



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

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

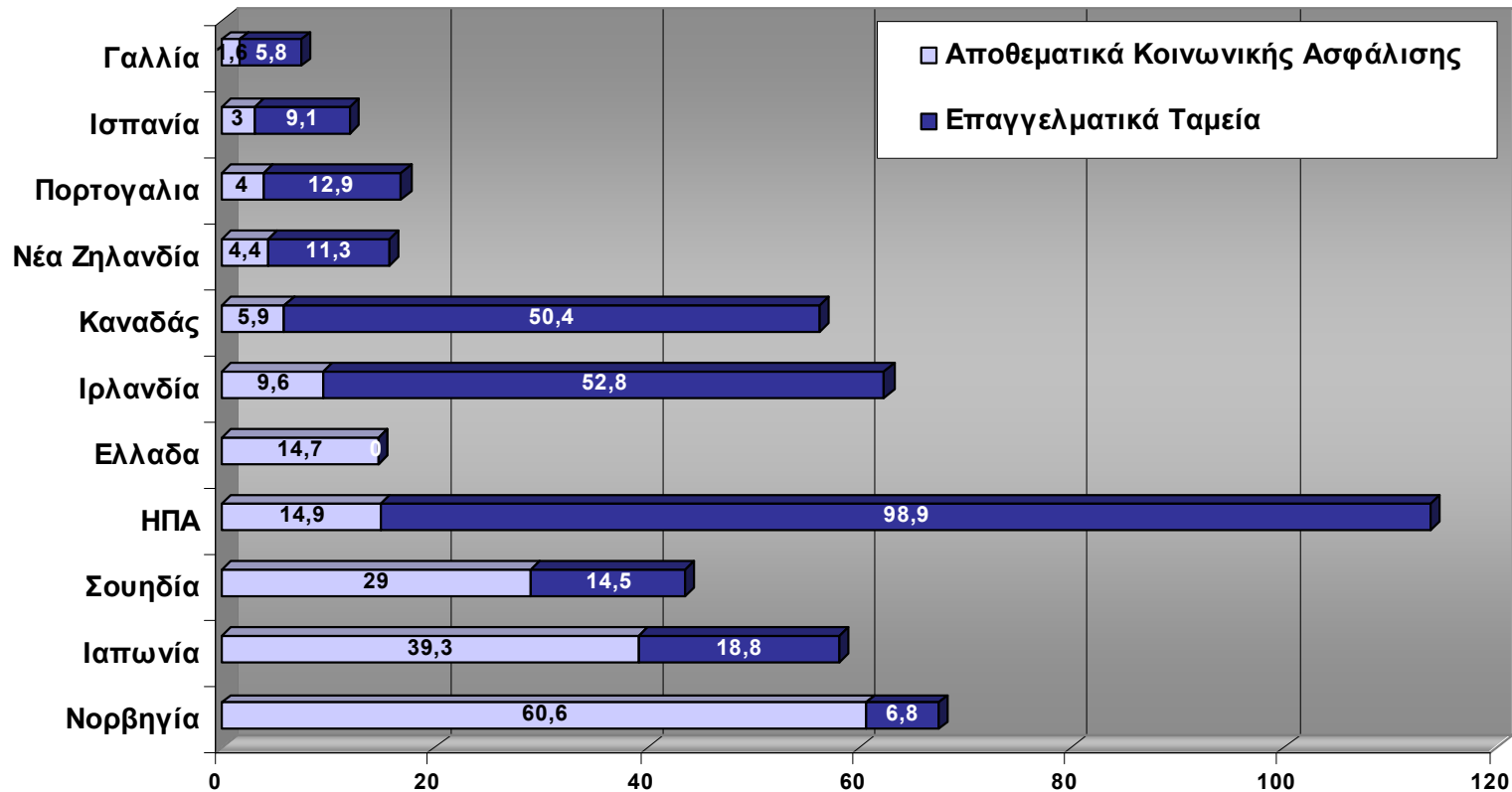
Hellenic CFA Society, Ιούνιος 2007

Η Διαχείριση Αποθεματικών Κοινωνικής Ασφάλισης



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

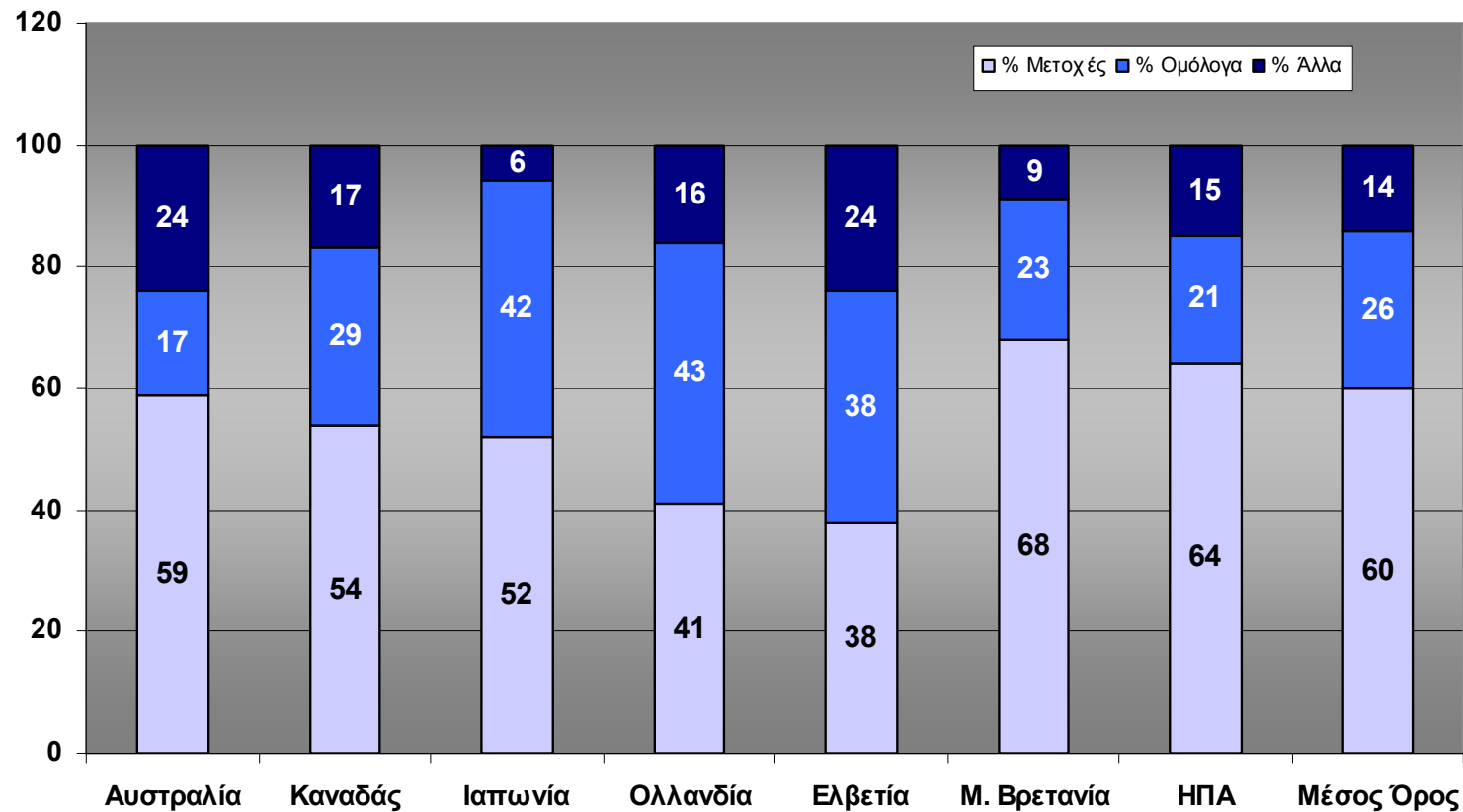
Περιουσία Δημόσιων & Επαγγελματικών Ταμείων σε Επιλεγμένες Χώρες του ΟΟΣΑ, 2005 (%ΑΕΠ)



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

Επαγγελματικά Ταμεία

% Κατανομή σε Μετοχές, Ομόλογα και Άλλες Επενδύσεις, 2006



Πηγή Watson Wyatt Worldwide 2007 Global Assets Study, January 2007

