

Ο Θεσμός της Επαγγελματικής Ασφάλισης Διεθνώς: Προοπτικές και Επιπτώσεις από την Χρηματοπιστωτική Κρίση

Εισαγωγή

Η γήρανση του πληθυσμού που παρατηρείται σε όλες τις ανεπτυγμένες χώρες του κόσμου, ως αποτέλεσμα της αύξησης του προσδόκιμου ορίου ζωής και της υπογεννητικότητας, αναμένεται να αυξήσει σημαντικά τις κρατικές δαπάνες για συντάξεις. Στην Ευρώπη, η γήρανση του πληθυσμού αναμένεται να αλλάξει ριζικά το μέγεθος και την δομή του πληθυσμού της ενώ οι αναμενόμενη αύξηση των δαπανών για συντάξεις θα έχει σοβαρές δημοσιονομικές, οικονομικές και κοινωνικές επιπτώσεις¹.

Πολλές χώρες για την εξασφάλιση της βιωσιμότητας και της επάρκειας των συνταξιοδοτικών τους συστημάτων πραγματοποίησαν και συνεχίζουν μέχρι σήμερα εκτενείς μεταρρυθμίσεις. Οι μεταρρυθμίσεις περιλαμβάνουν:

- αύξηση εισφορών
- αλλαγές στους κανόνες τιμαριθμοποίησης των συντάξεων
- μικρότερη αναπλήρωση του προ της συνταξιοδότησης μισθού
- κίνητρα με στόχο την επιμήκυνση του χρόνου εργασίας
- προ-χρηματοδότηση μελλοντικών ελλειμμάτων
- κίνητρα για την περαιτέρω ανάπτυξη ή για την δημιουργία επαγγελματικών ταμείων

¹ Για την Ελλάδα, σύμφωνα με την Τράπεζα της Ελλάδος ('The Ageing of Europe's Population: Consequences and Reforms - - with Particular Reference to Greece' Address by Governor Nicholas C. Garganas, Bank of Greece, Athens, 17 January 2008), η αύξηση των δαπανών για συντάξεις αναμένεται να είναι εκρηκτική (από 12,4% το 2005 στο 22,6% το 2050), ενώ ο ρυθμός ανάπτυξης της Ελληνικής οικονομίας θα είναι χαμηλότερος του 1% τις δεκαετίες του 2030 και 2040.

Κατά την διάρκεια των τελευταίων δυο δεκαετιών, η παροχή κινήτρων για την δημιουργία επαγγελματικών ταμείων και η θεσμοθέτηση του τρίτου πυλώνα ιδιωτικής συνταξιοδοτικής ασφάλισης είχαν άμεσο στόχο την αναβάθμιση του ρόλου των ιδιωτικών συντάξεων και ήταν το αποτέλεσμα της μείωσης των δημοσίων συντάξεων και της συνεπαγόμενης ανάγκης για συμπληρωματική ιδιωτική ασφάλιση. Σε χώρες, όπως η Μ. Βρετανία, η ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Ιρλανδία και η Ολλανδία, τα επαγγελματικά ταμεία συνεισφέρουν σημαντικά στο εισόδημα των συνταξιούχων. Οι πρόσφατες μεταρρυθμίσεις στην Ιαπωνία και την Γερμανία βασίζονται στην υπόθεση, ότι η ιδιωτική ασφάλιση θα αναπληρώσει πλήρως την μείωση των δημοσίων συντάξεων. Ο θεσμός της υποχρεωτικής ιδιωτικής ασφάλισης στη Αυστραλία, Ιταλία, Νορβηγία, Σουηδία, Μεξικό, Ουγγαρία και Πολωνία έχει σχεδιαστεί ώστε να λειτουργήσει, είτε σαν υποκατάστατο, είτε επικουρικά των δημοσίων συντάξεων.

Τύποι Επαγγελματικών Ταμείων

Σε γενικές γραμμές, ανάλογα με τον τρόπο υπολογισμού των συντάξεων και εάν ο εργαζόμενος ή ο εργοδότης αναλαμβάνουν τους κινδύνους, ειδικά αυτούς που σχετίζονται με τις επενδύσεις και την μακροβιότητα, τα επαγγελματικά ταμεία χαρακτηρίζονται ταμεία καθορισμένων εισφορών (defined contribution, ΚΕ) ή ταμεία καθορισμένων παροχών (defined benefit, ΚΠ).

