

## Επαγγελματική ασφάλιση & Επαγγελματική Διαχείριση.

Φαίδων – Θεόδωρος Ταμβακάκης  
Διευθύνων Σύμβουλος της ALPHA TRUST Α.Ε.Π.Ε.Υ

### Η αρχή το 1970

Θα μπορούσαμε εύκολα να πούμε πως η επαγγελματική διαχείριση στην Ελλάδα έχει συμπληρώσει ήδη 35 συντάξιμα χρόνια με πολλές μεταπτώσεις αλλά και μία σαφή και γραμμική πορεία ωρίμανσης που την τοποθετεί σήμερα εφάμιλλα, ανάμεσα στις πλέον σύγχρονες της Ευρωζώνης.

Ο νόμος που ξεκίνησε την επαγγελματική διαχείριση στη χώρα μας, ο 608, ψηφίστηκε το 1970 ενώ το 1972 ιδρύθηκαν οι δύο πρώτες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και η πρώτη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Το 1973 στην Ελλάδα λειτουργούσαν 2 Αμοιβαία Κεφάλαια με συνολικό ενεργητικό 2,14 εκ. ευρώ.

Η περίοδος που ακολούθησε υπήρξε έντονη τόσο για την Ελλάδα, όσο και για την Παγκόσμια Οικονομία. και την χρηματιστηριακή άνθιση του 1972-3 της Αθήνας διαδέχτηκε η πετρελαϊκή κρίση, η Κύπρος, η μεταπολίτευση, η χρηματιστηριακή άνθιση το 1978, η δεύτερη πετρελαϊκή κρίση και η μακρά περίοδος πληθωρισμού, διάχυτου κρατισμού (όπου σχεδόν ολόκληρο το τραπεζικό σύστημα κρατικοποιήθηκε) και ο θεσμός πέρασε κυριολεκτικά δια πυρός και σιδήρου.

Ωστόσο, το 1985 ιδρύεται η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών η οποία μέχρι τις ημέρες μας εκπροσωπεί τον κλάδο στο θεσμικό επίπεδο. Πρόεδροι της Ένωσης έχουν διατελέσει αρκετά επιφανείς Έλληνες με συμβολή ευρύτερη στην κοινωνία, και ενδεικτικά θα αναφέρω τον νυν Πρόεδρο του ΟΤΕ κ. Π. Βουρλούμη και τον νυν Πρόεδρο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς κ. Α. Πιλάβιο. Παρά, λοιπόν την αρνητική συγκυρία ο θεσμός συνεχίζει να αναπτύσσεται έστω με αναιμικούς ρυθμούς και μια μέση αύξηση ενεργητικού της τάξεως του 1,9 εκ. ευρώ τον χρόνο. Έτσι στα πρώτα 15 έτη επίσημης δραστηριότητας, το 1988 το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανεβαίνει στα 31εκ. ευρώ ενώ έχουν προστεθεί και άλλες Εταιρίες Χαρτοφυλακίων (κυρίως τραπεζών, όπως Πίστεως, Εργασίας, ΕΤΕΒΑ κλπ.) αλλά όχι Α/Κ ή ΑΕΔΑΚ.

## Δεύτερη Περίοδος (1989-1999)

Ο εκσυγχρονισμός του πιστωτικού συστήματος της χώρας, η αναβάθμιση της κεφαλαιαγοράς και η απελευθέρωση της αγοράς συναλλάγματος υπήρξαν οι μοχλοί που εκτοξεύουν την επαγγελματική διαχείριση στην δεκαετία που ακολουθεί.

Ήδη το 1989 το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διπλασιάζεται επιτυγχάνοντας σε ένα χρόνο όσα χρειάστηκαν 18 χρόνια. Η νομοθεσία προσαρμόζεται και από τη μία μοναδική μεικτή κατηγορία, αποκτούμε σταδιακά και μετά το 1990 νέες και πιο ικανές να καλύψουν διαφορετικές απαιτήσεις αποταμιευτών όπως ήταν τα διαχείρισης διαθέσιμων, τα ομολογιακά ενώ δημιουργήθηκε ο διαχωρισμός σε Εσωτερικού, Εξωτερικού και Διεθνή.

