

ΤΑΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΗΝ ΚΑΘΙΕΡΩΣΗ ΚΑΝΟΝΩΝ ΔΙΑΚΥΒΕΡΝΗΣΗΣ ΤΩΝ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ (PENSION FUNDS)

ΣΠΗΛΙΟΥ ΑΝΤ. ΜΟΥΖΟΥΛΑ

Δ.Ν., Δικηγόρου

Οι συζητήσεις σχετικά με τα μέσα επίλυσης του συνταξιοδοτικού ζητήματος στην Ευρώπη περιστρέφονται γύρω από συγκεκριμένα θέματα, μεταξύ των οποίων κυρίαρχη θέση καταλαμβάνουν οι μορφές οργάνωσης των συνταξιοδοτικών οργανισμών, η σκοπιμότητα θέσπισης ορίων επένδυσης των διαθεσίμων αυτών των οργανισμών, ή η ανάθεση της διαχείρισής τους σε εξειδικευμένους φορείς, όπως π.χ. σε εταιρείες διαχείρισης οργανισμών συλλογικών επενδύσεων. Η αξία των κατ' ιδίαν κανόνων οργάνωσης και λειτουργίας των συνταξιοδοτικών οργανισμών δεν πρέπει ωστόσο να υποεκτιμηθεί, στο μέτρο που αυτοί οι κανόνες συνθέτουν τα κατεξοχήν μέτρα προστασίας των δικαιούχων των συντάξεων. Η πρόσφατη πρόταση οδηγίας της Ευρωπαϊκής Επιτροπής για τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς, που παρουσιάστηκε τον περασμένο Οκτώβριο, επιβάλλει στα κράτη μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης να διασφαλίσουν, μεταξύ άλλων ότι αυτοί οι οργανισμοί διοικούνται από πρόσωπα με επαρκή προσόντα και εμπειρία, ή ότι οι σύμβουλοί τους ανταποκρίνονται σε αυτά τα κριτήρια καταλληλότητας (άρθρο 9(1)(β) της πρότασης). Κατ' αυτό τον τρόπο, η πρόταση τείνει να καθιερώσει κανόνες διακυβέρνησης των συνταξιοδοτικών οργανισμών.

Ο προβληματισμός για τη θέσπιση των κατάλληλων κανόνων διακυβέρνησης των εταιρειών, των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ή, γενικότερα, των χρηματοδοτικών ή χρηματοοικονομικών οργανισμών, είναι ιδιαίτερα έντονος, ιδίως τα τε-

λευταία έτη. Η διακυβέρνηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών δεν έχει όμως, μέχρι σήμερα, αποτελέσει αντικείμενο συζήτησεων στην Ευρώπη. Αντίθετα, στις ΗΠΑ, όπου οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί κατέχουν σημαντικό ποσοστό του κεφαλαίου των εισηγμένων εταιρειών, ειδικοί κανόνες εισάγουν υποχρεώσεις συμπεριφοράς αυτών των οργανισμών, ιδίως με την προοπτική της διασφάλισης της ενεργούς συμμετοχής τους στη διαδικασία λήψης των αποφάσεων, στο πλαίσιο της λειτουργίας των εταιρειών που έχουν εκδώσει μετοχές, οι οποίες αποτελούν μέρος των υπό διαχείριση κεφαλαίων του οργανισμού. Η πρόταση οδηγίας εισάγει αυτή τη συζήτηση στην Ευρώπη, στο πλαίσιο της επιδίωξης της καθιέρωσης ενός συστήματος λειτουργίας των συνταξιοδοτικών οργανισμών, υπό καθεστώς προληπτικής εποπτείας. Υπό αυτή την έννοια, η διακυβέρνηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών τοποθετείται στο γενικότερο πλέγμα κανόνων, με τους οποίους θα επιτευχθεί ο εναρμονισμός του τρόπου οργάνωσης αυτών των οργανισμών, ώστε αυτοί να απολαμβάνουν του ευρωπαϊκού διαβατηρίου, που θα τους επιτρέπει να παρέχουν υπηρεσίες κάλυψης συνταξιοδοτικών και ασφαλιστικών απολαβών, σε διασυνοριακό επίπεδο, εντός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πράγματι, ο ρόλος των προσώπων που θα ασκούν τη διοίκηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών, θα αποκαλυφθεί υψίστης σπουδαιότητας, στο εγγύς μέλλον, για τους ακόλουθους ιδίως λόγους (G. Inderst, Pensions governance, Using independent professionals, Investment and Pensions Europe, March 2001):