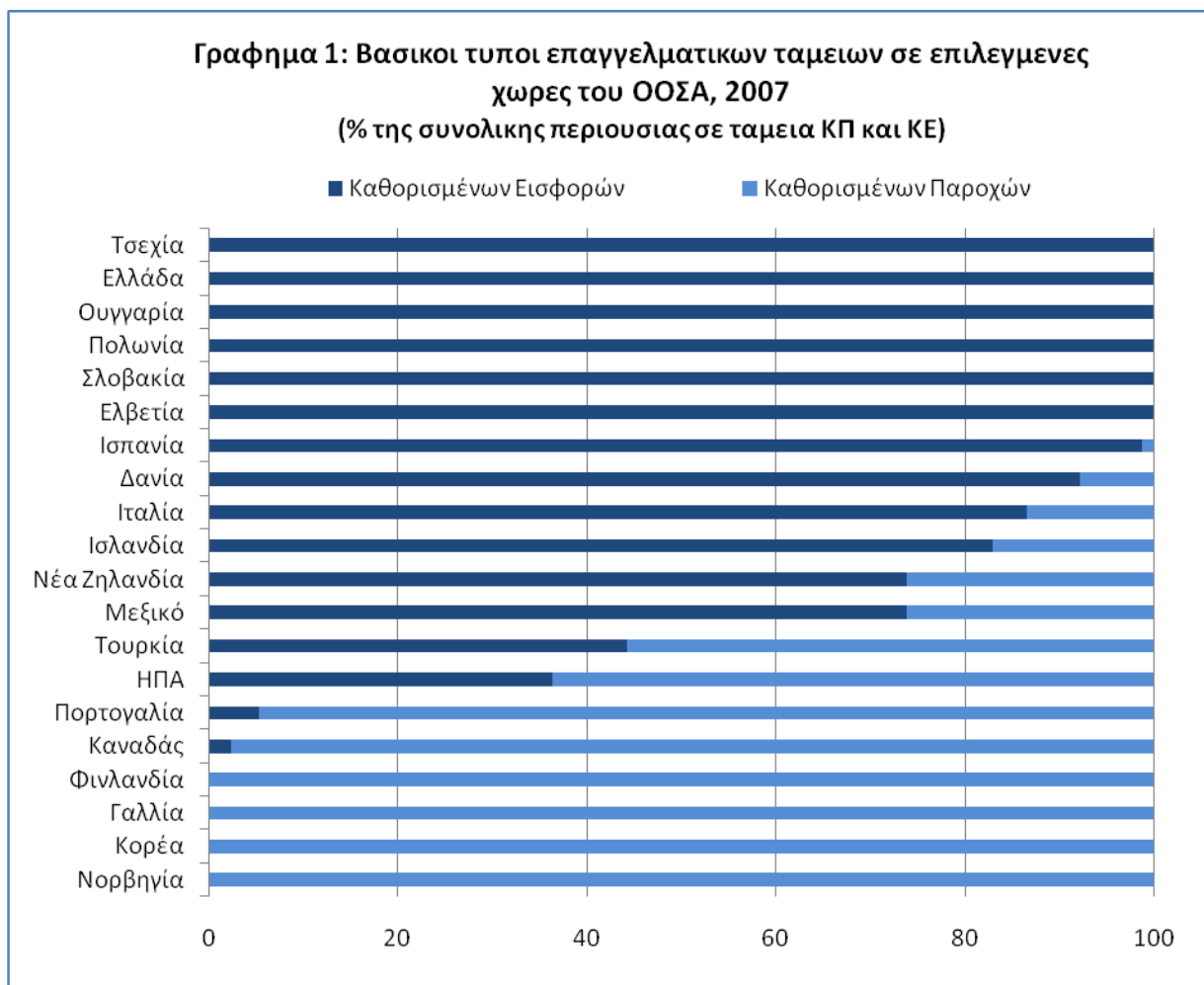
Στα ταμεία καθορισμένων παροχών, το ύψος της σύνταξης εξαρτάται από τον τελευταίο μισθό και τα χρόνια εργασίας. Η εισφορές εργοδότη και εργαζομένων χρησιμοποιούνται για την δημιουργία αποθεματικού κεφαλαίου που επενδύεται στην εγχώρια και στις ξένες κεφαλαιαγορές. Το κεφάλαιο και οι αποδόσεις του αποτελούν την βασική πηγή χρηματοδότησης των συντάξεων που παρέχει το ταμείο. Τον επενδυτικό κίνδυνο που συνεπάγεται η διαχείριση της περιουσίας του ταμείου τον αναλαμβάνει πλήρως η εταιρία-χορηγός του ταμείου. Τα ταμεία ΚΠ δημιουργήθηκαν σε εποχές που οι εργαζόμενοι παρέμεναν στην ίδια επιχείρηση για πολλά χρόνια και ο μισθός τους αυξανόταν καθώς πλησίαζαν την συνταξιοδότηση.

Στα ταμεία καθορισμένων εισφορών, η σύνταξη που λαμβάνει ένας συνταξιούχος εξαρτάται άμεσα από το ύψος των εισφορών και τις αποδόσεις των κεφαλαίων του ταμείου. Ο ασφαλισμένος αναλαμβάνει πλήρως τον επενδυτικό κίνδυνο που ενέχει η διαχείριση των κεφαλαίων, ενώ η ευθύνη του εργοδότη περιορίζεται στην απρόσκοπτη καταβολή των μηνιαίων εισφορών. Τα ταμεία ΚΕ είναι καλύτερα από τα ταμεία ΚΠ σε ότι αφορά στην φορητότητα (portability) των δικαιωμάτων του ασφαλισμένου καθώς μετακινείται από ταμείο σε ταμείο. Τα ταμεία ΚΕ, επειδή ακριβώς δεν έχουν τις εγγυήσεις του εργοδότη που έχουν τα ταμεία ΚΠ, βασίζονται εξ ολοκλήρου στις κεφαλαιαγορές για την διαχείριση κινδύνων.

Με τα υβριδικά ταμεία ορισμένων εισφορών που πρώτο-εμφανίστηκαν την δεκαετία του '80, επιχειρείται συγκερασμός των πλεονεκτημάτων των ταμείων ΚΠ και ΚΕ. Οι εργοδότες έχουν μεγαλύτερη ευελιξία στην ισομερή κατανομή με τους εργαζόμενους του επενδυτικού κινδύνου αλλά και του κινδύνου μακροζωίας. Τα υβριδικά ταμεία έχουν τη δυνατότητα να προσαρμόζουν τις παροχές τους ανάλογα με την οικονομική συγκυρία, συγκριτικά με τα ταμεία που παρέχουν μια ελάχιστη εγγυημένη σύνταξη. Στα **εξαρτημένα ταμεία παροχών**² (conditional benefit plans), οι παροχές υπολογίζονται όπως σε ένα παραδοσιακό ταμείο ορισμένων εισφορών που όμως μπορεί να αυξομειωθούν ανάλογα με τις αποδόσεις της περιουσίας του ταμείου, της μελλοντικής μακροβιότητας των εργαζομένων ή άλλους παράγοντες. **Cash balance funds** είναι ταμεία καθορισμένων παροχών στα οποία οι παροχές προς τους ασφαλισμένους υπολογίζονται με βάση ένα θεωρητικό λογαριασμό (notional account) με προκαθορισμένη απόδοση. Το ταμείο υπόσχεται στον εργαζόμενο εισφορά του εργοδότη ίση με το ποσοστό του ετήσιου μισθού του και σταθερή απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων. Σε ένα **average-wage plan**, η σύνταξη που λαμβάνει ο ασφαλισμένος βασίζεται στον μέσο μισθό του και όχι όπως στην περίπτωση των ταμείων καθορισμένων παροχών στον τελευταίο μισθό. Παρελθόντες μισθοί συνήθως αναπροσαρμόζονται με τον πληθωρισμό ή την αύξηση των μέσων μισθών και κατά την συνταξιοδότηση, οι παροχές είναι συνήθως συνδεδεμένες με τον πληθωρισμό ή την αύξηση μισθών. Ένα σημαντικό χαρακτηριστικό των average-wage plan είναι ότι το ποσοστό τιμαριθμοποίησης εξαρτάται από την χρηματοοικονομική κατάσταση του ταμείου.