Αρκετοί φορείς τόσο από τον τραπεζικό, όσο και τον ασφαλιστικό τομέα προβαίνουν στη σύσταση ΑΕΔΑΚ και προσφέρουν νέα Αμοιβαία Κεφάλαια μέσω των δικτύων τους.

Η έντονη κινητοποίηση οδηγεί σε θεαματική αύξηση του ενεργητικού που πλέον στα τέλη του 1990 ανέρχεται σε 430,5 εκ. ευρώ. Ήδη οι εταιρίες του κλάδου προβαίνουν σε αθρόες προσλήψεις και εκπαιδεύουν προσωπικό σε μία ιδιαίτερη και απαιτητική δραστηριότητα της οποίας η τεχνογνωσία περιοριζόταν μέχρι τότε σε πολύ κλειστό κύκλο ανθρώπων εντοπίως και σε έλληνες του εξωτερικού.

Από το 1990 έως το 1996 η αγορά αναπτύσσεται σε εύρος και βάθος, αποκτώντας ολοένα και περισσότερους και πιο εξοπλισμένους συντελεστές, ενώ από το 1996 δραστηριοποιείται πλέον αρκετά πιο έντονα και η εποπτεία του κλάδου με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να αποκτά ουσιαστικό και κεντρικό ρόλο στην ανάπτυξη του θεσμού. Η ανάπτυξη του θεσμού έχει ήδη να κάνει με την επίδοση των διαχειριστών οι οποίοι κατορθώνουν να υπεραποδώσουν σε όλες τις κατηγορίες επενδύσεων όπου λειτουργούν αμοιβαία κεφάλαια. Χαρακτηριστικά ενώ η μέση ετήσια απόδοση του γενικού δείκτη του Χ.Α.Α. κατά την περίοδο (31/12/1991-31/12/1996) υπήρξε μόλις 2,88% ο μέσος όρος των αμοιβαίων κεφαλαίων απέδωσε 10,89%. Δεν είναι λοιπόν τυχαίο ότι στα τέλη του 1996 11,36 δις. ευρώ έχουν εμπιστευθεί επαγγελματίες.

Η χρηματιστηριακή έκρηξη της τριετίας 1997-99 είχε τεράστια επίδραση στην επαγγελματική διαχείριση καθώς οι εξελίξεις υπήρξαν τόσο γρήγορες, που ο κλάδος δεν πρόφτασε να προετοιμαστεί και να αμυνθεί.

Η ζήτηση υπερέβη τις δυνατότητες του συστήματος και σε μια τριετία το συνολικό ενεργητικό τριπλασιάστηκε φτάνοντας τα 35 δις. ευρώ συνεπικουρούμενο και από την τριπήφια άνοδο των μετοχικών αξιών.

Η ανώμαλη περίοδος στοίχισε αρκετά στον θεσμό, καθώς η ξέφρενη ζήτηση δεν μπόρεσε να ικανοποιηθεί με τους κανόνες που προβλέπει η δεοντολογία του κλάδου, με αποτέλεσμα πολλοί νέοι πελάτες να σχηματίσουν λανθασμένη εικόνα, τόσο των κανόνων όσο και των πλεονεκτημάτων της επαγγελματικής διαχείρισης.

