρείας.
10. ο «συστημικός» κίνδυνος και ο κίνδυνος «συγκέντρωσης» προκύπτει όταν μια ανάδοχος εταιρεία έχει συγκεντρώσει μεγάλο τμήμα (outsourced) δρα-

στηριοτήτων μια αγοράς, με αποτέλεσμα να μην είναι δυνατός ο έλεγχος της από κάθε μία αναθέτουσα εταιρεία.

Το προτεινόμενο πλαίσιο αυτορύθμισης από το Joint Forum είναι να τηρούν απαρέγκλιτα την τήρηση ενιαίας (σε κάθε επιχείρηση) πολιτικής αξιολόγησης των προϋποθέσεων αλλά και των μεθόδων με τις οποίες εκχωρούνται οι υπηρεσίες αυτές.

Επιπλέον, η αναθέτουσα θα πρέπει να δημιουργήσει ένα πρόγραμμα διαχείρισης κινδύνων ανάθεσης σε τρίτους, που μεταξύ άλλων θα καθορίζει τη σχέση με τις εταιρείες αναδόχους.

Η αναθέτουσα εταιρεία θα πρέπει να διεξάγει κατάλληλη ανάλυση ενεργητικού και παθητικού της αναδόχου εταιρείας πριν την οριστική επιλογής της, ενώ ο χειρισμός όλων των ουσιαστικών ζητημάτων που ενδέχεται αν προκύψουν στο πλαίσιο της ανάθεσης (δικαιώματα, ευθύνες, προσδοκίες κ.λ.π.) θα πρέπει να περιγράφεται με ξεκάθαρο τρόπο στα γραπτά συμβόλαια.

Επίσης θα πρέπει να δημιουργήσει και να συντηρεί η αναθέτουσα, εναλλακτικά συστήματα ασφαλείας, περιλαμβανομένων συστημάτων ανάκτησης και διπλής αποθήκευσης δεδομένων. Η ίδια πλευρά θα πρέπει να φροντίζει ούτως ώστε τα ευαίσθητα δεδομένα της που χειρίζεται η ανάδοχος εταιρεία να προστατεύονται από κακόβουλη ή άλλη πρόσβαση μη εξουσιοδοτημένων υπαλλήλων.

Και τέλος όσον αφορά τους εποπτικού φορείς των χρηματοοικονομικών εταιρειών θα πρέπει να συνεκτιμούν τις υπηρεσίες που παρέχουν τρίτοι για λογαριασμό της αναθέτουσας (εποπτευόμενης) ως αναπόσπαστο τμήμα υπηρεσιών της τελευταίας, να διασφαλίζουν ότι η ανάθεση αυτή δεν εμποδίζει με κανένα τρόπο το εποπτικό τους έργο και να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή σε περι-

πτώσεις που ο μεγάλος αριθμός εποπτευόμενων εταιρειών χρησιμοποιούν μικρό αριθμό αναδόχων εταιρειών.

Το έσοδο της εταιρείας είναι η προμήθεια διαχείρισης του κεφαλαίου αυτού. Ο τρόπος τιμολόγησης μπορεί να είναι είτε επί των επενδεδυμένων κεφαλαίων είτε επί του ύψους της αρχικής εισφοράς (κεφαλαίου), ενώ επιπλέον το ποσοστό αυτό μπορεί να είναι είτε σταθερό είτε μεταβλητό. Επίσης, είναι δυνατό να χρεώνεται ένα υψηλότερο ύψος αμοιβής κατά την έναρξη της διαχείρισης που στην πορεία να μειωθεί. Η σχέση κόστους-απόδοσης εμφανίζει σημαντική διαφορά μεταξύ των δύο προαναφερόμενων επιλογών τιμολόγησης. Σχετικά με τη φιλοσοφία της επένδυσης, η τιμολόγηση με βάση τα επενδυμένα κεφάλαια ουσιαστικά δίνει το κίνητρο στο διαχειριστή να αυξήσει τα κεφάλαια υπό διαχείριση τόσο προσελκύοντας νέα κεφάλαια όσο βελτιώνοντας και τις αποδόσεις, σε αντίθεση με την τιμολόγηση επί του ύψους της αρχικής εισφοράς.

#### **6.6 Διαδικασίες συναλλαγών εντός (back office, λογιστήριο, διαχείρισης) και εκτός (διαχειριστές - θεματοφυλακή) της εταιρείας**

Οι συναλλαγές στο Χ.Α.Α. γίνονται μέσω των μελών του. Ο διαχειριστής (asset manager) που θέλει να αγοράσει ή να πουλήσει τίτλους, απευθύνεται σε μια χρηματιστηριακή εταιρεία, η οποία είναι ανώνυμη εταιρεία με σκοπό τη διεξαγωγή χρηματιστηριακών συναλλαγών, και δίνει εντολή αγοράς ή πώλησης. Η εντολή πρέπει να ορίζει: το είδος του χρεογράφου, το ποσό των χρεογράφων, το είδος της συναλλαγής (αγορά ή πώληση), την τιμή (σε ορισμένη τιμή, στην τιμή ανοίγματος, ανοιχτή εντολή), τη διάρκεια της εντολής.



Όταν εκτελεστεί η συναλλαγή, εκδίδεται ένα πινακίδιο απόδειξη εκτελέσεως εντολής, το οποίο αποτελεί απόδειξη της συναλλαγής. Σε αυτό αναγράφεται το είδος της συναλλαγής, το είδος και το ποσό του αντικειμένου της συναλλαγής καθώς και η τιμή στην οποία έγινε. Η εκκαθάριση των συναλλαγών, δηλαδή η παράδοση τίτλων και μετρητών, γίνεται μέσα στις δύο επόμενες εργάσιμες ημέρες από κάθε συναλλαγή (T+3). Η εκκαθάριση γίνεται από την Α.Ε. Αποθετηρίων Τίτλων.

Η διαπραγμάτευση των τίτλων σταθερού εισοδήματος, από την 1<sup>η</sup> Φεβρουαρίου 1991, γίνεται στο Χρηματιστήριο στην καθαρή τιμή τους χωρίς το δεδουλευμένο τόκο.

Η καθαρή τιμή των τίτλων διαμορφώνεται με βάση την προσφορά και τη ζήτηση, ενώ ο δεδουλευμένος τόκος προστίθεται εκ των υστέρων στην καθαρή τιμή. Ο πωλητής εισπράττει το δεδουλευμένο τόκο (υπολογιζόμενος μέχρι την χρονική στιγμή της πώλησης) από τον αγοραστή, ο οποίος στη συνέχεια θα τον εισπράξει όταν λήξει το αντίστοιχο τοκομερίδιο.

Οι διαχειριστές μέσω μηνυμάτων swift ενημερώνουν καθημερινά το θεματοφύλακα για τις συναλλαγές που έχουν πραγματοποιήσει. Η εταιρία διαχείρισης μέσω της ηλεκτρονικής σύνδεσης που έχει με το θεματοφύλακα έχει τη δυνατότητα να ενημερώνει καθημερινά το πρόγραμμα διαχείρισης χαρτοφυλακίου με τις συναλλαγές που πραγματοποιήθηκαν και είναι προς εκκαθάριση (pending) με κείνες που εκκαθαρίστηκαν και οριστικοποιήθηκαν (settled) και με όσες αφορούν μετρητά (cash movements), όπως απεικονίζεται στο διάγραμμα 9.

Πίνακας 9, Διαγραμματική απεικόνιση ενημέρωσης και συμφωνιών ανά διαχειριστή και θεματοφύλακα.

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΙΚΗ ΑΠΕΙΚΟΝΙΣΗ ΕΝΗΜΕΡΩΣΗΣ ΚΑΙ ΣΥΜΦΩΝΙΩΝ ΑΝΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑ



Θα πρέπει να σημειωθεί ότι η πληρότητα της ενημέρωσης που λαμβάνεται από το θεματοφύλακα είναι ζήτημα κεφαλαιώδους σημασίας αφού η θεματοφυλακή θεωρείται η ανεξάρτητη αρχή στην οποία θα πρέπει να «δίνουν λόγο» λόγο όλοι οι διαχειριστές για τις συναλλαγές τους και αυτή έπειτα να ενημερώνει την εταιρία. Η τελική συμφωνία θα πρέπει να γίνεται με τους ίδιους τους διαχειριστές αφού πρώτα η εταιρία έχει συμφωνήσει τα δικά της αρχεία στο portfolio με το θεματοφύλακα. Για τη συμφωνία αυτή εκτός από την ηλεκτρονική ενημέρωση που στέλνουν οι διαχειριστές θα πρέπει να λαμβάνονται υπόψη κυρίως τα πρωτότυπα παραστατικά. Σ' αυτό το θέμα πρέπει να δοθεί ιδιαίτερη προσοχή δεδομένου ότι τόσο η ακρίβεια όσο και η πραγματική πραγματοποίηση των συναλλαγών αποδεικνύεται από τα παραστατικά αυτά τα οποία θα πρέπει να φέρουν υπογραφές από τα αρμόδια εξουσιοδοτημένα πρόσωπα.

Κάθε τέλος του μήνα γίνεται συγκεντρωτικά η συμφωνία με το θεματοφύλακα και με τους διαχειριστές όταν αποσταλεί από αυτούς η μηνιαία ενημέρωση για τη θέση του χαρτοφυλακίου. Η συμφωνία γίνεται όσον αφορά τη θέση (τεμάχια) και την τρέχουσα αξία για τις μετοχές, τα γeros, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα ομόλογα και τα ΕΓΕΔ ενώ για τους λογαριασμούς σε euro και ξένο νόμισμα συμφωνείται το υπόλοιπο τους. Η συγκεντρωτική συμφωνία που περιγράφηκε παραπάνω είναι απαραίτητη. Δεδομένου όμως του ευρύτερου ρόλου που καλείται να «παίξει» το back office τη συμφωνία αυτή θα πρέπει να γίνεται σε ημερήσια βάση τόσο για τις συναλλαγές που έγιναν και είναι προς εκκαθάριση όσο και για κείνες που εκκαθαρίστηκαν και οριστικοποιήθηκαν. Οι συμφωνίες αυτές θα πρέπει πάντα να γίνονται σε σχέση με τα μετρητά που αφορούν, ανά διαχειριστή και ανά περιουσιακό στοιχείο. Επίσης και προκειμένου να επιτευχθεί ο στόχος αυτός θα πρέπει να γίνει ένας επαναπροσδιορισμός του είδους, της συχνό-

τητας καθώς και της μορφής της ηλεκτρονικής ενημέρωσης (e-mails) που θα στέλνουν στην εταιρία οι διαχειριστές καθώς και των πρωτότυπων παραστατικών τα οποία είναι απαραίτητα για το λογιστήριο του Ειδικού Κεφαλαίου.

## **7. Η Λογιστική των Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Αποθεματικών Ασφαλιστικών Ταμείων**

### **7.1. Ροή πληροφοριών κίνησης χαρτοφυλακίου προς το λογιστήριο**

Ο κάθε ασφαλιστικός οργανισμός έχει την υποχρέωση να καταρτίζει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις με βάση το Π.Δ. 80/97, δηλαδή το Κλαδικό Λογιστικό Σχέδιο για τους φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης. Ο ασφαλιστικός φορέας έχει την δυνατότητα να έχει δημιουργήσει αυτόνομο κλάδο «Ειδικό Κεφάλαιο» και άρα να καταρτίζει οικονομική κατάσταση και για τον κλάδο αυτό.

Προκειμένου να καταρτιστούν οι ετήσιες οικονομικές καταστάσεις είναι απαραίτητο να έχουν καταχωρηθεί όλες οι λογιστικές εγγραφές που αφορούν την εκάστοτε οικονομική χρήση. Οι λογιστικές εγγραφές του κλάδου «Ειδικό Κεφάλαιο» περιλαμβάνουν εξ ολοκλήρου τις συναλλαγές του χαρτοφυλακίου. Η λύση που ενδείκνυται εξαιτίας του μεγάλου όγκου των συναλλαγών είναι η αυτόματη καταχώρηση των εγγραφών στο λογιστικό σύστημα, διαφορετικά στην περίπτωση της χειροκίνητης καταχώρησης το κόστος (χρόνος ολοκλήρωσης και ανθρωποώρες) θα ήταν πάρα πολύ υψηλό.

Προκειμένου να πραγματοποιηθεί η αυτοματοποίηση θα πρέπει να δημιουργηθεί μία εφαρμογή (interface). Η εφαρμογή (γέφυρα) θα μεταφέρει στοιχεία από back office (τμήμα υποστήριξης συναλλαγών) στο λογιστικό πρό-

γραμμα. Τα ελεγμένα στοιχεία που υπάρχουν στο back office τα οποία έχουν εισαχθεί με γέφυρα από το πρόγραμμα του θεματοφύλακα θα εισάγονται στο λογιστικό πρόγραμμα με την μορφή των λογιστικών εγγραφών.

Το αρχείο (export) που εξάγεται από το πρόγραμμα διαχείρισης χαρτοφυλακίου θα πρέπει να περιλαμβάνει όλα τα απαραίτητα στοιχεία για την κάθε συναλλαγή προκειμένου να λογιστικοποιηθεί. Το αρχείο αυτό θα διαχωρίζεται ανά επενδυτική κατηγορία (asset class), όπως μετοχές, ομόλογα, αμοιβαία κεφάλαια, Repos, μετρητά, παράγωγα.

Ωστόσο η χρήση επιπλέον βοηθητικών – συμπληρωματικών αρχείων είναι απαραίτητη για την μετατροπή των συναλλαγών σε λογιστικές εγγραφές σύμφωνα με τις απαιτούμενες προδιαγραφές, δηλαδή το ΠΔ 80/97. Τέτοια αρχεία μπορεί να είναι:

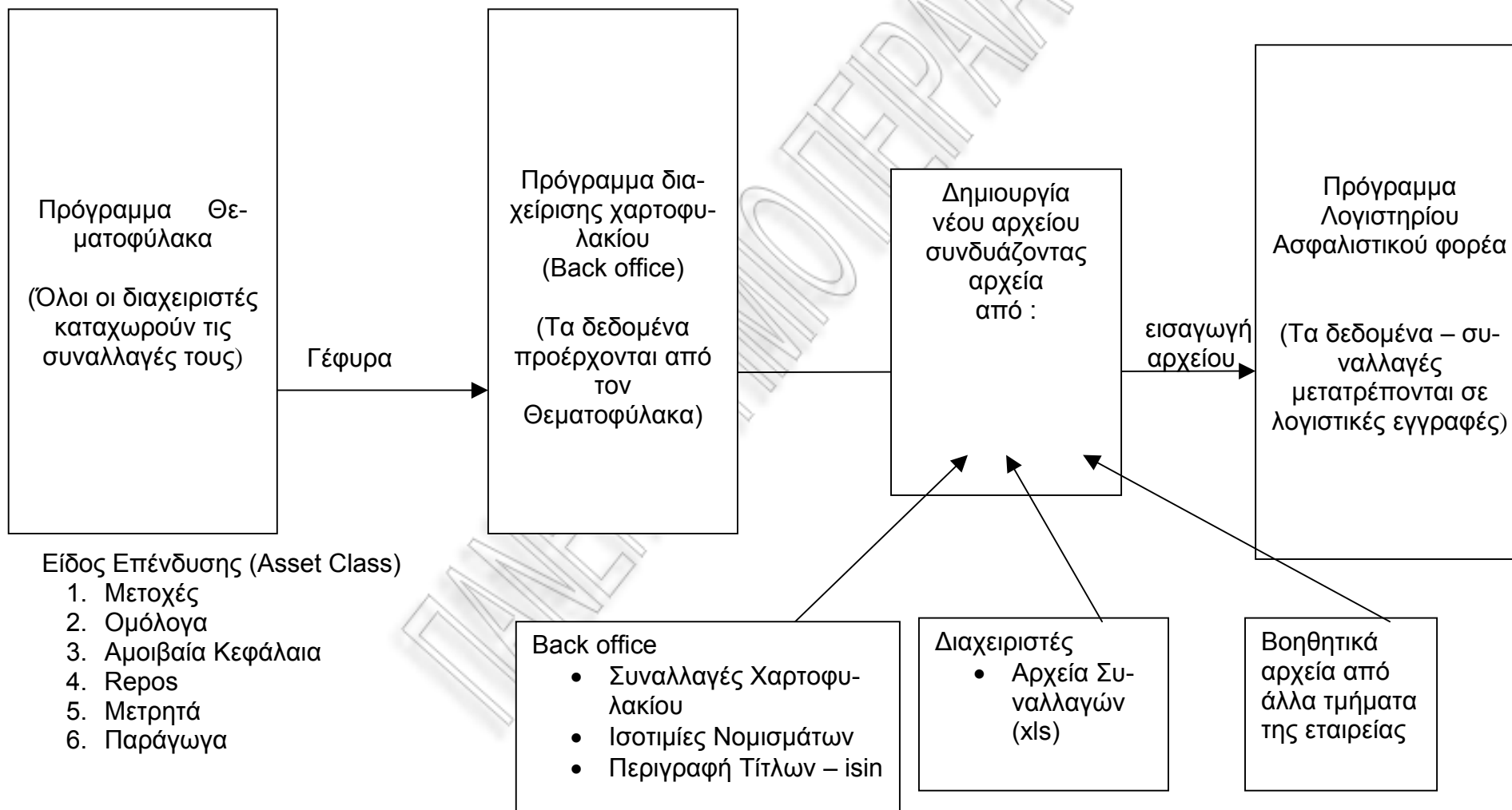
- συμπληρωματικά αρχεία όπως αρχείο ισοτιμιών, περιγραφή τίτλων και isin κλπ
- αρχεία των διαχειριστών τα οποία περιλαμβάνουν όλες τις συναλλαγές,
- αρχεία από το τμήμα middle office τα οποία έχουν δημιουργηθεί με βάση το πρόγραμμα διαχείρισης χαρτοφυλακίου αλλά έχουν εμπλουτιστεί με επιπλέον πληροφορίες.