Σύμφωνα με το ΟΟΣΑ (OECD private pensions outlook 2008), η περιουσία που διαχειρίζονται τα ταμεία καθορισμένων παροχών αποτελεί το 61,8% της συνολικής περιουσίας των επαγγελματικών ταμείων. Όμως όπως φαίνεται από το γράφημα 1 η σχέση ταμείων ΚΠ-ΚΕ είναι διαφορετική από χώρα σε χώρα. Για παράδειγμα, στην Τσεχία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Πολωνία, Σλοβακία, Ελβετία και Ισπανία όλα τα επαγγελματικά ταμεία είναι καθορισμένων εισφορών. Σε αντίθεση, στην Νορβηγία, Κορέα, Γαλλία και Φινλανδία προτιμώνται τα ταμεία καθορισμένων παροχών. Σε ένα μεγάλο αριθμό χωρών και τα δυο είδη ταμείων συνυπάρχουν (ΗΠΑ, Τουρκία, Μεξικό,

² Τα ταμεία εξαρτημένων παροχών είναι ιδιαίτερα δημοφιλή στην Ολλανδία



Πηγή: OECD Private Pensions Outlook, 2008.

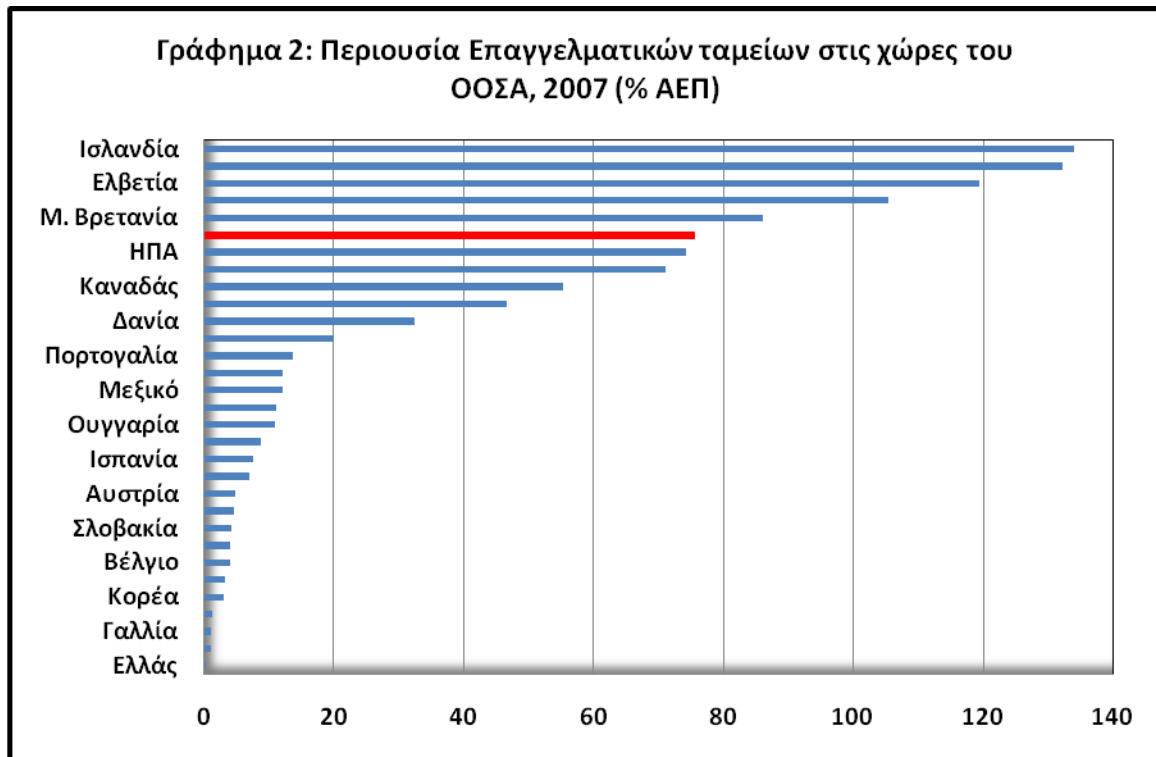
Νέα Ζηλανδία, Καναδάς, Ιταλία).

Η σπουδαιότητα των Επαγγελματικών Συνταξιοδοτικών Ταμείων

Στο τέλος του 2007, η περιουσία των επαγγελματικών ταμείων στις χώρες μέλη του ΟΟΣΑ έφτασε τα 17,9 τρισεκατομμύρια δολάρια. Την μεγαλύτερη περιουσία έχουν τα ταμεία των ΗΠΑ (10,2 τρις δολάρια), της Βρετανίας (2,4 τρις δολάρια), της Ολλανδίας (1 τρις δολάρια), της Ιαπωνίας (0,9 τρις δολάρια), του Καναδά (0,8 τρις δολάρια) και της Ελβετίας (0,5 τρις δολάρια). Η περιουσία των υπολοίπων χωρών του ΟΟΣΑ ανέρχεται σε 1,1 τρις δολάρια³. Την εξαετία 2001-2007 τα κεφάλαια υπό διαχείριση των ταμείων αυξηθήκαν από 10,7 σε 17,9 τρις δολάρια, ήτοι ετήσια αύξηση 9%.

³ Δες OECD private pensions outlook 2008.