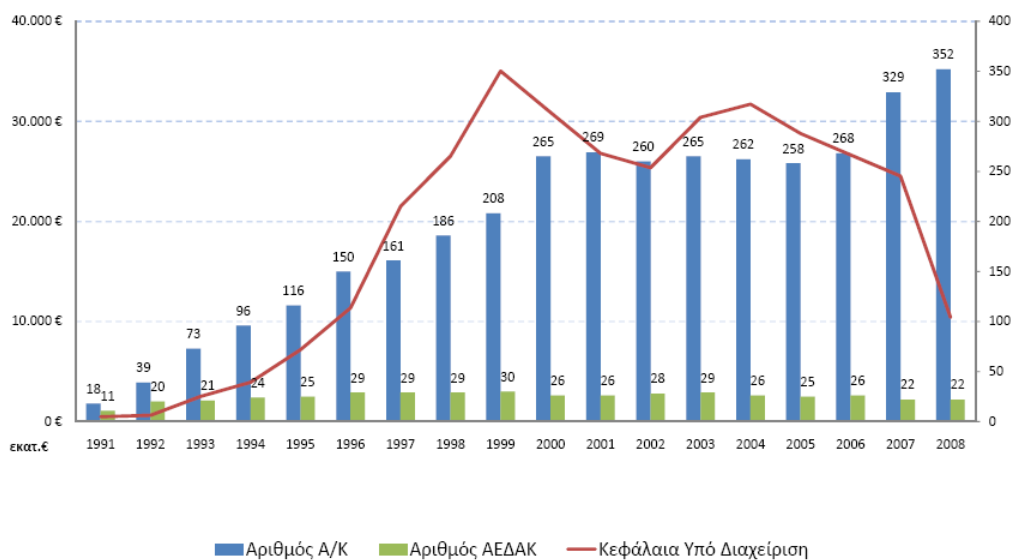
### 2000- σήμερα

Παρά την απογοήτευση του κοινού και της πτωτικής αγοράς που ακολούθησε, ο κλάδος ανασυγκροτήθηκε και συνέχισε να εξελίσσεται. Πρώτο μέλημα των διαχειριστών είναι να εξασφαλίζουν την καλύτερη επίδοση για τον ανάλογο κίνδυνο που αναλαμβάνουν και να υπεραποδίδουν έναντι των δεικτών αναφοράς τους (benchmark), ενώ παράλληλα λειτουργούν και χαρτοφυλάκια τα οποία παρακολουθούν τους δείκτες (index trackers).

Ωστόσο το 2008 υπήρξε ιδιαίτερα σκληρό για τον κλάδο λόγω της πιστωτικής κρίσης η οποία οδήγησε το τραπεζικό σύστημα σε σημαντική αύξηση των επιτοκίων και πολλά από τα κεφάλαια των αμοιβαίων κεφαλαίων στράφηκαν σε υψηλότοκες καταθέσεις.

Στο τέλος του 2008 το συνολικό ενεργητικό διαμορφώθηκε στα 10,41 δις. ευρώ ενώ η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών είχε 37 μέλη εκ των οποίων 22 Α.Ε.Δ.Α.Κ., 7 Α.Ε.Ε.Χ., 2 Α.Ε.Ε.Α.Π., 6 Α.Ε.Π.Ε.Υ. Από τα μέλη της, πέντε (Alpha Trust, Εθνική, Eurobank, ING, και Πειραιώς) διαθέτουν σημαντική δραστηριότητα και στο εξωτερικό.

## Εξέλιξη - Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων 1991-2008



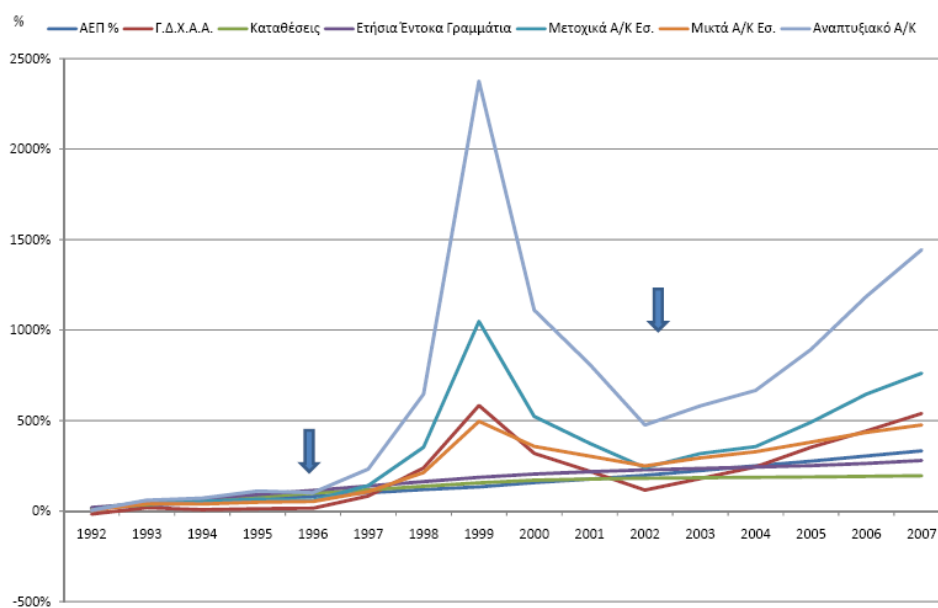
Γράφημα 1.

(πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Alpha Trust Data Management dept.)

### Και ο στόχος:

Οι επαγγελματίες διαχειριστές κρίνονται από τις αποδόσεις τους. Η υπηρεσία που προσέφεραν όλα αυτά τα χρόνια προσέθεσε αξία στα χρήματα των αποταμιευτών;

## ΑΕΠ & Σωρευτικές Αποδόσεις ανά κατηγορία επένδυσης 1992-2007



Γράφημα 2.

(Πηγή: IMF, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Alpha Trust Data Management dept.)

Όπως βλέπουμε από τα τέλη του 1991 έως και το τέλος του 2007, με δύο μεγάλες χρηματιστηριακές κρίσεις η υπεραπόδοση των επαγγελματιών υπήρξε συντριπτική (Πίνακας 1.).

### Πίνακας Συγκριτικών Αποδόσεων 1992-2007

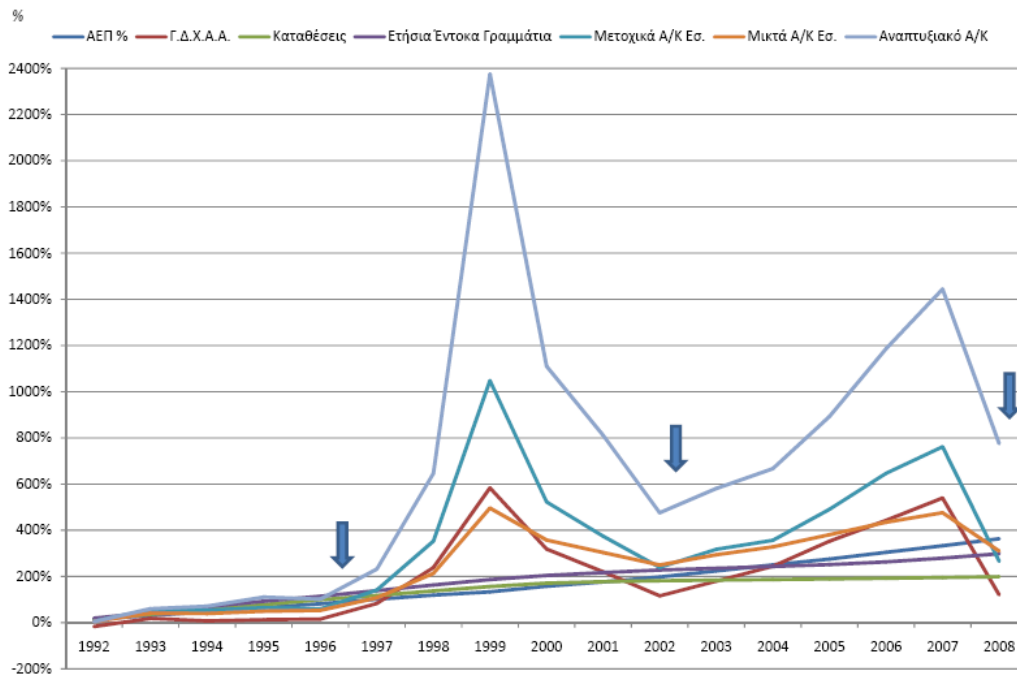
	Σωρευτική Απόδοση Περιόδου	Μέση Ετήσια Απόδοση Περιόδου
	<b>31/12/1991 - 31/12/2007</b>	
<b>ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Χ.Α.Α.</b>	<b>539,59%</b>	<b>12,29%</b>
<b>Απόδοση Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού</b>	<b>761,70%</b>	<b>14,40%</b>
<b>Απόδοση Μικτών Α/Κ Εσωτερικού</b>	<b>475,89%</b>	<b>11,55%</b>
<b>Επιτόκια Καταθέσεων Ταμειτηρίου</b>	<b>195,30%</b>	<b>7,00%</b>
<b>Απόδοση Ετήσιων Εντόκων Γραμματίων</b>	<b>279,37%</b>	<b>8,68%</b>
<b>ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ Α/Κ</b>	<b>1.444,08%</b>	<b>18,64%</b>

