

ΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ :ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ



ΘΕΜΑ ΠΤΥΧΙΑΚΗΣ: ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ

ΟΝ/ΜΟ ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑΣ: ΤΡΙΧΑ ΠΑΥΛΙΝΑ

ΑΡ.ΜΗΤΡΩΟΥ: 2014028

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: Δρ. ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΜΠΑΜΠΑΛΟΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2018

**ΔΗΛΩΣΗ ΜΗ ΛΟΓΟΚΛΟΠΗΣ ΚΑΙ
ΑΝΑΛΗΨΗΣ ΠΡΟΣΩΠΙΚΗΣ ΕΥΘΥΝΗΣ**

Με πλήρη επίγνωση των συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων, δηλώνω ενυπογράφως ότι είμαι αποκλειστικός συγγραφέας της παρούσας Πτυχιακής Εργασίας, για την ολοκλήρωση της οποίας κάθε βοήθεια είναι πλήρως αναγνωρισμένη και αναφέρεται λεπτομερώς στην εργασία αυτή. Έχω αναφέρει πλήρως και με σαφείς αναφορές, όλες τις πηγές χρήσης δεδομένων, απόψεων, θέσεων και προτάσεων, ιδεών και λεκτικών αναφορών, είτε κατά κυριολεξία είτε βάσει επιστημονικής παράφρασης. Αναλαμβάνω την προσωπική και ατομική ευθύνη ότι σε περίπτωση αποτυχίας στην υλοποίηση των ανωτέρω δηλωθέντων στοιχείων, είμαι υπόλογος έναντι λογοκλοπής, γεγονός που σημαίνει αποτυχία στην Πτυχιακή μου Εργασία και κατά συνέπεια αποτυχία απόκτησης του Τίτλου Σπουδών, πέραν των λοιπών συνεπειών του νόμου περί πνευματικών δικαιωμάτων. Δηλώνω, συνεπώς, ότι αυτή η Πτυχιακή Εργασία προετοιμάστηκε και ολοκληρώθηκε από εμένα προσωπικά και αποκλειστικά και ότι, αναλαμβάνω πλήρως όλες τις συνέπειες του νόμου στην περίπτωση κατά την οποία αποδειχθεί, διαχρονικά, ότι η εργασία αυτή ή τμήμα της δεν μου ανήκει διότι είναι προϊόν λογοκλοπής άλλης πνευματικής ιδιοκτησίας.

Όνομα & Επώνυμο Συγγραφέα (Με Κεφαλαία):

Υπογραφή (Ολογράφως, χωρίς μονογραφή):

Ημερομηνία (Ημέρα – Μήνας – Έτος):

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Η πτυχιακή μου εργασία είναι αφιερωμένη στην οικογένεια μου και σε όσους με βοήθησαν κατά την φοίτησή μου στο Τ.Ε.Ι ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ. Επιπλέον θα ήθελα να ευχαριστήσω τον Κύριο Μπάμπαλο για όλη την συνεργασία και την επικοινωνία που είχαμε κατά την διάρκεια της δημιουργίας της πτυχιακής εργασίας.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

Εισαγωγή.....	7-8
Χρησιμότητα Εργασίας.....	8-9
Κεφάλαιο 1 Χρηματοπιστωτικό Σύστημα.....	10
1.1 Γενικά στοιχεία περί του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	10-11
1.2 Βασικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	11-15
1.3 Χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος.....	115-17
1.4 Αγγλοσαξονικό και Ευρωπαϊκό σύστημα.....	17
1.5 Συνταξιοδοτικό σύστημα.....	18-19
1.5.1 Δομή Συνταξιοδοτικού Ταμείου.....	19
1.5.2 Κατηγορίες Χρηματοδότησης.....	20
1.5.3 Κατηγορίες συστημάτων ασφάλισης.....	21
1.6 Κ.Ε.Τ και χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	21-22
1.7 Η σημασία των Κ.Ε.Τ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	22
1.7.1 Η βαρύτητα των Κ.Ε.Τ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.....	22
1.7.2 Οι λόγοι που καθιστά σημαντικά τα Κ.Ε.Τ.....	23
1.7.3 Ανισορροπία στο ισοζύγιο.....	24-25
1.7.4 Η επίδραση των Κ.Ε.Τ στις εταιρείες.....	25
1.7.5 Η οικονομική κρίση και ο ρόλος των Κ.Ε.Τ.....	26
Κεφάλαιο 2 Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία.....	27-29
2.1 Βασικά στοιχεία Κρατικών Επενδυτικών Ταμείων.....	29
2.2 Ιστορικά στοιχεία.....	30
2.3 Βασική Λειτουργία.....	30
2.4 Διοίκηση Κρατικών Επενδυτικών Ταμείων.....	31

2.5 Που επενδύουν και πως.....	31
2.6 Γενικά χαρακτηριστικά.....	31
2.7 Κατηγορίες Κρατικών επενδυτικών Κεφαλαίων.....	32
Κεφάλαιο 3 Λόγοι ίδρυσης	33
3.1 Κ.Ε.Τ βασικών Εμπορευμάτων.....	33-34
3.2 Κ.Ε.Τ μη βασικών Εμπορευμάτων	35-36
Κεφάλαιο 4 Τα πρώτα κρατικά επενδυτικά ταμεία και ο δείκτης Linaburg-Maduell	37
4.1 Το Κ.Ε.Τ του Κουβέιτ.....	37-38
4.2 Το Κ.Ε.Τ του Κιριμπάτι.....	38
4.3 Το Κ.Ε.Τ της Νορβηγίας.....	39
4.3.1 Βασικός σκοπός Νορβηγικού ταμείου.....	39
4.3.2 Διοικητικό Συμβούλιο Νορβηγικού ταμείου.....	39
4.3.3 Συμμετοχή σε επενδύσεις.....	40-42
4.3.4 Συνταξιοδοτικό ταμείο της Νορβηγίας.....	42
4.3.5 Κώδικες ηθικής.....	42
4.4 Ο δείκτης Linaburg-Maduell.....	43-44
4.5 Λόγοι διαφάνειας.....	45-49
4.6 Επενδυτική στρατηγική.....	50
Κεφάλαιο 5 Περιγραφή ταμείων.....	51-57
Κεφάλαιο 6 Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και ο ρόλος του Κρατικού επενδυτικού Ταμείου της Ελλάδος.....	58
6.1 Η δημιουργία του ταμείου της Ελλάδας και η επίδραση του στην κρίση.....	58-61
Κεφάλαιο 7 Συμπεράσματα.....	62
Βιβλιογραφία.....	63-66

Ευρετήριων Πινάκων Διαγραμμάτων και Σχέδιων

Σχέδιο 1 : Συμμετέχοντες στην άμεση χρηματοδότηση.....	12
Σχέδιο 2 : Συμμετέχοντες στην έμμεση χρηματοδότηση.....	12
Πίνακας 1 : Ισοζύγιο πληρωμών 2006-2008.....	24
Διάγραμμα 1: Κατηγορίες επενδύσεων του Νορβηγικού ταμείου.....	40
Διάγραμμα 2 : Ποσοστά επενδύσεων παγκοσμίως για το νορβηγικό ταμείο.....	41
Πίνακας 2 : Κρατικά Επενδυτικά ταμεία βαθμολογημένα από τον δείκτη.....	43
Εικόνα 1 : Παγκόσμιος χάρτης.....	46
Εικόνα 2: Βαθμολογία ταμείων για το πρώτο τρίμηνο 2018.....	47
Πίνακας 3 : Τα πέντε μεγαλύτερα ταμεία μέχρι και τον Αύγουστο 2018.....	48
Εικόνα 3: Πηγή χρηματοδότησης και τοποθεσία ταμείων.....	49

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Τα Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία ή αλλιώς Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια των οποίων η εμφάνισή τους προσδιορίζεται λίγο μετά το τέλος του Β Παγκοσμίου Πολέμου όμως η παρουσία τους γίνεται πιο έντονη κατά το δεύτερο μισό της πρώτης δεκαετίας του 21 αιώνα. Τα Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία είναι επενδυτικοί οργανισμοί που έχουν ιδρυθεί από τα ίδια τα κράτη με σκοπό να προσελκύσουν επενδύσεις που θα τους αποφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις. Οι χώρες αυτές αναζητούν τις μεγαλύτερες αποδόσεις για τα συσσωρευμένα συναλλαγματικά διαθέσιμά τους. Η φήμη των Κρατικών Επενδυτικών Ταμείων έχουν εξαπλωθεί παγκοσμίως καθώς αυξάνουν σημαντικά τον όγκο των κεφαλαίων που διαχειρίζονται. Το κεφάλαιο που καλούνται να διαχειριστούν τα Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία μπορεί να προέρχεται τόσο από τα έσοδα ή τους φόρους των βασικών εμπορευμάτων όπως (πετρέλαιο ή φυσικό αέριο) ή από τη μεταφορά των περιουσιακών στοιχείων. Οι χώρες όπου συγκεντρώνουν τα μεγαλύτερα Κρατικά Κεφάλαια είναι η Ασία και η Μέση Ανατολή διαθέτουν το 75% των συνολικών κεφαλαίων. Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία υπάρχουν περισσότερα από 50 Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία που διαχειρίζονται περίπου το 4,66 τρις δολάρια. Το πιο χαρακτηριστικό παράδειγμα Κρατικού επενδυτικού ταμείου είναι η Νορβηγία με το κεφάλαιο που διαχειρίζεται να προέρχεται από τα πετρελαϊκά έσοδα και το 2017 να άγγιξε έσοδα που ξεπέρασαν 1 τρις δολάρια. Σε αυτό το δρόμο κινήθηκε και η Ελλάδα προκειμένου να δημιουργήσει το δικό της Επενδυτικό Ταμείο το 2014. Τελικά συμφωνήθηκε να δημιουργηθεί ταμείο μεταξύ της Ελλάδας και των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων. Πολλοί κάνουν λόγο ότι μπορούν να αποτελέσουν κίνδυνο για την ισορροπία της παγκόσμιας χρηματοπιστωτικής και νομισματικής πορείας του οικονομικού συστήματος. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να κατανοήσουμε τον ρόλο των κρατικών ταμείων στο σύγχρονο τραπεζικό σύστημα, στο πως βοήθησαν στην αντιμετώπιση της οικονομικής κρίσης όταν ξεκίνησε το 2007, τι δυνατότητες προσφέρουν στο κράτος αλλά και στους κατοίκους του και εάν υπάρχει έλεγχος από τις κυβερνήσεις. Στο πρώτο κεφάλαιο γίνεται αναφορά σχετικά με το τι είναι χρηματοπιστωτικό σύστημα, τον ρόλο τον οποίο έχει και τα χαρακτηριστικά του, την διάκριση που γίνεται στο χρηματοπιστωτικό σύστημα σε ευρωπαϊκό και αγγλοσαξονικό,