Για τις χώρες του ΟΟΣΑ ο μέσος λόγος (κλασματική μορφή) κεφαλαίων προς ΑΕΠ για τα επαγγελματικά ταμεία αυξήθηκε από 67,3% το 2001 σε 75,5% το 2007. Όπως φαίνεται από το γράφημα 2, μόνο τέσσερις χώρες έχουν λόγο κεφαλαίων προς ΑΕΠ υψηλότερο του



Πηγή: OECD Private Pensions Outlook, 2008.

100% - η Ισλανδία (134%), η Ολλανδία (132,2%), η Ελβετία (119,4%) και η Αυστραλία (105,4%). Περιουσία, σε σχέση με το ΑΕΠ, υψηλότερη από τον μέσο όρο έχει μόνο η Μ. Βρετανία (86,1%). Μόνο σε ένδεκα από τις τριάντα χώρες του ΟΟΣΑ τα επαγγελματικά ταμεία έχουν περιουσία που ξεπερνά το 20% του ΑΕΠ, ελάχιστο ποσοστό για να θεωρηθεί από τον ΟΟΣΑ η αγορά επαγγελματικών ταμείων σε μια χώρα σαν συνταξιοδοτικά ώριμη.

Η επάρκεια των παροχών ενός συνταξιοδοτικού συστήματος συνήθως υπολογίζεται με το 'ποσοστό αναπλήρωσης', δηλαδή τον λόγο (κλασματική μορφή) του συνόλου των συνταξιοδοτικών παροχών (δημοσίων και ιδιωτικών) προς το συνολικό εισόδημα του εργαζομένου πριν συνταξιοδοτηθεί. Ο ρόλος της επαγγελματικής ασφάλισης στο συνταξιοδοτικό σύστημα εξαρτάται από το ποσοστό του εργατικού δυναμικού που καλύπτεται από επαγγελματικά ταμεία, το ύψος και την διάρκεια των εισφορών καθώς και από τις αποδόσεις της περιουσίας των ταμείων. Στον πίνακα 1 παρουσιάζεται το

ποσοστό του εργατικού δυναμικού που συμμετέχει σε επαγγελματικά ταμεία σε επιλεγμένες χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης, του Καναδά και των ΗΠΑ.

Πίνακας 1: "Κάλυψη" Πληθυσμού από Επαγγελματικά Ταμεία σε Επιλεγμένες Χώρες της Ε.Ε., τον Καναδά και τις ΗΠΑ	
Χώρα	% Πληθυσμού που Συμμετέχει σε Επαγγελματικά Ταμεία
Ολλανδία	90.0
Δανία	73.0
Γερμανία	60.0
Βέλγιο	51.0
Μ. Βρετανία	47.1
ΗΠΑ	44.4
Ιρλανδία	40.1
Καναδάς	39.0
Ιταλία	31.0
Γαλλία	15.0
Αυστρία	13.2
Σουηδία	9.0
Φινλανδία	8.0
Ισπανία	8.0
Πορτογαλία	3.7

Πηγή: Privately managed funded pension provision and their contribution to adequate and sustainable pension, Social Protection Committee, EU, 2008

Το ποσοστό κάλυψης του εργατικού πληθυσμού από επαγγελματικά ταμεία διαφοροποιείται σημαντικά από χώρα σε χώρα. Στις αγγλοσαξονικές χώρες, στην Ολλανδία, την Δανία, την Γερμανία και το Βέλγιο το ποσοστό κάλυψης του πληθυσμού ξεπερνά το 40%⁴. Στις χώρες με χαμηλό ποσοστό κάλυψης περιλαμβάνονται η Γαλλία, η Αυστρία, η Σουηδία, η Φινλανδία, η Ισπανία και η Πορτογαλία. Σχεδόν μηδενικό είναι το ποσοστό κάλυψης στην Ελλάδα.

⁴ Παρότι για τι προαναφερθείσες χώρες το ποσοστό κάλυψης είναι υψηλό, είναι ανισομερώς κατανεμημένο. Νέοι και χαμηλόμισθοι εργαζόμενοι έχουν χαμηλά ποσοστά συμμετοχής στα επαγγελματικά ταμεία (δες Pablo Antolín and Edward R. Whitehouse, Filling the pension gap: coverage and value of voluntary retirement savings, OECD Social Employment and Migration Working Papers No. 69, 2009.

Στον πίνακα 2 παρουσιάζουμε το ποσοστό της συνολικής σύνταξης ενός συνταξιούχου που προέρχεται από την κρατική σύνταξη (πρώτος πυλώνας), τα επαγγελματικά ταμεία (δεύτερος πυλώνας) και τα ιδιωτικά συνταξιοδοτικά προγράμματα (τρίτος πυλώνας). Όπως δείχνει ο πίνακας 2, για όλες τις χώρες οι κρατικές συντάξεις αποτελούν την σημαντικότερη πηγή εισοδήματος για τους συνταξιούχους. Σε χώρες όπως η Γερμανία,

Πίνακας 2: Πηγές εισοδημάτων συνταξιούχων - το "μέγεθος" των τριών πυλώνων

Χώρα	1 ^{ος} Πυλώνας	2 ^{ος} Πυλώνας	3 ^{ος} Πυλώνας
Γερμανία	85%	5%	10%
Γαλλία	79%	6%	15%
Ιταλία	74%	1%	25%
Ισπανία	92%	4%	4%
Ολλανδία	50%	40%	10%
Ελβετία	42%	32%	26%
Μ. Βρετανία	65%	25%	10%
ΗΠΑ	45%	13%	42%

Πηγή: Axel Borsch-Supan, Mind the gap: the effectiveness of incentives to boost retirement savings in Europe, 2004.