➤ Η νομοθεσία των συνταξιοδοτικών οργανισμών υπόκειται σε διαρκή μεταβολή, με δεδομένο ότι η διαχείριση των κεφαλαίων έχει καταστεί περισσότερο πολύπλοκη, και με συνακόλουθα, αφ' ενός μεν την επαύξηση των τομέων ευθύνης των διαχειριστών, αφ' ετέρου δε την ανάγκη εξειδίκευσης και εμπειρίας για την ενάσκηση της διαχείρισης.

➤ Οι τύποι επενδυτικών προϊόντων έχουν πολλαπλασιαστεί, όπως και οι μορφές επενδυτικών οργανισμών, με αποτέλεσμα τη δυνατότητα επιλογής μεταξύ διαφόρων επενδυτικών μέσων, από το διαχειριστή.

➤ Στα ευρωπαϊκά κράτη παρατηρείται αυξημένη κινητικότητα, στο νομοθετικό και κανονιστικό τομέα, για τη θεσμοθέτηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών, με τη δημιουργία ειδικών φορέων διαχείρισης κεφαλαίων, τα οποία σχηματίζονται από εισφορές και αποσκοπούν στην κάλυψη συνταξιοδοτικών παροχών.

➤ Η ανάπτυξη διασυνοριακών συνταξιοδοτικών σχημάτων αρχίζει να γίνεται αισθητή, στο επίπεδο πολυεθνικών εταιρειών. Αυτά τα σχήματα βασίζονται σε στρατηγική αυτών των εταιρειών, η οποία εκδηλώνεται ως ενιαία, στην Ευρώπη και διευκολύνει τη μετακίνηση των εργαζομένων, από κράτος σε κράτος.

Η διακυβέρνηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών αναλύεται σε δύο βασικά σκέλη, που υποδηλώνουν αντίστοιχες κατευθύνσεις. Η πρώτη από αυτές τις κατευθύνσεις στρέφει τον προβληματισμό προς την ανεύρεση κανόνων ορθής και αποτελεσματικής λειτουργίας του οργανισμού, κατά τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η τήρηση των συμφερόντων των μελών του, δηλαδή των προσώπων που θα τύχουν των συνταξιοδοτικών ή ασφαλιστικών απολα-

βών. Σε αυτό το σημείο παρατηρεί κανείς ότι τα συστήματα οργάνωσης των συνταξιοδοτικών οργανισμών διαφέρουν από κράτος σε κράτος. Ωστόσο, στο σύνολο των ρυθμίσεων, αναγνωρίζεται ομόφωνα η ανάγκη διασφάλισης της αξιοπιστίας, καταλληλότητας και εμπειρίας των προσώπων που διοικούν τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς, και που ασκούν τον έλεγχο της διοίκησής τους. Στη δεύτερη κατεύθυνση, προβληματίζεται κανείς ως προς το βαθμό κατά τον οποίο οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί, πέρα από την επιδίωξη της διαφύλαξης των συμφερόντων των μελών τους και δικαιούχων των παροχών, θα ενδιαφέρονται για τη συμμετοχή τους στο σύστημα διακυβέρνησης των εταιρειών που θα έχουν εκδώσει αξίες οι οποίες περιέχονται στο υπό διαχείριση χαρτοφυλάκιο των οργανισμών. Υπό αυτή την έννοια, η διακυβέρνηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών στρέφεται προς τη διακυβέρνηση των εταιρειών.