Ο συνδυασμός των πληροφοριών από τα αρχεία θα πρέπει να γίνει με ηλεκτρονικό τρόπο γιατί ο κίνδυνος λαθών είναι μεγάλος λόγω του μεγάλου όγκου των συναλλαγών. Η πρόταση είναι να δημιουργηθεί ένα αρχείο που θα περιέχει επιλεγμένη πληροφορία από ένα σύνολο αρχείων (back office -διαχειριστών-βοηθητικών αρχείων εταιρείας), με τέτοιο τρόπο παραμετροποιημένο που θα μπορεί να εισαχθεί στο λογιστικό πρόγραμμα.

Μετά την εισαγωγή του τελικού αρχείου στο λογιστικό πρόγραμμα θα πρέπει να ελεγχθεί ότι καταχωρήθηκαν στο σύνολο τους όλες οι συναλλαγές με τις σωστές εγγραφές. Για να γίνει αυτό θα πρέπει να ελεγχθούν τα υπόλοιπα των τίτλων ανά διαχειριστή τόσο σε αξία όσο και σε ποσότητες σε μηνιαία βάση, και να διασταυρωθούν με τις αντίστοιχες θέσεις του προγράμματος διαχείρισης, των διαχειριστών και του θεματοφύλακα. Επίσης θα πρέπει να γίνουν συμφωνίες των τραπεζικών λογαριασμών σε € και σε ξένο νόμισμα διασταυρώνοντας τα υπόλοιπα του γενικού καθολικού από το λογιστικό πρόγραμμα με αυτά των τραπεζικών λογαριασμών.

Με την εισαγωγή του αρχείου των συναλλαγών, την αυτόματη δημιουργία των λογιστικών τους εγγραφών και τέλος τον έλεγχο της πληρότητας τους τελιώνει το πρώτο στάδιο του έργου. Στην συνέχεια το λογιστήριο του Ειδικού Κεφαλαίου θα πρέπει να καταχωρήσει τις εγγραφές κλεισίματος και στην συνέχεια να καταρτίσει τις οικονομικές καταστάσεις.

Διάγραμμα 10: Διαγραμματική Απεικόνιση Μεταφοράς Δεδομένων από τον θεματοφύλακα στο πρόγραμμα διαχείρισης χαρτοφυλακίου και στην συνέχεια στο λογιστικό πρόγραμμα.



## 7.2 Κλαδικό Λογιστικό Σχέδιο

1. Για την ενημέρωση των λογαριασμών ισχύει η βασική αρχή της υπάρξεως παραστατικού (δικαιολογητικού).
2. Στους αναλυτικούς λογαριασμούς της τελευταίας βαθμίδας καταχωρούνται τουλάχιστον και τα εξής στοιχεία:
  - α) ο αύξων αριθμός του παραστατικού.
  - β) σύντομη αιτιολογία για κάθε εγγραφή.
  - γ) για τους αναλυτικούς λογαριασμούς της τελευταίας βαθμίδας της Γενικής Λογιστικής και των λογαριασμών τάξεως είναι υποχρεωτική η τήρηση αναλυτικών ατομικών μερίδων σε καρτέλες.
  - δ) παρέχεται η ευχέρεια στους Οργανισμούς Κοινωνικής Ασφάλισης να ενημερώνουν τους λογαριασμούς της προτελευταίας βαθμίδας (περιληπτικούς) μόνο με τη συνολική κίνηση τόσο της χρεώσεως όσο και της πιστώσεως των αντίστοιχων λογαριασμών τους της τελευταίας βαθμίδας (αναλυτικών) με τη προϋπόθεση ότι η ενημέρωση αυτή των αναλυτικών λογαριασμών θα γίνεται κατά οποιοδήποτε τρόπο, τουλάχιστον στο τέλος κάθε μήνα.

Όπως έχει προαναφερθεί η διαχείριση του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου έχει ανατεθεί σε περισσότερους από έναν διαχειριστές. Έτσι από τον τρόπο που είναι διαρθρωμένο το λογιστικό σχέδιο θα πρέπει προκύπτει η πληροφορία σε τέτοια ανάλυση και μορφή που να είναι συγκρίσιμη με την αντίστοιχη πληροφορία από το πρόγραμμα διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

Έτσι με βάση τα στοιχεία αυτά θα πρέπει να διαμορφωθεί το λογιστικό σχέδιο :



Διαχειριστής (i)	Κωδικός
Διαχειριστής <b>A</b>	0
Διαχειριστής <b>B</b>	1
Διαχειριστής Εξ.	2

Νομίσματα (kk)	Κωδικός
00	EUR
01	USD

Τράπεζες (jj)	Κωδικός
Θεματοφύλακα	00
Τρ. Ομίλου Διαχ. <b>A</b>	01
Τρ. Ομίλου Διαχ. <b>B</b>	02

Επενδυτική κατηγορία – έσοδο (m)	Κωδικός
Μετοχές Εσωτερικού	0
Ομόλογα Εσωτερικού	1
Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού	2
Μετοχές Εξωτερικού	3
Ομόλογα Εξωτερικού	4
Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού	5
Repo	6

#### Λογαριασμός 34 «Χρεόγραφα»

Στους υπό-λογαριασμούς του 34 παρακολουθούνται τα χρεόγραφα (μετοχές, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ομόλογα και τίτλοι με χαρακτήρα προθεσμιακών καταθέσεων), τα οποία αποκτώνται από τον Οργανισμό, δια μέσω των διαχειριστών, με σκοπό τη τοποθέτηση κεφαλαίων του και τη πραγματοποίηση από αυτά άμεσης προσόδου.

Τα χρεόγραφα καταχωρούνται στη χρέωση των οικείων υπό-λογαριασμών του 34 με την αξία κτήσεως τους (σε πίστωση του λογαριασμού 38.03 ή 38.04 κατά περίπτωση). Αξία κτήσεως είναι το ποσό που καταβάλλεται, είτε απευθείας στην εταιρεία κατά τη συγκρότηση του κεφαλαίου της είτε για την

αγορά του τίτλου, καθώς και η ονομαστική αξία των τίτλων που δίνονται στον Οργανισμό χωρίς αντάλλαγμα λόγω νόμιμης αναπροσαρμογής των περιουσιακών στοιχείων του ισολογισμού της εκδότριας εταιρείας ή κεφαλαιοποίησης των αποθεματικών της. Τα κάθε φύσεως χρεόγραφα και τίτλοι σε ξένο νόμισμα μετατρέπονται σε Ευρώ με τη τιμή (Fixing) του ξένου νομίσματος την ημέρα κτήσεως τους (αγοράς).

Σε περίπτωση λήψεως τίτλων χωρίς αντάλλαγμα χρεώνεται ο οικείος υπό-λογαριασμός του 34 με πίστωση του λογαριασμού 41.06 «Διαφορές από αναπροσαρμογή αξίας τίτλων». Τα ειδικά έξοδα αγοράς χρεογράφων καταχωρούνται στο λογαριασμό 64.10.00 «Έξοδα τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων», όπως περιγράφεται κατωτέρω.

Στους λογαριασμούς 34:20 «προεγγραφές σε υπό έκδοση μετοχές εταιρειών εσωτερικού», 34.21 «προεγγραφές σε υπό έκδοση μετοχές εταιρειών εξωτερικού», 34.22 «προεγγραφές σε ομολογιακά δάνεια εσωτερικού» και 34.23 «προεγγραφές σε ομολογιακά δάνεια εξωτερικού», καταχωρούνται (στη χρέωση) τα ποσά που καταβάλλονται στις περιπτώσεις προεγγραφών σε εκδόσεις μετοχών και ομολογιακών δανείων (με πίστωση του λογαριασμού 38.03 ή 38.04 κατά περίπτωση). Μετά από την ολοκλήρωση της διαδικασίας για την οριστική εγγραφή στις υπό έκδοση μετοχές ή ομολογίες, η αξία κτήσεως μεταφέρεται στη χρέωση των οικείων υπό-λογαρισμών του 34.

Όταν αναλαμβάνεται η κάλυψη μέρους του μετοχικού κεφαλαίου ανώνυμης εταιρείας, με τον όρο η καταβολή του να γίνει σε δόσεις, οι μετοχές που αποκτώνται με τον τρόπο αυτό καταχωρούνται στους υπό-λογαρισμούς του 34 κατά περίπτωση, με τη συνολική τους αξία με πίστωση του λογαριασμού 53.07 «Οφειλόμενες δόσεις ομολογιών και λοιπών χρεογράφων».

Σε περίπτωση πωλήσεως χρεογράφων, το τίμημα καταχωρείται στη πίστωση του οικείου υπό-λογαριασμού του 34 (με χρέωση του λογαριασμού 38.03 ή 38.04 κατά περίπτωση), το αποτέλεσμα δε που προκύπτει καταχωρείται στο λογαριασμό 64.12 «Διαφορές (ζημιές) από πώληση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων» όταν πρόκειται για ζημιά, και στο λογαριασμό 76.04.01 «Διαφορές (κέρδη) από πώληση χρεογράφων» όταν πρόκειται για κέρδος. Αποτέλεσμα είναι η διαφορά μεταξύ της αξίας κτήσεως ή απογραφής και της τιμής πωλήσεως.

Για την αποτίμηση των χρεογράφων ισχύουν τα εξής:

Οι κάθε φύσεως τίτλοι χρεογράφων του λογαριασμού 34, αποτιμώνται στη κατά είδος τρέχουσα τιμή τους. Ως τρέχουσα τιμή ορίζεται:

1. Για τους εισηγμένους στο χρηματιστήριο τίτλους (μετοχές, ομολογίες κτλ.) ο μέσος όρος της επίσημης τιμής τους κατά το τελευταίο μήνα της χρήσεως.
2. Για τους μη εισηγμένους στο χρηματιστήριο τίτλους: α) εάν πρόκειται για μετοχές ανωνύμων εταιρειών, η εσωτερική λογιστική αξία που προκύπτει από το δημοσιευμένο τελευταίο ισολογισμό της εταιρείας, για τις μετοχές της οποίας πρόκειται να γίνει η αποτίμηση β) εάν πρόκειται για τους λοιπούς, εκτός από τις μετοχές, τίτλους, η τιμή κτήσεως τους και γ) εάν πρόκειται για μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, ο μέσος όρος της καθαρής τιμής τους κατά το τελευταίο μήνα της χρήσης.
3. Τα πάσης φύσεως χρεόγραφα και τίτλοι, που έχουν χαρακτήρα προθεσμιακής καταθέσεως και δεν είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο, αποτιμώνται στη κατ' είδος παρούσα αξία τους κατά την ημέρα κλεισίματος του

ισολογισμού. Η αξία αυτή προσδιορίζεται με βάση το ετήσιο επιτόκιο του κάθε χρεογράφου τίτλου.

4. Η τρέχουσα αξία σε Ευρώ των χρεογράφων και γενικά των τίτλων σε ξένο νόμισμα προσδιορίζεται με πολλαπλασιασμό της τρέχουσας αξίας τους σε ξένο νόμισμα με την επίσημη τιμή του ξένου νομίσματος (τιμή Fixing της Τράπεζας Ελλάδος) κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Η τρέχουσα αξία σε ξένο νόμισμα των χρεογράφων και γενικά των τίτλων αυτών προσδιορίζεται με βάση τη μέση χρηματιστηριακή τιμή τους κατά το τελευταίο μήνα της χρήσεως.

Όταν η τρέχουσα αξία κατά είδος χρεογράφων, είναι χαμηλότερη από την αντίστοιχη αξία κτήσεως, η διαφορά καταχωρείται σε χρέωση του λογαριασμού 68.34 «Προβλέψεις για υποτίμηση χρεογράφων», με πίστωση του λογαριασμού 34.98 «Προβλέψεις για υποτίμηση». Στο τέλος της χρήσεως και πριν τη μεταφορά των υπολοίπων των αποτελεσματικών λογαριασμών στο λογαριασμό Γενικής Εκμετάλλευσης, το πιο πάνω υπόλοιπο του λογαριασμού 68.34 μεταφέρεται με αντιλογιστική εγγραφή σε χρέωση του λογαριασμού 41.12 «Διαφορά από αποτίμηση τίτλων στη τρέχουσα αξία τους», εφόσον καλύπτονται από το πιστωτικό υπόλοιπο αυτού του λογαριασμού, η δε τυχόν χρεωστική διαφορά επιβαρύνει τα αποτελέσματα χρήσεως, μέσω του λογαριασμού Γενικής Εκμετάλλευσης. Αυτή η επιβάρυνση γίνεται με χρέωση του λογαριασμού 64.12 «Διαφορές (ζημιές) από πώληση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων».

Όταν η τρέχουσα αξία κατά είδος των χρεογράφων, είναι υψηλότερη από την αντίστοιχη αξία κτήσεως, η διαφορά καταχωρείται σε πίστωση του λογαριασμού 78.34 «Διαφορά αποτίμησης χρεογράφων», με χρέωση του λογαριασμού 34.98. Στο τέλος της χρήσεως και πριν τη μεταφορά των υπολοίπων των απο-

τελεσματικών λογαριασμών στο λογαριασμό Γενικής Εκμετάλλευσης, το πιο πάνω υπόλοιπο του λογαριασμού 78.34 μεταφέρονται με αντιλογισμό σε πίστωση του λογαριασμού 41.12 «Διαφορά από αποτίμηση τίτλων στη τρέχουσα αξία τους», και συμψηφίζονται με το αντίστοιχο χρεωστικό υπόλοιπο της πιο πάνω παραγράφου.

Ειδικότερα για τους τίτλους σταθερού εισοδήματος (λογαριασμοί 34.05, 34.08, 34.15 και 34.18), οι οποίοι διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο στη καθαρή τιμή τους (δηλαδή χωρίς το δεδουλευμένο τόκο μέχρι την ημερομηνία αγοράς), σημειώνεται ότι στους οικείους υπό-λογαριασμούς του 34, παρακολουθούνται χωριστά η αξία κτήσεως κάθε τίτλου και οι δεδουλευμένοι τόκοι του, σύμφωνα με τη Γνωμ. ΕΣΥΛ 94/1680/1992. Αναφορικά με τα έντοκα γραμμάτια, σημειώνεται ότι η καταχώρηση τους κατά την ημερομηνία αγοράς στους υπό-λογαριασμούς του 34, γίνεται στην ονομαστική αξίας τους, ο δε ενσωματωμένος μη δεδουλευμένος τόκος καταχωρείται στη πίστωση του λογαριασμού 34.99 «Μη δεδουλευμένοι τόκοι χρεογράφων (αντίθετος λογαριασμός», από τον οποίο στο τέλος κάθε χρήσης καθώς και κατά την είσπραξη της αξίας του εντόκου γραμματίου, μεταφέρεται ο δεδουλευμένος τόκος στη πίστωση του λογαριασμού 76.01.04 «Τόκοι εντόκων γραμματίων».

Ο Οργανισμός, με βάση και τις κάθε φορά ισχύουσες σχετικές διατάξεις, υποχρεούται στη τήρηση και διαρκή ενημέρωση, αναλυτικού Μητρώου Χρεογράφων, το οποίο αποτελεί αναλυτικό καθολικό του λογαριασμού 34 και στο οποίο παρακολουθείται η κίνηση σε ποσότητες και αξίες των τίτλων χρεογράφων. Από το Μητρώο Χρεογράφων θα πρέπει να προκύπτουν τα εξής τουλάχιστον στοιχεία κατά διαχειριστική χρήση:

1. Το υπόλοιπο έναρξης της περιόδου κατά είδος τίτλου, ποσότητα, τιμή και αξία, αποτιμημένο σε τιμές ιστορικού κόστους.
2. Οι προσθήκες της χρήσεως κατ' είδος τίτλου, ποσότητα, τιμή και αξία.
3. Οι μειώσεις της χρήσεως κατ' είδος τίτλου, ποσότητα, τιμή και αξία.
4. Το υπόλοιπο λήξης της περιόδου κατ' είδος τίτλου, ποσότητα, τιμή και αξία, αποτιμημένο σε τιμές ιστορικού κόστους.