το συνταξιοδοτικό σύστημα την δομή που έχει ένα συνταξιοδοτικό ταμείο τις κατηγορίες χρηματοδότησης και τις κατηγορίες συστήματος ασφάλισης και τέλος την σχέση που διέπει το χρηματοπιστωτικό σύστημα με τα ταμεία, τον ρόλο τους στις επιχειρήσεις και στην οικονομική κρίση που επηρέασε τον κόσμο. Το δεύτερο κεφάλαιο αναφέρεται σε ιστορικά στοιχεία για τα ταμεία, για την διοίκηση των ταμείων και την λειτουργία τους για το πώς επιλέγουν και που επιλέγουν να επενδύσουν και τις κατηγορίες των ταμείων. Στο τρίτο κεφάλαιο γίνεται μια ανασκόπηση των λόγων για των οποίων δημιουργήθηκαν τα ταμεία και τον διαχωρισμό τους σε ταμεία βασικών και μη βασικών εμπορευμάτων. Στο τέταρτο κεφάλαιο εξετάζονται τα πρώτα κρατικά ταμεία (Κουβέιτ, Κιριμπάτι και Νορβηγίας), τον δείκτη Linaburg-Maduell με τον οποίο ένα ταμείο βαθμολογείται σχετικά με τον αν ακολουθεί τους κώδικες ηθικής που αναφέρονται μέσα στο κεφάλαιο και την στρατηγική που ακολουθεί το εκάστοτε ταμείο ενώ στο πέμπτο κεφάλαιο αναλύονται κάποια ταμεία και αναφέρεται ο βαθμός που κατέχουν στον δείκτη. Τέλος στο έκτο κεφάλαιο γίνεται μια αναφορά σχετικά με το ταμείο που είχε σκοπό να δημιουργηθεί στην Ελλάδα και το οποίο θα βοηθούσε στην αντιμετώπιση των προβλημάτων από την οικονομική κρίση όπως ανεργία και θα πρόσφερε δάνεια σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις. Μέσα στην εργασία υπάρχουν και διαγράμματα με σκοπό να βοηθήσουν περισσότερο στην κατανόηση της εργασίας όπως είναι για το που βρίσκονται παγκοσμίως στον χάρτη τα ταμεία και σε ποια κατηγορία ανήκουν (ταμεία βασικών ή μη βασικών εμπορευμάτων), σε ποιες χώρες έχουν συσταθεί τα ταμεία παγκοσμίως αλλά και που επιλέγει να επενδύσει το ταμείο της Νορβηγίας που είναι και το μεγαλύτερο ταμείο. Κλείνοντας αξίζει να αναφερθούμε για την σημασία που έχουν τα ταμεία στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και για το ότι είναι ένας σημαντικός <παίκτης> στην καινούργια οικονομική πραγματικότητα. Στην παρούσα εργασία υπάρχουν τα πιο πρόσφατα οικονομικά στοιχεία για τα ταμεία σε σχέση με προηγούμενες εργασίες, γίνεται αναφορά στον δείκτη διαφάνειας (Linaburg-Maduell) την βαθμολογία που είχαν στον δείκτη τα ταμεία για το έτος 2018, μέσα στην εργασία αναλύεται το μεγαλύτερο κρατικό επενδυτικό ταμείο αυτό της Νορβηγίας και τα στοιχεία για το 2018 όπως το ποσοστό σε επενδύσεις ανά κατηγορία. Επιπλέον στην παρούσα εργασία γίνεται μια αναφορά για τους λόγους και παράγοντες που οδήγησαν στην ραγδαία αύξηση των ταμείων τα τελευταία χρόνια.

Χρησιμότητα Εργασίας

Τα Κρατικά επενδυτικά ταμεία αποτελούν τον τελευταίο καιρό σημαντικό όργανο του σύγχρονου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Θεωρούνται ως όργανα τα οποία δημιούργησαν τα κράτη προκειμένου να διαχειρίζονται με τον καλύτερο τρόπο τα έσοδα τους από την πώληση βασικών ή μη βασικών εμπορευμάτων, να τα τοποθετούν σε επενδύσεις

προκειμένου να αποφέρουν κέρδος για τις μελλοντικές γενεές και τέλος να μπορούν να βοηθήσουν τα κράτη σε τυχόν μελλοντικές ανάγκες όπως οικονομική κρίση και συντάξεις. Παρατηρούμε ότι τα τελευταία πέντε χρόνια δεν έχει δημιουργηθεί κανένα ταμείο. Αξίζει να αναφερθεί ότι πολλές χώρες δεν έχουν δημιουργήσει ταμεία. Πολλά ταμεία διακρίνονται για την διαφάνεια που ακολουθούν κατά την επιλογή της επένδυσής τους και τα οποία εμφανίζονται στις οικονομικές εκθέσεις. Ένας από τους λόγους που μπορεί να δημιουργηθεί ένα ταμείο είναι και η ραγδαία πορεία των τιμών των βασικών εμπορευμάτων που καταγράφεται τα τελευταία χρόνια και οδήγησε τα κράτη στο να βρουν νέους τρόπους προκειμένου να αυξήσουν τα έσοδά τους. Σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να αναδείξουμε τον ρόλο των ταμείων στο οικονομικό σύστημα, τον έλεγχο τον οποίο μπορεί να ασκεί ένα κράτος προς το ταμείο, τον τρόπο επιλογής επένδυσης και τέλος τον δείκτη με τον οποίο βαθμολογούνται τα ταμεία. Πολλά από τα ταμεία έπαιξαν σημαντικό ρόλο όταν η οικονομική κρίση ξεκίνησε από τις ΗΠΑ μέσω των δανείων που χορήγησαν σε τράπεζες που είχαν πρόβλημα ρευστότητας. Πολλοί επικριτές ανησύχησαν όταν τα ταμεία πρόσφεραν βοήθεια προς τις ξένες τράπεζες που είχαν ανάγκη ρευστότητας γιατί φοβόντουσαν ότι τα ταμεία θα εξασφάλιζαν έλεγχο στα ιδρύματα και οι χώρες θα ασκούσαν έλεγχο στα κράτη που βοηθήθηκαν.

1 ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΠΕΡΙ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Πριν την εμφάνιση της οικονομίας που χρησιμοποιεί ως μέσο συναλλαγής το χρήμα, η ανθρώπινη κοινωνία βρισκόταν στο σημείο της αυτοπαραγωγής και αυτοκατανάλωσης. Ουσιαστικά ότι παρήγαγε τα καταλάωναν οι κάτοικοι. Στην συνέχεια ακολουθήθηκε το στάδιο της ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών. Σε αυτό το στάδιο η ανθρώπινη κοινωνία χαρακτηρίζεται ως κοινωνία αντιπραγματισμού. Δηλαδή στην κοινωνία του αντιπραγματισμού η <οικονομική συναλλαγή >που παρουσιαζόταν ήταν: ΑΓΑΘΟ=ΑΓΑΘΟ. Το πρόβλημα που παρουσιαζόταν εκείνη την εποχή ήταν της διπλής σύμπτωσης αναγκών και αξίας. Η εμφάνιση όμως του χρήματος όμως έλυσε τις οποίες δυσκολίες υπήρχαν μέχρι εκείνη την περίοδο. Ως χρήμα μπορεί να οριστεί οποιοδήποτε αντικείμενο που είναι αποδεκτό ως μέσο συναλλαγής των αγαθών, επέχει θέση χρήματος. Χρήμα είναι οτιδήποτε η κοινωνία αποδέχεται ως γενικό μέσο ανταλλαγής. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα μπορεί να οριστεί ως το <σύμπλεγμα των αγορών για χρηματοοικονομικά προϊόντα καθώς και τα άτομα και οι οργανισμοί που δραστηριοποιούνται σε αυτές τις αγορές>(HOWELLS & BAIN,1998). Το χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι επομένως αποτέλεσμα μιας μακράς ιστορικής εξελικτικής πορείας, που κατέληξε στην ανάπτυξη εξειδικευμένων αγορών επενδυτικών και χρηματοδοτικών προϊόντων και υπηρεσιών. Το χρηματοπιστωτικό σύστημα περιλαμβάνει μια σειρά από «υποσυστήματα», ώστε η σημασία του με όρους όπως «τραπεζικό σύστημα», να μην ανταποκρίνεται στην συνολική του διάσταση, συγκρότηση, οργάνωση και λειτουργία. Με ποιο απλά λόγια το χρηματοπιστωτικό σύστημα έχει τον ρόλο του διαμεσολαβητή μεταξύ των πλεονασματικών και ελλειμματικών μονάδων σε μια οικονομία. Ένας επιπλέον ρόλος του συστήματος είναι να επενδύσει τα κεφάλαια σε αποδοτικές επενδύσεις όπου δεν θα εμπεριέχουν μεγάλο ρίσκο.

Οι βασικοί τομείς του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι οι:

- ✓ Νοικοκυριά
- ✓ Μη- χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- ✓ Κυβέρνηση
- ✓ Χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις
- ✓ Υπόλοιπος κόσμος

Τα νοικοκυριά αποτελούν το μεγαλύτερο κάτοχο αποταμιεύσεων μέσα σε μια οικονομία και είναι οι κύριοι επενδυτές. Οι μη χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις είναι οι βασικοί επενδυτές σε πραγματικά περιουσιακά στοιχεία. Σκοπός της κυβέρνησης είναι η επίτευξη και η διατήρηση της οικονομικής και κοινωνικής ευημερίας και αποτελεί τον τομέα όπου τα κεφάλαιά του πηγαίνουν κυρίως στην κατανάλωση και όχι σε πραγματικές επενδύσεις. Στις χρηματοπιστωτικές επιχειρήσεις ανήκουν οι τράπεζες, οι ασφαλιστικές εταιρίες και οι εταιρίες επένδυσης που έχουν σαν βασική λειτουργία να μεσολαβούν μεταξύ των υπόλοιπων τομέων της οικονομίας ενώ ο σκοπός τους είναι η μεγιστοποίηση των κερδών τους. Στον τομέα του υπολοίπου κόσμου περιλαμβάνονται οι συναλλαγές με άλλες χώρες του κόσμου.

Στόχοι του χρηματοπιστωτικού συστήματος

- Η αντιμετώπιση, η αποφυγή και η διάχυση του κινδύνου.
- Η άριστη κατανομή των πόρων
- Η παρακολούθηση της διοίκησης των εταιριών και ο έλεγχος των επιχειρήσεων
- Η κινητοποίηση των αποταμιεύσεων
- Η διευκόλυνση της ανταλλαγής αγαθών και υπηρεσιών.

1.2 ΒΑΣΙΚΟΣ ΡΟΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟΥ ΣΥΣΤΗΜΑΤΟΣ

Ο βασικός ρόλος του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να διανέμει τις αποταμιεύσεις στους αποτελεσματικούς επενδυτές. Ο κύριος σκοπός του χρηματοπιστωτικού συστήματος είναι να μεταφερθεί η αγοραστική δύναμη από τους κατόχους των αποταμιεύσεων προς τους μη έχοντες. Αυτό μπορεί να γίνει με την υπογραφή εγγυητικών υποσχέσεων. Ο τρόπος με τον οποίο το κεφάλαιο κυκλοφορεί στην αγορά και καταλήγει σε αυτούς που το χρειάζονται γίνεται με δυο τρόπους:

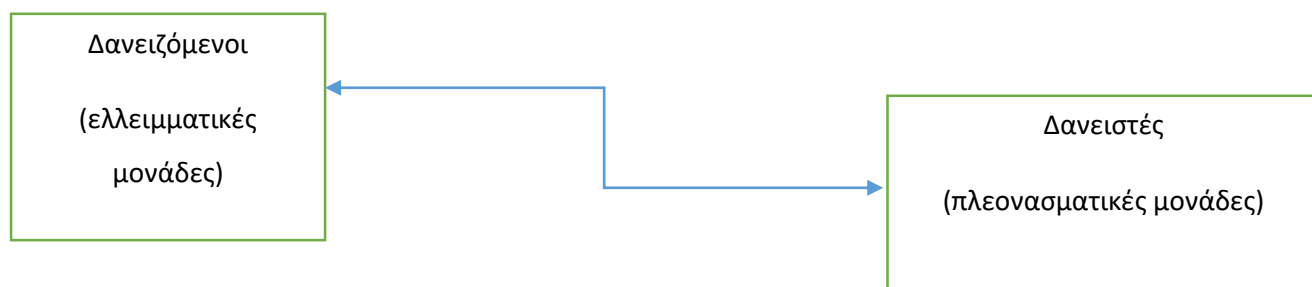
1. Άμεση χρηματοδότηση
2. Έμμεση χρηματοδότηση

Η άμεση χρηματοδότηση αφορά τον δανεισμό των νοικοκυριών προς τις επιχειρήσεις χωρίς την εμπλοκή τρίτων ενώ η έμμεση αφορά την εμπλοκή διαμεσολαβητών προκειμένου να ολοκληρωθεί.