Αποθεματικά Κοινωνικής Ασφάλισης

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

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

Επενδυτικοί Περιορισμοί σε Επιλεγμένες Χώρες του ΟΟΣΑ

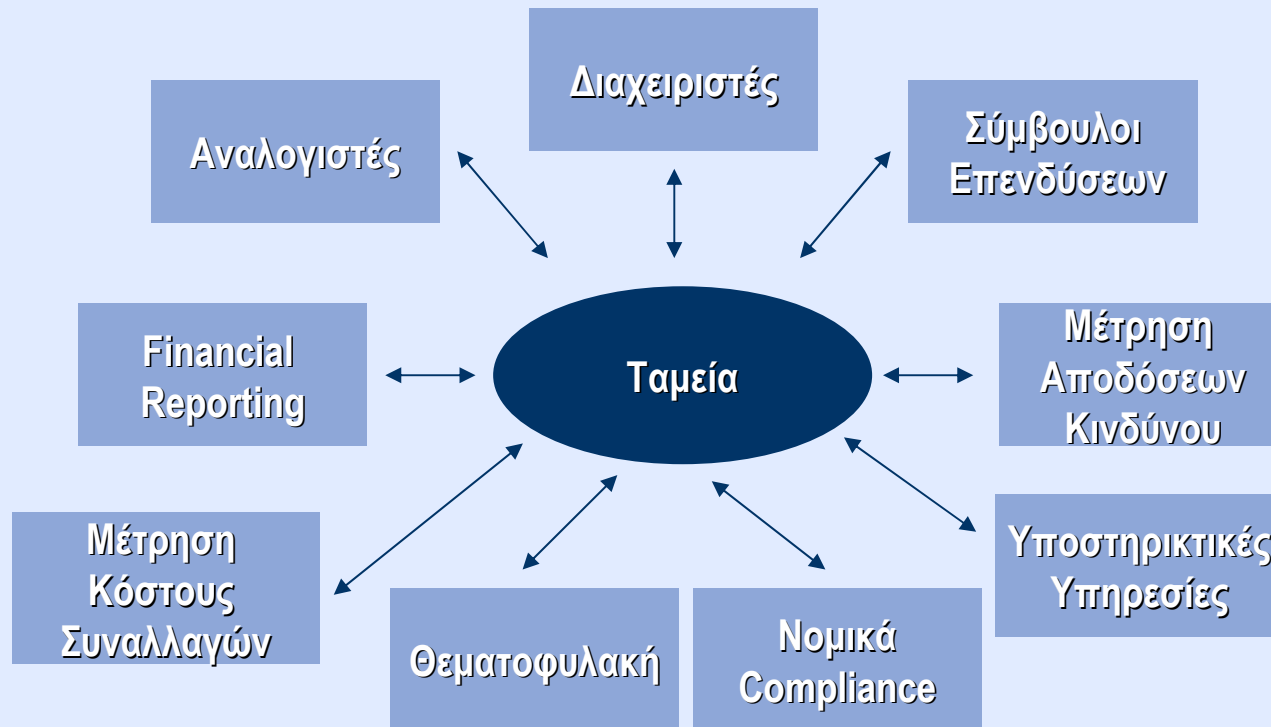
| | Μετοχές | Ακίνητα | Ομόλογα | Αμοιβαία | Επιχειρηματικά Κεφάλαια | Μετρητά |
|----------------|--------------------------------------|---------|--------------------------------------|----------|-------------------------|---------|
| Αυστραλία | Κ.Ο. | Κ.Ο. | Κ.Ο. | Κ.Ο. | Κ.Ο. | Κ.Ο. |
| Αυστρία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