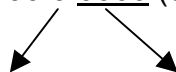
Η δομή του λογαριασμού 34, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις αναπτύσσεται ως εξής:

Χρεογρ. \ Χώρα	Εσωτερικού	Εξωτερικού
Μετοχές	34.00.i0000 i=0,1	34.10.i0000 i=2
Μερισματαποδείξεις	34.04.i0000 i=0,1	34.14.i0000 i=2
Μερίδια Α/Κ	34.07.i0000 i=0,1	34.06.i0000 i=0,.....,6
Έντοκα Γραμμάτια	34.08.i0000 i=0,1	34.20.i0000 i=2
Λοιπά	34.09.i0000 i=0,1	34.21.i0000 i=2
Δημόσιες Εγγραφές Μετοχών	34.25.i0000 i=0,1	34.26.i0000 i=2
Δημόσιες Εγγραφές Ομολόγων	34.27.i0000 i=0,1	34.28.i0000 i=2
Προβλέψεις για υποτίμηση	34.98.ij000 i=0,1 m=0,1,2	34.98.ij000 i=2 m=3,4,5
Μη δεδουλευμένοι τόκοι Χρεογράφων	34.99.ij000 i=0,1 m=0,1,2	34.99.ij000 i=2 m=3,4,5

#### 34 Χρεόγραφα

##### 34.00 Μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρειών εσωτερικού

34.00.0 0000 (ανά διαχειριστή και ανά μετοχή)



διαχειριστής.....μετοχή

- 34.04 Μερισματαποδείξεις εισπρακτέες μετοχών  
34.04 0 0000 (ανά διαχειριστή και ανά μετοχή)
- 34.05 Ομολογίες ελληνικών δανείων  
34 05 0 0000 (ανά διαχειριστή και έκδοση ομολόγου)
34. 06 Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (εξωτερικού )  
34 06 0 0000 (ανά διαχειριστή και αμοιβαίο κεφάλαιο)
- 34.07 Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων (εσωτερικού.)  
34 07 0 0000 (ανά διαχειριστή και τύπο αμοιβαίου κεφαλαίου)
- 34.08 Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου  
34 08 0 0000 (ανά διαχειριστή και έκδοση ΕΓΕΔ)
- 34.09 Λοιπά χρεόγραφα  
34 09 0 0000 (ανά διαχειριστή και τύπο χρεογράφου)
- 34.10 Μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο εταιρειών εξωτερικού  
34 10 0 0000 (ανά διαχειριστή και ανά μετοχή )
- 34.11 Μετοχές μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο  
34 11 0 0000 (ανά διαχειριστή και ανά μετοχή)
- 34.15 Ομολογίες αλλοδαπών δανείων  
34 15 0 0000 (ανά διαχειριστή και ομολογία)
- 34.18 Ομόλογα (εσωτερικού)  
34 18 0 0000 (ανά διαχειριστή και ομόλογο)
- 34.19 Ομόλογα (εξωτερικού)  
34 19 0 0000 (ανά διαχειριστή και ομόλογο)
- 34.20 Χρεόγραφα σε τρίτους για εγγύηση  
34 24 0 0000 (ανά διαχειριστή και χρεόγραφο)
- 34.90 Χρεόγραφα Repos

34 90 0 0000 (ανά διαχειριστή και γερσ )

34.98 Προβλέψεις για υποτίμηση

34.99 Μη δεδουλευμένοι τόκοι χρεογράφων (αντίθετος λογαριασμός)

Σημείωση: Η τήρηση των λογαριασμών που φέρουν υπογράμμιση είναι υποχρεωτική.

Λογαριασμός 36 «Μεταβατικοί λογαριασμοί ενεργητικού»

Ο λογαριασμός 36.02 «Πωλήσεις χρεογράφων υπό τακτοποίηση» δύναται να παρακολουθεί τις συναλλαγές πωλήσεων χρεογράφων η εκκαθάριση των οποίων πραγματοποιείται σε ημερομηνία μεταγενέστερη της ημερομηνίας πώλησης (T+3).

Με την πραγματοποίηση της συναλλαγής πώλησης χρεογράφων χρεώνεται ο λογαριασμός 36.02 και πιστώνεται ο λογαριασμός χρεογράφων (λογαριασμοί ομάδας 34) ενώ χρεώνονται και τα διάφορα έξοδα πώλησης (λογαριασμός 64).ενώ τυχόν κέρδη η ζημιές από τη πώληση καταχωρούνται στους λογαριασμούς 64.12 «Ζημιές από πώληση χρεογράφων» η 76.04 «Κέρδη από πώληση χρεογράφων» Κατά την εκκαθάριση, χρεώνεται ο επιμέρους λογαριασμός του 38 «Χρηματικά Διαθέσιμα» σε πίστωση του προσωρινού λογαριασμού 36.02 «Πωλήσεις χρεογράφων υπό εκκαθάριση».

Έσοδα χρήσεως εισπρακτέα	36.01.im000 (ανά τίτλο για χρεόγραφα) ή kkj (ανά νόμισμα και τράπεζα)
Πωλήσεις χρεογράφων υπό τακτοποίηση	36.02.im000 (ανά διαχ. Κατηγορία, τίτλο)



## Λογαριασμός 38 «Χρηματικά διαθέσιμα»

«Διαθέσιμα» περιουσιακά στοιχεία του Οργανισμού είναι τα μετρητά και εκείνα που κάτω από ομαλές και συνήθεις συνθήκες μετατρέπονται σε μετρητά αυθημερόν (ή τουλάχιστον μέσα σε 1 - 3 ημέρες). Συγκεκριμένα, στη κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τα εξής περιουσιακά στοιχεία, τα οποία παρακολουθούνται σε ιδιαίτερους υπό-λογαριασμούς:

Καταθέσεις όψεως σε ευρώ και Ξ.Ν.
Καταθέσεις προθεσμίας σε ευρώ και Ξ.Ν.

Οι καταθέσεις προθεσμίας θεωρούνται διαθέσιμα εφόσον η ανάληψη τους είναι δυνατή οποτεδήποτε. Αν υπάρχει ειδικός απαγορευτικός λόγος ανάληψης τους πρόκειται για δεσμευμένες καταθέσεις, οι οποίες καταχωρούνται στη χρέωση του πρωτοβάθμιου λογαριασμού 33 «Χρεώστες διάφοροι» και παρακολουθούνται σε ιδιαίτερους δευτεροβάθμιους λογαριασμούς του και συγκεκριμένα τους 33.17 «Λογαριασμοί δεσμευμένων καταθέσεων σε Ευρώ» και 33.18 «Λογαριασμοί δεσμευμένων καταθέσεων σε Ξ.Ν».

Τα διαθέσιμα σε Ξ.Ν, (δηλαδή, τα μετρητά σε Ξ.Ν, οι καταθέσεις όψεως ή προθεσμίας σε Ξ.Ν, οι επιταγές όψεως σε Ξ.Ν και τα ληγμένα τοκομεριδία σε Ξ.Ν), κατά το κλείσιμο του ισολογισμού αποτιμώνται σε Ευρώ με βάση την επίσημη τιμή Fixing του Ξ.Ν της ημέρας κλεισίματος του ισολογισμού και οι προκύπτουσες συναλλαγματικές διαφορές καταχωρούνται στα αποτελέσματα της χρήσεως (81.00.04 «Χρεωστικές συναλλαγματικές διαφορές» και 81.01.04 «Πιστωτικές συναλλαγματικές διαφορές»).

Ο Οργανισμός θα τηρεί στο λογαριασμό 38 και συγκεκριμένα στους λογαριασμούς 38.03 «Καταθέσεις όψεως σε Ευρώ» και 38.04 «Καταθέσεις όψεως

σε Ξ.Ν», τραπεζικό λογαριασμό για κάθε ένα από τους επιμέρους διαχειριστές του Ειδικού Κεφαλαίου του, στον οποίο θα παρακολουθεί τα κεφάλαια τα οποία μεταβιβάστηκαν σε κάθε ένα από τους διαχειριστές προκειμένου αυτά να επενδυθούν για λογαριασμό του Οργανισμού σε τίτλους χρεογράφων.

Εφόσον η φύση των τραπεζικών αυτών λογαριασμών είναι διαφορετική δηλ. ταμειυτηρίου ή προθεσμίας, η ανάπτυξη του λογαριασμού 38 σε δευτεροβάθμιο επίπεδο θα πρέπει να είναι ανάλογη της φύσης του τραπεζικού λογαριασμού και του νομίσματος στο οποίο τηρείται (Ευρώ ή Ξ.Ν) και έπειτα ανά διαχειριστή, οι οποίοι δύναται να διαχωρίζονται περαιτέρω σε εγχώριους και αλλοδαπούς.

Ο λογαριασμός 38.03 (ή 38.04 κατά περίπτωση) χρεώνεται α) με το ποσό των κεφαλαίων που μεταβιβάστηκαν στους διαχειριστές του Ειδικού Κεφαλαίου του Οργανισμού, β) τη καθαρή αξία πώλησης των χρεογράφων και γ) με το ποσό που εισπράττεται από τόκους ομολόγων, εντόκων γραμματίων του Ελλην. Δημοσίου, καταθέσεων, και μερίσματα μετοχών και μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων και πιστώνεται α) με τις τοποθετήσεις σε τίτλους χρεογράφων που πραγματοποιούν οι επιμέρους διαχειριστές του Ειδικού Κεφαλαίου), β) με τα ειδικά έξοδα αγοράς χρεογράφων (με χρέωση του λογαριασμού 64.10.00), γ) με τα ασφάλιστρα και φύλακτρα των τίτλων (με χρέωση του λογαριασμού 64.10.01) και δ) με τα έξοδα / προμήθειες διαχείρισης και αξιοποίησης του Ειδικού Κεφαλαίου του Οργανισμού (με χρέωση του λογαριασμού 64.10.02).

Επιπλέον, θα πρέπει να αναφερθεί ότι στο δευτεροβάθμιο λογαριασμό του 38, «Χρεόγραφα Repos» με κωδικό 38.90 καταχωρούνται οι συναλλαγές που αφορούν αγορά ή πώληση χρεογράφων με συμφωνία υποχρεωτικής επαναγοράς (Repos) ή επαναπωλήσεως (Reverse Repos). Η αγοραπωλησία από

τη πλευρά του Οργανισμού αποτελεί βραχυπρόθεσμη τοποθέτηση των κεφαλαίων του με σκοπό την απόκτηση άμεσης προσόδου (τόκου) καθώς ο Οργανισμός δεν παραλαμβάνει χρεόγραφα αλλά υπογράφει ειδική σύμβαση με την οποία συμφωνείτε ορισμένη τιμή αγοράς, ότι τα πωλούμενα χρεόγραφα θα παραμείνουν προς φύλαξη στο πιστωτικό ίδρυμα για καθορισμένη περίοδο, μετά τη πάροδο της οποίας θα επαναγοράζονται υποχρεωτικά από το πιστωτικό ίδρυμα σε καθορισμένη τιμή. Ως αξία κτήσης των χρεογράφων Repos, ισχύουν όσα αναφέρονται ανωτέρω για τα χρεόγραφα (βλέπε Λογαριασμός 34 «Χρεόγραφα»). Η διαφορά μεταξύ της τιμής αγοράς (αξία κτήσης) και τιμής επαναπώλησης αποτελεί έσοδο (πίστωση) από τόκους για τον Οργανισμό.

Τα κατεχόμενα κατά το κλείσιμο του ισολογισμού χρεόγραφα Repos (σε Ευρώ) δεν αποτιμώνται ως χρεόγραφα, αλλά ως προθεσμιακή κατάθεση. Συγκεκριμένα, υπολογίζεται ο δεδουλευμένος τόκος, ο οποίος καταχωρείται στη πίστωση του λογαριασμού 76.01.10 «έσοδα χρεογράφων Repos», με χρέωση του μεταβατικού λογαριασμού ενεργητικού 36.01 «έσοδα χρήσεως εισπρακτέα».

Αναφορικά με τη αποτίμηση χρεογράφων Repos σε Ξ.Ν, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις (Γνωμ. ΕΣΥΛ 235/2219/1995), σημειώνονται τα ακόλουθα:

α) Εάν η αξία επαναγοράς σε Ευρώ είναι καθορισμένη και αμετάβλητη, δηλαδή το ποσό σε Ευρώ είναι βέβαιο και εκκαθαρισμένο, η αποτίμηση θα γίνει στη παρούσα αξία των χρεογράφων Repos σε Ευρώ κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού καθώς η απαίτηση σε Ξ.Ν έχει ουσιαστικά μετατραπεί σε απαίτηση σε Ευρώ. Με βάση την αξία αυτή (σε Ευρώ) θα υπολογισθούν και οι δεδουλευμένοι τόκοι μέχρι την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού, οι οποίοι με χρέωση του λογαριασμού 36.01 «έσοδα χρήσεως εισπρακτέα», θα κα-

ταχωρηθούν στη πίστωση του λογαριασμού 76.01.10 «έσοδα χρεογράφων Repos».

β) Εάν η εκ των προτέρων γνωστή τιμή επαναγοράς είναι σε Ξ.N, τότε θα πρέπει η αποτίμηση να γίνει στην επίσημη τιμή Fixing του Ξ.N κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού και στη συνέχεια, με βάση την ίδια τιμή, θα υπολογισθούν οι δεδουλευμένοι τόκοι μέχρι τη συγκεκριμένη ημερομηνία, οι οποίοι θα λογιστικοποιηθούν όπως προηγούμενα.

Τέλος, θα πρέπει να σημειωθεί ότι οι συναλλαγές που αφορούν αγορά ή πώληση χρεογράφων Repos με προαιρετική επαναγορά ή επαναπώληση των τίτλων αυτών, καταχωρούνται στο λογαριασμό 34.90 «Χρεόγραφα Repos» και αποτιμώνται όπως περιγράφεται ανωτέρω (βλέπε Λογαριασμός 34 «Χρεόγραφα»).

Χρημ. Διαθ./ Χώ- ρα	€	Ξ.N.
Καταθέσεις Όψεως	38.03.ikkjj i=0,1,2 kk=00 jj=00,01,02	38.05.ikkjj i=2 kk= 01, jj=00
Καταθέσεις Προθεσμίας (Depo)	38.04.ikkjj i=0,1,2 kk=00 jj=00,01,02	38.06.ikkjj i=2 kk= 01, jj=00
Repos	38.90.ikkjj i=0,1,2 kk=00,01 jj=00,01,02	

38	Χρηματικά Διαθέσιμα
38.03	Καταθέσεις όψεως σε €
38.03.00000	Καταθέσεις όψεως σε €, διαχ. Α,€,θεμ.
38.03.00001	Καταθέσεις όψεως σε €, διαχ. Α,€,τραπ. Α

38.03.10000	Καταθέσεις όψεως σε €, διαχ. Β,€,θεμ.
38.03.10002	Καταθέσεις όψεως σε €, διαχ. Β,€, τραπ. Β
38.03.20000	Καταθέσεις όψεως σε €, διαχ.εξ,€,θεμ.
38.05	Καταθέσεις όψεως σε Ξ.Ν.
38.05.20100	Καταθέσεις όψεως σε Ξ.Ν., διαχ.εξ,USD,θεμ.

Λογαριασμός 56 «Μεταβατικοί λογαριασμοί παθητικού».

Στο λογαριασμό 56 και συγκεκριμένα στο δευτεροβάθμιο λογαριασμό 56.02 «Αγορές χρεογράφων υπό τακτοποίηση», ο Οργανισμός δύναται να παρακολουθεί τις συναλλαγές αγοράς χρεογράφων, η εκκαθάριση των οποίων πραγματοποιείται σε ημερομηνία μεταγενέστερη της ημερομηνίας αγοράς των. Με τη πραγματοποίηση της συναλλαγής αγοράς των χρεογράφων, με την οποία ουσιαστικά μεταβιβάζεται η κυριότητα των τίτλων στον Οργανισμό, χρεώνονται οι επιμέρους λογαριασμοί τόσο των χρεογράφων όσο και των εξόδων που αφορούν τη συναλλαγή (βλέπε λογαριασμό 64 «Διάφορα έξοδα»), σε πίστωση του λογαριασμού 56.02 «Αγορές χρεογράφων υπό τακτοποίηση» με το συνολικό ποσό της συναλλαγής. Κατά την ημερομηνία εκκαθάρισης των ανωτέρω συναλλαγών, ο λογαριασμός 56.02 «Αγορές χρεογράφων υπό τακτοποίηση» χρεώνεται (τακτοποίηση) σε πίστωση των επιμέρους λογαριασμών του 38 «Χρηματικά διαθέσιμα».

Έξοδα χρήσεως πληρωτέα	56.01.i0000 (αμοιβή διαχ/ση ανά διαχ/στη)
Αγορές χρεογράφων υπό τακτοποίηση	56.02.im000 (ανά διαχ. Κατηγορία, τίτλο)

Λογαριασμός 64 «Διάφορα έξοδα».