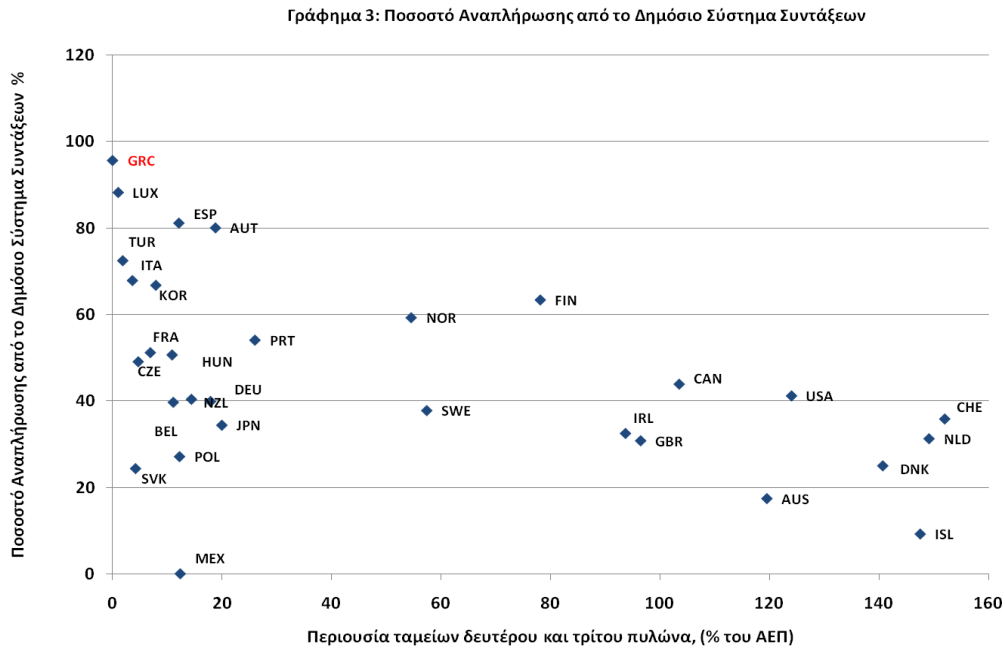
η Γαλλία, η Ιταλία και η Ισπανία η συμβολή της κρατικής σύνταξης στο συνολικό εισόδημα από συντάξεις ξεπερνά το 70%, ενώ η συνεισφορά της παραμένει αξιόλογη και σε χώρες που η ιδιωτική ασφάλιση διαδραματίζει σημαντικότερο ρόλο στο συνταξιοδοτικό σύστημα. Η ισορροπημένη ανάπτυξη και των τριών πυλώνων με στόχο την διασπορά των πηγών εισοδημάτων για τους συνταξιούχους, αποτελεί βασική αρχή του ΟΟΣΑ στις χώρες μέλη του⁵.

Όπως φαίνεται και από τον πίνακα 2, η ιδιωτική ασφάλιση είναι σημαντική στις χώρες που η κρατική σύνταξη είναι σχετικά χαμηλή και περιορίζεται στην παροχή βασικής σύνταξης, ενώ σε χώρες με γενναιοδωρο στις παροχές πρώτο πυλώνα με υψηλό ποσοστό αναπλήρωσης, η συμβολή του δεύτερου και τρίτου πυλώνα συντάξεων είναι σχετικά μικρή.

Το γράφημα 3 συγκρίνει το ποσοστό της παρουσίας των ταμείων του δεύτερου και τρίτου πυλώνα με τις παροχές που αναμένει ο ασφαλισμένος που εισέρχεται στην

⁵ Για παράδειγμα σύμφωνα με τους Lindbeck, A. and M. Persson (2003), "The Gains from Pension Reform", *Journal of Economic Literature*, vol. XLI, το κεφαλαιοποιητικό σύστημα είναι λιγότερο εκτεθειμένο στην γήρανση του πληθυσμού από ότι το διανεμητικό σύστημα, και άρα ο συνδυασμός των δυο συστημάτων αναμένεται ότι θα είναι αποτελεσματικότερος για την αντιμετώπιση των προβλημάτων που προέρχονται από την γήρανση των πληθυσμών.

αγορά εργασίας το 2005 και αμείβεται με μέσο μισθό. Όπως φαίνεται από το γράφημα, υπάρχει υψηλή αρνητική συσχέτιση μεταξύ του ποσοστού του εισοδήματος των συνταξιούχων που αναπληρώνουν οι δημόσιες συντάξεις και της περιουσίας των ταμείων του δευτέρου και του τρίτου πυλώνα συντάξεων.



Για μια ομάδα χωρών, όπως η Αυστραλία, η Δανία, η Ολλανδία, οι ΗΠΑ και η Ελβετία, το σχετικά χαμηλό ποσοστό αναπλήρωσης από το δημόσιο σύστημα συντάξεων συνοδεύεται από σημαντική περιουσία των ταμείων των πυλώνων 2 και 3. Στις περισσότερες χώρες με χαμηλό ποσοστό περιουσίας σε σχέση με το ΑΕΠ, είτε το δημόσιο σύστημα συντάξεων είναι εξαιρετικά γενναιόδωρο (Λουξεμβούργο, Ελλάδα, Τουρκία, Ισπανία κ.λ.π), είτε εξαιρετικά φειδωλό (Μεξικό, Σλοβακία, Πολωνία)⁶ προς τους ασφαλισμένους.

⁶ Σε χώρες όπως η Σλοβακία, η Νέα Ζηλανδία, το Μεξικό και η Σουηδία που προσφάτως εισήγαγαν τον θεσμό της υποχρεωτικής ιδιωτικής ασφάλισης αναμένεται, ότι θα ενισχυθεί ο ρόλος των ιδιωτικών συντάξεων στα συνταξιοδοτικά συστήματά τους.