Στην περίπτωση της άμεσης χρηματοδότησης εμπλέκονται τα εξής μέρη όπως φαίνεται και στο παρακάτω σχήμα:

- α) Δανειζόμενοι
- β) Δανειστές

Τίτλος : Συμμετέχοντες στην άμεση χρηματοδότηση



Σχέδιο1

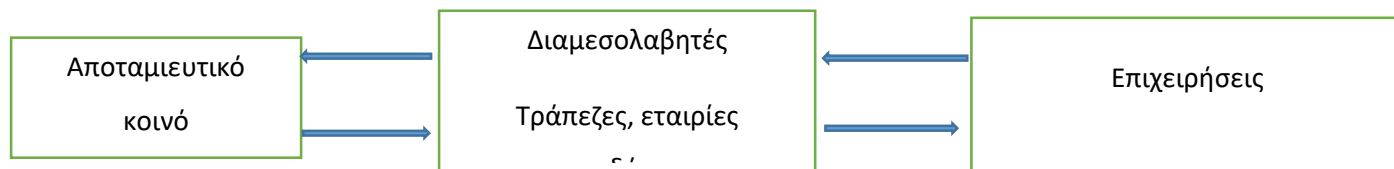
Πηγή: Σπύρου Σ.

Ενώ στην περίπτωση της έμμεσης χρηματοδότησης οι άμεσοι εμπλεκόμενοι είναι οι

- α) Το αποταμειωτικό κοινό
- β) Οι διαμεσολαβητές
- γ) Οι επιχειρήσεις

Ενώ το σχήμα της έμμεσης χρηματοδότησης είναι το παρακάτω :

Τίτλος: συμμετέχοντες στην έμμεση χρηματοδότηση



Σχέδιο 2

Πηγή: Σπύρου Σ

Η κάθε κατηγορία χρηματοδότησης περιέχει διάφορα προϊόντα για αγορά και θα αναλύσουμε μερικά από αυτά .

Στην άμεση χρηματοδότηση υπάρχουν τα εξής προϊόντα

1) Μη διαπραγματεύσιμα στοιχεία

Οι αγορές χρήματος περιέχουν τα παρακάτω προϊόντα :

2) Έντοκα γραμμάτια του δημοσίου

3) Συμφωνίες επαναγοράς

4) Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων

5) Εμπορικό ομόλογο

6) Ευρωδολάριο

Οι αγορές κεφαλαίου περιέχουν τα :

7) Ομολογίες

8) Μετοχές

9) Αγορές παραγώγων

Το βασικό χαρακτηριστικό των χρηματαγορών είναι ότι διαπραγματεύονται με δανειακά κεφάλαια διάρκειας κάτω των 12 μηνών. Τα μη διαπραγματεύσιμα στοιχεία δεν μπορούν να διαπραγματευτούν σε οργανωμένη αγορά. Τέτοια προϊόντα είναι οι αποταμιευτικοί λογαριασμοί το συνάλλαγμα και οι καταθέσεις ιδιωτών. Μια καλά οργανωμένη αγορά μπορεί να προσφέρει με μικρό κόστος, ελάχιστη χρονική καθυστέρηση και μικρές διακυμάνσεις των επιτοκίων υψηλά κέρδη τόσο για τον συμμετέχοντες όσο και για την οικονομία γενικά. Οι αγορές κεφαλαίου αναφέρονται σε προϊόντα μεγαλύτερης διάρκειας των 12 μηνών. Εμπεριέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο για πτώχευση . Τέτοια προϊόντα είναι οι μετοχές και οι ομολογίες. Τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου είναι διάρκειας 3,6,12 μηνών. Τα εκδίδει το δημόσιο. Τα γραμμάτια δεν δίνουν τοκομερίδιο στον κάτοχό τους απλά στο τέλος του επιστρέφεται πίσω η ονομαστική αξία από τον εκδότη. Συμφωνίες επαναγοράς είναι συμφωνίες μεταξύ ενός δανειστή και ενός οφειλέτη να πουλήσουν και μετά να επαναγοράσουν κάποιο χρεόγραφο μικρού κινδύνου, συνήθως έντοκα γραμμάτια Δημοσίου. Πιστοποιητικά καταθέσεων είναι βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα που εκδίδονται από μια τράπεζα με σκοπό την άντληση κεφαλαίων από την αγορά χρήματος. Εμπορικό ομόλογο είναι ένα βραχυπρόθεσμο

υποσχετικό χρεόγραφο που εκδίδεται συνήθως από μεγάλες τράπεζες και οργανισμούς με σκοπό την άντληση κεφαλαίων. Ούτε σε αυτήν την περίπτωση δίνεται τοκομερίδιο αλλά η τιμή πώλησης είναι μικρότερη από την ονομαστική αξία που θα λάβει στο τέλος ο εκδότης. Ευρωδολάριο είναι καταθέσεις χρημάτων σε τράπεζες εκτός Η.Π.Α. Στην αγορά κεφαλαίου συναντάμε αξιόγραφα μεγαλύτερα των 12 μηνών. Ομολογίες εκδίδουν τόσο οι μεγάλες τράπεζες όσο και επιχειρήσεις που σαν σκοπό έχουν να δανειστούν κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό. Οι εκδότες με την έκδοση ομολογιών δανείζονται κεφάλαια από το επενδυτικό κοινό. Πολλοί θεωρούσαν ότι οι ομολογίες είναι χρηματοοικονομικά προϊόντα με σχετική εύκολη αποτίμηση επειδή η διάρκειας ζωής τους ήταν δεδομένη και με συγκεκριμένο επιτόκιο. Τα τελευταία χρόνια βγήκαν νέα προϊόντα βασισμένα στις ομολογίες, τα επιτόκια έχουν αλλάξει και η αποτίμηση των ομολογιών γίνεται πιο δύσκολη. Οι μετοχές δίνουν την δυνατότητα στις επιχειρήσεις να συγκεντρώσουν τα απαιτούμενα κεφάλαια που χρειάζονται και δίνουν την δυνατότητα στο επιχειρηματικό κοινό να μπορεί να συμμετάσχει σε μια επιχείρηση. Είναι μακροπρόθεσμα προϊόντα και δεν έχουν ημερομηνία λήξεως και εφόσον οι επιχειρήσεις μέσα στο έτος έχουν κέρδος διανέμουν το κέρδος στους μετόχους με την μορφή μερίσματος. Το πλεονέκτημα που διακρίνει αυτά τα προϊόντα είναι ότι οι μέτοχοι συμμετέχουν στην κερδοφορία της επιχείρησης ενώ σε περίπτωση εκκαθάρισης πρώτα πληρώνονται οι κάτοχοι των δανείων και των ομολογιών και στην συνέχεια οι μέτοχοι. Οι αγορές παραγώγων είναι από τις πιο αναπτυσσόμενες παγκοσμίως. Τα παράγωγα προϊόντα παράγονται από άλλα πιο απλής μορφής προϊόντα. Συνήθως έχουν να κάνουν με μια μελλοντική συναλλαγή πάνω στα υποκείμενα αξιόγραφα και προϊόντα. Παράδειγμα τέτοιων προϊόντων είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, νομίσματα και πετρέλαιο. Τα παράγωγα προϊόντα χρησιμοποιούνται για τρεις λόγους. Ο πρώτος λόγος είναι η αντιστάθμιση και η κάλυψη του κινδύνου, ο δεύτερος για κερδοσκοπία δηλαδή αγοραπωλησία με σκοπό το κέρδος και τρίτον για την απόκτηση κέρδους χωρίς κίνδυνο.

Στην έμμεση χρηματοδότηση υπάρχουν τα εξής προϊόντα :

- 1) Αμοιβαία κεφάλαια
- 2) Ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων

Ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) δημιουργείται με σκοπό την συγκέντρωση κεφαλαίων από διάφορους επενδυτές και την επένδυση τους ως ενιαία περιουσία (χαρτοφυλάκιο) υπό κοινή διαχείριση. Οι ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων είναι υποχρεωμένες να δημιουργούν νέα μερίδια και να τα πωλούν όταν

υπάρχει ζήτηση από αγοραστές-επενδυτές ενώ επαναγοράζουν μερίδια όταν οι κάτοχοί τους επιθυμούν να τα πουλήσουν προκειμένου να αποκομίσουν κέρδος. Δεν υπάρχει συγκεκριμένος αριθμός μεριδίων που θα εκδοθεί αυτό διαμορφώνεται με βάση την ζήτηση και την προσφορά που υπάρχει για τα μερίδια σε κάθε χρονική στιγμή. Υπάρχουν κατηγορίες Αμοιβαίων κεφάλαιων όπως είναι :

- ομολογιών εσωτερικού που επενδύουν κυρίως σε εγχώρια ομόλογα
- ομολογιών εξωτερικού που επενδύουν κυρίως σε ξένα ομόλογα
- αγορά μετοχών είτε σε εσωτερικό είτε σε εξωτερικό
- μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης (αγορά μετοχών μικρής κεφαλαιοποίησης)
- αγορά μετοχών εταιρειών με υψηλά ποσοστά ανάπτυξης
- αγορά μετοχών σε αναδυόμενες χώρες όπως Ασίας και Λατινικής Αμερικής
- αγορά προϊόντων της αγοράς χρήματος με σκοπό να επιτευχθούν σταθερές αποδόσεις με χαμηλή αβεβαιότητα (διαχείριση διαθεσίμων)

Εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου είναι εταιρείες οι μετοχές των οποίων διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο και επενδύουν τα κεφάλαια που κερδίζουν σε ένα χαρτοφυλάκιο από αξιόγραφα. Εκδίδουν ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών σε αντίθεση με τα αμοιβαία κεφάλαια(αλλάζει μόνο με αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου και έκδοση νέων μετοχών). Ένα κάποιος θέλει να αγοράσει μετοχές θα πρέπει να απευθυνθεί στο χρηματιστήριο προκειμένου να βρει επενδυτές που επιθυμούν να πουλήσουν τις μετοχές τους στην τιμή που θέλει να αγοράσει ο ενδιαφερόμενος αγοραστής.

1.3 Χαρακτηριστικά του χρηματοπιστωτικού συστήματος

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως το χρηματοπιστωτικό σύστημα ορίζεται ως ένα οικονομικό σύστημα το οποίο είναι βασισμένο στο χρήμα και αποτελεί τον διαμεσολαβητή στην ανταλλαγή αγαθών και υπηρεσιών. Φέρνει σε επαφή τους αποταμιευτές και τους επενδυτές δηλαδή μεταφέρει την αγοραστική δύναμη από τις οικονομικές μονάδες που παρουσιάζουν πιστωτικό υπόλοιπο προς αυτές με χρεωστικό. Περιλαμβάνουν δυο βασικά υποσυστήματα τις χρηματοπιστωτικές αγορές και τους ενδιάμεσους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς τα οποία και θα αναλυθούν παρακάτω.

Τραπεζικό σύστημα

Το τραπεζικό σύστημα αποτελεί την καρδιά του χρηματοπιστωτικού συστήματος μιας χώρας. Σε αυτό εντάσσονται οργανισμοί που κατέχουν τον ρόλο του διαμεσολαβητή ανάμεσα σε αποταμιευτές και δανειζόμενους, εξασφαλίζοντας τον μετασχηματισμό της ρευστότητας. Το τραπεζικό σύστημα συμβάλλει στην ανάπτυξη της εθνικής οικονομίας με την τόνωση της εγχώριας ζήτησης, την χρηματοδότηση δυναμικών κλάδων της οικονομίας και καινοτόμων επενδυτικών πρωτοβουλιών. Η αποτελεσματικότητα της συμβολής του εξαρτάται από την ύπαρξη αξιόπιστου θεσμικού πλαισίου το οποίο ρυθμίζει την λειτουργία της κοινωνίας σε οικονομικό επίπεδο και στηρίζει τις αναπτυξιακές διαδικασίες. Το σύστημα αυτό αποτελείται από δύο είδη τραπεζών, την κεντρική τράπεζα και τις εμπορικές τράπεζες.