Στο λογαριασμό 64 και συγκεκριμένα στους δευτεροβάθμιους:

1. 64.10 «Έξοδα τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων» καταχωρούνται κάθε είδους έξοδα του Οργανισμού που αφορούν αγορά, πώληση και γενικά διαχείριση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων. Ο δευτεροβάθμιος αυτός λογαριασμός δύναται να αναπτυχθεί στους εξής τριτοβάθμιους:

1.1) 64.10.00 «Έξοδα τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων». Στο λογαριασμό αυτό καταχωρούνται τα ειδικά έξοδα αγοράς χρεογράφων που καταβάλλονται από τον Οργανισμό, όπως προμήθειες χρηματιστών, δικαιώματα Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών κτλ.

64.10.00im0	Έξοδα συναλλαγών ανά διαχειριστή και επενδυτική κατηγορία
-------------	---

1.2) 64.10.01 «Ασφάλιστρα και φύλακτρα χρεογράφων». Στο λογαριασμό αυτό καταχωρούνται τα έξοδα που καταβάλλονται από τον Οργανισμό στο θεματοφύλακα για τη φύλαξη και διαχείριση των χρεογράφων.

64.10.01im0	Έξοδα θεματοτοφυλακής ανά διαχειριστή και επενδυτική κατηγορία
-------------	--

1.3) 64.10.02 «Έξοδα διαχείρισης και αξιοποίησης. Στο λογαριασμό αυτό καταχωρούνται τα έξοδα (προμήθειες) τα οποία καταβάλλονται από τον Οργανισμό τους διαχειριστές για τη διαχείριση και αξιοποίηση του Ειδικού Κεφαλαίου του Ασφαλιστικού Οργανισμού.

64.10.02im0	Έξοδα διαχείρισης ανά διαχειριστή και επενδυτική κατηγορία
-------------	--

1.4) 64.10.03 «Προμήθειες για Futures»

1.5) 64.10.04 «Προμήθειες για Options »

1.6) 64.93.00 «Έξοδα από πράξεις Futures»

1.7) 64.93.01 «Έξοδα από πράξεις Options »

2. 64.12 «Διαφορές (ζημιές) από πώληση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων» καταχωρούνται οι ζημιές που προκύπτουν από πωλήσεις τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων, σύμφωνα και με όσα αναφέρονται ανωτέρω.

64.12.im000	Ζημιές από πώληση, ανά διαχειριστή και επενδυτική κατηγορία.
-------------	--

Λογαριασμός 76 «Έσοδα Κεφαλαίων».

Στη πίστωση του λογαριασμού 76 καταχωρούνται και παρακολουθούνται τα έσοδα που πραγματοποιεί ο Οργανισμός από τοποθετήσεις κεφαλαίων του σε συμμετοχές και χρεόγραφα και από δανεισμούς προς τρίτους. Για τη λειτουργία του λογαριασμού 76 σημειώνουμε τα ακόλουθα:

α) Στο λογαριασμό 76.01 «Έσοδα χρεογράφων», καταχωρούνται τα οριστικοποιημένα από τις οικείες γενικές συνελεύσεις των μετόχων μερίσματα καθώς και οι αναλογούντες στη παρούσα χρήση τόκοι από χρεόγραφα (π.χ. ομόλογα, έντοκα γραμμάτια κ.τ.λ.).

Η δομή του λογαριασμού 76.01, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις θα πρέπει να αναπτύσσεται ως εξής:

76.01. im000 (ανά τίτλο για χρεόγραφα) ή kj (ανά νόμισμα και τράπεζα)	Μερίσματα μετοχών
--	-------------------

Τα έσοδα αυτά σύμφωνα με τις ισχύουσες φορολογικές διατάξεις καταχωρούνται:

- είτε με τα καθαρά εισπραττόμενα ποσά, για τα μερίσματα Α.Ε. και τα κέρδη από Ε.Π.Ε. και προσωπικές εταιρείες,
- είτε με τα ονομαστικά τους ποσά, οπότε ο φόρος που παρακρατείται καταχωρείται στους σχετικούς υπό-λογαριασμούς του λογαριασμού 33.13 «Ελληνικό Δημόσιο – Προκαταβλημένοι και παρακρατούμενοι φόροι» (βλέπε λογαριασμό 33 «Χρεώστες διάφοροι»).

β) Στο λογαριασμό 76.03 «Λοιποί πιστωτικοί τόκοι» καταχωρούνται τα έσοδα που προέρχονται κυρίως από τόκους καταθέσεων (λογαριασμός 76.03.00) και τόκους δανείων (λογαριασμός 76.03.03).

γ) Στο λογαριασμό 76.04 «Διαφορές (κέρδη) από πώληση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων» καταχωρούνται τα κέρδη που πραγματοποιούνται από πωλήσεις τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων. Η δομή του λογαριασμού 76.04, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις θα πρέπει να αναπτύσσεται ως εξής:

76.04.im000	Κέρδη από πώληση, ανά διαχειριστή και επενδυτική κατηγορία.
-------------	---

A)	76.93.00 «Έσοδα από πράξεις Futures »
B)	76.93.01 «Έσοδα από πράξεις Options »

### 7.3 Λογιστική συναλλαγών χαρτοφυλακίου

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι στο αρχείο (xls) που έχει εξαχθεί από το πρόγραμμα διαχείρισης υπάρχουν όλες οι συναλλαγές που αφορούν το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο, χωρισμένο σε φύλλα εργασίας (sheets) ανάλογα με την επενδυ-



τική κατηγορία δηλαδή, μετοχές (stocks), ομόλογα (bonds), αμοιβαία κεφάλαια (mutual funds), repo και μετρητά (cash). Σε όλα τα φύλλα εργασίας υπάρχει η περιγραφή του χρεογράφου, καθώς και ο κωδικός isin ο οποίος είναι μοναδικός για κάθε χρεόγραφο. Με βάση το κωδικό αυτό μπορεί να διευκρινιστεί αν το χρεόγραφο είναι εσωτερικού ή εξωτερικού. Επίσης η στήλη «τύπος συναλλαγής» για τις αγοροπωλησίες θα περιέχει τον κωδικό buy και sel (sell) αντίστοιχα.

Προμήθεια διαχείρισης και θεματοφυλακής χαρτοφυλακίου.

Η αμοιβή της προμήθεια διαχείρισης (%) συνήθως υπολογίζεται κάθε τρίμηνο επί του μέσου όρου της τρέχουσας αξίας του χαρτοφυλακίου του τριμήνου.

Πίνακας 24, Λογιστική εγγραφή αμοιβής διαχείρισης.

Κωδικός λο- γαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
64.10.02im0	Αμοιβή διαχείρισης	Μικτή αξία ΤΠΥ	
50.00.i0000	Προμηθευτές		Μικτή αξία ΤΠΥ

Με βάση την διάρθρωση του λογαριασμού μπορούμε να έχουμε την πληροφορία της προμήθειας διαχείρισης για κάθε διαχειριστή και κάθε επενδυτική κατηγορία ξεχωριστά.

Η προμήθεια θεματοφύλακας υπολογίζεται επίσης στην τρέχουσα αξία του χαρτοφυλακίου βάσει της συμφωνημένης προμήθειας, συνήθως σε μηνιαία βάση.

Πίνακας 25, Λογιστική εγγραφή αμοιβής θεματοφυλακής.

Κωδικός λο- γαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
64.10.01im0	Αμοιβή θεματοφύλακες	Μικτή αξία ΤΠΥ	
50.00.i0000	Προμηθευτές		Μικτή αξία ΤΠΥ

Κατά την πληρωμή των αμοιβών στην περίπτωση που πρόκειται για εταιρείες με φορολογική έδρα την Ελλάδα, διενεργείται παρακράτηση πρώτον για το Μετοχικό Ταμείο Πολιτικών Υπαλλήλων (Μ.Τ.Π.Υ.) 3% επί της καθαρής αξίας του τιμολογίου, δεύτερον χαρτόσημο υπέρ του Μ.Τ.Π.Υ. 2,4% (υπολογίζεται επί του 3%) και τέλος αφού αφαιρεθούν τα προαναφερόμενα ποσά από την καθαρή υπολογίζεται προκαταβολή φόρου εισοδήματος 8%.

Άρα το ποσό που θα πληρώσει ο ασφαλιστικός οργανισμός θα είναι λιγότερο κατά το άθροισμα των προαναφερόμενων ποσών.

Πίνακας 26, Λογιστική εγγραφή εξόφλησης διαχειριστή ή θεματοφυλακής.

Κωδικός λο- γαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
50.00.i0000	Προμηθευτές	Μικτή αξία ΤΠΥ	
53.09.14i00	Φόρος 8%		Φόρος Εισοδήματος
53.09.15i00	Χαρτόσημο Μ.Τ.Π.Υ.		Χ/μο Μ.Τ.Π.Υ.
55.02.i0000	Μ.Τ.Π.Υ. (3%)		Μ.Τ.Π.Υ.
38.03.ikkjj			Μικτή αξία ΤΠΥ- παρακράτηση

Τα ποσά που έχουν παρακρατηθεί, αποδίδονται στην δημόσια οικονομική υπηρεσία (Δ.Ο.Υ.) που ανήκουν όσον αφορά την προκαταβολή του φόρου εισοδήματος και στο Μ.Τ.Π.Υ. τα ποσά που έχουν παρακρατηθεί υπέρ του.

Πίνακας 27, Λογιστική εγγραφή απόδοσης φόρου εισοδήματος.

Κωδικός λο- γαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
53.09.14i00	Φόρος 8%	Προκαταβολή φόρου	
38.03.ikkjj			Προκαταβολή φό- ρου

Πίνακας 28, Λογιστική εγγραφή εξόφλησης απόδοσης κρατήσεων υπέρ Μ.Τ.Π.Υ.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
53.09.15i00	Χαρτόσημο Μ.Τ.Π.Υ.	Χ/μο Μ.Τ.Π.Υ.	
55.02.i0000	Μ.Τ.Π.Υ. (3%)	Μ.Τ.Π.Υ.	
38.03.ikkjj			Σύνολο παρακρατήσεων Μ.Τ.Π.Υ.

Αξίζει να αναφερθεί ότι από την πλευρά του διαχειριστή και του θεματοφύλακα τα ποσά που παρακρατούνται αποτελούν για αυτόν έξοδα και εκπίπτουν της φορολογίας εισοδήματος. Το ποσό που αποτελεί προκαταβολή φόρου εισοδήματος της εταιρείας συμψηφίζεται με το ποσό που τελικά θα πρέπει να πληρώσει η εταιρεία ως ετήσιο φόρο εισοδήματος. Σημειώνεται ότι ο ασφαλιστικός οργανισμός εκδίδει ετήσιες βεβαιώσεις παρακράτησης φόρου.

#### Αγορά και εκκαθάριση αγοράς μετοχών.

Οι πληροφορίες που απαιτούνται για την λογιστική εγγραφή της αγοράς των μετοχών είναι η ημερομηνία συναλλαγής, η ποσότητα των τίτλων που αγοράστηκε, η καθαρή αξία της συναλλαγής, τα έξοδα που αφορούν την συναλλαγή δηλαδή προμήθεια, μεταβιβαστικά, έξοδα Χ.Α.Α. και φόρο όταν πρόκειται για πώληση.

Πίνακας 29, Η λογιστική εγγραφή αγοράς μετοχών.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.00.iχχχχ	Χρεόγραφο	Καθαρή αξία κτήσης	
64.10.iχχχχ	Έξοδα Συναλλαγών	Σύνολο εξόδων συναλλαγής	
56.02.iχχχχ	Αγορές υπό εκκαθάριση		Μικτή αξία συν/γής

Μετά από 3 ημέρες θα πραγματοποιηθεί η εκκαθάριση της συναλλαγής, δηλαδή γίνεται η εξόφληση του οφειλόμενου ποσού.

Πίνακας 30, Η λογιστική εκκαθάρισης αγοράς μετοχών.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
56.02.ιχxxx	Αγορές υπό εκκαθάριση	Μικτή αξία συν/γής	
38.03.ικkjj	Τράπεζα εκκαθάρισης		Μικτή αξία συν/γής

Και στις δύο εγγραφές είναι απαραίτητο στοιχείο η ποσότητα, με τον τρόπο αυτό από τα γενικά καθολικά των λογαριασμών των χρεογράφων θα είναι εφικτό να γίνεται συμφωνία όχι μόνο στις αξίες αλλά και στις ποσότητες.

Όταν οι μετοχές είναι εξωτερικού, δηλαδή το ISIN του τίτλου είναι διαφορετικό από GRS xxxx τότε διαφοροποιούνται οι λογαριασμοί, δηλαδή αντί για το β' βαθμού 34.00 θα χρησιμοποιείται ο 34.10.

Στην περίπτωση που συναλλαγή αναφέρεται σε μετοχή εξωτερικού και επιπλέον πραγματοποιείται σε ξένο νόμισμα δηλαδή διαφορετικό από €, τότε αν και οι λογαριασμοί παραμένουν οι ίδιοι όπως στην προηγούμενη περίπτωση, με εξαίρεση τον λογαριασμό 38.05 Καταθέσεις όψεως σε Ξ.N αντί του 38.03 Καταθέσεις όψεως σε €, διαφοροποιείται ως προς τον υπολογισμό των €.

Δηλαδή, θα πρέπει να μετατρέπεται η αξία του Ξ.N. σε € προκειμένου να πραγματοποιηθεί η εγγραφή, η ισοτιμία που χρησιμοποιείται είναι η τιμή fixing της ημερομηνίας της συναλλαγής.

Πίνακας 31, Η λογιστική εγγραφή αγοράς μετοχών σε Ξ.N.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.10.ιχxxx	Χρεόγραφο	Καθαρή αξία κτήσης	
64.10.ιχxxx	Έξοδα Συναλλαγών	Σύνολο εξόδων συναλλαγής	

56.02.ιχxxx	Αγορές υπό εκκαθάριση		Μικτή αξία συν/γής (ισοτιμία ημ/νίας συναλλαγής)
-------------	-----------------------	--	--

Ενώ όσον αφορά την εγγραφή της εκκαθάρισης των συναλλαγών σε Ξ.Ν. διαφοροποιείται λόγω της ύπαρξης των συναλλαγματικών διαφορών.

Πίνακας 32, Η λογιστική εγγραφή εκκαθάρισης αγοράς μετοχών σε Ξ.Ν.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
56.02.ιχxxx	Αγορές υπό εκκαθάριση	Μικτή αξία συν/γής (ισοτιμία ημ/νίας συναλλαγής)	
38.05.ικkjj	Τράπεζα εκκαθάρισης		Μικτή αξία συν/γής (ισοτιμία ημ/νίας εκκαθάρισης)
81.00.04ikk	Χρεωστικές Συναλλαγματικές Διαφορές	Μ.Α.Σ. ημ.συν < Μ.Α.Σ. ημ. εκκαθ.	
81.01.04ikk	Πιστωτικές Συναλλαγματικές Διαφορές		Μ.Α.Σ. ημ.συν > Μ.Α.Σ. ημ. εκκαθ.

Το ποσό που οφείλουμε σε € κατά την ημερομηνία συναλλαγής διαφοροποιείται με το ποσό που τελικά πληρώνεται κατά την ημερομηνία εκκαθάρισης και αυτό γιατί διαφέρουν οι τιμές των ισοτιμιών που χρησιμοποιήθηκαν για την μετατροπή του Ξ.Ν. σε €. Την ημερομηνία εκκαθάρισης σε περίπτωση που ανάληψη πραγματοποιηθεί από τον λογαριασμό των €, χρησιμοποιείται από την τράπεζα η τρέχουσα (real time) ισοτιμία, βέβαια στην περίπτωση αυτή θα πιστωθεί ο λογαριασμός 38.03 Καταθέσεις όψεως σε €. Στην περίπτωση όμως που η ανάληψη για την εξόφληση των τίτλων πραγματοποιηθεί από τον λογαριασμό σε Ξ.Ν. που τηρεί η εταιρεία τότε ο λογαριασμός της γενικής λογιστικής που θα πιστωθεί είναι ο 38.05 Καταθέσεις όψεως σε Ξ.Ν. και η ισοτιμία που θα χρησιμοποιηθεί για την μετατροπή σε € είναι η ισοτιμία fixing.

Η διαφορά μεταξύ των δύο αξιών σε €, δηλαδή της ημερομηνία της συναλλαγής (ποσό που οφείλεται) και της ημερομηνίας εκκαθάρισης (ποσό που τελικά πληρώνεται), είναι η αξία της συναλλαγματικής διαφοράς της συγκεκριμένης συναλλαγής. Δηλαδή αν πληρώσουμε περισσότερο από ότι τελικά οφείλεται τότε οι συναλλαγματικές διαφορές είναι χρεωστικές (χρεώνονται) ενώ αν πληρώσουμε λιγότερα από ότι αρχικά οφείλαμε τότε οι συναλλαγματικές διαφορές είναι πιστωτικές (πιστώνονται).

Στην προαναφερόμενη περίπτωση, δηλαδή όταν η συναλλαγή πραγματοποιείται σε Ξ.Ν. στην εγγραφή της αγοράς στον λογαριασμό του χρεογράφου, σαν ποσότητα χρησιμοποιείται η ποσότητα των τίτλων που αγοράζεται ενώ στο λογαριασμό 56.02 Αγορές υπό τακτοποίηση και στην εγγραφή της εκκαθάρισης χρησιμοποιείται η αξία του Ξ.Ν.