Πίνακας 1.

(Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Alpha Trust Data Management dept.)

Ακόμη και μετά την μοναδικής έντασης κρίση του 2008 οι έλληνες επαγγελματίες στάθηκαν στο ύψος τους (γράφημα 3.) και μάλιστα αύξησαν την απόσταση από τις παθητικές επενδύσεις. (Πίνακας 2.).

### ΑΕΠ & Σωρευτικές Αποδόσεις ανά κατηγορία επένδυσης 1992-2008



Γράφημα 3.

(Πηγή: IMF, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Alpha Trust Data Management dept.)

### Πίνακας Συγκριτικών Αποδόσεων 1992-2008

	Σωρευτική Απόδοση Περιόδου	Μέση Ετήσια Απόδοση Περιόδου
	<b>31/12/1991 - 31/12/2008</b>	
ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Χ.Α.Α.	<b>120,64%</b>	<b>4,76%</b>
Απόδοση Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού	<b>265,63%</b>	<b>7,92%</b>
Απόδοση Μικτών Α/Κ Εσωτερικού	<b>309,86%</b>	<b>8,64%</b>
Επιτόκια Καταθέσεων Ταμειυτηρίου	<b>198,75%</b>	<b>6,64%</b>
Απόδοση Ετήσιων Εντόκων Γραμματίων	<b>298,24%</b>	<b>8,46%</b>
ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ Α/Κ	<b>775,50%</b>	<b>13,60%</b>

**Πίνακας 2.**

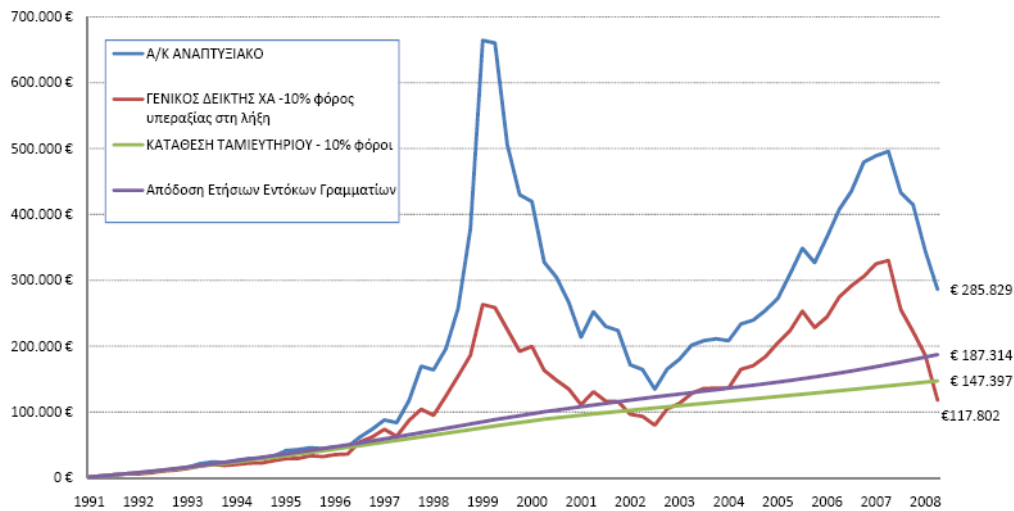
(Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Alpha Trust Data Management dept.)