Η κεντρική τράπεζα είναι ένας δημόσιος οργανισμός που διαχειρίζεται το νόμισμα μιας χώρας ή μιας ομάδας χωρών και ελέγχει την προσφορά χρήματος - στην κυριολεξία, την ποσότητα χρήματος σε κυκλοφορία. Ο πρωταρχικός στόχος πολλών κεντρικών τραπεζών είναι η σταθερότητα των τιμών. Συνήθως ανήκει αποκλειστικά στο δημόσιο, έχει μη κερδοσκοπικό χαρακτήρα και επιτελεί τρεις κύριους ρόλους:

1. Ελέγχει τη λειτουργία των τραπεζών έτσι ώστε να ακολουθούν τους νόμους για την σωστή και ασφαλή λειτουργία του τραπεζικού συστήματος.
2. Λειτουργεί σαν τραπεζίτης των τραπεζών, δανείζοντας σε περιπτώσεις ανάγκης
3. Ασκεί νομισματική πολιτική ελέγχοντας την προσφορά χρήματος.

Οι τράπεζες είναι επιχειρήσεις με κύρια δραστηριότητα τη μεσολάβηση τους στην αγορά χρήματος εκεί δηλαδή όπου το χρήμα ζητείται και προσφέρεται. Οι εμπορικές τράπεζες που ονομάζονται και πιστωτικά ιδρύματα δέχονται καταθέσεις χρηματικών ποσών και ταυτόχρονα χορηγούν χρηματικά ποσά με τη μορφή δανείων. Επίσης, σ' ένα διαρκώς εξελισσόμενο οικονομικό περιβάλλον, οι τράπεζες έχουν προχωρήσει στην παροχή μιας πολύπλευρης γκάμας χρηματοοικονομικών προϊόντων, όπως η αγορά και η πώληση των μετοχών, τα αμοιβαία κεφάλαια, τα ομόλογα, η αγορά και η πώληση συναλλάγματος, για να ικανοποιήσουν τις ανάγκες των πελατών τους και να αυξήσουν τα κέρδη τους.

Αναλυτικότερα οι εμπορικές τράπεζες:

1. Λειτουργούν ως μεσολαβητές μεταξύ των αποταμιευτών και των επενδυτών.
2. Επηρεάζουν την προσφορά του χρήματος.
3. Είναι υποχρεωμένοι να κρατούν ένα ποσοστό, που καθορίζεται από την κεντρική τράπεζα, των καταθέσεων σε ρευστά διαθέσιμα και δανείζουν το υπόλοιπο τους.

Ως Θεσμικοί επενδυτές ορίζονται οι οργανισμοί που η συμμετοχή τους στις χρηματοοικονομικές αγορές πραγματοποιείται με σημαντικού ύψους κεφάλαια στα πλαίσια θεσμοθετημένου ελέγχου, εποπτείας και ενεργειών. Οι θεσμικοί επενδυτές επενδύουν είτε για λογαριασμό τους είτε για λογαριασμό μεμονωμένων μικρών επενδυτών και γενικά κινούν σημαντικά χρηματικά ποσά σε διάφορες επενδύσεις ανάλογα των αποδόσεων και του ρίσκου που θέλουν να λάβουν. Θεσμικοί επενδυτές θεωρούνται τα Πιστωτικά Ιδρύματα (Τράπεζες), οι Ασφαλιστικές Εταιρίες, οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες (Α.Χ.Ε.), οι Ανώνυμες Χρηματιστηριακές Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ), οι Ανώνυμες Εταιρίες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Υ.), οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.), οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ) και τα Ασφαλιστικά Ταμεία. Οι εταιρίες επενδύσεων κρατούν ένα μεγάλο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε πολλές επιχειρήσεις με σκοπό εάν μια επιχείρηση στην οποία έχουν επενδύσει πτωχέψει να αποτελεί μικρό μερίδιο του χαρτοφυλακίου της.

1.4 ΑΓΓΛΟΣΑΞΟΝΙΚΟ ΚΑΙ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΧΡΗΜΑΤΟΠΙΣΤΩΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Στο ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα το μεγαλύτερο μέρος των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων και υποχρεώσεων του συνίσταται σε τραπεζικές καταθέσεις και σε άμεσα δάνεια. Το αγγλοσαξονικό επενδύει στις χρηματοπιστωτικές αγορές και αποτελείται από πολλούς επενδυτικούς βραχίονες, όπως τα ομόλογα, τα παράγωγα και τις μοχλεύσεις. Το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό σύστημα ακολουθεί συντηρητικές κατευθύνσεις με μικρές αποδόσεις, σε σχέση με το αγγλοσαξονικό το οποίο είναι ριψοκίνδυνο αλλά πιο δελεαστικό διότι προσφέρει υψηλότερες αποδόσεις. Το ευρωπαϊκό χρηματοπιστωτικό έχει μεγαλύτερα ποσοστά πραγματικού χρήματος, ενώ το αγγλοσαξονικό έχει πιο πολύ ψεύτικο χρήμα μέσω των μοχλεύσεων για παράδειγμα. Ο πόλεμος των αγορών, μέσω των spreads ως μοχλό εκβιασμού, κατάφερε να οδηγήσει στην πτώση των κυβερνήσεων σε κράτη-μέλη της ευρωπαϊκής ένωσης (όπως Ελλάδα, Ιταλία, Ισπανία, Πορτογαλία, Ιρλανδία, Ισλανδία).

1.5 ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ

Ένας από τους σημαντικότερους θεσμούς κοινωνικής αλληλεγγύης και αναδιανομής του εισοδήματος είναι η κοινωνική ασφάλιση. Η δομή ενός συνταξιοδοτικού συστήματος είναι στο πως θα προσδιοριστούν οι παροχές και στον τρόπο με τον οποίο θα χρηματοδοτηθούν οι παροχές. Η μεταφορά χρημάτων από τα ενεργά οικονομικά μέλη ενός κράτους προς τα μη ενεργά οικονομικά μέλη προκειμένου να έχουν ένα αξιοπρεπές βιοτικό επίπεδο, καθώς και να εξασφαλιστούν μέλη του κράτους (λόγω θανάτου, ασθένειας, αναπηρίας και ανεργίας) είχε σαν αποτέλεσμα να ταυτιστεί με την κοινωνική πολιτική του εκάστοτε κράτους αφού αποτέλεσε το βασικότερο μηχανισμό κοινωνικής προστασίας και αναδιανομής εισοδήματος.

Η κοινωνική ασφάλιση είναι :

- είναι δημόσια υποχρεωτική ασφάλιση
- χρηματοδοτείται από εισφορές εργοδοτών και εργαζομένων και τον κρατικό προϋπολογισμό
- εξασφαλίζει την κάλυψη των αναγκών από απώλεια εισοδήματος, με παροχές σε είδος και σε χρήμα, λόγω ασθένειας, μητρότητας, ανεργίας, αναπηρίας, γήρατος και θανάτου.

Η λειτουργία της κοινωνικής ασφάλειας έχει 5 βασικές αρχές:

- της καθολικότητας και των μη διακρίσεων
- της υποχρεωτικότητας
- της ανταποδοτικότητας
- της κοινωνικής αλληλεγγύης
- της αλληλεγγύης των γενεών και είναι άρρηκτα συνδεδεμένη με τη μισθωτή και εξαρτημένη εργασία

Η ιστορική ανάπτυξη των συνταξιοδοτικών συστημάτων ανέδειξε μία βασική διάκριση ως προς τη μέθοδο χρηματοδότησής τους ανάμεσα σε διανεμητικά (pay as you go systems) και κεφαλαιοποιητικά (funded systems). Τα διανεμητικά συστήματα στηρίζονται στην αρχή των

τρεχουσών πληρωμών, δηλαδή οι σημερινοί εργαζόμενοι καταβάλλουν τις εισφορές από τις οποίες χρηματοδοτούνται οι τρέχουσες συντάξεις. Από την παραπάνω αρχή προκύπτει και το βασικό χαρακτηριστικό αυτού του τρόπου χρηματοδότησης: η διαγενεακή αλληλεγγύη. Ιστορικά, το εν λόγω μοντέλο προέκυψε από τη μετεξέλιξη της αλληλοβοηθητικής ασφάλισης που αναπτύχθηκε κυρίως ανάμεσα στους μισθωτούς και για αυτό το λόγο στηρίζεται στις εισφορές. Η ανάδειξή του σε κυρίαρχο μοντέλο οφείλεται, σε ορισμένες περιπτώσεις, στους αγώνες διάφορων μερίδων της εργατικής τάξης, ενώ σε άλλες περιπτώσεις στην πρωτοβουλία της κρατικής γραφειοκρατίας. Η πλειονότητα των ασφαλιστικών συστημάτων της ηπειρωτικής Ευρώπης λειτουργούν στη βάση του διανεμητικού μοντέλου, εφόσον είναι το μόνο που παράγει την απαιτούμενη κοινωνική αλληλεγγύη. Στον αντίποδα των διανεμητικών συστημάτων βρίσκονται τα κεφαλαιοποιητικά συστήματα. Η βασική στόχευσή τους δεν είναι η κοινωνική αλληλεγγύη αλλά η επίτευξη της μέγιστης οικονομικής αποδοτικότητας. Η αρχή που διέπει τη λειτουργία τους είναι αυτή της ατομικής κεφαλαιακής συσσώρευσης, σύμφωνα με την οποία το ύψος των παρεχόμενων συντάξεων είναι συνάρτηση της ικανότητας των ατόμων να αποταμιεύουν εισοδήματα κατά τη διάρκεια του εργασίμου βίου τους. Η κεφαλαιοποιητική μέθοδος χρηματοδότησης στηρίζεται εξολοκλήρου στις δυνάμεις της αγοράς, ενώ ταυτόχρονα αποτελεί και τη βάση λειτουργίας των ασφαλιστικών εταιρειών που δραστηριοποιούνται στον ιδιωτικό τομέα. Η αποδοτικότητα αυτών των συστημάτων δεν εξαρτάται από τις κοινωνικές συνθήκες, αλλά από την επέκταση και την κερδοφορία των εγχώριων και διεθνών χρηματαγορών, αφού η λογική τους συνίσταται στην επένδυση των αποθεματικών σε χρηματιστηριακά προϊόντα με σκοπό την υψηλή κερδοφορία.

1.5.1 Δομή συνταξιοδοτικού ταμείου

Ένα συνταξιοδοτικό ταμείο αποτελείται από 3 κατηγορίες μελών οι οποίες αποτελούν αναπόσπαστο κομμάτι για την σωστή λειτουργία του ταμείου. Αυτές οι κατηγορίες είναι:

- ένα σύνολο ατόμων οι ασφαλισμένοι ουσιαστικά οι οποίοι χωρίζονται σε υποκατηγορίες όπως (εργαζόμενοι, εργοδότες και συνταξιούχοι)
- το συνταξιοδοτικό κεφάλαιο το οποίο χωρίζεται σε (μετοχές ομόλογα και μετρητά)
- τον διαχειριστή του κεφάλαιού το οποίο χωρίζεται σε υποκατηγορίες όπως (διοικητικό συμβούλιο, επιτροπή διαχείρισης επενδύσεων, υπάλληλοι διαχείρισης παροχών).