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

Η “Αγορά” Διαχείρισης Συνταξιοδοτικών Ταμείων



ΕΠΟΠΤΙΚΗ ΑΡΧΗ



Σύγχρονες Τάσεις στη Διαχείριση Ταμείων Διεθνώς

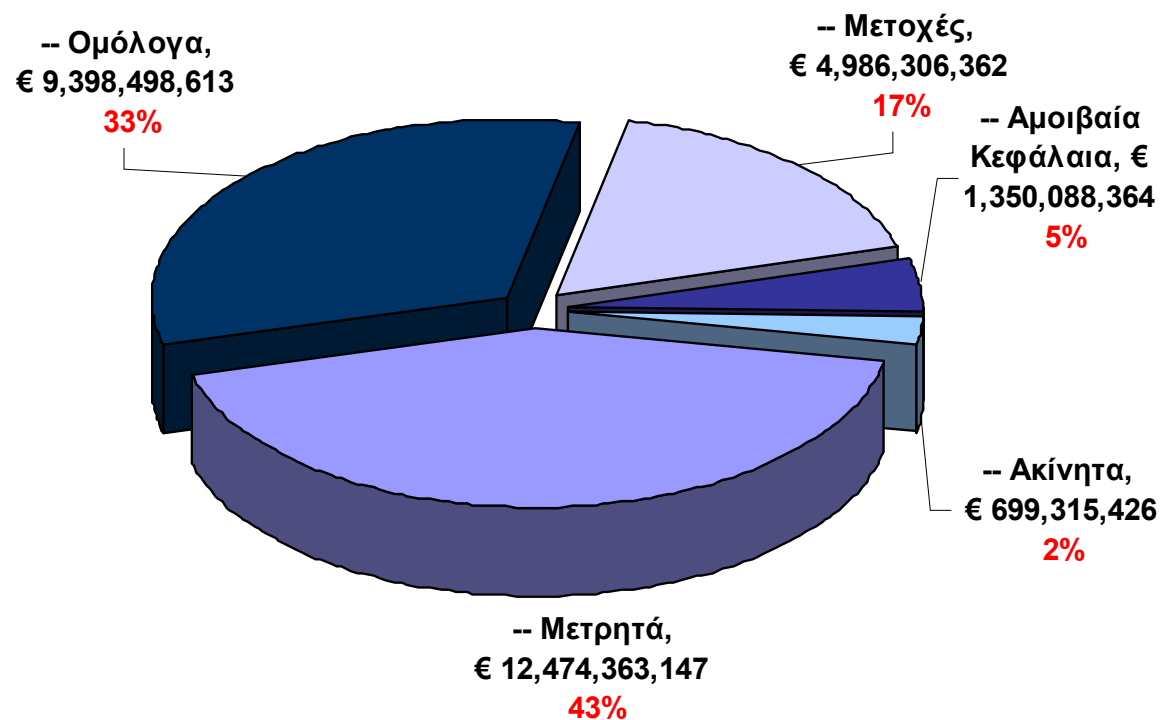


- Διαχείριση με βάση τις υποχρεώσεις (liability driven investments)
- Το μοντέλο πυρήνας-δορυφόροι (the core-satellite approach)
- Προϋπολογισμός κινδύνου (risk budgeting)
- Εναλλακτικές επενδύσεις
- “Ηθικές και οικολογικές επενδύσεις”
- Εφαρμογή των αρχών εταιρικής διακυβέρνησης και στα ταμεία