Με την πληροφορία αυτή θα πραγματοποιείται συμφωνία των λογαριασμών του γενικού καθολικού (38.05) και των τραπεζικών λογαριασμών (statement) σε Ξ.Ν.

#### Αγορά και εκκαθάριση αγοράς Ομολόγων.

Πίνακας 33, Η λογιστική εγγραφή αγοράς ομολόγου.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.18.i0xxx	Χρεόγραφο	Καθαρή αξία κτήσης	
34.18.i1xxx	Καταβληθέντες τόκοι	Καταβληθέντες τόκοι	
56.02.i1xxx	Αγορές υπό εκκαθάριση		Μικτή αξία συν/γής

Οι πληροφορίες που απαιτούνται για τη λογιστική εγγραφή είναι κατ'αρχήν η ημερομηνία της συναλλαγής δηλαδή την ημερομηνία της εγγραφής. Επίσης τον διαχειριστή που διενεργεί της συναλλαγή, το συγκεκριμένο χρεόγραφο (ομόλογο), την ποσότητα (κομμάτια), την καθαρή αξία της συναλλαγής, την αξία

των καταβληθέντων τόκων και την μικτή αξία της συναλλαγής. Καταβληθέντες τόκοι είναι οι δεδουλευμένοι τόκοι του ομολόγου από την προηγούμενη ημερομηνία αποκοπής του κουπονιού μέχρι και την ημερομηνία της συναλλαγής. Οι τόκοι αυτοί πληρώνονται στον πωλητή. Αντίστοιχα κατά την πώληση υπολογίζονται οι αντίστοιχοι τόκοι. Έτσι ουσιαστικά η διαφορά μεταξύ των τόκων που καταβλήθηκαν κατά την αγορά και των τόκων που εισπράχθηκαν κατά την πώληση αποτελούν το έσοδο.

Μετά από 3 ημέρες θα πραγματοποιηθεί η εκκαθάριση της συναλλαγής, δηλαδή γίνεται η εξόφληση του οφειλόμενου ποσού.

Πίνακας 34, Η λογιστική εγγραφή εκκαθάρισης αγοράς ομολόγου.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
56.02.11xxx	Αγορές υπό εκκαθάριση	Μικτή αξία συν/γής	
38.03.	Τράπεζα εκκαθάρισης		Μικτή αξία συν/γής

Οι πληροφορίες για να ολοκληρωθεί η λογιστική εγγραφή είναι η ημερομηνία εκκαθάρισης που ουσιαστικά αποτελεί την ημερομηνία της λογιστικής εγγραφής, η πληροφορία αυτή θα πρέπει να προκύπτει από το πρόγραμμα γιατί δεν μπορεί να θεωρηθεί ως δεδομένο ότι η εκκαθάριση διενεργείται μετά από τρεις εργάσιμες ημέρες. Επίσης πρέπει εκτός από τον διαχειριστή, την μικτή αξία συναλλαγής, θα πρέπει η συναλλαγή της εκκαθάρισης με κάποιο τρόπο να είναι συνδεδεμένη με την συναλλαγή της αγοράς, καλός τρόπος είναι ο αριθμός παραστατικού του οποίου ο αριθμός είναι μοναδικός ανά συναλλαγή. Επιπλέον θα πρέπει να υπάρχει η πληροφορία της τράπεζας όπου έγινε η εκκαθάριση,

γιατί αν και υπάρχει ο θεματοφύλακας υπάρχει περίπτωση σε κάποιες περιπτώσεις να μην γίνεται η εκκαθάριση στην τράπεζα του.

Στην περίπτωση που το ομόλογο είναι εξωτερικού τότε απλά αλλάζουν οι λογαριασμοί (34.18. → 34.19) διατηρώντας όμως το ίδιο σκεπτικό. Αν βέβαια η συναλλαγή γίνεται σε ξένο νόμισμα θα πρέπει να μετατρέπεται η αξία του ξένου νομίσματος με βάση την τιμή fixing της ημερομηνίας συναλλαγής σε ευρώ και με αυτή να γίνεται η λογιστική εγγραφή. Η πληροφορία του ξένου νομίσματος θα υπάρχει σαν ποσότητα στους λογαριασμούς 56.02, 38.05 έτσι ώστε να γίνεται συμφωνία του τραπεζικού λογαριασμού και σε ξένο νόμισμα.

#### Αγορά και εκκαθάριση αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Οι πληροφορίες που απαιτούνται για τη λογιστική εγγραφή της αγοράς του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι καταρχήν η ημερομηνία της συναλλαγής δηλαδή την ημερομηνία της εγγραφής. Επίσης τον διαχειριστή που διενεργεί της συναλλαγή, το συγκεκριμένο χρεόγραφο (αμοιβαία κεφάλαια), την ποσότητα (κομμάτια), την καθαρή αξία της συναλλαγής. Η συναλλαγή των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν επιβαρύνεται με έξοδα, εκτός κάποιων εξαιρέσεων αμοιβαίων εξωτερικού, που στην περίπτωση αυτή θα αντιμετωπιστούν όπως στην περίπτωση των μετοχών.

Πίνακας 35, Η λογιστική εγγραφή αγοράς Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.07.ιχxxx	Χρεόγραφο	Καθαρή αξία κτήσης	
56.02.ι2xxx	Αγορές υπό εκκαθάριση		Καθαρή αξία κτήσης

Στην περίπτωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων η εκκαθάριση πρέπει να είναι η με την ημερομηνία της αγοράς.



Πίνακας 36, Η λογιστική εγγραφή εκκαθάρισης αγοράς Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
56.02.i2χχχ	Αγορές υπό εκκαθάριση	Καθαρή αξία συν/γής	
38.03.	Τράπεζα εκκαθάρισης		Καθαρή αξία συν/γής

Οι πληροφορίες για να ολοκληρωθεί η λογιστική εγγραφή είναι η ημερομηνία εκκαθάρισης που ουσιαστικά αποτελεί την ημερομηνία της λογιστικής εγγραφής, η πληροφορία αυτή θα πρέπει να προκύπτει από το πρόγραμμα γιατί δεν μπορεί να θεωρηθεί ως δεδομένο ότι η εκκαθάριση διενεργείται αυθημερόν. Επίσης πρέπει εκτός από τον διαχειριστή, την καθαρή αξία συναλλαγής, θα πρέπει η συναλλαγή της εκκαθάρισης με κάποιο τρόπο να είναι συνδεδεμένη με την συναλλαγή της αγοράς, καλός τρόπος είναι ο αριθμός παραστατικού του οποίου ο αριθμός είναι μοναδικός ανά συναλλαγή. Επιπλέον θα πρέπει να υπάρχει η πληροφορία της τράπεζας όπου έγινε η εκκαθάριση, γιατί αν και υπάρχει ο θεματοφύλακας υπάρχει περίπτωση σε κάποιες περιπτώσεις να μην γίνεται η εκκαθάριση στην τράπεζα του.

Στην περίπτωση που το ομόλογο είναι εξωτερικού τότε απλά αλλάζουν οι λογαριασμοί (34.07. → 34.06) διατηρώντας όμως το ίδιο σκεπτικό. Αν βέβαια η συναλλαγή γίνεται σε ξένο νόμισμα θα πρέπει να μετατρέπεται η αξία του ξένου νομίσματος με βάση την τιμή fixing της ημερομηνίας συναλλαγής σε ευρώ και με αυτή να γίνεται η λογιστική εγγραφή. Η πληροφορία του ξένου νομίσματος θα υπάρχει σαν ποσότητα στους λογαριασμούς 56.02, 38.05 έτσι ώστε να γίνεται συμφωνία του τραπεζικού λογαριασμού και σε ξένο νόμισμα.

Υπολογισμός Κέρδους / Ζημιάς χρεογράφων ανά συναλλαγή σε €.

Στην συναλλαγή της πώλησης των χρεογράφων (μετοχές, ομόλογα και αμοιβαία κεφάλαια), θα πρέπει να υπολογιστεί το κέρδος ή η ζημιά για κάθε πώληση (sel).

Πίνακας 37, Η λογιστική εγγραφή πώλησης χρεογράφων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.χχ	Χρεόγραφο		(Μέση αξία κτήσης )
34.98	Αποτίμηση 31/12	(αρνητική Μέση αξία αποτίμησης)	
Ή 34.98	Αποτίμηση 31/12		(θετική Μέση αξία αποτίμησης)
36.02	Ποσό προς είσπραξη	(Μικτή Αξία συναλλαγής)	
64.10	Έξοδα συναλλαγών	(Σύνολο εξόδων συναλλαγής)	
76.04	Κέρδη από πώληση χρεογρ		(Κέρδη)
Ή 64.12	Ζημιά από πώλ. Χρεογρ.	(Ζημιά)	

Όπου:

- Μέση αξία κτήσης = Μέση τιμή κτήσης \* Πωλούμενη ποσότητα
  - Μέση αξία αποτίμησης = πωλούμενη ποσότητα\* μέση τιμή αποτίμησης
- Αν βέβαια το χρεόγραφο ήταν στην κατοχή μας πριν τις 31.12 οπότε και στην περίπτωση αυτή θα είχε αποτιμηθεί. Η αποτίμηση είναι αρνητική ή θετική, δηλαδή η τρέχουσα αξία των τίτλων στις 31.12 είναι μικρότερη από την τιμή κτήσης ή αντίστοιχα μεγαλύτερη.
- Κέρδος = Καθαρή Αξία Συναλλαγής – Μέση αξία κτήσης – μέση αξία αποτίμησης (αν είναι αρνητική, δηλαδή πιστωτικό υπόλοιπο 31/12 προηγούμενου έτους)

- Κέρδος = Καθαρή Αξία Συναλλαγής – Μέση αξία κτήσης + μέση αξία αποτίμησης (αν είναι θετική, δηλαδή χρεωστικό υπόλοιπο 31/12 προηγούμενου έτους)
- Ζημιά, αν το προηγούμενο υπόλοιπο είναι αρνητικό.

Η πληροφορία της καθαρή αξίας της συναλλαγής και το σύνολο των εξόδων ήδη υπάρχουν, άρα οι επιπλέον στήλες που χρειάζονται είναι: Μέση αξία κτήσης, Μέση αξία αποτίμησης, Κέρδος/ Ζημιά.

Οι υπολογισμοί των στηλών (Μέση αξία κτήσης, Μέση αξία αποτίμησης, Κέρδος/ Ζημιά) θα γίνουν με βάση τους προαναφερόμενους τύπους.

- Για να υπολογιστεί η μέση αξία κτήσης πρέπει να είναι γνωστή σύμφωνα με το τύπο και η μέση τιμή κτήσης. Δηλαδή:

*Μέση Τιμή Κτήσης:* Υπόλοιπο (αξία) καθολικού χρεογράφου / Υπόλοιπο (ποσότητα) καθολικού χρεογράφου. (34.χχ)

ή

*Μέση Τιμή Κτήσης:* (Σύνολο αξίας αγορών – σύνολο αξίας πωλήσεων, ανά χρεόγραφο) / (Σύνολο ποσότητας αγορών – σύνολο ποσότητας πωλήσεων, ανά χρεόγραφο)

Σημειώνεται ότι: Η Μέση Τιμή Κτήσης είναι διαφορετική για κάθε συναλλαγή πώλησης (sel) και αυτό εξαιτίας των αγορών (buy) που παρεμβάλλονται.

- Για να υπολογιστεί η μέση αξία αποτίμησης πρέπει να είναι γνωστή σύμφωνα με το τύπο και η μέση τιμή αποτίμησης. Δηλαδή,

*Μέση Τιμή Αποτίμησης:* Υπόλοιπο (αξία) καθολικού αποτίμησης χρεογράφου (34.98) στις 31.12/ Υπόλοιπο (ποσότητα) καθολικού χρεογράφου (34.χχ) στις 31.12.

Σημειώνεται ότι: Η Μέση Τιμή Αποτίμησης είναι η ίδια (31.12 προηγούμενου έτους) για κάθε συναλλαγή πώλησης (sel) και δεν υπολογίζεται μόνο όταν η υπολειπόμενη ποσότητα του προηγούμενου έτους μηδενίζεται δηλαδή έχουν πουληθεί όλη η ποσότητα των χρεογράφων.

- Κέρδος/ Ζημιά, υπολογίζεται με βάση όλα τα προηγούμενα στοιχεία και το προαναφερόμενο τύπο. Όταν το ποσό που προκύπτει είναι θετικό είναι κέρδος ενώ όταν είναι αρνητικό είναι ζημιά.

Όταν δεν υπάρχει απογραφή από το προηγούμενο έτος ή έχει εξαντληθεί όλο από αντίστοιχες πωλήσεις τότε ο τύπος υπολογισμού του κέρδους:

$$\text{Κέρδος} = (\text{αξία πώλησης τίτλων}) - (\text{πωλούμενη ποσότητα} * \text{μέση τιμή κτήσης})$$

Τα προαναφερόμενα ισχύουν όταν το νόμισμα της συναλλαγής είναι το €, δηλαδή για όλους τους Έλληνες διαχειριστές και μέρος των συναλλαγών των ξένων διαχειριστών.

*Η εγγραφή της πώλησης των μετοχών πραγματοποιείται ως εξής:*

Πίνακας 38, Η λογιστική εγγραφή πώλησης μετοχών.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.00.ιχxxx	Χρεόγραφο		(Μέση αξία κτήσης )
34.98.ιχxxx	Αποτίμηση 31/12	(αρνητική Μέση αξία αποτίμησης)	
Ή 34.98.ιχxxx	Αποτίμηση 31/12		(θετική Μέση αξία αποτίμησης)
36.02.ιχxxx	Ποσό προς είσπραξη	(Μικτή Αξία συναλλαγής)	
64.10.ιχxxx	Έξοδα συναλλαγών	(Σύνολο εξόδων συναλλαγής)	
76.04.ιχxxx	Κέρδη από πώληση χρεογρ		(Κέρδη)
Ή 64.12.ιχxxx	Ζημιά από πώλ. Χρεογρ.	(Ζημιά)	

Κατά την ημερομηνία εκκαθάριση πραγματοποιείται η ακόλουθη εγγραφή:

Πίνακας 39, Η λογιστική εγγραφή εκκαθάρισης πώλησης μετοχών.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα εκκαθάρισης	Μικτή αξία συν/γής	
56.02.i2xxx	Αγορές υπό εκκαθάριση		Μικτή αξία συν/γής

Όσον αφορά τις διαφοροποιήσεις στις λογιστικές εγγραφές στην περίπτωση που οι μετοχές είναι εξωτερικού ή και συναλλαγή πραγματοποιείται σε Ξ.Ν., ισχύουν τα όσα έχουν ήδη αναφερθεί στην αγορά μετοχών.

*Η εγγραφή της πώλησης των ομολόγων διαφοροποιείται λόγω των δεδουλευμένων τόκων.*

Πίνακας 40, Η λογιστική εγγραφή πώλησης ομολόγων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.18.ιxxxx	Χρεόγραφο (ομόλογο)		(Μέση αξία κτήσης )
34.98.ιxxxx	Αποτίμηση 31/12	(αρνητική Μέση αξία αποτίμησης)	
34.98.ιxxxx	Αποτίμηση 31/12		(θετική Μέση αξία αποτίμησης)
36.02. ιxxxx	Ποσό προς είσπραξη	(Μικτή Αξία συναλλαγής)	
64.10. ιxxxx	Έξοδα συναλλαγών	(Σύνολο εξόδων συναλλαγής)	
76.04. ιxxxx	Κέρδη από πώληση χρεογρ		(Κέρδη)
ή 64.12. ιxxxx	Ζημιά από πώλ. Χρεογρ.	(Ζημιά)	
36.01. ιxxxx	Δεδ/νοι τόκοι 31.12		(Δεδουλευμένοι τόκοι 31.12)
34.18.ι1xxx	Καταβληθέντες τόκοι	(Μέσος όρος κατ/ντων τόκων κτήσης)	
76.01 ιxxxx	Έσοδα χρεογράφων		(Δεδουλευμένοι τόκοι κτήσης)

Όπου:

- Δεδουλευμένοι τόκοι 31.12 = (Υπόλοιπο δεδουλευμένων τόκων 31.12/ ποσότητα τίτλων 31.12) \* πωλούμενη ποσότητα.
- Μέσος όρος καταβληθέντων τόκων = (Υπόλοιπο (αξία) καταβληθέντων τόκων (34.18.i1) / Υπόλοιπο (ποσότητα) χρεογράφου (34.18) ) \* πωλούμενη ποσότητα
- Δεδ/νοι τόκοι κτήσης = (Δεδ/νοι τόκοι ομολόγου, από την προηγούμενη λήξη κουπονιού μέχρι την ημερομηνία πώλησης) – (δεδ/νοι τόκοι 31.12, αναλογία) – (καταβληθέντες τόκοι, αναλογία).

Οι επιπλέον στήλες που χρειάζονται είναι: Δεδουλευμένοι τόκοι 31.12, Μέσος όρος καταβληθέντων τόκων, Δεδ/νοι τόκοι κτήσης.