1.5.2 Κατηγορίες χρηματοδότησης

Ένα συνταξιοδοτικό ταμείο για να μπορεί να θεωρηθεί επιτυχημένο θα πρέπει να μπορεί άμεσα να ανταπεξέρχεται στις υποχρεώσεις του δηλαδή στις παροχές που πρέπει να διανέμει στα μέλη του. Θα πρέπει να κατέχει τους πόρους που χρειάζεται για τις άμεσες ανάγκες του αλλά να μπορεί να έχει ένα ποσοστό αποθεμάτων για μελλοντικές ανάγκες. Με βάση τον χρονικό ορίζοντα στον οποίο θα πρέπει να διανεμηθούν οι πόροι το σύστημα χρηματοδότησης χωρίζεται σε :

1. Αναδιανεμητικά : η στρατηγική που ακολουθούν τα εν λόγω συστήματα χρηματοδότησης είναι το ασχολούνται με το άμεσο κόστος δηλαδή να ανταπεξέλθουν στις τωρινές συντάξεις. Αυτό γίνεται με τον εξής τρόπο. Οι τωρινοί εργαζόμενοι πληρώνουν τις εισφορές που τους αναλογούν, χρηματοδοτούνται οι παροχές της τωρινής γενιάς των συνταξιούχων. Όταν η παρούσα γενιά εργαζομένων αποχωρήσει από την εργασία το κόστος των συντάξεών τους θα το καλύψει η τότε γενιά των εργαζομένων.
2. Κεφαλαιοποιητικά : στα οποία αναγνωρίζεται το μακροπρόθεσμο κόστος και η εισφορά τίθεται σε ύψος που επιτρέπει την κεφαλαιοποίηση ώστε να αντιμετωπισθούν οι μελλοντικές υποχρεώσεις του σχήματος. Η λειτουργία του βασίζεται στην απαίτηση της ύπαρξης κάθε χρονική στιγμή ισότητας μεταξύ της παρούσας αξίας των υποχρεώσεων του ασφαλιστικού σχήματος και της παρούσας αξίας των περιουσιακών του στοιχείων. Στα περιουσιακά στοιχεία συμπεριλαμβάνονται οι εισφορές που αναμένεται να λάβει το σχήμα καθώς και το απόθεμα που έχει δημιουργηθεί μέχρι εκείνη τη στιγμή και οι πρόσοδοι που προκύπτουν από την επένδυσή του. Με το συγκεκριμένο σύστημα, κάθε γενιά εργαζομένων συσσωρεύει κεφάλαια για τη χρηματοδότηση των δικών της παροχών ή κάθε εργαζόμενος συσσωρεύει κεφάλαια για τη χρηματοδότηση αποκλειστικά και μόνο των δικών του παροχών.
3. Υβριδικά: οι εισφορές που πληρώνουν οι εργαζόμενοι χρησιμοποιούνται για τις συντάξεις των ήδη συνταξιούχων και ένα ποσοστό ως αποθεματικό ασφαλείας στα επόμενα έτη για τη χρηματοδότηση της τρέχουσας γενεάς εργαζομένων ή των μελλοντικών γενεών εργαζομένων.

1.5.3 Κατηγορίες συστημάτων ασφάλισης

Τα συστήματα ασφάλισης διαμορφώθηκαν και θεσπίστηκαν μετά τον Πόλεμο. Χωρίζονται σε τρεις κατηγορίες ανάλογα με τις παροχές που προσφέρουν.

- ✓ Συστήματα Καθολικής Ασφάλισης: προσφέρουν ένα συγκεκριμένο ποσό σύνταξης σε όλους τους συνταξιούχους της χώρας χωρίς να γίνεται αναφορά στα άλλα εισοδήματά τους. Προβλέπεται η καταβολή παροχών στους συνταξιούχους εκείνους οι οποίοι δεν έχουν άλλο εισόδημα για να έχουν ένα ελάχιστο επίπεδο διαβίωσης. Χώρες με τέτοια ασφάλιση είναι η Νέα Ζηλανδία, η Ισλανδία και η Αυστραλία.
- ✓ Συστήματα Κοινωνικής Ασφάλισης: δίνονται συντάξεις που συνδέονται με την εργασία. Δίνονται επιπλέον αποδοχές στα εξαρτώμενα μέλη ή στα μέλη του συνταξιούχου. Η χρηματοδότηση των συνταξιούχων γίνεται από τους εργαζόμενους και τους εργοδότες αλλά και από τον κρατικό προϋπολογισμό. Χώρες με τέτοια συστήματα είναι η Αυστρία, το Βέλγιο, η Γαλλία, η Γερμανία, η Ελλάδα.
- ✓ Μικτά Συστήματα Ασφάλισης: αποτελούν συνδυασμούς είτε εθνικής σύνταξης και κοινωνικής βοήθειας (Δανία, Φιλανδία) είτε εθνικής σύνταξης και κοινωνικής ασφάλισης (Καναδάς, Νορβηγία, Σουηδία) , είτε κοινωνικής ασφάλισης και κοινωνικής βοήθειας (Μ. Βρετανία, Ιρλανδία). Η χρηματοδότηση των παροχών γίνεται είτε από τα γενικά φορολογικά έσοδα είτε από εισφορές είτε από των συνδυασμό εσόδων και εισφορών

1.6 Κ.Ε.Τ. και χρηματοπιστωτικό σύστημα

Κάθε δυνατή και υγιής οικονομία χρειάζεται ένα χρηματοοικονομικό σύστημα ικανό να μεταφέρει κεφάλαια από τις πλεονασματικές οικονομικές μονάδες (αυτές που αποταμιεύουν την τρέχουσα διαχείριση) στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες, δηλαδή εκείνες που δανείζονται για να επενδύσουν σε έργα που θα αποφέρουν κέρδος. Όπως λοιπόν εύκολα συμπεραίνουμε τα κρατικά επενδυτικά ταμεία διαχειρίζονται έναν μεγάλο αριθμό κεφαλαίων. Υπάρχει όπως είναι φυσικό και το πρόβλημα της αποσταθεροποίησης των αγορών. Ένα πρόβλημα το οποίο διακρίνουμε στα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι από τι αποτελείται το χαρτοφυλάκιο τους και ποιες στρατηγικές εφαρμόζουν. Κάποια από τα χαρακτηριστικά τους είναι ότι λόγω του ότι είναι ανεξάρτητα δεν λογοδοτούν απέναντι στο κράτος το ίδιο συμβαίνει και με τα συνταξιοδοτικά ταμεία καθώς είναι ανεξάρτητα. Ένα

επιπλέον χαρακτηριστικό τους είναι ότι μπορούν να μεταβάλουν τις επενδυτικές τους στρατηγικές προς επενδύσεις με μεγαλύτερο ρίσκο. Βασικός στόχος των κρατικών επενδυτικών ταμείων είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους και η αύξηση της αποδοτικότητας. Έτσι έρχονται σε αντίθεση με τους στόχους των κεντρικών τραπεζών.

1.7 η σημασία των ΚΕΚ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα

Η σημασία των ΚΕΚ στο παγκόσμιο χρηματοπιστωτικό σύστημα είναι σημαντική και έρευνες δείχνουν ότι στο μέλλον αυτή η τάση θα συνεχίζει να μεγαλώνει. Θα εξετάσουμε την σημασία των ΚΕΚ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα με βάση τρεις παράγοντες. Οι παράγοντες αυτοί είναι οι βαρύτητα των ΚΕΚ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα, οι λόγοι που θεωρούνται σημαντικοί για ένα τραπεζικό σύστημα, η αποτίμηση των περιουσιακών στοιχείων των εταιριών και το πώς διαχειρίστηκαν την παγκόσμια οικονομική ύφεση.

1.7.1Η βαρύτητα των ΚΕΚ στο χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Σύμφωνα με τα πιο πρόσφατα στοιχεία υπάρχουν περισσότερα από 50 κρατικά ταμεία τα οποία διαχειρίζονται 4,66 τρις δολάρια. Σύμφωνα με έρευνες ο αριθμός των κρατικών ταμείων πρόκειται να αυξηθεί στο μέλλον. Η πιο σημαντική πηγή εσοδών φαίνεται να είναι η πώληση βασικών εμπορευμάτων όπως είναι το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο το οποίο καλύπτει το 60% του συνόλου των εσοδών των ταμείων. Σύμφωνα με έρευνες η τάση πως τα έσοδα των ταμείων προκύπτουν από την πώληση των βασικών εμπορευμάτων θα μειωθεί στο μέλλον καθώς η πώληση μη βασικών εμπορευμάτων όπως περιουσιακών στοιχείων καθώς και χρηματοοικονομικών προϊόντων θα παίξει σημαντικό ρόλο καθώς μεταφέρονται από τα επίσημα συναλλαγματικά τους.

1.7.2 Οι λόγοι που καθιστούν σημαντικά τα ΚΕΚ

Αν και η εμφάνιση των ταμείων προσδιορίζεται λίγο μετά τον Β παγκόσμιο πόλεμο ο γρήγορος ρυθμός ανάπτυξης τους τα κατατάσσει σε βασικό μέλος του παγκοσμίου χρηματοπιστωτικού συστήματος. Οι βασικοί λόγοι που τα αναπτύχθηκαν τόσο γρηγορά είναι οι :

- Η γρήγορη αύξηση του αριθμού τους καθώς και τα κεφάλαια που έχουν να διαχειριστούν
- Η αύξηση της τιμής του πετρελαίου και των βασικών εμπορευμάτων
- Της χρηματοπιστωτικής κρίσης
- Της επενδυτικής στρατηγικής που ακολουθούν
- Την ανισορροπία στο παγκόσμιο ισοζύγιο τρεχουσών συναλλαγών

Η στρατηγική που ακολουθούν στις επενδύσεις διαφέρουν από τα αλλά επενδυτικά ταμεία. Σαν βασικό σκοπό είχαν να αγοράσουν κρατικά ομόλογα από τις κεντρικές τράπεζες και να περιμένουν την μεγαλύτερη δυνατή απόδοση με το μικρότερο κίνδυνο. Χαρακτηριστικό παράδειγμα η Κίνα η οποία αγόραζε κρατικά ομόλογα των ΗΠΑ η οποία ενίσχυε την ζήτηση των ΗΠΑ για κινεζικά προϊόντα και χρηματοδοτούσε το έλλειμα συναλλαγών. Άλλες χώρες όπως η ΗΠΑ και η Γερμανία είχαν σαν βασικό σκοπό να εξαγοραστούν πολλά κρατικά ομόλογα τους από κεντρικές τράπεζες ξένων χωρών όμως αυτά τα τελευταία χρόνια τα κρατικά ομόλογα έχουν μετακινηθεί από τις κεντρικές τράπεζες των χωρών προς μεγάλες εταιρίες των χωρών αυτών.

Τα ΚΕΚ αποτελούν και σημαντικό παράγοντα ανάπτυξης για τις χώρες στις οποίες βρίσκονται. Τέτοια παράδειγμα είναι τα κράτη του αραβικού κόλπου τα οποία έχουν ένα σημαντικό πρόβλημα την μείωση των αποθεμάτων πετρελαίου. Έτσι αποφασίστηκε πλέον να μην έχει σαν βασική πηγή εσοδών τα έσοδα που προκύπτουν από την πώληση του πετρελαίου αλλά να στρέψει το ενδιαφέρον της προς άλλες πηγες εσοδών όπως είναι η υγεία, ο τουρισμός, τις κατασκευές και τις επενδύσεις σε ακίνητη περιουσία. Έτσι αποφασίστηκε να εξαγοραστούν εταιρίες αυτών των κλάδων προκειμένου να αποκτήσουν την απαραίτητη τεχνογνωσία. Για τα ταμεία των οποίων τα έσοδα προκύπτουν από την πώληση μη βασικών εμπορευμάτων δεν παρατηρούνται πολλές αλλαγές καθώς το μοντέλο που ακολουθούν όλα αυτά τα χρονιά θεωρείται επιτυχημένο καθώς οι επενδύσεις που επιλέγονται αποφέρουν μεγαλύτερες αποδόσεις και με το μικρότερο ρίσκο.