Κατανομή της Περιουσίας των ΦΚΑ, 2005

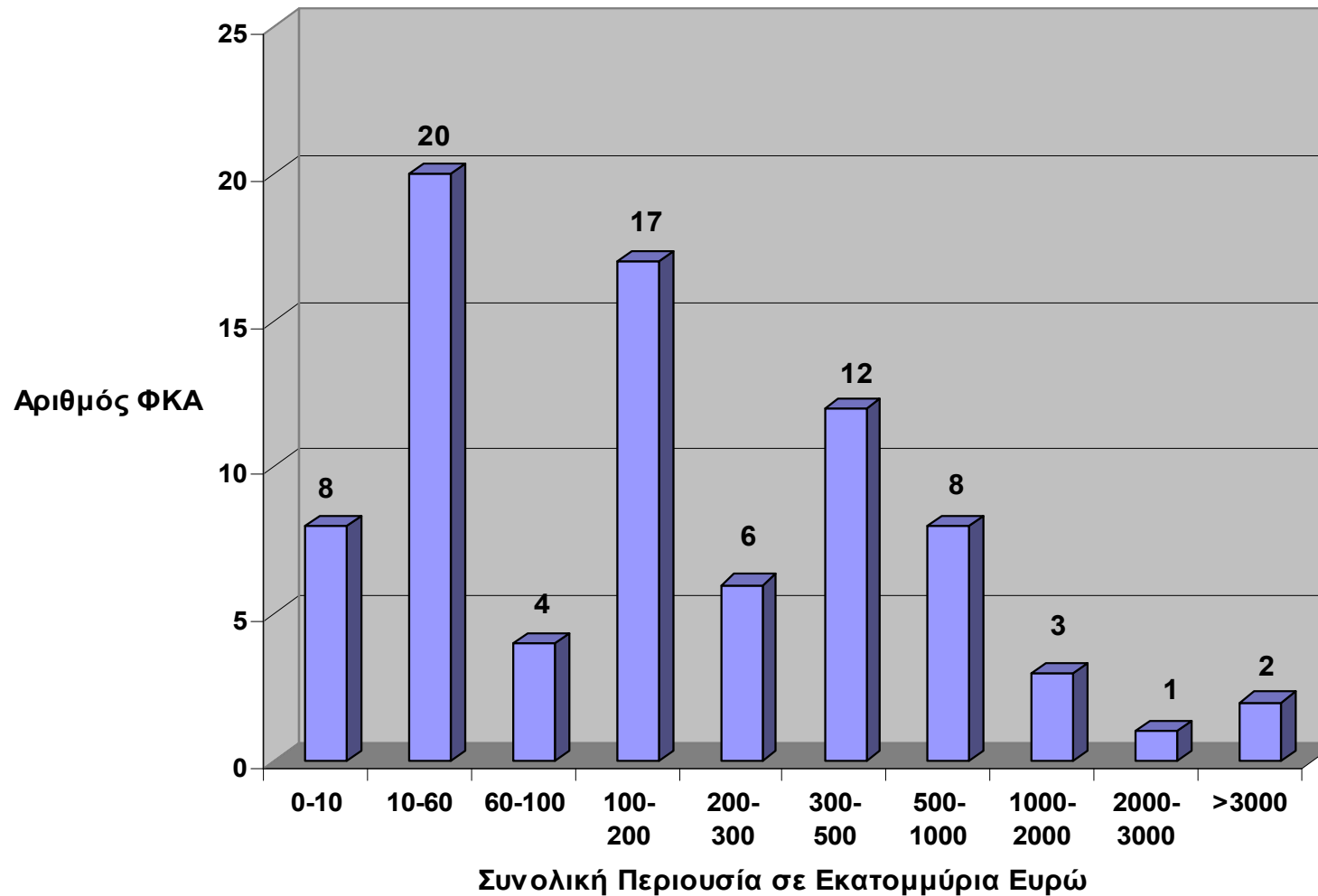


Συνολική Αξία Περιουσίας Ταμείων 2005



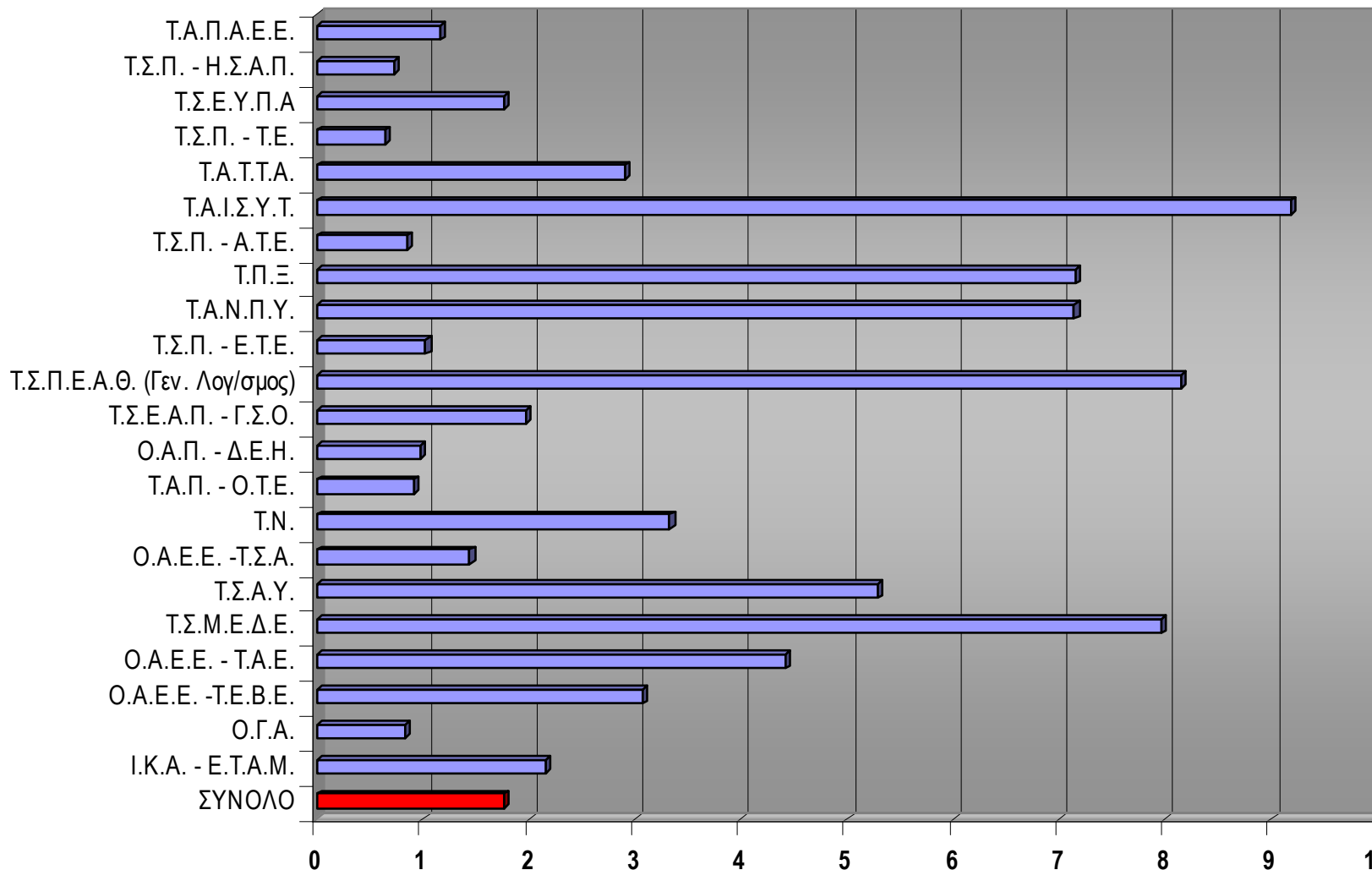