Τάσεις και Προοπτικές Επαγγελματικών Ταμείων Διεθνώς

Οι καλές αποδόσεις των διεθνών αγορών χρήματος και κεφαλαίων τις δεκαετίες του '80 και του '90 είχαν σαν αποτέλεσμα την δημιουργία σημαντικών πλεονασμάτων στα επαγγελματικά ταμεία. Τα πλεονάσματα ήταν ιδιαίτερα σημαντικά στα επαγγελματικά ταμεία καθορισμένων παροχών, όπου παραδοσιακά ένα μεγάλο μέρος της περιουσίας τους ήταν επενδυμένο σε μετοχές (ΗΠΑ, Μ. Βρετανία και ορισμένες χώρες της Ευρώπης). Τα πλεονάσματα οδήγησαν, είτε σε διακοπή των εργοδοτικών εισφορών ή σε μείωση των εισφορών των εργαζομένων (όπως σε ορισμένες περιπτώσεις ταμείων στις ΗΠΑ και την Ελβετία), είτε σε σημαντικές βελτιώσεις των συνταξιοδοτικών παροχών. Η μεγάλη πτώση των μετοχικών αξιών την περίοδο 2000-2002 είχε σαν αποτέλεσμα την μείωση της περιουσίας των ταμείων, ενώ η πτώση των επιτοκίων αύξησε την αξία των υποχρεώσεων τους.

Η επιδείνωση της χρηματοδοτικής θέσης των επαγγελματικών ταμείων καθορισμένων παροχών δημιούργησε ερωτηματικά σχετικά με την ικανότητα των εταιριών χορηγών να ανταποκριθούν στις υποχρεώσεις τους. Από τις αρχές τις δεκαετίας του '90, πριν την χειροτέρευση της χρηματοοικονομικής θέσης των ταμείων και των αποδόσεων, υπήρχε η άποψη πως ο επανασχεδιασμός των ταμείων καθορισμένων εισφορών είναι απαραίτητος. Η δομή τέτοιων ταμείων θεωρήθηκε, ότι δεν είναι εύκολο να προσαρμοστεί σε ένα ανταγωνιστικό επιχειρηματικό περιβάλλον, όπου οι εργαζόμενοι αλλάζουν συχνά εργασία. Η θεσμοθέτηση λογιστικών κανόνων που βασίζονται σε αγοραίες τιμές αύξησε την μεταβλητότητα των πλεονασμάτων/ελλειμμάτων των ταμείων καθορισμένων εισφορών και τον κίνδυνο για τα χρηματοοικονομικά της εταιρίας χορηγού που αποτελούν και τον εγγυητή των υποχρεώσεων των ταμείων.

Η τάση μετατροπής ταμείων καθορισμένων παροχών σε ταμεία καθορισμένων εισφορών, που ξεκίνησε στις αρχές τις δεκαετίας του '80 στις ΗΠΑ, συνεχίζεται σε πολλές χώρες μέχρι και σήμερα. Στην Μεγάλη Βρετανία για παράδειγμα από την δεκαετία του '90 πολλές εταιρίες χορηγοί παραδοσιακών ταμείων καθορισμένων παροχών, εντάσσουν τους νέους εργαζόμενους τους σε νέα ταμεία καθορισμένων εισφορών. Ένας αυξανόμενος αριθμός εταιριών σε πολλές χώρες του κόσμου επιλέγει ταμεία που παρέχουν την δυνατότητα μοιράσματος (sharing) των επενδυτικών και βιομετρικών κινδύνων που ενέχει η χορηγία ενός ταμείου με τους εργαζόμενους. Στην Ολλανδία για παράδειγμα πολλά ταμεία διατήρησαν τον χαρακτήρα των ταμείων καθορισμένων παροχών υιοθετώντας υβριδικά ταμεία που ελαχιστοποιούν τον κίνδυνο υπό-χρηματοδότησης. Στα **average-wage plans**, η χρηματοοικονομική κατάσταση του ταμείου καθορίζει το ύψος των εισφορών εργοδότη και εργαζομένων αλλά και το βαθμό προστασίας των συντάξεων από τον πληθωρισμό. Η δημιουργία ταμείων

υβριδικής μορφής παρουσιάζει αυξητικές τάσεις στις ΗΠΑ, την Μεγάλη Βρετανία, την Ιαπωνία (cash balance plans) και την Ευρώπη (Γερμανία – Pensionsfonds).