Εξειδικεύοντας τον προβληματισμό ως προς το πρώτο από τα ανωτέρω σκέλη, η αναζήτηση των κατάλληλων προσώπων που θα διοικήσουν το συνταξιοδοτικό οργανισμό, διέρχεται από την ανεξαρτησία αυτών των προσώπων. Η ανεξαρτησία, με την έννοια της αποτροπής καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων, που δημιουργούνται με την ύπαρξη ιδιαίτερων χρηματοοικονομικών σχέσεων, ιδίως στο επίπεδο της επιχείρησης που χρηματοδοτεί τον οργανισμό, με εισφορές στο όνομα των εργαζομένων σε αυτές (sponsoring company), διασφαλίζει την ενάσκηση της διοίκησης προς το συμφέρον των μελών του οργανισμού. Ωστόσο, τα προσόντα των προσώπων που θα διοικούν τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς, δεν εξαντλούνται σε αυτή την ανεξαρτησία. Απαραίτητο κρίνεται αυτά τα πρόσωπα να διαθέτουν διοικητικά προσόντα, τα οποία, μέσα από τις τεχνικές γνώσεις και την επαγγελματική εμπειρία, θα τους επιτρέψουν να ανταποκριθούν με επιτυχία στα καθήκοντά τους. Αυτά τα προσόντα θα πρέπει να διακρίνουν και τα πρόσωπα στα οποία ανατίθεται, ενδεχόμενα, η διαχείριση ή η διοίκηση (administration) του συνταξιοδο-

τικού οργανισμού, ή η φύλαξη των στοιχείων της περιουσίας του, καθώς και τα πρόσωπα που ενεργούν ως σύμβουλοί του. Θα επιτρέπουν δε την αντιμετώπιση έκτακτων καταστάσεων, που ανακύπτουν και που απαιτούν άμεση αντίδραση. Η διοίκηση του συνταξιοδοτικού οργανισμού θα πρέπει να βασίζεται στην ιδιαιτερότητά του, σε σχέση με τους άλλους οργανισμούς, στο μέτρο που ο συνταξιοδοτικός οργανισμός, όπως εύστοχα επισημάνθηκε, συνδυάζει τις προσδοκίες απ' ενός μεν των μεγαλύτερων σε ηλικία προσώπων, για μία ασφαλή και επαρκή σύνταξη, απ' ετέρου δε των νεότερων σε ηλικία, για ένα μελλοντικό εισόδημα (βλ. Inderst, ό.π.). Αυτές οι προσδοκίες οδηγούν στη διαμόρφωση μιας επενδυτικής πολιτικής που δε θα εξαντλείται σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά που θα λαμβάνει υπόψη και τις βραχυπρόθεσμες απαιτήσεις ρευστότητας του υπό διαχείριση χαρτοφυλάκιου. Η ανεξαρτησία του διαχειριστή διαδραματίζει σημαντικό ρόλο, σε αυτό το σημείο, στο μέτρο που εξισορροπεί τις ανάγκες των συνταξιούχων, που απολαμβάνουν τις παροχές του οργανισμού και των εργαζομένων, που απλώς εισφέρουν στον οργανισμό, με την προοπτική της μελλοντικής συνταξιοδότησής τους. Εξυπακούεται ότι, κατ' αυτό τον τρόπο, διευρύνεται το πεδίο ευθύνης των προσώπων που ασκούν τη διοίκηση του συνταξιοδοτικού οργανισμού, έναντι των μελών του (social responsibility).

Βασικό στοιχείο για τη διακυβέρνηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών συνιστά και η διατύπωση επενδυτικών αρχών (Statement of Investment Principles), οι οποίες δεσμεύουν το διαχειριστή, κατά την ενάσκηση των καθηκόντων του. Η ύπαρξη τέτοιων αρχών, που θα καθιερώνονται στο επίπεδο των κατ' ιδίαν συνταξιοδοτικών οργανισμών, δεν αναιρεί την αρχή της συνετής διαχείρισης (prudent man principle), σύμφωνα με την οποία δε θα προβλέπονται ποσοτικά όρια επένδυσης σε συγκεκριμένα στοιχεία, αλλά το βάρος θα τίθεται στην αναζήτηση της ποιότητας των επενδύσεων, μέσα από ένα επαρκώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.