1.7.3 Ανισορροπία στο ισοζύγιο πληρωμών

Το ισοζύγιο πληρωμών είναι ένας λογαριασμός στον οποίο καταγράφονται όλες οι συναλλαγές που πραγματοποίησε μια χώρα με άλλες χώρες μέσα σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Μαζί με τις υψηλές τιμές πετρελαιοϋ και βασικών εμπορευμάτων οι ανισορροπίες αποτελούν σημαντικούς παράγοντες των ΚΕΚ για τα χρηματοπιστωτικό σύστημα.

Τίτλος: Ισοζύγιο πληρωμών 2006-2008

ΚΡΑΤΟΣ	2006	2007	2008
ΚΙΝΑ	249,866	360,705	385,855
ΙΑΠΩΝΙΑ	170,437	212,815	193,322
ΓΕΡΜΑΝΙΑ	147,134	185,033	190,684
ΣΑΟΥΔΙΚΗ ΑΡΑΒΙΑ	95,514	100,767	145,165
ΡΩΣΙΑ	94,257	76,600	98,634
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	58,278	63,657	91,782
ΕΛΒΕΤΙΑ	58,708	72,835	72,681
Η.Α.Ε	35,942	41,666	65,888
ΚΟΥΒΕΙΤ	51,050	52,734	65,647
ΟΛΛΑΝΔΙΑ	55,874	50,931	51,265
ΡΟΥΜΑΝΙΑ	-12,748	-23,125	-27,325
ΙΝΔΙΑ	-9,800	-19,345	-37,865
ΤΟΥΡΚΙΑ	-32,193	-38,030	-49,870
ΕΛΛΑΔΑ	-29,684	-43,703	-50,168
ΙΤΑΛΙΑ	-47,566	-47,250	-55,829
ΑΥΣΤΡΑΛΙΑ	-41,690	-56,196	-65,574
ΕΛΛΑΔΑ	-28,192	-33,386	-66,999
ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ	-92,566	-136,203	-137,368
ΙΣΠΑΝΙΑ	-106,399	-145,562	-170,962
ΗΠΑ	-811,483	-738,636	-614,703

Πίνακας 1

Πηγή :Θωμόπουλος Δ.

Ο παραπάνω πίνακας μας δείχνει τα ισοζύγια των πληρωμών διάφορων κρατών κατά την περίοδο 2006-2008(σε δις). Πολλές χώρες οι οποίες έχουν αρνητικό ισοζύγιο προκειμένου

να αποκτήσουν ρευστότητα <πωλούν> κρατικά ομόλογα σε χώρες με θετικό ισοζύγιο λόγω της τιμής του πετρελαίου και των εμπορευμάτων της. Πολλά κράτη αγόραζαν κρατικά αμερικάνικα ομόλογα με σκοπό το κέρδος κι έτσι αυξανόταν η κατανάλωση των Αμερικανών καθώς τα επιτόκια τα οποία δανειζόντουσαν ήταν πάρα πολύ χαμηλά.

Ο πρωταγωνιστικός ρόλος ο οποίος δόθηκε στα ΚΕΚ ήταν αποτέλεσμα ενός ντόμιου εξελίξεων που πραγματοποιήθηκε στην παγκόσμια οικονομία. Η ραγδαία αύξηση των τιμών πετρελαίου και άλλων βασικών εμπορευμάτων καθώς και η αδυναμία των δυτικών χωρών να διαχειριστούν την παγκόσμιη οικονομική κρίση είχε ως αποτέλεσμα την αύξηση των αναδυόμενων χωρών με ισχυρές παραγωγικές δομές και υψηλά συναλλαγματικά αποθέματα

1.7.4 Η επίδραση των ΚΕΚ στις εταιρείες

Πολλές φορές τα ΚΕΚ αποφασίζουν να επενδύσουν σε εταιρείες άλλων χωρών προφέροντάς τους τόσο θετικά όσο και αρνητικά αποτελέσματα. Τα θετικά που μπορούν να προσφέρουν είναι :

1. Να διαπραγματευτούν για την είσοδό τους στο χρηματιστήριο
2. Να βοηθήσουν στην εξαγορά “άλλων εταιρειών”
3. Για τις επιχειρήσεις ανοίγονται νέες αγορές για την πώληση των εμπορευμάτων (δηλαδή οι χώρες των ΚΕΚ)
4. Υψηλή κεφαλαιακή ασφάλεια

Τα αρνητικά που προσφέρουν είναι :

1. Μπορεί να προσφέρει την λάθος δημοσιότητα η πιθανή εξαγορά μιας εταιρείας από ένα ΚΕΚ σε ευαίσθητες περιόδους
2. Προκαλεί μεγαλύτερο ανταγωνισμό στις άλλες εταιρείες
3. Η επιρροή που μπορεί να προκαλέσει σε μια πιθανή εξαγοράς εταιρείας

1.7.5 Η οικονομική κρίση και ο ρόλος των ΚΕΚ

Η οικονομική κρίση η οποία ξεκίνησε το 2007 από την ΗΠΑ εξαπλώθηκε γρήγορα σε όλο τον κόσμο. Την περισσότερη ζημία φαίνεται να υπέστησαν τα hedge funds, οι τράπεζες και τα ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια καθώς θα έπρεπε να διαγράψουν από το ενεργητικό τους τα προϊόντα εκείνα τα οποία προκάλεσαν την κρίση λόγω της μείωσης της αξίας τους και της ρευστότητας του συστήματος. Η μειωμένη ρευστότητα του συστήματος προκαλέστηκε από τον αυξημένο ρυθμό δανειοδότησης τόσο σε νοικοκυριά και επιχειρήσεις και στην μείωση του εισοδήματος των ανθρώπων οι οποίοι είχαν επενδύσει σε χρηματοοικονομικά προϊόντα. Οι επιπτώσεις που είχε στην παγκόσμια οικονομία η κρίση που ξεκίνησε από τις ΗΠΑ το 2007 και τον κλάδων των στεγαστικών δανείων ακόμα και σήμερα δεν μπορούν να υπολογιστούν.

Στην αρχή της οικονομικής ύφεσης τα ΚΕΚ γλίτωσαν από την πληρωμή της αξίας των προϊόντων. Πολλές φορές όμως έπαιξαν και τον ρόλο του διασώστη προς κάποιες τράπεζες που είχαν άμεση ανάγκη από βοήθεια και ρευστότητα. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία έπαιξαν ένα σημαντικό ρόλο στην σταθεροποίηση του παγκόσμιου χρηματοπιστωτικού συστήματος, παρέχοντας σημαντικά κεφάλαια στα ιδρύματα σε κρίσιμες στιγμές και σε περιόδους κρίσης. Δεν είναι άλλωστε τυχαίο ότι μετά την εξάπλωση της χρηματοπιστωτικής κρίσης, ο ρόλος των κρατικών επενδυτικών ταμείων χαιρέτιστηκε πολύ από τους φορείς των αγορών και από τους διεθνείς οργανισμούς, ως σταθεροποιητικός. Μετά την συνηθειοποίηση της κατάστασης βλέπουμε ένα διαφορετικό ρόλο των ταμείων στην ύφεση που διανύουμε. Πολλά ταμεία αρνούνται να προσφέρουν βοήθεια σε τράπεζες που το έχουν ανάγκη. Αυτό μπορεί να οφείλεται σε τόσο στο ότι τα ταμεία τις περισσότερες φορές θα έπρεπε να τοποθετήσουν ένα μεγάλο αριθμό κεφαλαίων στην τράπεζα που το είχε ανάγκη και πολλές φορές θα εμφάνιζε ζημιά. Ένας άλλος λόγος είναι τα χρήματα τα οποία θα έδιναν σε κάποια τράπεζα θα μπορούσαν να τα <ρίξουν> στην εγχώρια οικονομία δηλαδή στην πηγή προέλευσής τους.

Σαν συμπέρασμα θα μπορούσαμε να πούμε ότι η συμμετοχή των ΚΕΚ στην παγκόσμια οικονομία είναι καθαριστική . Επιπλέον τα κρατικά επενδυτικά ταμεία βοήθησαν και στη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης που ταλανίζει την παγκόσμια οικονομία.

2 ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ

Τα κρατικά ταμεία παίζουν σημαντικό ρόλο στην διαμόρφωση του σύγχρονου τραπεζικού συστήματος. Στοιχεία έχουν δείξει ότι τα ταμεία κατά το έτος 2014-2016 διαχειρίστηκαν περιουσιακά στοιχεία ύψους 7,4 τρις εκατομμυρίων δολαρίων και ότι τα πέντε τελευταία χρόνια δεν έχει δημιουργηθεί κάποιο ταμείο. Με βάση τα παραπάνω στοιχεία θα ήταν σημαντικό να αναρωτηθούμε ποιοι ήταν οι λόγοι (πολιτικοί και οικονομικοί) που οδήγησαν στην ραγδαία αύξηση των ταμείων τα τελευταία χρόνια. Αξίζει να αναφερθεί ότι ενώ τα ταμεία είναι κρατικά όργανα δεν γίνεται πουθενά αναφορά για την διάλυση κάποιου ταμείου. Τα ταμεία διαφέρουν τόσο από το κεφάλαιο που έχουν να διαχειριστούν, από τους στόχους που θέτουν, από την διαχείριση που πραγματοποιείται και από τον έλεγχο που γίνεται. Αυτό συμβαίνει γιατί κάθε χώρα έχει διαφορετικές διαδικασίες για το πώς θα δημιουργήσει το δικό της ταμείο και το πώς θα το διαμορφώσει. Σημαντικό στοιχείο είναι ότι σε μια δεκαετία (1998-2008) έχουν δημιουργηθεί 16 νέα ταμεία. Πολλές χώρες ακολουθούν την οικονομική θεωρία που αναφέρει ότι θα πρέπει να επενδύσουν το εισόδημα που έχουν σε αποδοτικότερες επενδύσεις για μελλοντικά έσοδα. Έσοδα που προέρχονται από την πώληση βασικών εμπορευμάτων είναι πιο σίγουρο ότι η χώρα θα δημιουργήσει ταμεία ενώ οι δαπάνες για υγεία και εκπαίδευση δεν οδηγούν τις χώρες σε δημιουργία ταμείων. Η δημιουργία ενός ταμείου για την διαχείριση ξένων επενδύσεων με διαφανής κανόνες αποτελεί μια σωστή επιλογή όταν μια χώρα ελέγχει τις επιλογές της μεταξύ εγχώριων επενδύσεων και ξένων αποταμιεύσεων. Τα πλεονάσματα τρεχουσών συναλλαγών, οι εξαγωγές καυσίμων τα συναλλαγματικά αποθέματα είναι σημαντικά για την εξήγηση της ύπαρξης ενός ΚΕΤ. Αυτό που πρέπει να σημειωθεί είναι ότι τα ταμεία που δημιουργήθηκαν κατά την δεκαετία (1998-2008) βρισκότουσαν παγκοσμίως δηλαδή 1 σε Ευρωπαϊκή χώρα, 4 σε χώρες της Αφρικής, 6 σε χώρες της Ασίας και 5 σε χώρες της Βόρειας και της Νότιας Αμερικής. Όταν το 2008 ξεκίνησε η αύξηση των τιμών των εμπορευμάτων για ένα διάστημα διακόπηκε η δημιουργία νέων ταμείων. Αυτή η παρατήρηση οδηγεί στο συμπέρασμα ότι πολλά ταμεία δημιουργήθηκαν από την έκρηξη των τιμών των βασικών εμπορευμάτων. Μια χώρα αποφασίζει να επενδύσει είτε στο εσωτερικό της είτε σε ξένα περιουσιακά στοιχεία που είναι και τα πιο δημοφιλή. Εάν αποφασιστεί μια εγχώρια επένδυση αυτό μπορεί να πραγματοποιηθεί είτε από κάποιο υπουργείο ενώ για κάποια δημόσια δαπάνη από κάποιο δημόσιο φορέα. Η δημιουργία ταμείων μπορεί να μειώσει την πιθανότητα για εγχώρια επένδυση σε κάποιο τομέα όπως η εκπαίδευση και η υποδομή. Αυτό συμβαίνει γιατί μπορεί να υπάρχει περιορισμός για να απορροφηθούν τα κεφάλαια. Ένα κράτος που έχει ένα μεγάλο χρέος θα επιλέξει να ξεχρεώσει πρώτα και στην συνέχεια να δημιουργήσει ένα ταμείο. Με