- Δεδουλευμένοι τόκοι 31.12, αφορά τους δεδουλευμένους τόκους του ομολόγου από την ημερομηνία κτήσης μέχρι τις 31.12. του προηγούμενου έτους.

Σημειώνεται ότι: Δεδουλευμένοι τόκοι 31.12 είναι ίδιοι (31.12 προηγούμενου έτους) για κάθε συναλλαγή πώλησης (sel) και δεν υπολογίζεται σε δύο περιπτώσεις, πρώτον όταν η υπολειπόμενη ποσότητα του προηγούμενου έτους μηδενίζεται δηλαδή έχουν πουληθεί όλη η ποσότητα των χρεογράφων και δεύτερον όταν η ημερομηνία πώλησης του ομολόγου είναι μεταγενέστερη από την ημερομηνία του κουπονιού .

- Μέσος όρος καταβληθέντων τόκων, οι καταβληθέντες τόκοι είναι οι δεδουλευμένοι τόκοι του ομολόγου μέχρι και την ημερομηνία κτήσης τους, που έχουν καταβληθεί στους πωλητές των ομολόγων.

Σημειώνεται ότι: ο Μέσος όρος καταβληθέντων τόκων είναι διαφορετικός για κάθε συναλλαγή πώλησης (sel) και αυτό εξαιτίας των αγορών (buy) που παρεμβάλλονται.

- Δεδουλευμένοι τόκοι κτήσης, είναι οι δεδουλευμένοι τόκοι των ομολόγων για την περίοδο κατοχής τους.

Ενώ κατά την ημερομηνία εκκαθάρισης:

Πίνακας 41, Η λογιστική εγγραφή εκκαθάρισης πώλησης Ομολόγων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα εκκαθάρισης	Μικτή αξία συν/γής	
56.02.i2χχχ	Αγορές υπό εκκαθάριση		Μικτή αξία συν/γής

Και πάλι ισχύουν τα όσα έχουν ήδη αναφερθεί στην αγορά ομολόγων.

*Σχετικά με τις πωλήσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων:*

Πίνακας 42, Η λογιστική εγγραφή πώλησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.07.ιχχχχ	Χρεόγραφο		(Μέση αξία κτήσης )
34.98.ιχχχχ	Αποτίμηση 31/12	(αρνητική Μέση αξία αποτίμησης)	
Ή 34.98.ιχχχχ	Αποτίμηση 31/12		(θετική Μέση αξία αποτίμησης)
36.02.ιχχχχ	Ποσό προς είσπραξη	(Μικτή Αξία συναλλαγής)	
76.04.ιχχχχ	Κέρδη από πώληση χρεογρ		(Κέρδη)
Ή 64.12.ιχχχχ	Ζημία από πώλ. Χρεογρ.	(Ζημιά)	

Κατά την ημερομηνία εκκαθάριση πραγματοποιείται η ακόλουθη εγγραφή:

Πίνακας 43, Η λογιστική εγγραφή εκκαθάρισης πώλησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα εκκαθάρισης	Μικτή αξία συν/γής	
56.02.i2χχχ	Αγορές υπό εκκαθάριση		Μικτή αξία συν/γής

Και πάλι για τις λεπτομέρειες ισχύουν τα όσα έχουν αναφερθεί κατά την αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων.

#### Έναρξη και Λήξη Repo.

Στο φύλλο εργασίας (sheet) Repo υπάρχουν ανά ημερομηνία οι συναλλαγές που αφορούν ενάρξεις και λήξεις, με αντίστοιχους κωδικούς στην στήλη «τύπος συναλλαγής» sta (start) και mat (maturity).

Οι συναλλαγές είναι η εξής:

Πίνακας 44, Η λογιστική εγγραφή έναρξης Repo.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.90.ikkjj	Repo	Αξία έναρξης	
38.03.ikkjj	Τράπεζα		Αξία έναρξης

Πίνακας 45, Η λογιστική εγγραφή λήξης Repo.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα	Ποσό λήξης	
38.90.ikkjj	Repo		Αξία έναρξης
76.01.ikkjj	Έσοδα από τόκους Repos		Ποσό τόκων

Από τις προαναφερόμενες εγγραφές προκύπτει ότι τα απαραίτητα στοιχεία για αυτές είναι η ημερομηνία συναλλαγής (έναρξης ή λήξης), ο διαχειριστής, η τρά-



πεζα όπου διενεργήθηκε η συναλλαγή, το ποσό της έναρξης και για την λήξη πέρα από το ποσό της λήξης και το ποσό της έναρξης, για υπολογιστεί το έσοδο, αν δεν έχει εξαχθεί σαν πληροφορία από το πρόγραμμα διαχείρισης. Επίσης θα πρέπει να υπάρχει και η πληροφορία του νομίσματος, ποιο είναι και η αξία του.

Από το φύλλο εργασίας (sheet) των μετρητών (cash) προκύπτουν οι συναλλαγές που δεν αφορούν αγοροπωλησίες χρεογράφων. Όπως:

Είσπραξη Μερίσματος (χρηματικού).

Στο φύλλο εργασίας των μετρητών (cash) όταν στην στήλη «τύπος συναλλαγής» υπάρχει ο κωδικός div (dividend) δηλαδή μέρισμα χρηματικό, τότε θα πρέπει να γίνει η ακόλουθη εγγραφή:

Πίνακας 46, Η λογιστική εγγραφή εισπραξης μερίσματος μετοχής εσωτερικού €.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα	Αξία μερίσματος	
76.01.i0xxx	Έσοδα από κουπόνι		Αξία μερίσματος

Αν η μετοχή είναι εξωτερικού αλλά το νόμισμα της είναι € ή ακόμα και το νόμισμα της μετοχής είναι π.χ. usd αλλά η συναλλαγή πραγματοποιήθηκε σε €, τότε η εγγραφή θα διαμορφωθεί ως εξής:

Πίνακας 47, Η λογιστική εγγραφή εισπραξης μερίσματος μετοχής εξωτερικού €.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα	Αξία μερίσματος	
76.01.i3xxx	Έσοδα από κουπόνι		Αξία μερίσματος

Αν το μέρισμα αφορά μετοχή που το νόμισμα της είναι διαφορετικό από € αλλά στην περίπτωση αυτή η συναλλαγή διενεργήθηκε σε Ξ.Ν. τότε θα πρέπει να υπάρχει η πληροφορία του Ξ.Ν. προκειμένου να γίνει η μετατροπή του σε €. Στην περίπτωση αυτή θα πρέπει στον λογαριασμό 38.05 (αντί 38.03 της προηγούμενης περίπτωσης) να υπάρχει η πληροφορία του Ξ.Ν. για να μπορεί να γίνει η συμφωνία του τραπεζικού αυτού λογαριασμού.

Σε όλες της προαναφερόμενες περιπτώσεις θα πρέπει να υπάρχει η πληροφορία του διαχειριστή, της τράπεζας που εισπράχθηκε το μέρισμα, την μετοχή που αφορά το μέρισμα έτσι ώστε να προκύψει και η πληροφορία αν αντιστοιχεί σε μετοχή εξωτερικού, το ποσό του μερίσματος (€ και Ξ.Ν.).

#### Είσπραξη Κουπονιού Ομολόγου.

Στο φύλλο εργασίας των μετρητών (cash) όταν στην στήλη «τύπος συναλλαγής» υπάρχει ο κωδικός του κουπόνι τότε σημαίνει ότι εισπράχθηκε κουπόνι που αφορά ένα συγκεκριμένο ομόλογο. Τα απαραίτητα στοιχεία για τη λογιστική αυτή εγγραφή είναι η ημερομηνία της είσπραξης, ο διαχειριστής, το ομόλογο που αφορά το κουπόνι και η αξία του κουπονιού, η τράπεζα όπου γίνεται η κατάθεση του κουπονιού.

Πίνακας 48, Η λογιστική εγγραφή είσπραξης μερίσματος κουπονιού εσωτερικού.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα	Αξία κουπονιού	
76.01.i1xxx	Έσοδα από κουπόνι		Αξία εσόδου
36.01.i1xxx	Δεδουλευμένοι τόκοι 31/12		Αναλογία δεδουλευ-

			μένων τόκων
34.18.i1xxx	Καθαρό υπόλοιπο		Υπόλοιπο καταβληθέντων τόκων

Επιπλέον στοιχεία που χρειαζόμαστε τα οποία ήδη υπάρχουν στο λογιστικό πρόγραμμα είναι οι δεδουλευμένοι τόκοι που αφορούν τον συγκεκριμένο διαχειριστή και το συγκεκριμένο ομόλογο, γιατί η αξία αυτή έχει ήδη συμπεριληφθεί στα έξοδα της προηγούμενης χρήσης, καθώς και το υπόλοιπο των καταβληθέντων τόκων κατά την στιγμή της είσπραξης του κουπονιού. Με αυτό το τρόπο απομονώνουμε από την συνολική αξία του κουπονιού, το έσοδο που αφορά το προηγούμενο έτος, τους καταβληθέντες τόκους χρεωστικούς ή πιστωτικούς που αντίστοιχα έχουμε καταβάλει ή έχουμε πληρώσει για τις αγοροπωλησίες του συγκεκριμένου ομολόγου, και καταλήγουμε στο πραγματικό έσοδο για την περίοδο από την αρχή του χρόνου μέχρι και την στιγμή της πώλησης.

Αν το κουπόνι αφορά ομόλογο εξωτερικού τότε η λογιστική εγγραφή (λογαριασμοί) μετατρέπεται:

Πίνακας 49, Η λογιστική εγγραφή είσπραξης μερίσματος κουπονιού εξωτερικού.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03	Τράπεζα	Αξία κουπονιού	
76.01.i4xxx	Έσοδα από κουπόνι		Αξία εσόδου
36.01.i4xxx	Δεδουλευμένοι τόκοι 31/12		Αναλογία δεδουλευμένων τόκων
34.19.i1xxx	Καθαρό υπόλοιπο		Υπόλοιπο καταβληθέντων τόκων

Υπάρχουν περιπτώσεις όπου το ομόλογο έχει δύο ημερομηνίες αποκοπής κουπονιών ανά εξάμηνο. Οι εγγραφές διαφοροποιούνται στο δεύτερο κουπόνι

όπου εκεί δεν θα υπάρχει ο λογαριασμός 36.01 και αυτό γιατί θα έχει κλείσει με το πρώτο κουπόνι.

Δωρεάν διάθεση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων.

Όπως έχει ήδη αναφερθεί στην περίπτωση των αμοιβαίων ομολόγων διαχείρισης διαθεσίμων, διατίθενται δωρεάν μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου. Που ουσιαστικά αφορά τόκους από την διαχείριση. Στην περίπτωση αυτή στο φύλλο εργασίας (sheet) των μετρητών (cash), στήλη «τύπος συναλλαγής» υπάρχει ο κωδικός rec. Η λογιστική εγγραφή είναι η εξής.

Πίνακας 50, Η λογιστική εγγραφή είσπραξης δωρεάν Α/Κ εσωτερικού.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.07.ixxxx	Χρεόγραφο (Α/Κ)	Αξία μεριδίων	
76.01.i2xxx	Έσοδα μερίδια Α/Κ		Αξία μεριδίων

Ενώ όταν τα μερίδια αφορούν Αμοιβαίο Κεφάλαιο εξωτερικού η λογιστική εγγραφή είναι η εξής:

Πίνακας 51, Η λογιστική εγγραφή είσπραξης δωρεάν Α/Κ εξωτερικού.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.06.ixxxx	Χρεόγραφο (Α/Κ)	Αξία μεριδίων	
76.01.i5xxx	Έσοδα μερίδια Α/Κ		Αξία μεριδίων

Στην περίπτωση των αμοιβαίων κεφαλαίων η ποσότητα των μεριδίων είναι η ίδια με την αξία των μεριδίων, άρα στο χρεόγραφο 34.06 και 34.07 εκτός από

την αξία της εγγραφής θα πρέπει να εισαχθεί στη λογιστική εγγραφή και η ποσότητα.

Χρεωστικοί και πιστωτικοί τόκοι καταθέσεων.

Υπάρχει περίπτωση από τους λογαριασμούς καταθέσεων αν είναι έντοκοι να προκύπτουν πιστωτικοί τόκοι. Τότε σαν περιγραφή συναλλαγής στο αρχείο που έχει εξαχθεί από το πρόγραμμα διαχείρισης έχει πιστωτικοί τόκοι. Στο φύλλο εργασίας των μετρητών (cash) όταν στην στήλη «τύπος συναλλαγής» υπάρχει ο κωδικός interest (τόκοι), η λογιστική εγγραφή είναι:

Πίνακας 52, Η λογιστική εγγραφή πιστωτικών τόκων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03.ikkjj	Τράπεζα	Ποσό τόκου	
76.01.i8kkj	Έσοδα από πιστωτικούς τόκους		Ποσό τόκου

Υπάρχει όμως η περίπτωση να προκύψουν χρεωστικοί τόκοι τότε η εγγραφή είναι:

Πίνακας 53, Η λογιστική εγγραφή χρεωστικών τόκων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
65.98.ijjkk	Χρεωστικοί τόκοι	Ποσό τόκου	
38.03.ikkjj	Τράπεζα		Ποσό τόκου

Και για τις δύο περιπτώσεις θα πρέπει να υπάρχει η πληροφορία του διαχειριστή, της ημερομηνίας συναλλαγής, το ποσό σε €, σε Ξ.Ν. αν υπάρχει, το νόμισμα της συναλλαγής, η τράπεζα όπου έγινε η κατάθεση ή η ανάληψη.

Λογιστικός χειρισμός των παράγωγων χρηματοοικονομικών προϊόντων (Futures – Options)

1. Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης Σ.Μ.Ε. (Futures)

(α) Κατά την απόκτηση του Συμβολαίου Μ.Ε. γίνεται εγγραφή στους λογαριασμούς Τάξεως στην αξία που αγοράσθηκε αυτό.

Πίνακας 54, Η λογιστική εγγραφή απόκτησης Σ.Μ.Ε.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
03	Απαιτήσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις		
03.20	Απαιτήσεις από Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης	XXX	
07	Υποχρεώσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις		
07.20	Υποχρεώσεις από Συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης		XXX

Οι παραπάνω λογαριασμοί τάξεως αναλύονται περαιτέρω σύμφωνα με τις ιδιαίτερες πληροφοριακές ανάγκες που δημιουργούνται κάθε φορά. Όταν το Σ.Μ.Ε. πουληθεί ή λήξει, γίνεται αντίστροφη εγγραφή στους λογαριασμούς Τάξεως.

(β) Οι διαφορές που προκύπτουν από τη διακύμανση της τιμής του Σ.Μ.Ε. σε σχέση με την τιμή αγοράς ή πώλησης καταχωρούνται:

Πίνακας 55, Η λογιστική εγγραφή θετικής διαφοράς – κέρδος.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
38.03	Καταθέσεις όψεως	XXX	
73.92	Διαφορές (κέρδη) από συναλλαγές στα Σ.Μ.Ε.		XXX

Ή

Πίνακας 56, Η λογιστική εγγραφή αρνητικής διαφοράς - ζημιά.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
64.92	Διαφορές (ζημία) από συναλλαγές στα Σ.Μ.Ε.	XXX	
38.03	Καταθέσεις όψεως		XXX

Ανάλογα με τις πληροφορίες που απαιτούνται οι παραπάνω δευτεροβάθμιοι λογαριασμοί (73.92 και 64.92) αναπτύσσονται σε τριτοβάθμιους, τεταρτοβάθμιους κ.λπ.

(γ) Οι προμήθειες που καταβάλλονται από το ασφαλιστικό ταμείο στον Διαχειριστή:

Πίνακας 57, Η λογιστική εγγραφή προμήθειας.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
64.10.03	Λοιπές προμήθειες Τρίτων	XXX	
38.03.ikkjj	Καταθέσεις όψεως		XXX

(δ) Τα περιθώρια που καταβάλλονται από το ασφαλιστικό οργανισμό στις χρηματιστηριακές εταιρίες για την κάλυψη ζημιών από ανοικτές θέσεις παρακολουθούνται από τους λογαριασμούς 33.95 και 33.96, κατά περίπτωση, και τους αναλυτικούς τους.

## 2. Συμβόλαια Δικαιωμάτων Προαίρεσης Σ.Δ.Π. (Options)

Τα συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης διακρίνονται σε συμβόλαια δικαιωμάτων αγοράς και σε συμβόλαια δικαιωμάτων πώλησης.

Κατά την απόκτησή του Σ.Δ.Π. γίνεται η εγγραφή με βάση αξία την συμφωνημένη αξία του συμβολαίου:

Πίνακας 58, Η λογιστική εγγραφή απόκτησης Σ.Δ.Π.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
03	Απαιτήσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις		
03.21	Απαιτήσεις από Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης	XXX	
07	Υποχρεώσεις από Αμφοτεροβαρείς Συμβάσεις		
07.21	Υποχρεώσεις από Συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης		XXX

Οι παραπάνω λογαριασμοί τάξεως να αναλύονται περαιτέρω σύμφωνα με τις ιδιαίτερες πληροφοριακές ανάγκες που δημιουργούνται.