Η θέσπιση διαδικασιών ελέγχου (compliance) της τήρησης αυτών των αρχών, καθώς και, γενικότερα, της διοίκησης του συνταξιοδοτικού οργανισμού, σύμφωνα με το συμφέρον των μελών του και με τους κανόνες που ισχύουν, προβάλλει επίσης απαραίτητη.

Ο προβληματισμός ως προς το δεύτερο από τα ανωτέρω σκέλη, κατά πόσο δηλαδή η διακυβέρνηση των συνταξιοδοτικών οργανισμών συντελεί στην ορθή διακυβέρνηση των εκδοτριών κινητών αξιών εταιρειών, αποκαλύπτεται ιδιαίτερα ενδιαφέρον, σήμερα, στο μέτρο που η ισχύς αυτών των οργανισμών τονώνεται και στην Ευρώπη (βλ. Σ. Μούζουλα, οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, β' έκδ., Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα, 2000, 620 επ.). Πρόσφατη έρευνα κατέδειξε ότι ποσοστό 66% από τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς στην Ευρώπη πιστεύει πως αυτοί θα πρέπει να διαδραματίζουν περισσότερο ενεργητικό ρόλο ως επενδυτές (βλ. Investment and Pensions Europe, April 1001, Off the record). Με αυτό τον τρόπο, αποκαλύπτεται ότι η πλειοψηφία των συνταξιοδοτικών οργανισμών θεωρεί την ενεργοποίησή τους, υπό την ανωτέρω έννοια, ως μέτρο εξυπηρέτησης των συμφερόντων των μελών τους. Η συμμετοχή, συνεπώς, στις γενικές συνελεύσεις και η ενάσκηση των δικαιωμάτων ψήφου σε αυτές συνιστά τρέχουσα πρακτική για οργανισμούς που αντιπροσωπεύουν ποσοστό 62%. Η πλειοψηφία δε από αυτό το τελευταίο ποσοστό, 48%, δεν ακολουθεί πάντοτε τις επιλογές της διοίκησης της εκδότριας εταιρείας. Από την ίδια έρευνα ωστόσο προκύπτει και το αντίστροφο συμπέρασμα, δηλαδή ότι το ένα τρίτο περίπου των συνταξιοδοτικών οργανισμών δεν εκλαμβάνει τον ενεργητικό ρόλο αυτών των οργανισμών, ως επενδυτών, ως μία υποχρέωσή τους.

Ιδιαίτερη σημασία αποκτά και ο τρόπος ενάσκησης των δικαιωμάτων ψήφου, από τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς, εάν δηλαδή αυτοί ασκούν από μόνοι τους τα συγκεκριμένα δικαιώματα, ή αναθέτουν την άσκησή τους σε άλλα πρόσωπα, τα

οποία, ενδεχόμενα, αποφασίζουν και προς ποια κατεύθυνση θα ασκηθεί το δικαίωμα ψήφου. Η ανωτέρω έρευνα φανερώνει ότι, από τους οργανισμούς που αναθέτουν την ενάσκηση του δικαιώματος ψήφου, ποσοστό 29% επιλέγει το διαχειριστή του οργανισμού, προς τον οποίο διενεργείται η ανάθεση, ενώ μόνο ποσοστό 9% αναθέτει την άσκηση του δικαιώματος ψήφου σε εξειδικευμένο προς τούτο φορέα. Εξάλλου, από αυτούς που αναθέτουν την άσκηση του δικαιώματος ψήφου, μόνο ποσοστό 15% αφήνει τη διακριτική ευχέρεια, ως προς την κατεύθυνση του ψήφου, στο πρόσωπο που θα ψηφίσει, χωρίς ειδικές οδηγίες. Κάποιες φορές ο οργανισμός παρεμβαίνει μόνο όταν κρίνει τούτο σκόπιμο.