### Εργαλείο συνταξιοδότησης

Εάν στην ίδια περίοδο υποθέσουμε ότι ένα επαγγελματικό ταμείο είχε τριμηνιαίες ισόποσες καταβολές αφενός σε διάφορες επενδύσεις χωρίς διαχείριση και αφετέρου σε επαγγελματίες διαχειριστές, η υπεραπόδοση των επαγγελματιών είναι και πάλι συντριπτική, ενώ βλέπουμε πλέον ότι και η επίδραση της φορολογίας ενισχύει έτι περαιτέρω τα επιχειρήματα υπέρ των υφιστάμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

## Πίνακας Συγκριτικών Αποδόσεων

Εξέλιξη Αξίας Αποταμιευτικού Προγράμματος 17 ετών με καταβολή 1.500€ το τρίμηνο (κεφάλαιο επένδυσης 105.000 €) (με βάση τα ιστορικά στοιχεία των αποδόσεων της περιόδου 9/1991 έως 2008)



Γράφημα 4.

## Εναλλακτικές Αποταμιευτικές μέθοδοι

Εξέλιξη Αξίας Αποταμιευτικού Προγράμματος 17 ετών με καταβολή 1.500€ το τρίμηνο (κεφάλαιο επένδυσης 105.000 €) (με βάση τα ιστορικά στοιχεία των αποδόσεων της περιόδου 9/1991 έως 2008)

Μέθοδος	Κεφάλαιο Επένδυσης	Τελικό Ποσό
α) Ταμειυτήριο	€ 105.000	€ 147.397
β) Ετήσια Έντοκα Γρ.	€ 105.000	€ 187.314
γ) Γ.Δ.Χ.Α.Α.	€ 105.000	€ 117.802
δ) Αναπτυξιακό Α/Κ	€ 105.000	€ 285.829

Πίνακας 3.

(Πηγή: Alpha Trust Data Management dept.)

- 1.Α/Κ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ, Υπολογισμός Αποταμιευτικού Προγράμματος με βάση τις ιστορικές μεταβολές τριμήνου του Α/Κ ( 9/91-12/08)
- 2.ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Χ.Α., Υπολογισμός Γ.Δ.Χ.Α. με βάση τις ιστορικές μεταβολές τριμήνου του Γ.Δ.Χ.Α. ( 9/91-12/08)
- 3.Επιτόκιο Ταμειυτηρίου, Υπολογισμός Αποταμιευτικού Προγράμματος βάση του ιστορικού επιτοκίου του Ταμειυτηρίου ( 9/91-12/08)
- 4.Ετήσια Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου, Υπολογισμός απόδοσης σε τρίμηνη βάση ( 9/91-12/08)

Δυστυχώς τα χρόνια περνούν και η χώρα μας βρίσκεται ακόμη στην αρχή της υλοποίησης ενός ισχυρού πυλώνα συνταξιοδότησης, αντίστοιχου με άλλες χώρες πλουσιότερες αλλά και φτωχότερες. Τουλάχιστον οι επαγγελματίες έχουν πλέον και την εμπειρία και τα εφόδια, αλλά και τα τεκμήρια για την ανάληψη της ευθύνης. Ευχόμαστε η πρωτοβουλία του Ε.Τ.Α.Ο. του πρώτου Επαγγελματικού Ταμείου που επέλεξε να συγκροτήσει Αμοιβαίο Κεφάλαιο και να εμπιστευθεί επαγγελματίες



διαχειριστές να βρει σύντομα μιμητές. Τέλος η πολιτεία θα πρέπει να στηρίξει με κίνητρα και ένα ξεκάθαρο νομικό πλαίσιο την ταχύτερη εξάπλωση αυτού του απαραίτητου σήμερα εργαλείου αποταμίευσης.