Κατά τη λήξη του συμβολαίου δικαιωμάτων προαίρεσης ή κατά το χρόνο εξάσκησης του δικαιώματος από τον αγοραστή κατά την πώληση (κατά το κλείσιμο της θέσης), πέρα από τον αντιλογισμό της εγγραφής της απόκτησης συμβολαίου δικαιωμάτων προαίρεσης, στους λογαριασμούς τάξεως:

Το κέρδος που προκύπτει για τον αγοραστή καταχωρείται στο λογαριασμό, 73.93 «Έσοδα από συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης», αν προκύπτει ζημία για τον πωλητή καταχωρείται στο λογαριασμό, 64.93 «Έξοδα από συμβόλαια δικαιωμάτων προαίρεσης».

Οι προμήθειες που καταβάλλονται από το ασφαλιστικό ταμείο στο Διαχειριστή για τις συναλλαγές στα Σ.Δ.Π. καταχωρούνται σε κατάλληλους υπολογαριασμούς του 64.10.04 «Λοιπές προμήθειες ΣΔΠ».

Η αποτίμηση των ανοικτών θέσεων στα Σ.Δ.Π. Η διακύμανση των τιμών των Συμβολαίων δικαιωμάτων προαίρεσης (Σ.Δ.Π.), στην χρηματιστηριακή αγορά παραγώγων, δημιουργεί για τον κάτοχο Σ.Δ.Π. προσδοκία πραγματοποίησης, ενδεχόμενα, θετικού αποτελέσματος (κέρδους) ως διαφοράς μεταξύ της τιμής αγοράς και της τιμής πώλησης. Η υλοποίηση της προσδοκίας αυτής



(του κέρδους) γίνεται μόνο με την πώληση (με το κλείσιμο της ανοικτής θέσης). Οι διαφορές αποτιμήσεως των ανοικτών θέσεων στα Σ.Δ.Π. μπορεί να καταχωρούνται μόνο στους λογαριασμούς τάξεως 03.21 και 07.21, αναφέρονται όμως οι διαφορές αυτές υποχρεωτικά και με κάθε λεπτομέρεια στο προσάρτημα που συνοδεύει τον Ισολογισμό.

#### 7.4 Κατάρτιση Οικονομικών Καταστάσεων

Στο τέλος της χρήσης και πριν τη μεταφορά των υπολοίπων των αποτελεσματικών λογαριασμών στο λογαριασμό της Γενικής Εκμετάλλευσης, πραγματοποιούνται:

##### Αποτίμηση χρεογράφων € και Ξ.Ν.

Όπως έχει ήδη προαναφερθεί, στο τέλος του έτους πραγματοποιείται η αποτίμηση των χρεογράφων. Η αποτίμηση πραγματοποιείται με βάση την τρέχουσα αξία των χρεογράφων<sup>9</sup>. Μετά τον υπολογισμό της αποτίμησης μεταφέρονται οι διαφορές μεταξύ της αξίας κτήσης και της τρέχουσας αξίας σε αρμόδιους λογαριασμούς, στην περίπτωση που η τρέχουσα αξία είναι μεγαλύτερη της τιμής κτήσης τότε:

Πίνακας 59, Η λογιστική εγγραφή θετικής αποτίμησης τίτλων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
34.98.ιχxxx	Αποτίμηση ανά χρεόγραφο	Θετική Αποτίμηση	
78.34.ιχxxx	Θετική αποτίμηση χρεογράφων		Θετική Αποτίμηση

<sup>9</sup> Όπως έχει αναφερθεί στο λογιστικό σχέδιο.

Και στην συνέχεια:

Πίνακας 60, Η λογιστική εγγραφή μεταφοράς θετικής αποτίμησης τίτλων σε αποτελεσματικούς λογαριασμούς.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
78.34.ιχxxx	Θετική αποτίμηση χρεογράφων	Θετική Αποτίμηση	
41.12.ιχxxx	Διαφορά από αποτίμηση τίτλων		Θετική Αποτίμηση

Ενώ στην περίπτωση που αξία κτήσης είναι μικρότερη από την τρέχουσα:

Πίνακας 61, Η λογιστική εγγραφή αρνητικής αποτίμησης τίτλων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
68.34.ιχxxx	Αρνητική αποτίμηση χρεογράφων	Αρνητική Αποτίμηση	
34.98.ιχxxx	Αποτίμηση ανά χρεόγραφο		Αρνητική Αποτίμηση

Και στην συνέχεια:

Πίνακας 62, Η λογιστική εγγραφή μεταφοράς αρνητικής αποτίμησης τίτλων σε αποτελεσματικούς λογαριασμούς.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
41.12.ιχxxx	Διαφορά από αποτίμηση τίτλων	Αρνητική Αποτίμηση	
68.34.ιχxxx	Αρνητική αποτίμηση χρεογράφων		Αρνητική Αποτίμηση

Στην περίπτωση που ο λογαριασμός 41.12 είναι πιστωτικό παραμένει ως έχει, ενώ στην περίπτωση που είναι χρεωστικό μεταφέρεται στον λογαριασμό 64.12 Διαφορές (ζημιές) από πώληση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων και επιβαρύνει τα αποτελέσματα χρήσεως.

Η αποτίμηση των χρεογράφων σε ξένο νόμισμα αποτιμώνται όπως έχει ήδη προαναφερθεί, ωστόσο ως προς το Ξ.Ν. προσδιορίζεται με πολλαπλασιασμό της τρέχουσας αξίας τους σε ξένο νόμισμα με την επίσημη τιμή του ξένου νομίσματος κατά την ημερομηνία του ισολογισμού. Η τρέχουσα αξία σε ξένο νόμισμα των χρεογράφων προσδιορίζεται με βάση τη μέση χρηματιστηριακή τιμή τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσης.

#### Αποτίμηση προθεσμιακών καταθέσεων σε € και Ξ.Ν.

Οι προθεσμίες καταθέσεις αποτιμώνται στην παρούσα αξία τους κατά την ημερομηνία κλεισίματος του ισολογισμού. Η αξία αυτή προσδιορίζεται με βάση το ετήσιο επιτόκιο.

Διαθέσιμα σε Ξ.Ν. κατά το κλείσιμο του ισολογισμού, αποτιμώνται με βάση την επίσημη τιμή του ξένου νομίσματος της ημέρας κλεισίματος του ισολογισμού, η οποία προκύπτει από σχετικό δελτίο της Τράπεζας της Ελλάδας.

#### Μεταβατικοί Λογαριασμοί.

Επίσης θα πρέπει να γίνουν όλες οι απαραίτητες προβλέψεις έτσι ώστε να περιέχονται όλα τα έξοδα και τα έσοδα της χρήσης στα αποτελέσματα χρήσης, δηλαδή χρονική τακτοποίηση των εσόδων και εξόδων.

Στους μεταβατικούς λογαριασμούς του ενεργητικού (36) καταχωρούνται τα έσοδα που ανήκουν στην κλειόμενη χρήση (δουλευμένα), αλλά που δεν εισπράττονται μέσα σε αυτή, ούτε επιτρέπεται ακόμα η καταχώρηση τους στη χρέωση προσωπικών λογαριασμών απαιτήσεων, επειδή δεν είναι ακόμα απαιτητά. Τα έσοδα αυτά είναι οι τόκοι των προθεσμιακών καταθέσεων, των Repo, οι δεδουλευμένοι τόκοι των ομολόγων. Τα λογιστικά άρθρα είναι τα εξής:

Πίνακας 63, Η λογιστική εγγραφή πρόβλεψης τόκων καταθέσεων, Repo.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
36.01.ikkjj	Πρόβλεψη τόκων	Πρόβλεψη τόκων	
73.99.ikkjj	Πρόβλεψη τόκων		Πρόβλεψη τόκων

Η πρόβλεψη δηλαδή υπολογίζεται ξεχωριστά για κάθε διαχειριστή, τράπεζα και νόμισμα. Ενώ για τα ομόλογα υπολογίζεται ανά διαχειριστή και χρεόγραφο.

Πίνακας 64, Η λογιστική εγγραφή πρόβλεψης τόκων Ομολόγων.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
36.01.ikkjj	Πρόβλεψη τόκων	Πρόβλεψη τόκων	
73.99.ιxxx	Πρόβλεψη τόκων		Πρόβλεψη τόκων

Στους μεταβατικούς λογαριασμού του παθητικού (56) καταχωρούνται τα έξοδα τα οποία αφορούν την κλειόμενη χρήση. Τα έξοδα αυτά συνήθως αφορούν την προμήθεια διαχείρισης η οποία τιμολογείται στο επόμενο έτος.

Πίνακας 65, Η λογιστική εγγραφή πρόβλεψης προμήθειας διαχείρισης.

Κωδικός λογαρ.	Περιγραφή λογαριασμού	Χρέωση	Πίστωση
61.xx.ιοοοο	πρόβλεψης προμήθειας διαχείρισης	Πρόβλεψη προμήθειας	
56.01.ιοοοο	πρόβλεψης προμήθειας διαχείρισης		Πρόβλεψη προμήθειας

Στην συνέχεια πραγματοποιούνται οι εγγραφές κλεισίματος, δηλαδή μεταφέρονται οι αποτελεσματικοί λογαριασμοί (ομάδες 6 και 7) στον 80. Γενική Εκμετάλλευση και στην συνέχεια στον 86. Αποτελέσματα χρήσεως. Αφού τέλος μεταφερθούν τα καθαρά κέρδη στον λογαριασμό 88. Αποτελέσματα προς διάθεση,

θα πρέπει να πραγματοποιηθεί η διάθεση. Λόγω την ιδιαιτερότητας τόσο του ταμείου όσο και του συγκεκριμένου κλάδου, τα κέρδη μεταφέρονται στο επόμενο έτος. Στην περίπτωση δε που αποφασιστεί μέρος των κερδών του κλάδου αυτού να μεταφερθεί σε άλλον προβληματικό κλάδο π.χ. Κλάδο Συντάξεων θα πρέπει στην διάθεση να πραγματοποιηθεί αντίστοιχη εγγραφή, ο πιστωτικός αυτό λογαριασμός θα χρεωθεί κατά την απόδοση του σχετικού ποσού.

Οι οικονομικές καταστάσεις αποτελούνται από:

- τη Κατάσταση Ισολογισμού τέλους χρήσεως.
- τη Κατάσταση του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσεων.
- το πίνακα διάθεσης αποτελεσμάτων.
- τη κατάσταση του λογαριασμού γενικής εκμετάλλευσης.
- το προσάρτημα του ισολογισμού και των αποτελεσμάτων χρήσεως.

Η κατάρτιση τους θα βασιστεί στα ισοζύγια πριν και μετά τις εγγραφές κλεισίματος και θα πραγματοποιηθεί με βάση τις πρότυπες οικονομικές καταστάσεις όπως αυτές αναφέρονται το Π.Δ. 80/97.

Ο προβλεπόμενος από το ΠΔ 80/97 λογιστικός χειρισμός της αποτίμησης των χρεογράφων επηρεάζει αφενός τα πραγματοποιηθέντα αποτελέσματα χρήσεως, αφού χαρακτηρίζει τις *αποτιμήσεις* χρεογράφων (χρεωστικό υπόλοιπο λογ. 41.12) ως *πραγματοποιηθείσες* ζημιές χρήσεως (λογ. 64.12 «Διαφορές (ζημιές) από πώληση τίτλων πάγιας επένδυσης και χρεογράφων») ενώ δεν πρόκειται για πράξεις και αφετέρου τη δομή των ιδίων κεφαλαίων, αφού τα Αποτελέσματα εις Νέον ενσωματώνουν πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημιές καθώς και διαφορές αποτίμησης. Επιπλέον, η δραστηριότητα του κλάδου ΕιδΚ είναι ανάλογη των ΕΕΧ για τις οποίες επιτρέπεται από τους Ν.1969/91 Άρθ. 4 παράγρ. 2 και Ν.2992/02 Άρθ. 2 παράγρ. 2, αφενός η αποτίμηση των τίτλων στην

τρέχουσα τιμή τους (31.12.χχ) και αφετέρου το τυχόν χρεωστικό υπόλοιπο του λογ. 41.12 να μην μεταφέρεται στα αποτελέσματα χρήσεως αλλά σε ειδικό λογαριασμό Ιδίων Κεφαλαίων προκειμένου να συμψηφιστεί με ανάλογα μελλοντικά αποθεματικά.

Θετικό θα ήταν να υπάρξουν τροποποιήσεις στο ΠΔ, πρώτον, η αποτίμηση του χρεογράφων του ΕιδΚ μπορεί να γίνεται στην τρέχουσα τιμή τους της 31.12.χχ, έτσι ώστε η λογιστική αποτίμηση να ταυτίζεται με τη χρηματοοικονομική της διαχείρισης<sup>10</sup>, οι πραγματοποιηθείσες αποδόσεις της οποίας αποδίδονται στο ασφαλιστικό ταμείο, για την κάλυψη των ελλειμμάτων του κλάδου σύνταξης και δεύτερον, ο λογιστικός χειρισμό τυχόντος χρεωστικού υπολοίπου του λογ. 41.12, προκειμένου να μεταφερθεί σε ειδικό λογαριασμό Ιδίων Κεφαλαίων χωρίς να επιβαρύνει τα αποτελέσματα χρήσεως. Με τον τρόπο αυτό το ανεπηρέαστο σύνολο των Ιδίων Κεφαλαίων θα απεικονίζεται με μεγαλύτερη ανάλυση, έτσι ώστε να διακρίνεται το ποσό που αφορά αποτιμήσεις από εκείνο των πραγματοποιηθέντων κερδών/ζημιών. Ένα δεύτερο, επιπλέον, όφελος από την προτεινόμενη αναλυτικότερη απεικόνιση της διάρθρωσης των Ιδίων Κεφαλαίων αφορά στην ακριβέστερη αξιολόγηση της διαχείρισης, η οποία θα προκύπτει ως βασική διοικητική πληροφόρηση που θα δίνει η χρηματοοικονομική ανάλυση των Οικονομικών Καταστάσεων του κλάδου.

---

<sup>10</sup> Το πρόβλημα του διαφορετικού τρόπου υπολογισμού της απόδοσης του ΕιδΚ που πρέπει να εκταμιευθεί για να καλύψει ελλείμματα του κλάδου σύνταξης θα εμφανιστεί δυσεπίλυτο κατά τη χρονική στιγμή της λήξης της χρηματοοικονομικής διαχειριστικής περιόδου. Έτσι η ταύτιση του χρηματοοικονομικού αποτελέσματος με το λογιστικό (Ειδικό Κεφάλαιο: Μεταβολή Καθαρής Θέσης ΕιδΚ μεταξύ 31.12.χχ και έναρξης) θα μπορεί να επιτευχθεί αν και το λογιστήριο του κλάδου αυτού εφαρμόζει αποτίμηση στην τρέχουσα 31.12.χχ.

## 8. Συμπεράσματα

Αν και οι εφικτοί τρόποι επίλυσης του Ελληνικού συνταξιοδοτικού προβλήματος είναι πολύ περιορισμένοι, εντούτοις υπάρχουν ορισμένες δυνατότητες που μπορούν να βελτιώσουν, μεσοπρόθεσμα, την υφιστάμενη πραγματικότητα, εντός του διανεμητικού συστήματος, μέχρι τη μακροπρόθεσμη λύση του, η οποία θεωρούμε ότι δεν μπορεί παρά να στηρίζεται στη λογική των τριών πυλώνων, δηλ. σε μικτό σύστημα διανεμητικό-κεφαλαιοποιητικό (Borsch-Supan και Τήνιος, 2001).

Σημαντικό θέμα στις μεσοπρόθεσμες δυνατότητες, είναι η ενοποίηση των ταμείων κύριας ασφάλισης, για την οποία εκτός της οριζόντιας (ενοποίησης), πιστεύουμε ότι θα ήταν αποδοτική η λύση και της κάθετης ενοποίησης τους. Εννοούμε, την ενοποίηση όχι μόνο του κύριου ταμείου ασφάλισης αλλά και του επικουρικού και συνολικά ό,τι ταμείο διαθέτει αυτός ο κλάδος, όπως συμβαίνει στην ΕΕ. Η βελτίωση της αποδοτικότητας της λειτουργίας του συστήματος από την ενοποίηση των ταμείων δηλ., η μείωση του λειτουργικού κόστους, η μείωση της γραφειοκρατίας, το ενιαίο ποσοστό εισφορών για όλες τις κατηγορίες εργαζομένων μετά την ενοποίηση των ταμείων, η ενοποίηση της περιουσίας τους και άρα καλύτερη αξιοποίηση της, η κεντρική υπηρεσία (εταιρεία) αξιοποίησης (διαχείρισης) της περιουσίας τους, αναμένεται να είναι πολύ σημαντική λόγω του υψηλού υφιστάμενου κατακερματισμού του.