Ως προς τα θέματα στα οποία ενεργοποιούνται οι συνταξιοδοτικοί οργανισμοί, αυτά εντοπίζονται στα ζητήματα που άπτονται της δεοντολογίας (ηθικής), ή της εταιρικής διακυβέρνησης, ενώ ποσοστό 38% από τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς, πάντοτε σύμφωνα με την ανωτέρω έρευνα, κρίνει ότι αυτοί οφείλουν να παρεμβαίνουν σε ζητήματα που αφορούν τη στρατηγική της εκδότριας εταιρείας. Από την άλλη πλευρά, από το 67% των οργανισμών που έχουν καθιερώσει έγγραφες επενδυτικές αρχές, το ένα τέταρτο περιλαμβάνει μεταξύ αυτών των αρχών κοινωνικά ή περιβαλλοντικά κριτήρια επένδυσης, ποσοστό δε 38% λαμβάνει θέση στο ζήτημα των λεγόμενων ηθικών επενδύσεων. Ωστόσο, πρακτικά, μικρός μόνο αριθμός από τους συνταξιοδοτικούς οργανισμούς θέτει ως αναγκαία προϋπόθεση της επένδυσης σε εταιρεία δεσμεύσεις από αυτή σε ζητήματα κοινωνικής φύσεως, γεγονός που, στην πραγματικότητα, αλλοιώνει τα στατιστικά αποτελέσματα της ανωτέρω έρευνας (βλ. Investment and Pensions Europe, Off the record, ό.π.). Εξάλλου, ποσοστό 62% των συνταξιοδοτικών οργανισμών δηλώνει ότι αυτοί περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιό τους επενδυτικά μέσα που δεν ανταποκρίνονται σε συγκεκριμένες προκαθορισμένες επενδυτικές αρχές. Σε γενικές γραμμές, η επιλογή των μέσων στα οποία επενδύο-

νται τα διαθέσιμα των συνταξιοδοτικών οργανισμών, δε διενεργείται πάντοτε με κριτήρια συναισθηματικής φύσης, αλλά με γνώμονα, κυρίως, την αποδοτικότητα της επένδυσης. Έχει όμως επίσης παρατηρηθεί ότι η αποδοτικότητα των εταιρειών που λειτουργούν με βάση ένα σύστημα ορθής διακυβέρνησης, είναι αυξημένη, σε σχέση με αυτή των λοιπών εταιρειών.

Συμπερασματικά, οι τάσεις διακυβέρνησης των συνταξιοδοτικών οργανισμών διαφαίνονται σε κατευθύνσεις που δύσκολα οριοθετούνται και κατηγοριοποιούνται με ακρίβεια. Επιπρόσθετα, μόνο οι βασικοί άξονες οργάνωσης και συμπεριφοράς μπορούν να προσδιοριστούν. Οι ειδικότεροι κανόνες διαμορφώνονται κατά περίπτωση, και ανάλογα με το σύστημα που ισχύει τη δεδομένη χρονική στιγμή και στη συγκεκριμένη τοπική περιφέρεια. Ωστόσο, η μελέτη του τρόπου λειτουργίας και ενάσκησης της επενδυτικής πολιτικής των συνταξιοδοτικών οργανισμών στην Ευρώπη, οδηγεί στη διαπίστωση ότι, σε γενικές γραμμές, η έλλειψη σαφών κανόνων και συνακόλουθων κατευθύνσεων καθιστά την ομογενοποίηση της συμπεριφοράς των συνταξιοδοτικών οργανισμών, τουλάχιστον στην παρούσα φάση, έργο εξαιρετικά δυσχερές. Αυτή η παράμετρος θα πρέπει να ληφθεί σοβαρά υπόψη, ιδίως στο πλαίσιο της διαδικασίας εναρμονισμού της λειτουργίας των συνταξιοδοτικών οργανισμών στο επίπεδο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, η οποία πρόσφατα ξεκίνησε.