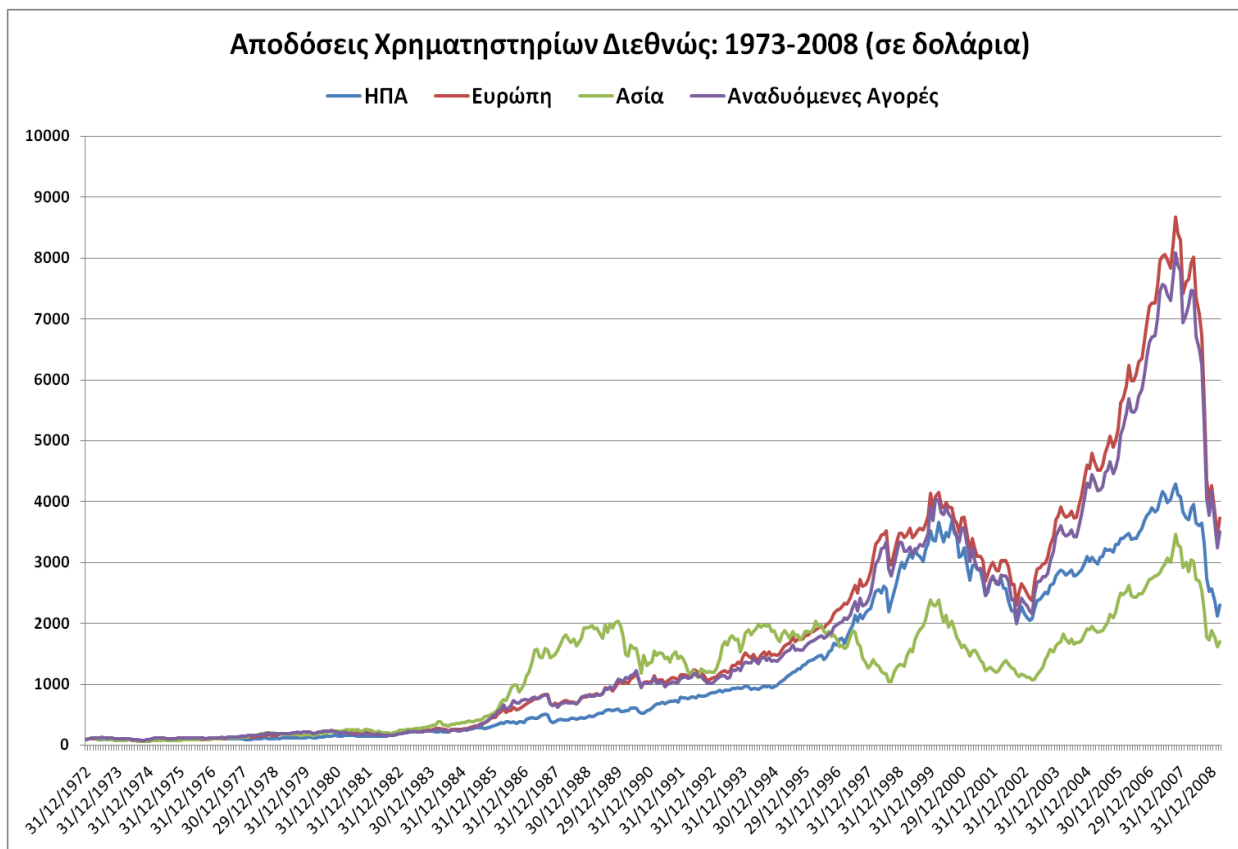
Η εποπτεία των συνταξιοδοτικών ταμείων μέχρι πρόσφατα είχε σαν βασικό σκοπό την προστασία των συνταξιοδοτικών δικαιωμάτων των ασφαλισμένων. Η σχετική νομοθεσία είχε σαν στόχο την προστασία των δικαιωμάτων των συνταξιούχων και των ασφαλισμένων καθώς και τον διαχωρισμό της περιουσίας του ταμείου από την εταιρία. Οι σύγχρονες τάσεις⁷ στην εποπτεία επαγγελματικών ταμείων είναι ότι το κανονιστικό πλαίσιο πρέπει να λαμβάνει υπόψη του την φύση των υπεσχημένων παροχών, τους εγγυημένους κινδύνους αλλά και το πώς οι κίνδυνοι αυτοί μοιράζονται μεταξύ εργοδοτών και εργαζομένων. Οι χρηματοδοτικές απαιτήσεις ενός ταμείου πρέπει να αντικατοπτρίζουν τους κινδύνους που εγγυάται το ταμείο καθώς και πως οι κίνδυνοι αυτοί κατανέμονται μεταξύ των εργοδοτών και των εργαζομένων.

Με στόχο την προστασία των ασφαλισμένων αλλά και την ενθάρρυνση των ιδιωτικών συνταξιοδοτικών προγραμμάτων, ένας αυξανόμενος αριθμός χωρών έχει δημιουργήσει ταμεία προστασίας συντάξεων. Σκοπός των ταμείων προστασίας συντάξεων είναι η εγγύηση των συντάξεων σε περίπτωση πτώχευσης ενός ταμείου. Ταμεία προστασίας συντάξεων υπάρχουν στις ΗΠΑ (Pension Benefit Guarantee Corporation), την Μεγάλη Βρετανία (Pension Protection Fund), την Γερμανία (Pensions Sicherungs Verein) και την Ελβετία (The Guarantee Fund). Στο μέλλον αναμένεται, ότι περισσότερες χώρες θα δημιουργήσουν τέτοιου είδους ταμεία.

Οι Επιπτώσεις της Χρηματοπιστωτικής Κρίσης

Η χρηματοπιστωτική κρίση που ξεκίνησε στα μέσα του 2007 είχε σημαντικές επιπτώσεις όχι μόνο στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, την οικονομία και τις κεφαλαιαγορές αλλά και στον τομέα των συντάξεων. Σύμφωνα με το διεθνή μετοχικό δείκτη της DataStream, η πτώση των μετοχικών αξιών διεθνώς το 2008 άγγιξε το 43%, συγκρινόμενη από άποψη μεγέθους με το κραχ του 1929. Το γράφημα 4 δείχνει ανάγλυφα το μέγεθος της πτώσης στις ΗΠΑ, την Ευρώπη και τις αναδυόμενες αγορές. Το χρηματιστηριακό κραχ είχε σαν αποτέλεσμα μεγάλες απώλειες στην περιουσία συνταξιοδοτικών ταμείων.

⁷ Δες Pugh and Jermo, “Funding regulations and risk sharing”, OECD working papers on Insurance and Private Pensions, No. 17, 2008.



Πηγή: DataStream

Σύμφωνα με τον ΟΟΣΑ (Pension Markets in Focus, December 2008) μέχρι τον Οκτώβριο του 2008 η περιουσία όλων των ταμείων των κρατών μελών του ΟΟΣΑ είχε μειωθεί κατά περίπου 20% σε σχέση με τον Δεκέμβριο του 2007. Υποθέτοντας ότι κατά μέσο όρο περίπου το 40% της περιουσίας των ταμείων ήταν επενδυμένο σε μετοχές και λαμβάνοντας υπόψη την περαιτέρω πτώση των χρηματιστηρίων το τελευταίο τρίμηνο του έτους (-10%), η συνολική πτώση στην περιουσία των ταμείων θα πρέπει να ξεπερνά το 25%. Σε απόλυτες τιμές η μείωση της περιουσίας των ταμείων έφτασε τα 3,3 τρις δολάρια. Εάν συνυπολογίσουμε και τα κεφάλαια που ήταν επενδυμένα σε ατομικά συνταξιοδοτικά προγράμματα οι απώλειες συνταξιοδοτικών κεφαλαίων πιθανόν να ξεπερνούν τα 5 τρις δολάρια.

Οι επιπτώσεις από τις σημαντικές απώλειες στην περιουσία των επαγγελματικών ταμείων στις σημερινές και μελλοντικές συντάξεις των ασφαλισμένων εξαρτάται από το τύπο (καθορισμένο εισφορών ή παροχών) και τις επιπτώσεις που έχει η χρηματοπιστωτική κρίση στις υποχρεώσεις των ταμείων.