Σύνολο Περιουσίας: € 28.908.571.913

Αριθμός ΦΚΑ με Βάση την Συνολική Περιουσία, 2005



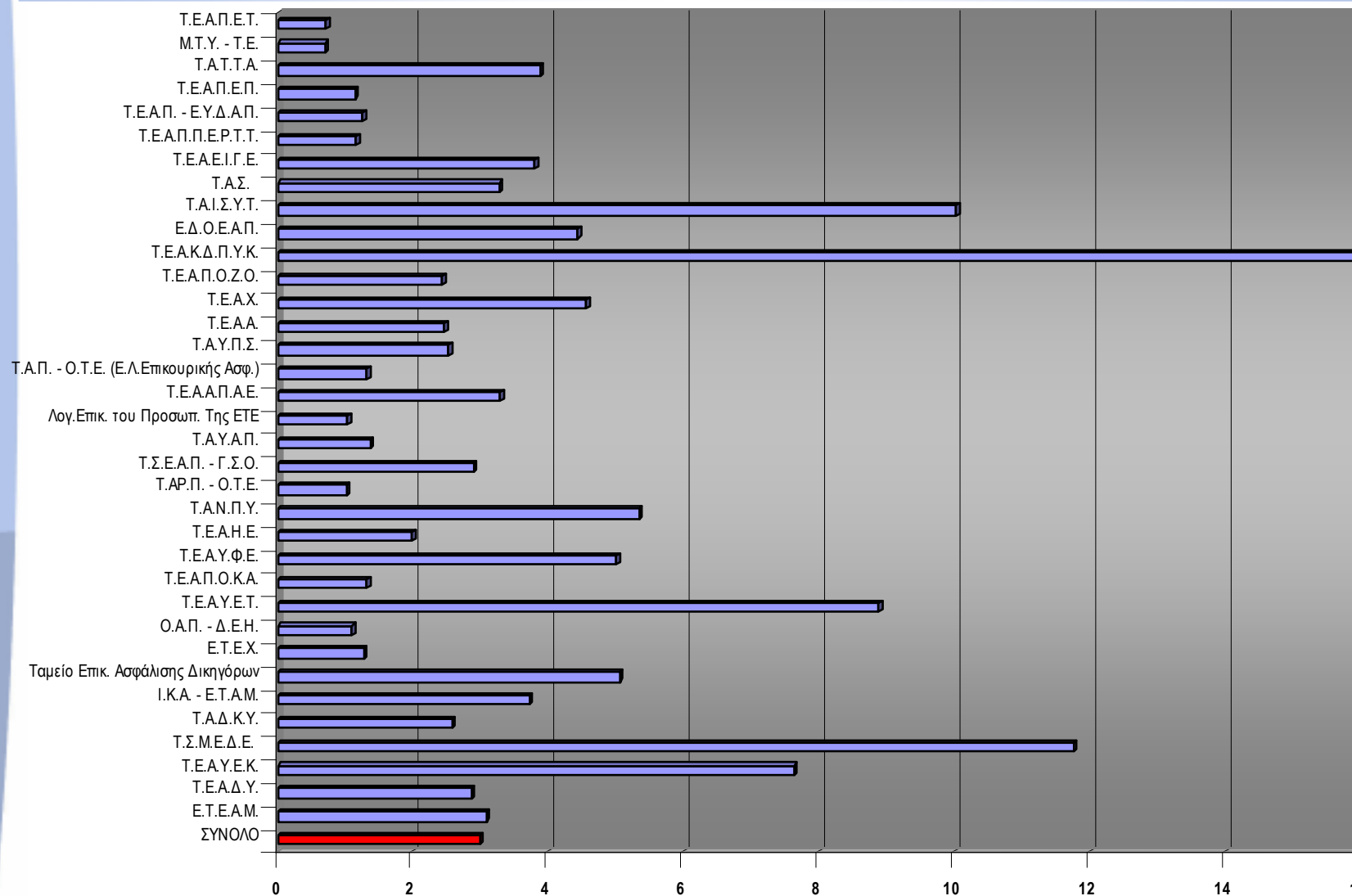
Πηγή: Κινητή και Ακίνητη Περιουσία ΦΚΑ, 2006, ΓΓΚΑ