αυτό τον τρόπο είναι σαν επενδύει στην δημοσία οικονομία. Με την δημιουργία ενός ταμείου μια μελλοντική ζήτηση των φυσικών πόρων και μια μελλοντική μεταβολή στις τιμές θα μπορούσε να ισορροπηθεί από μια μακροπρόθεσμή επένδυση που θα αποφέρει έσοδα στο κράτος. Σημαντικό ρόλο για την δημιουργία κάποιου ταμείου είναι τα χαρακτηριστικά της κυβέρνησης της εκάστοτε χώρας. Βλέπουμε ότι οι αυταρχικές χώρες έχουν μεγαλύτερη πιθανότητα για την δημιουργία ταμείου από μια δημοκρατική χώρα. Τα έσοδα από την ενοικίαση φυσικών πόρων δεν έχουν τόσο μεγάλη σημασία για τις αυταρχικές χώρες όσο για τις δημοκρατικές. Οι αυταρχικές χώρες τείνουν να δημιουργούν ταμεία ανεξάρτητα από τα έσοδα της ενοικίασης των φυσικών πόρων. Βλέπουμε ότι τα τελευταία χρόνια ο παγκοσμιοποιημένος κόσμος βρίσκεται συνεχώς σε ανακατατάξεις και πιέσεις σχετικά με το ποιος έχει την περισσότερη ισχύ. Η έλλειψη σταθερότητας σηματοδοτεί την διατήρηση άναρχης κατάστασης. Παρατηρούμε ότι πολλές χώρες συγκρούονται μεταξύ τους σχετικά με το ποια έχει την μεγαλύτερη δύναμη παγκοσμίως με διάφορους τρόπους ακόμα και αν αυτοί οι τρόποι δεν συνδυάζονται με πόλεμο. Όσο μεγαλώνει ο ανταγωνισμός και η αστάθεια στο παγκόσμιο σύστημα τόσο περισσότερο οι χώρες προσπαθούν να επιβιώσουν μέσω της εξασφάλισης της ασφάλειας στον μεγαλύτερο βαθμό. Παρατηρούμε ότι χώρες με πολλά έσοδα από την ενοικίαση πόρων έχουν πολύ μικρότερα ταμεία. Οι δυτικές χώρες και η Κίνα είναι αυτές που πρωταγωνιστούν στην δημιουργία ταμείων. Όταν επενδύουν 100% των κεφαλαίων στο εξωτερικό έχουν σαν σκοπό την μη δημιουργία ταμείων. Είναι ενδιαφέρον ότι τα δυτικά κεφάλαια, εκτός από τη Νορβηγία, και η Κίνα κατέχουν σημαντικό μέρος του ενεργητικού τους σε εγχώρια περιουσιακά στοιχεία. Για χώρες όπως η ΗΠΑ και η Ιαπωνία μέσα σε ένα μεγάλο ταμείο έχουν ένα σημαντικό μέρος της δικής τους οικονομίας ενώ για άλλες χώρες ένα παγκόσμιο ταμείο θα επένδυε κυρίως σε ξένα περιουσιακά στοιχεία. Αυτή η εξάρτηση μπορεί να σημαίνει την αδυναμία κάποιων χωρών να επενδύσουν στην δική τους οικονομία. Τέτοια παραδείγματα είναι η Ρωσία, η Βενεζουέλα και το Ιράν. Οι χώρες αυτές ενδέχεται να μην συσχετίζονται με την έλλειψη κεφαλαίου αλλά να μην μπορούν να ιδρύσουν ιδιωτικές και δημόσιες επιχειρήσεις. Υπάρχουν τέσσερις παράγοντες για την δημιουργία ΚΕΚ. Ο πρώτος είναι να υπάρχουν αρκετοί φυσικοί πόροι ή να είναι αυταρχικό κράτος. Δεύτερον δεν βρίσκουμε στοιχεία που να επηρεάζουν τα περιουσιακά στοιχεία των κρατών. Τρίτον η δημιουργία ενός ταμείου σχετίζεται με την διαφάνεια και την στρατηγική που θα ακολουθήσει η χώρα. Τέταρτον οι αυταρχικές χώρες μέσω των δικαιωμάτων ιδιωτικής ιδιοκτησίας και δεικτών υπευθυνότητας είναι πιο πιθανόν να δημιουργήσουν ταμεία. Η εμφάνισή τους δείχνει αδυναμία στην προέλευση: την αδυναμία ή την απροθυμία να κατευθύνουν τα κεφάλαια προς βελτίωση της εγχώριας οικονομίας. Θα πρέπει να

αναζητηθούν οι λόγοι που τα ταμεία επενδύουν σε ξένα κεφάλαια από ότι στην εγχώρια οικονομία που θα είχε και περισσότερα οφέλη. Η ανοδική πορεία των ταμείων είναι ένα σημάδι της συνεχόμενης μεταβολής της παγκόσμιας οικονομίας. Η αύξηση των ταμείων καθώς και ότι πέρασαν την παγκόσμια οικονομική κρίση χωρίς σοβαρές επιπτώσεις είναι ένα σημάδι της παγκόσμιας οικονομικής και χρηματοπιστωτικής αλλαγής που συμβαίνει τα τελευταία χρόνια. Αξίζει να αναφερθεί ότι δεν υπάρχει κάποιο κοινό πλαίσιο λόγω της διαφορετικής φύσης των ταμείων για τα αποτελέσματα που έχουν τα ταμεία. Τέλος θα ήταν προς το συμφέρον των κρατικών ταμείων να υπήρχε ένα διεθνές δίκαιο όπου θα όριζε το σύνολο των κινήσεων τους θα αναγνώριζε τις επιπτώσεις που έχουν αυτά στην διεθνή πολιτική.

2.1 ΒΑΣΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία μπορούν να θεωρηθούν ως μια νέα μορφή στρατηγικής από τις κυβερνήσεις των χωρών. Πρόκειται για έναν κρατικό οργανισμό ο οποίος συγκεντρώνει τα αποθεματικά των κρατών με απώτερο σκοπό να επενδυθούν σε επενδύσεις που δεν εμπεριέχουν μεγάλο ρίσκο και κίνδυνο. Δημιουργήθηκαν λίγο μετά το τέλος του Β παγκοσμίου πολέμου αλλά η παρουσία τους έγινε έντονη κατά το δεύτερο μισό της δεκαετίας του 21 αιώνα. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία μπορούν να αναφερθούν και ως κρατικά επενδυτικά κεφάλαια. Ο όρος κρατικά επενδυτικά ταμεία αναφέρεται μακροχρόνιοι χρόνο των επενδύσεων. Τα χαρακτηριστικά ενός επενδυτικού ταμείου είναι τα εξής

- Κυρίαρχο – Κρατικό
- Υψηλή έκθεση σε ξένο συνάλλαγμα
- Απουσία παθητικού (υποχρεώσεων)
- Ανοχή στον υψηλό κίνδυνο
- Μακροπρόθεσμος επενδυτικός ορίζοντας

Τα κεφάλαια των κρατικών επενδυτικών ταμείων μπορούν να προέρχονται από τα βασικά και μη βασικά εμπορεύματα και με βάση τον σκοπό σύστασης σε σταθεροποιητικά και αποταμιευτικά. Στην συνέχεια θα αναλύσουμε από ποια κατηγορία προέρχονται.

2.2 ΙΣΤΟΡΙΚΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

Η τακτική των κρατών να μεταφέρουν τα αποθεματικά τους σε ξένες χώρες για επενδύσεις δεν είναι καινούργιο φαινόμενο. Η πρακτική της μεταφοράς των ιδιωτικών και δημόσιων-κρατικών κεφαλαίων εμφανίζεται από τον 16 αιώνα. Τόσο η οικονομική κρίση όσο και άλλες κοινωνικές, τεχνολογικές και πολιτικές εξελίξεις προκάλεσαν το ενδιαφέρον για να επενδυθούν τα κεφάλαια με συγκεκριμένη στρατηγική από το 2005 και μετά. Υπολογίζεται πως το 2005 έφταναν τα 6 περίπου τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ, προερχόμενα κυρίως από αποθεματικά συνταξιοδοτικών ταμείων. Προσθέτοντας σε αυτό το ποσό διαθέσιμα δημόσιων οργανισμών και ανερχόμενων οικονομιών από τον εντοπισμό και την εκμετάλλευση φυσικών πόρων (πετρέλαιο, φυσικό αέριο, μεταλλεύματα) και δημόσιας περιουσίας, εκτιμάται πως το 2013 τα συνολικά διαθέσιμα πλεονάσματα έφτασαν τα είκοσι τρισεκατομμύρια δολάρια ΗΠΑ και, σύμφωνα με εκτιμήσεις, δεν έχουν πάψει να αυξάνονται. Αν δεχτούμε πως τον Οκτώβριο του 2007 τα ΚΕΤ αντιπροσώπευαν 6% της παγκόσμιας οικονομίας, δεν είναι παράλογο να υπολογίσουμε ότι στο τέλος του 2015, αυτό το ποσοστό είχε μεγεθυνθεί σε μικρότερο ή μεγαλύτερο βαθμό, όχι όμως όπως συνέβαινε ως τα πρώτα χρόνια του 21ου αιώνα, λαβαίνοντας υπόψη τις γενικές αρνητικές χρηματο-οικονομικές εξελίξεις λόγω της κρίσης του 2008, τις διαφοροποιήσεις γεωπολιτικού χαρακτήρα και τις αρνητικές διακυμάνσεις στις τιμές βασικών εμπορευμάτων (commodities). Έτσι, η υπόθεση είναι πως τα ΚΕΤ πέρασαν την αρχική φάση αναδυόμενης αγοράς (emerging market), αποτελούν πια καθιερωμένη (established Market) και ίσως ώριμη αγορά (mature market) και εντάσσονται στην παγκοσμιοποιημένη γεωοικονομία.

2.3 ΒΑΣΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία είναι οργανισμοί τα οποία έχουν ειδικούς σκοπούς και ελέγχονται από τις κυβερνήσεις. Διαχειρίζονται κεφάλαια και έχουν σκοπό την υλοποίηση κυρίως μακροπρόθεσμων δημοσιονομικών στόχων. Τα κεφάλαια που αντλούν τα ταμεία αυτά είναι από συναλλαγματικά αποθέματα, από κέρδη αποκρατικοποιήσεων, δημοσιονομικά πλεονάσματα, και έσοδα από βασικές εξαγωγές βασικών προϊόντων. Ακολουθούν συγκεκριμένες επενδυτικές στρατηγικές. Τα περισσότερα κεφάλαια προέρχονται από την εξαγωγή πετρελαίου και τα υπόλοιπα από άλλες πηγές.

2.4 ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία δημιουργήθηκαν από τις κυβερνήσεις των κρατών με απώτερο σκοπό την μεταφορά των αποθεματικών σε επενδύσεις που δεν θα εμπεριέχουν μεγάλο ρίσκο και θα τους επιφέρουν μεγάλες αποδόσεις. Η διοίκηση του ταμείου καλύπτεται από τις χώρες και ασκείται έλεγχος.