Σε ότι αφορά τον τύπο του επαγγελματικού ταμείου, για τα ταμεία καθορισμένων εισφορών, οι επιπτώσεις από την κρίση εξαρτώνται από την κατανομή των κεφαλαίων

του ταμείου και πιο συγκεκριμένα, από το ποσοστό που ήταν επενδυμένο σε μετοχές και την ηλικία του ασφαλισμένου. Όσο πιο υψηλό ήταν το ποσοστό των κεφαλαίων ενός ταμείου που ήταν επενδυμένο σε μετοχές τόσο μεγαλύτερη η πτώση στην αξία του. Για νέους ηλικιακά ασφαλισμένους υπάρχει μεγάλη πιθανότητα μακροπρόθεσμα η αξία του χαρτοφυλακίου τους να επανέλθει στα προ της κρίσης επίπεδα, ενώ για ασφαλισμένους κοντά στην συνταξιοδότηση δεν υπάρχει αμφιβολία ότι η κρίση θα έχει σαν αποτέλεσμα χαμηλότερες συντάξεις. Λαμβάνοντας υπόψη, ότι το σύστημα καθορισμένων εισφορών είναι σχετικά νέο και ότι σε πολλά ταμεία η επενδυτική στρατηγική που ακολουθείται είναι συντηρητική, ο αριθμός των ασφαλισμένων που επηρεάζεται άμεσα είναι σχετικά μικρός.

Στα ταμεία καθορισμένων παροχών η σύνταξη που παρέχεται εξαρτάται από τον μισθό και τα χρόνια εργασίας του ασφαλισμένου. Επομένως, καταρχάς οι συνταξιοδοτικές παροχές από ένα τέτοιο ταμείο δεν εξαρτώνται από τις αποδόσεις της περιουσίας του. Όμως επιδείνωση της χρηματοδοτικής κατάστασης ενός ταμείου εξαιτίας της μείωσης της περιουσίας του ή εξαιτίας της αύξησης των υποχρεώσεων του μπορεί να αντιμετωπιστεί με αύξηση των εισφορών του εργοδότη. Στα επαγγελματικά ταμεία εξαρτημένου τύπου, η εμφάνιση ελλειμμάτων επιφέρει αυτόματη μείωση των παροχών του ταμείου.

Σύμφωνα με μελέτη των Watson Wyatt Worldwide (2009 Global Pension Assets Study) οι υποχρεώσεις των ταμείων διεθνώς αυξηθήκαν κατά 29% το 2008. Για τις 450 εταιρίες του Fortune 1000, ο λόγος περιουσίας προς υποχρεώσεις των ταμείων αναμένεται ότι θα μειωθεί κατά 32%, ήτοι από 106% το 2007 στο 74% το 2008.

Η σημαντική μείωση της περιουσίας των ταμείων και η εμφάνιση ελλειμμάτων έχει σαν συνέπεια την συντηρητικότερη συμπεριφορά τους. Η μεγάλη πτώση των μετοχικών αξιών και η μείωση της ανοχής των επενδυτών στον επενδυτικό κίνδυνο είχαν σαν αποτέλεσμα την μείωση του ποσοστού των κεφαλαίων που επενδύεται σε μετοχές και την αύξηση των επενδύσεων σε ομόλογα και μετρητά. Πολλά ταμεία αναθεωρούν τις αποφάσεις τους για αυξημένα ποσοστά επενδύσεων σε προϊόντα υψηλού κινδύνου (hedge funds, private equity, structured products, commodities). Η κρίση είχε επίσης ως συνέπεια την σημαντική μείωση της χρήσης παραγώγων χρηματοοικονομικών προϊόντων για την αντιστάθμιση κινδύνων (επιτοκίων, πληθωρισμού, μακροζωίας) που σχετίζονται με την περιουσία και τις υποχρεώσεις των ταμείων, σε μια προσπάθεια ελαχιστοποίησης του κινδύνου αντισυμβαλλομένου (counterparty risk) που αυξήθηκε σημαντικά κατά την διάρκεια της πιστωτικής κρίσης.

Συμπεράσματα

Η παρούσα χρηματοπιστωτική κρίση έχει σημαντικές συνέπειες και στα ταμεία του δευτέρου πυλώνα συντάξεων. Η πρωτόγνωρη σε μέγεθος μείωση της περιουσίας των ταμείων θα 'δοκιμάσει' τον θεσμό των επαγγελματικών ταμείων. Η συζήτηση που είχε αρχίσει πριν την κρίση για επανασχεδιασμό των ταμείων συντάξεων του δευτέρου πυλώνα με στόχο μία περισσότερο ισορροπημένο διανομή των επενδυτικών, βιομετρικών και άλλων κινδύνων μεταξύ εργαζομένων και εργοδοτών αναμένεται ότι θα συνεχιστεί πιο έντονα.

Για τα ταμεία καθορισμένων εισφορών η ανάγκη ύπαρξης αυτόματου μηχανισμού που μεταβάλλει την κατανομή των επενδύσεων του ασφαλισμένου ανάλογα με την ηλικία του (life-cycle funds) είναι σήμερα μεγαλύτερη από ποτέ. Προφανώς, η τάση φυγής από τα ταμεία καθορισμένων παροχών θα συνεχιστεί εντονότερα εξαιτίας τη κρίσης. Υπάρχει επιτακτική ανάγκη για νέους τύπους ταμείων που μοιράζουν τους κινδύνους, προσαρμόζουν τις παροχές των ταμείων στις επικρατούσες συνθήκες στην οικονομία και στις κεφαλαιαγορές ενώ συγχρόνως εγγυώνται το ελάχιστο από το εισόδημα στους ασφαλισμένους. Η μετακίνηση του κινδύνου από τον εργοδότη στον εργαζόμενο καθιστά επίσης αναγκαία την εκπαίδευση των ασφαλισμένων για τη καλύτερη διαχείριση των κινδύνων που αναλαμβάνουν.

Νικόλαος Τεσσαρομάτης

Γενικός Διευθυντής ΕΔΕΚΤ ΑΕΠΕΥ και

Καθηγητής Χρηματοοικονομικής, ALBA Graduate Business School