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



Πηγή: ΓΓΚΑ, Κοινωνικός Προϋπολογισμός Έτους 2006

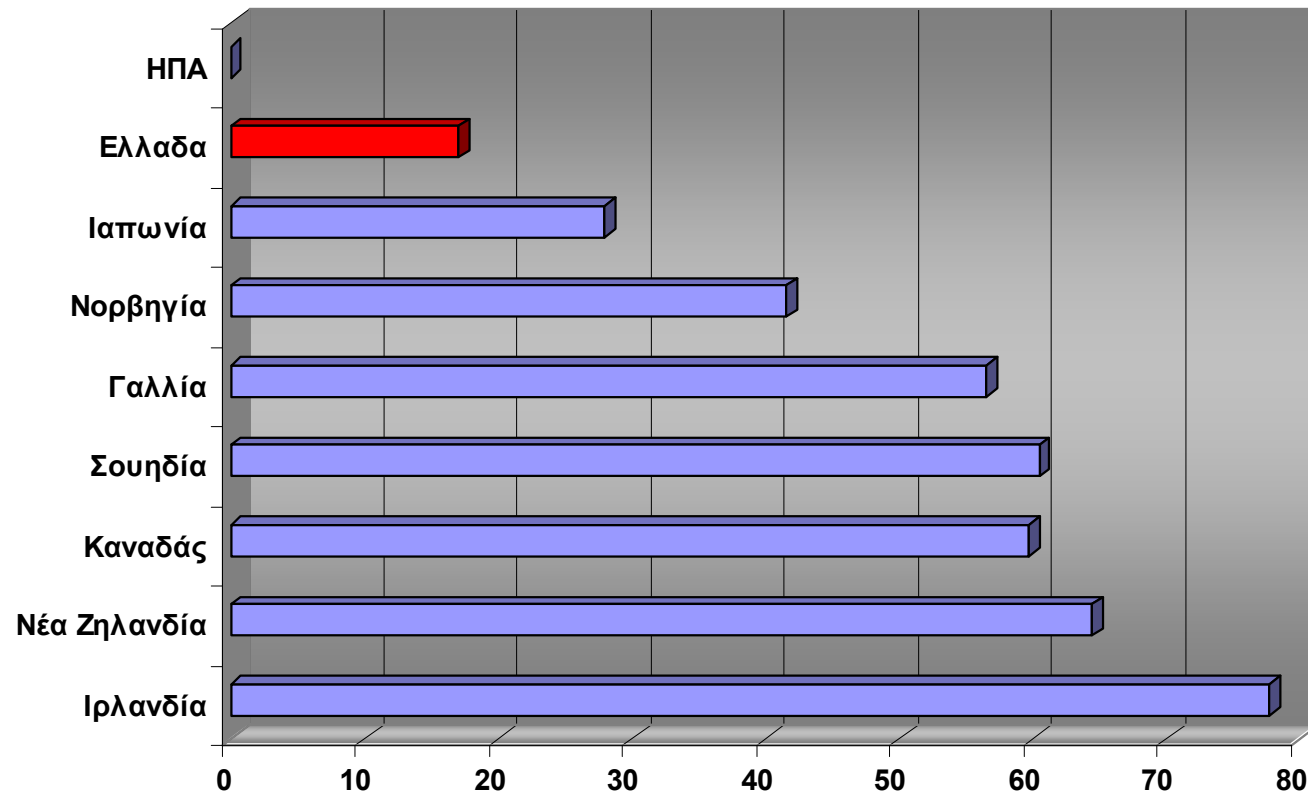
Το Προφίλ Υποχρεώσεων ΦΚΑ με πάνω από 1.000 Ασφαλισμένους: Επικουρική Ασφάλιση