Ο κίνδυνος συσπείρωσης σε συντεχνίες εργαζομένων - συνταξιούχων κλάδων ή επιχειρήσεων, δηλ. η λεγόμενη «ιδιωτικοποίηση της κοινωνικής ασφάλισης» (Τήνιος, 1999), συνιστά το σπουδαιότερο πολιτικό κόστος της απαραίτητης κατά τη γνώμη μας ενοποίησης.

Μία άλλη μεσοπρόθεσμη λύση είναι η αύξηση των ορίων ηλικίας συνταξιοδότησης. Εντούτοις, η λύση αυτή πρέπει να συνδυαστεί και με άλλα μέτρα πολιτικής για να είναι αποτελεσματική σε όρους ανάπτυξης του εθνικού εισοδήματος. Έτσι, πολιτικές «δια βίου εκπαίδευσης», οι οποίες βελτιώνουν την αυξημένη παραγωγικότητα, λόγω εμπειρίας, των ηλικιωμένων εργαζομένων είναι ένα καλό παράδειγμα. Το επιχείρημα αυτό ενισχύεται από τη σύγχρονη έξαρση της διαρθρωτικής ανεργίας εξαιτίας της ραγδαίας εξέλιξης των τεχνολογιών παραγωγής. Επομένως, οι άνεργοι που μπορεί να προέλθουν από την αύξηση των ορίων ηλικίας, σε συνδυασμό με τη μη-συνεχή κατάρτιση τους (skills mismatching), θα προκαλέσουν το αντίθετο του επιδιωκόμενου αποτελέσματος (αύξηση εισφορών ή/και μείωση παροχών, δεδομένης της γήρανσης του πληθυσμού), αφού θα επιβαρύνουν επιπλέον τα έξοδα του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης, με τα επιδόματα ανεργίας.

Επίσης, άμεση προτεραιότητα της κρατικής πολιτικής πρέπει να είναι η ακριβής μέτρηση του ύψους του κοινωνικού προϋπολογισμού. Εννοούμε εδώ, την πλήρη και ενιαία μηχανογράφηση του συστήματος, η οποία θα επιτρέψει την αποφασιστική μείωση αφενός της εισφοροδιαφυγής, δεδομένης της ανάπτυξης αποτελεσματικού εισφορο-εισπρακτικού μηχανισμού και αφετέρου των σταυροειδών επιδοτήσεων.

Αναφορικά με τον τρίτο πυλώνα του συστήματος, αξίζει να επισημανθεί ότι η ιδιαίτερη επιβάρυνση των νέων ασφαλισμένων, οι οποίοι επιπλέον των ασφαλιστικών τους εισφορών θα πρέπει να επιλέξουν και αποτελεσματικές επενδυτικές λύσεις (επαγγελματικά ταμεία ή/και ασφαλιστικές εταιρείες) για την περιορισμένη τους αποταμίευση, πρέπει να αντισταθμιστεί με ανάλογες φοροεισφορο-απαλλαγές/μειώσεις. Μπορεί μεν λόγω της συνειδητοποίησης (λόγω



ενημέρωσης) της οξύτητας του προβλήματος οι νέοι εργαζόμενοι να αποδέχονται το υψηλό κόστος της λύσης των τριών πυλώνων αλλά απαιτείται το σύνολο των εθνικών επενδύσεων να είναι τόσο παραγωγικές ώστε να μειώσουν δραστικά την υπάρχουσα ανεργία. Επιπλέον, εφόσον η μακροπρόθεσμη λύση του συνταξιοδοτικού προβλήματος, θεωρούμε ότι είναι το μικτό (αναδιανεμητικό-κεφαλαιοποιητικό) σύστημα, η υποστήριξη και ανάπτυξη των επαγγελματικών ταμείων πρέπει να είναι προτεραιότητα πλέον.

Εννοείται ότι η αντιμετώπιση του δημογραφικού προβλήματος και μάλιστα σε ευρωπαϊκό επίπεδο, είναι μαζί με την οικονομική ανάπτυξη οι ουσιαστικές μακροπρόθεσμες λύσεις του προβλήματος. Κατά συνέπεια συστήματα πρόνοιας υποστήριξης της μητρότητας, τύπου Σουηδικού μοντέλου, συνιστούν σοβαρή και επιστημονικά τεκμηριωμένη μακροπρόθεσμη αντιμετώπιση των συνταξιοδοτικών ελλειμμάτων.

Αναφορικά με τη διαχείριση των αποθεματικών των ασφαλιστικών και επαγγελματικών ταμείων, πρέπει να τονιστεί ότι σήμερα αυτή μπορεί να αποτελέσει μόνο ένα τμήμα της χρηματοδότησης του συνταξιοδοτικού ελλείματος, εξαιτίας κυρίως του μικρού ύψους των υπό διαχείριση κεφαλαίων.

Εξάλλου, αν και η οργάνωση των εταιρειών διαχείρισης (asset management companies) διαθεσίμων των Ταμείων είναι δύσκολη και πρωτόγνωρη υπόθεση για τα Ελληνικά δεδομένα, και πρέπει να γίνει με υψηλό αίσθημα επαγγελματισμού, αυτό δεν πρέπει να αποτελέσει ανασταλτικό παράγοντα της ανάπτυξης τόσο του τρίτου πυλώνα όσο και της αποδοτικότερης λειτουργίας των δύο προηγούμενων, δηλ. του διανεμητικού τμήματος του συστήματος κοινωνικής ασφάλισης.

## ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Borsch-Supan A. και Τήνιος Π., «Το Ελληνικό σύστημα συντάξεων: στρατηγικό πλαίσιο για την ασφαλιστική μεταρρύθμιση» Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος, 2001.
2. Bryant R. C., Γκαργκάνας Ν. Χ. και Ταβλάς Γ.Σ. «Εισαγωγικά Σχόλια» Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος, Τράπεζα της Ελλάδος, 2001.
3. Burtless Gary , Οικονομικές επιδόσεις και προοπτικές της Ελλάδος, 3. Η ελληνική αγορά εργασίας, Τράπεζα της Ελλάδος, 2001.
4. Meigs Walter B., Larsen E. John, Meigs Robert F., Ελεγκτική, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 1994.
5. Αθανασίου Λ., Το κοινωνικοασφαλιστικό σύστημα και η αναπτυξιακή διαδικασία στην Ελλάδα: Αλληλεπιδράσεις, ΚΕΠΕ, Έκθεση 39, Αθήνα 2002.
6. Αρτίκης Γεώργιος Π., Χρηματοοικονομική Διοίκηση, Αποφάσεις Χρηματοδοτήσεων, Interbooks, Αθήνα 2002
7. Βούλγαρη- Παπαγεωργίου Ευμ., Χρηματιστήριο Αξιών Οργάνωση- Λειτουργία- Χρηματιστηριακές Επενδύσεις, Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 1995.
8. Γενική Συνομοσπονδία Εργατών Ελλάδας, Εθνική Συνδιάσκεψη για το Ασφαλιστικό (πρακτικά), Ζάππειο Μέγαρο, Σεπτέμβριος 2001.
9. Γενική Συνομοσπονδία Εργατών Ελλάδας, Το σύστημα κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα, Η εναλλακτική πρόταση της Γ.Σ.Ε.Ε., Γενάρης 2000.
10. Ελληνική Νομοθεσία
  - Ν 1902/1990 – Αξιοποίηση της περιουσίας των φορέων κοινωνικής ασφάλισης.
  - Ν 1902/1990 & Ν 2076/1992 – Ίδρυση ΑΕΔΑΚ
  - Ν 2042/1992 – Επενδύσεις διαθεσίμων δημοσίων οργανισμών και ασφαλιστικών ταμείων
  - Ν 2216/1994 – Διαχείριση κεφαλαίων
  - Ν 2335/1995 – Αξιοποίηση συμβούλων
  - Ν 2469/1997 – Πρόσληψη συμβούλων διαχείρισης, Επενδύσεις δημοσίων οργανισμών και ασφαλιστικών ταμείων
  - Ν 2676/1999 – Αξιοποίηση κινητής και ακίνητης περιουσίας των ασφαλιστικών οργανισμών

- Ν 2768/1999 – Σύσταση ανώνυμης εταιρείας με της επωνυμίας «Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Ειδικού Κεφαλαίου Τ.Α.Π.-Ο.Τ.Ε.»
  - Ν 3029/2002 – Ταμεία Επαγγελματικής Ασφάλισης
  - Υπουργική απόφαση αριθμ. 155492/β.638 – Καθορισμός Κανόνων Επενδυτικής Συμπεριφοράς για την αξιοποίηση της κινητής περιουσίας των Ασφαλιστικών φορέων
  - Υπουργική απόφαση αριθμ. 166316/β.972 – Πρόσληψη συμβούλων διαχείρισης
  - Υπουργική απόφαση αριθμ. Φ. Επαγ. Ασφ/οικ.16 – Όροι λειτουργίας των Ταμείων Επαγγελματικής Ασφάλισης
  - Υπουργική απόφαση αριθμ. 1821/16/2004 – Καθορισμός διοικητικών κυρώσεων.
11. Επιτροπή Σπράου (Επιτροπή για την εξέταση της μακροοικονομικής πολιτικής), 1997. Οικονομία και συντάξεις: Συνεισφορά στον κοινωνικό διάλογο (Έκθεση Σπράου), Αθήνα, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.
  12. Η χρηματοδότηση του ασφαλιστικού συστήματος 1981-2000, ΚΕΠΕ Μελέτη 56, Αθήνα 2004.
  13. Θαλασσινός Ελευθέριος, Οικονομική και νομισματική ενοποίηση: Ο χρηματοπιστωτικός τομέας και ο τομέας της ναυτιλίας, Εκδόσεις Τζεί & Τζεί Ελλάς, Αθήνα 2005.
  14. Θαλασσινός Ε., Σταματόπουλος Θ., Διεθνή Οικονομικά, Εκδόσεις Σταμούλης, 1998.
  15. Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ- ΑΔΕΔΥ (ΙΝΕ), Αναλογιστική Μελέτη του Συστήματος Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα Δέσμη προτάσεων, Αθήνα Απρίλιος 2001.
  16. Κολλιντζάς Τ., R. Loufir, Αλ. Τραγάκη, Μελέτες Οικονομικής Πολιτικής, Ο αναδιανεμητικός ρόλος του κράτους στην Ελλάδα, Νοέμβριος 2000, 5<sup>ο</sup> τεύχος, Βασικά Χαρακτηριστικά της Κοινωνικής Ασφάλισης στην Ελλάδα, ΕΜΟΠ (Εργαστήριο Μελετών Οικονομικής Πολιτικής, Τμήμα Οικονομικής Επιστήμης- Οικονομικό Πανεπιστήμιο Αθηνών).
  17. Κρυστάλλου Πέτρος, «Κίνδυνοι υψηλής σημασίας για τις χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις», Η Ναυτεμπορική (οικονομία), Μάρτιος 2005.
  18. Κυριάκη Δημητρίου Ι., «Ανάλυση ευαισθησίας του μακροπρόθεσμου κόστους των παροχών των συνταξιοδοτικών συστημάτων και σύγκριση των παραμέτρων που καθορίζουν την λειτουργία τους», Σπουδαί, Τόμος 54, Τεύχος 4<sup>ο</sup>, 2004, Πανεπιστήμιο Πειραιά σελ. 92-113.
  19. Μιλτιάδης Νεκτάριος, Κοινωνική Ασφάλιση στην Ελλάδα: Προτάσεις για μια συνολική μεταρρύθμιση, Αθήνα 1996.
  20. Mankiw Gregory N., Αρχές της Οικονομικής Τόμοι Α & Β, εκδόσεις ΤΥΠΟΘΥΤΩ, 2001.

21. Προβόπουλος Γεώργιος Αθ., Κοινωνική Ασφάλιση, Μακροοικονομικές όψεις του χρηματοδοτικού προβλήματος, Ειδικές Μελέτες 15, ΙΟΒΕ, Αθήνα 1989.
22. Ρομπόλης Σάββας, Σακελλαρόπουλος Θεόδωρος, Προτάσεις για την μεταρρύθμιση του συστήματος και κοινωνικής ασφάλισης στην Ελλάδα, Οικονομικό Επιμελητήριο Ελλάδος, Αθήνα, Νοέμβριος 2001.
23. Ρομπόλης Σάββας, Κοινωνική Ασφάλιση, Η διαρκής κρίση και οι προοπτικές, Παρατηρητής, Θεσσαλονίκη.
24. Ρομπόλης Σάββας, Ρωμανιάς Γιώργος, Μαργιός Βασίλης, Χατζηβασίλογλου Ιωάννης, Αναλογιστική Μελέτη για το ΙΚΑ – Ενιαίο Ταμείο Ασφάλισης Μισθωτών (ΕΤΑΜ), Βασικά Συμπεράσματα και προτάσεις, Ινστιτούτο Εργασίας ΓΣΕΕ- ΑΔΕΔΥ (ΙΝΕ), Αθήνα, Απρίλιος 2005.
25. Σακέλλη Εμμανουήλ Ι., Ο «Πανδέκτης» του Λογιστή, Εκδόσεις Βρύκους, Αθήνα, 1999.
26. Σακέλλη Εμμανουήλ Ι., Τα ελληνικό γενικό λογιστικό σχέδιο, Εκδόσεις Βρύκους, Αθήνα, 1992.
27. Σακέλλη Εμμανουήλ Ι., Το κλαδικό λογιστικό σχέδιο των τραπεζών, Εκδόσεις Βρύκους, Αθήνα, 1993.
28. Σκουτέλης Γ.Λ., Κοινωνικές Ασφαλίσεις Ανάπτυξη & Κρίση, Κέντρο Κοινωνικών Επιστημών Υγείας, Αθήνα.
29. Σπράος Ι. & Π. Τήνιος, «Διανεμητικά και κεφαλαιοποιητικά συστήματα συντάξεων: εντυπώσεις και ουσία», Δελτίο Οικονομικό και Στατιστικό, 10, 1998, Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος.
30. Τήνιος Π. & Ο'Donnell Ο. «Η πολιτική διάσταση της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης» (The politics of pension reform: Lessons from public attitudes in Greece), 27/11/2001). (σελίδα του κέντρου έρευνας εφαρμοσμένης πολιτικής, [www.e21.gr](http://www.e21.gr), για αγγλική έκδοση).
31. Τήνος Πλάτων, Κοινωνία, Οικονομία, Συντάξεις: Κρυμμένος Θησαυρός, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2001.
32. Υπουργείο Εργασίας & Κοινωνικών Ασφαλίσεων, Αναλογιστική Ανασκόπηση του Ελληνικού Ασφαλιστικού Συστήματος, Έκθεση του τμήματος του κυβερνητικού αναλογιστή (ΤΚΑ) του Ηνωμένου Βασιλείου (ΗΒ), Απρίλιος 2001.
33. Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων, Κλαδικό Λογιστικό Σχέδιο για τους Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης (Με Βάση το Π.Δ. 80/97), Γενική Γραμματεία Κοινωνικών Ασφαλίσεων, Αθήνα 1997.

34. Υπουργείο Οικονομίας και Οικονομικών, Υπουργείο Εργασίας και Κοινωνικών Ασφαλίσεων, «Η Ελληνική Έκθεση στρατηγικής για τις συντάξεις», Σεπτέμβριος 2002.
35. Φιοράκη Βασιλική & Παλάσκας Θεοδόσιος Β., Ασφαλιστικό, Αποταμίευση και Ανάπτυξη: Μια πρόταση οικονομικής λογικής, Οικονομικά Θέματα – Αρ. 13, IOBE (Ίδρυμα Οικονομικών και Βιομηχανικών Ερευνών) Ιανουάριος 2005.
36. Υπουργείο Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας, Γενική Γραμματεία Κοινωνικών Ασφαλίσεων, Κοινωνικός Προϋπολογισμός Έτους 2005, Εκδόσεις Επτάλοφος, Αθήνα 2005.

### ΞΕΝΗ

1. Davis, E. Philip, (2002) Pension fund management and international investment – a global perspective, Brunel University, London (discussion paper PI-0206).
2. Davis, E. Philip, (2002) The European Pension Management Industry, Brunel University, London (discussion paper PI-0212).
3. Davis, E. Philip, 2000a “Regulation of private pension\_ a case study of the UK” Discussion paper PI-0009, London, The pension Institute, Birkbeck College.
4. Davis, E. Philip, 2000b. “Portfolio regulation of life insurance companies and pension fund” discussion paper, PI- 2101.
5. Davis, E. Philip,. 1998, “Policy and implementation issues in reforming pension systems” Working paper 31, London, European Bank for Reconstruction and Development.
6. Garisson & Norren, Managerial Accounting, , 10<sup>th</sup> edition, Irwin / McGraw- Hill.
7. Mittelstaedt H. Fred (Mendoza College of Business, University of Notre Dame, Notre Dame), «An empirical analysis of the investment performance of the Chilean pension system», 2003 Cambridge University Press (working paper).
8. Mylonas, P. and C. de la Maisonneure, 1999. «The problems and prospects faced by PAYG pension systems: A case study of Greece” OECD Economic Department, Working Paper 215.
9. Dornbusch, R., S.Fischer and R. Startz (2004), Macroeconomics, 9th edition, McGraw Hill, International Edition.