Πηγή: ΓΓΚΑ, Κοινωνικός Προϋπολογισμός Έτους 2006

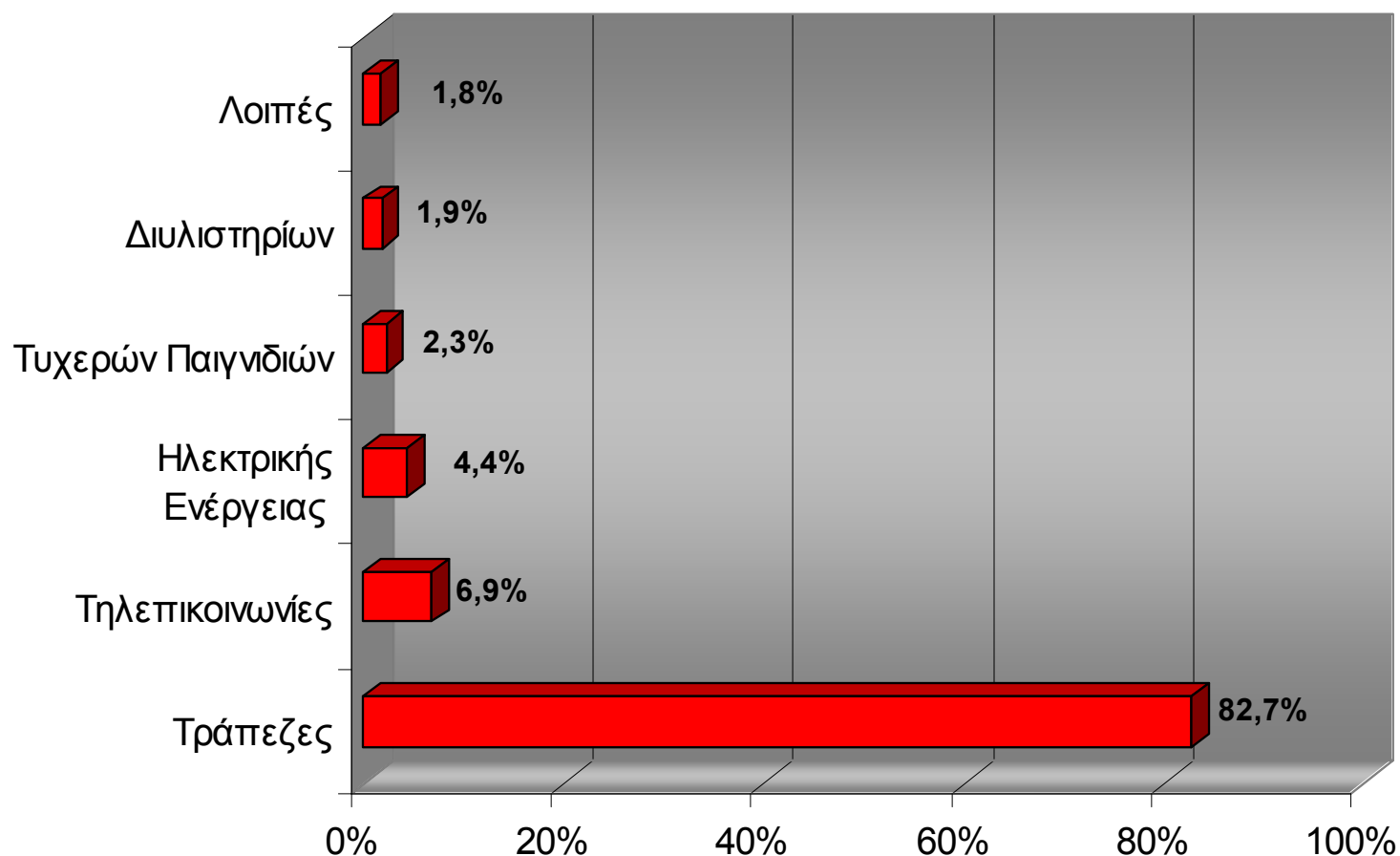
Αποθεματικά Κοινωνικής Ασφάλισης

Επένδυση σε Μετοχές (% του συνόλου), 2005



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

Μετοχικές Επενδύσεις Ελληνικών Ταμείων ανά Κλάδο, 2005



Το Μετοχικό Χαρτοφυλάκιο των ΦΚΑ, 2005



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

Έχουν τα μετοχικά χαρτοφυλάκια των ταμείων επαρκή διασπορά;

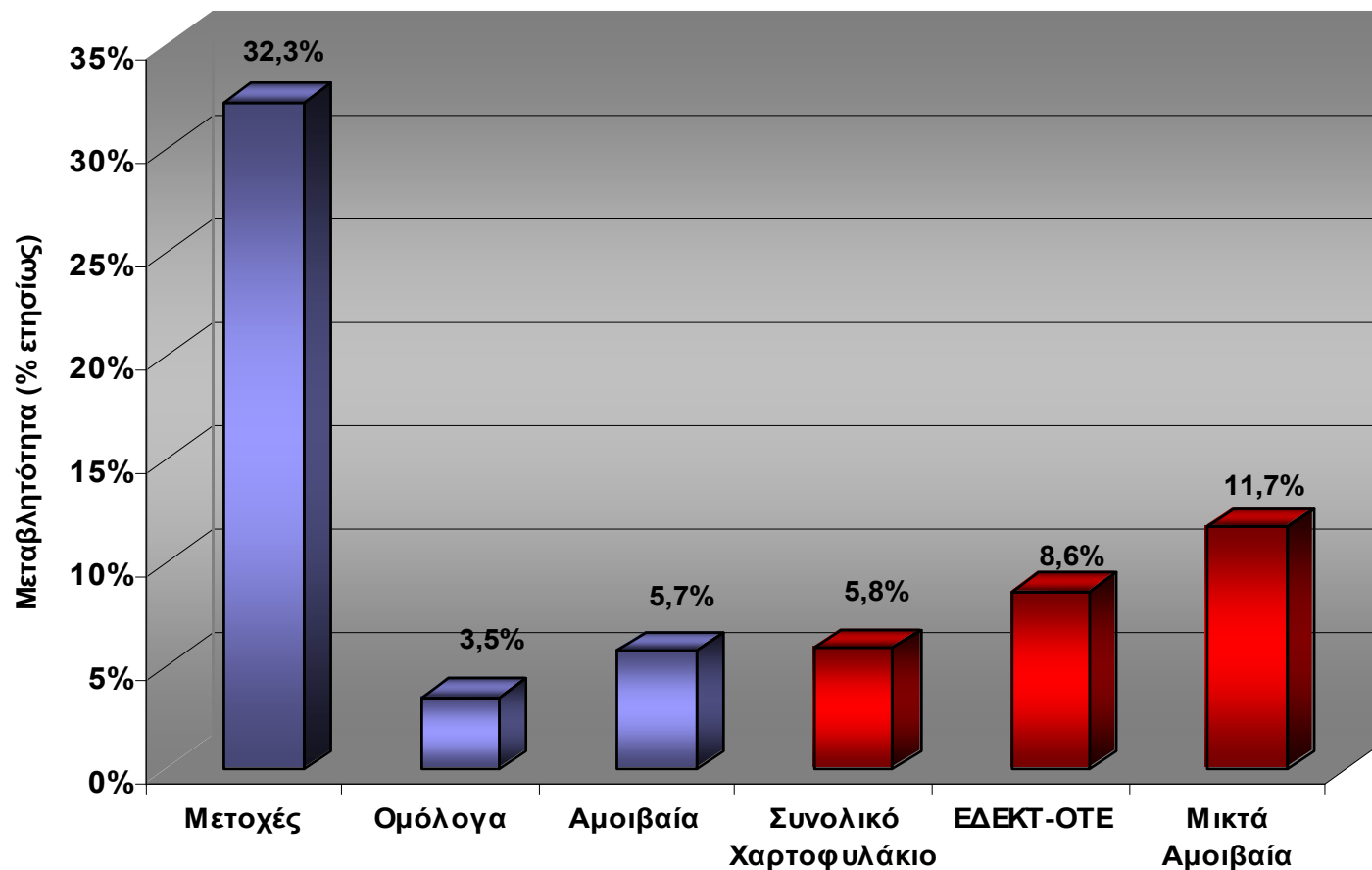


| | ΦΚΑ | FTSE20 | Γ.Δ.Χ.Α | FTSE140 |
|---|-------|--------|---------|---------|
| Μέσος Αρ. Μετοχών | 7,2 | 20 | 60 | 140 |
| Διάμεσος Αρ. Μετοχών | 5,5 | | | |
| Μέσο % της Μεγαλύτερης Θέσης | 60,2% | 22,5% | 14,3% | 18,3% |
| Μέσο % της Δεύτερης Μεγαλύτερης Θέσης | 20,1% | 10,4% | 8,4% | 8,5% |
|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

Επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια

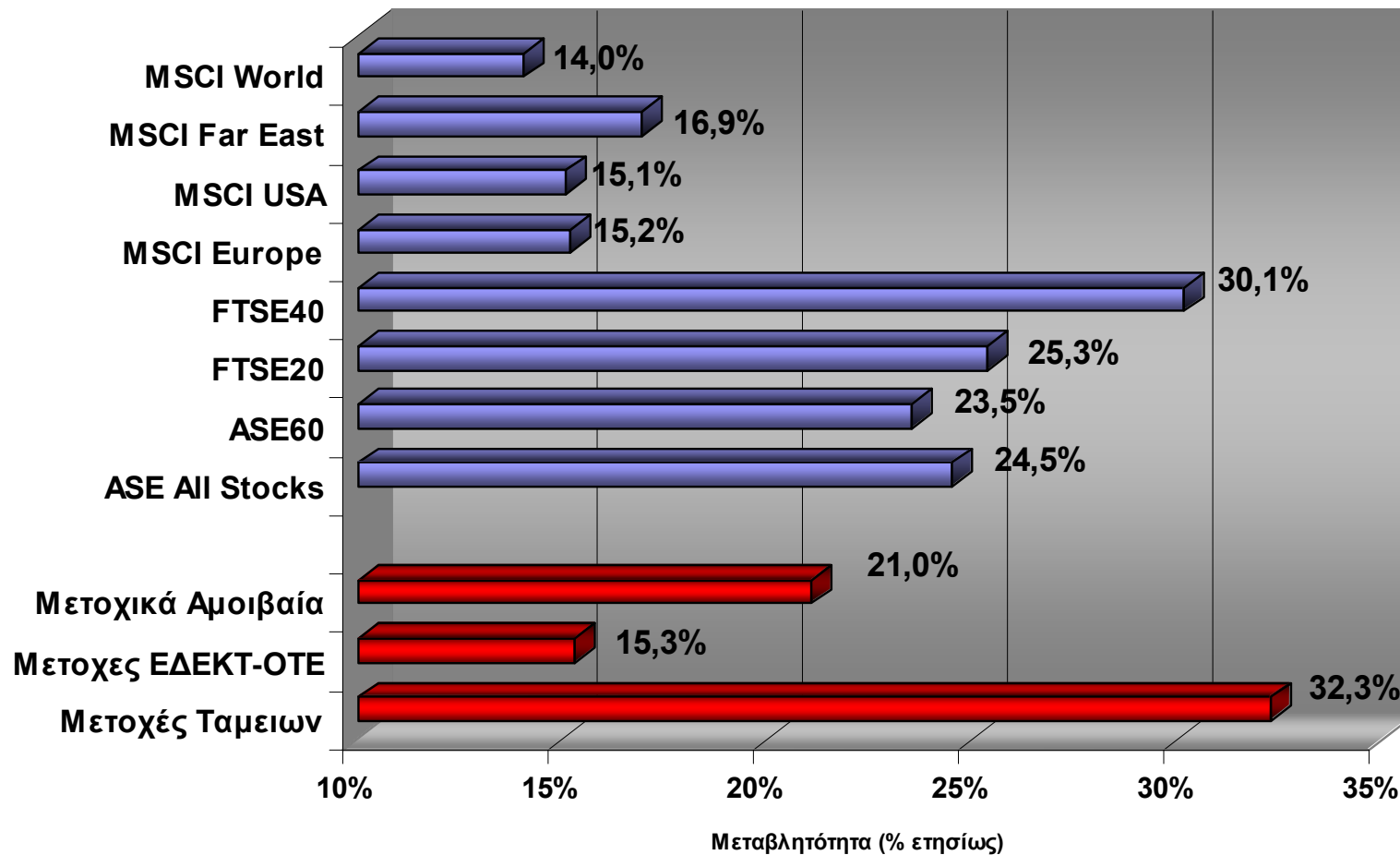
| | <i>Αξία το 2005</i> | <i>% Συνόλου</i> |
|-----------------------|------------------------|------------------|
| Διαχείριση Διαθεσίμων | € 1.102.701 | 0,1% |
| Μετοχές Εξωτερικού | € 1.326.248 | 0,1% |
| Μετοχές Εσωτερικού | € 79.521.974 | 5,9% |
| Μικτό Διεθνές | € 9.287.238 | 0,7% |
| Μικτό Εσωτερικού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

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



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

Επενδυτικός Κίνδυνος Μετοχικών Χαρτοφυλακίων



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

Αποδόσεις Ελληνικών Ταμείων 2005-2006 (εκτίμηση)



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

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

Αποδόσεις Ταμείων Διεθνώς 2003-2006

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

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

Αποτελεσματικότερη Διαχείριση της Περιουσίας των ΦΚΑ Απαιτεί:



□ Σύγχρονο θεσμικό πλαίσιο που:

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

Αποτελεσματικότερη Διαχείριση της Περιουσίας των ΦΚΑ Απαιτεί:



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

ΕΥΧΑΡΙΣΤΩ ΓΙΑ ΤΗΝ ΠΡΟΣΟΧΗ ΣΑΣ