2.5 ΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΟΥΝ ΚΑΙ ΠΩΣ

Η πρακτική και η επενδυτική στρατηγική που εφαρμόζει κάθε επενδυτικό ταμείο παρουσιάζει και το σύνολο των στόχων που επιθυμούν να καλύψουν. Τα κράτη επενδύουν τα πλεονάζοντα αποθέματά τους μέσω των κρατικών επενδυτικών ταμείων για να ανταποκριθούν σε συγκεκριμένες προκλήσεις. Από τα 38 ταμεία τα 30 έχουν μακροπρόθεσμους σκοπούς. Υπάρχουν και τα ταμεία που έχουν σταθεροποιητικό χαρακτήρα και εφαρμόζουν πιο συντηρητικές επενδυτικές στρατηγικές με στόχο υψηλότερη ρευστότητα και βραχυπρόθεσμα αποτελέσματα.

2.6 ΓΕΝΙΚΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Τα κεφάλαια που διαχειρίζονται προέρχονται από συσσωρευμένα αποθεματικά. Η τοποθέτηση των κεφαλαίων διαχωρίζει τα κρατικά επενδυτικά ταμεία από άλλα ταμεία όπως ασφαλιστικά. Υπάρχει επίσης αδιαφάνεια σχετικά με τους κανονισμούς και τους νόμους της διαχείρισης των κρατικών επενδυτικών ταμείων. Τις περισσότερες φορές τα κεφάλαια τους προέρχονται από συναλλαγματικά αποθέματα που τοποθετούνται στο εξωτερικό πιο εύκολα γιατί αποφεύγουν το κόστος της νομισματικής μετατροπής και αποφυγή των ανεπιθύμητων πληθωριστικών αποτελεσμάτων που θα είχε μια επένδυση στο εσωτερικό

2.7 Κατηγορίες Κρατικών Επενδυτικών Κεφαλαίων

1. Ανάλογα με την πηγή συσσώρευσης τα κρατικά επενδυτικά ταμεία διακρίνονται σε:
 - Κεφάλαια βασικών εμπορευμάτων που προκύπτουν από την πώληση βασικών εμπορευμάτων όπως το πετρέλαιο το φυσικό αέριο και τα μέταλλα. Σε αυτήν την κατηγορία υπάρχουν τα ταμεία των πετρελαιοπαραγωγών κρατών του Κόλπου, της Νορβηγίας, της Ρωσίας, της Βενεζουέλας αλλά και της Χιλής που τα κεφάλαιά της προέρχονται από εξαγωγές χαλκού.
 - Κεφάλαια μη βασικών εμπορευμάτων που προκύπτουν από πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων τα οποία έχουν σχηματιστεί από το πλεόνασμα των καθαρών εξαγωγών. Το πλεόνασμα των καθαρών εξαγωγών προκύπτει εξαγωγική ικανότητα των οικονομιών της Αν. Ασίας και της Κίνας κατά κύριο λόγο.
2. Ανάλογα με τον σκοπό σύστασης των κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων διακρίνονται σε :
 - Σταθεροποιητικά : έχουν σαν σκοπό να εξισορροπήσουν τα πλεονάσματα που υπάρχουν στον κρατικό προϋπολογισμό λόγω των συνθηκών που επικρατούν ((υψηλές τιμές πετρελαίου και βασικών μετάλλων). Χαρακτηριστικό παράδειγμα το ταμείο του Άμπου Ντάμπι.
 - Αποταμειευτικά : έχουν σαν σκοπό να επενδύσουν τα κεφάλαια που προέρχονται από την εκμετάλλευση των φυσικών πόρων σε αποδοτικές επενδύσεις με συνέπεια να επωφεληθούν οι επόμενες γενιές από πηγές πλούτου οι οποίες δεν υφίστανται. Τέτοια ταμεία είναι του Ομάν και του Αζερμπαϊτζάν.
 - Εταιρείες επένδυσης αποθεματικών : χρησιμοποιούν συναλλαγματικά αποθέματα που θα τα επενδύσουν σε αποδοτικότερες επενδύσεις. Χαρακτηριστικά ταμεία είναι της Μποτσουάνας και του Μπρουνέι.
 - Αναπτυξιακά : επενδύουν τα αποθεματικά κεφάλαια σε έργα που πρόκειται να γίνουν με σκοπό να αναβαθμιστεί ο κοινωνικός και οικονομικός τομέας της χώρας. Τέτοια ταμεία είναι του Τέξας και του Καναδά
 - Επικουρικά ασφαλιστικά ταμεία: Αυτά τα ταμεία συγκεντρώνουν χρήματα προκειμένου να μπορέσουν να ανταπεξέλθουν σε τυχόν έκτακτες συνταξιοδοτικές υποχρεώσεις. Τέτοιο ταμείο είναι της Νορβηγίας και της Ιρλανδίας.

3 ΛΟΓΟΙ ΙΔΡΥΣΗΣ

Τα χρήματα τα οποία διαχειρίζονται τα Κρατικά Επενδυτικά Ταμεία προέρχονται από δύο πηγές. Η πρώτη αφορά την πώληση βασικών εμπορευμάτων όπως τα αποθέματα πετρελαίου και η δεύτερη κατηγορία αφορά τα συναλλαγματικά αποθέματα που έχει στην διάθεσή της η εκάστοτε χώρα.

3.1 ΚΕΤ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Τα κρατικά ταμεία τα οποία τα έσοδά τους προέρχονται από την πώληση των βασικών εμπορευμάτων ονομάζονται κρατικά επενδυτικά κεφάλαια βασικών εμπορευμάτων. Είναι η παλιότερη μορφή ΚΕΤ και τα προηγούμενα χρόνια ονομαζόντουσαν Πετρελαϊκά Ταμεία καθώς εκμεταλλεύονταν τα αποθέματα πετρελαίου των κρατών. Επίσης μια άλλη ονομασία τους ήταν Ταμεία Φυσικών Πόρων ή Ταμεία Σταθεροποίησης. Ο λόγος ίδρυσης των ΚΕΚ βασικών εμπορευμάτων βασίζεται σε δύο νόμους της οικονομικής επιστήμης:

1. Ο πρώτος κανόνας αναφέρεται στους περιορισμούς των φυσικών πόρων. Με την σταδιακή εξαφάνισή τους τα κράτη που απολαμβάνουν μεγάλα οφέλη τώρα στο μέλλον θα αποτελέσουν πηγή εσοδών. Τα ΚΕΚ έχουν σαν σκοπό να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους σε επενδύσεις που θα αποφέρουν μεγάλο κέρδος με μικρό ρίσκο.
2. Ο δεύτερος κανόνας βασίζεται στη διαφοροποίηση των πηγών εισοδήματος. Έχουμε αυξανόμενη μεταβολή της τιμής των πρώτων υλών, με αποτέλεσμα να γίνεται απαραίτητη η διαφοροποίηση των πηγών εισοδημάτων των κρατών.

Σύμφωνα με την οικονομική θεωρία η απροσδόκητη ροή κεφαλαίων εμπεριέχει και κάποιους κινδύνους .

- Ένας από τους πιθανούς κινδύνους είναι η μη παραγωγική εκμετάλλευσή τους, γιατί δεν υπάρχουν μέθοδοι διοχέτευσής τους στην αγορά ή γιατί η χρήση τους δεν είναι ορθολογική, γίνεται δηλαδή σπατάλη.
- Η επονομαζόμενη κατάρα των πόρων. Το φαινόμενο αυτό οφείλεται στην κακή διαχείριση των απροσδόκητων εσόδων.
- Ένας ακόμη κίνδυνος ονομάζεται ολλανδική νόσος (Dutch disease) και αναφέρεται στο γεγονός της ανατίμησης του νομίσματος όταν η τιμή του βασικού προϊόντος που εξάγει η χώρα αυξάνεται.

Οι κίνδυνοι αυτοί μπορούν να αποφευχθούν με την δημιουργία ενός ειδικού ταμείου. Τα ταμεία αυτά θα μπορούσε να μειώσει τα έξοδα των χωρών που προέρχονται από τις αλλαγές στα κρατικά έσοδα. Πολλοί ερευνητές αναφέρουν ότι η δημιουργία τέτοιων ταμείων δεν θα επιφέρει τα αναμενόμενα αποτελέσματα. Ορισμένοι αναλυτές αναφέρουν ότι η επιτυχία των κρατικών επενδυτικών ταμείων βασίζεται στην νομισματική και δημοσιονομική πολιτική που ακολουθεί το κάθε ταμείο. Όπως αναφέρει ο Rogoff (Αμερικανός οικονομολόγος) τέτοια ταμεία μπορούν να βοηθήσουν τις χώρες να ισορροπήσουν τις δαπάνες τους όταν τα έσοδά τους μεταβάλλονται κατά την διακύμανση των τιμών του πετρελαίου.

Τα πρώτα Κρατικά Επενδυτικά Κεφάλαια δημιουργήθηκαν κατά την δεκαετία του 1950 και 1960. Κατά την δεκαετία του 1970 όταν και σημειώθηκε η πρώτη αύξηση της τιμής του πετρελαίου οι Διεθνείς οργανισμοί ενέκριναν την δημιουργία τέτοιων ταμείων με σκοπό να μπορούν οι χώρες οι οποίες απέκτησαν έσοδα από την πώληση πετρελαίου και δεν μπορούσαν να τα διοχετεύσουν στους άλλους τομείς της οικονομίας τους. Ακόμα και σήμερα οι διεθνείς οργανισμοί ενθαρρύνουν την δημιουργία τέτοιων ταμείων σε χώρες όπως το Καζακστάν με βάση την θεωρία του μόνιμου εισοδήματος. Η θεωρία αυτή αναφέρεται στο πως οι καταναλωτές χρησιμοποιούν το μόνιμο εισόδημά από την εργασία τους για την λήψη μιας καταναλωτικής απόφασης. Κατά την διάρκεια του 1950 και 1960 η δημιουργία των ταμείων ήταν σε πολύ μικρό ποσοστό μετά όμως και από την ραγδαία αύξηση της τιμής του πετρελαίου το ποσοστό αυξήθηκε. Από το 1998 έχουν δημιουργηθεί 18 νέα ταμεία που σαν σκοπό έχουν να διαχειριστούν τις επιπτώσεις των οικονομικών μετά την εξάντληση των αποθεμάτων πετρελαίου.

Συμπεραίνοντας οι βασικοί λόγοι για του οποίους δημιουργείται ένα ταμείο βασικών εμπορευμάτων είναι η σταθεροποίηση των εσόδων και εξόδων, ο σωστός καταμερισμός των κερδών που προέρχονται από την πώληση των βασικών εμπορευμάτων και την αποφυγή των κινδύνων που ενέχουν οι επενδύσεις.

Το πιο γνωστό ταμείο βασικών εμπορευμάτων είναι του Άμπου Ντάμπι (Abu Dhabi Investment Authority) του οποίου τα έσοδα προέρχονται από την εξαγωγή του πετρελαίου. Δημιουργήθηκε το 1976 και σήμερα τα ενεργητικά του υπολογίζονται στα 828 δολάρια. Το χαρτοφυλάκιό του είναι συνδεδεμένο με 24 διαφορετικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων. Το Μάρτιο του 2018 συμφωνήθηκε από κοινού με το Ταμείο Ανάπτυξης Νέας Οικονομίας του Υπουργείου Οικονομικών η δημιουργία ενός κοινού ταμείου για επενδύσεις στην Ελλάδα αξίας 400εκ. ευρώ.

3.2 ΚΕΚ ΜΗ ΒΑΣΙΚΩΝ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΩΝ

Τα ΚΕΚ μη βασικών εμπορευμάτων δεν είναι τόσο γνωστά όσο τα ΚΕΚ βασικών εμπορευμάτων. Τα πιο γνωστά είναι αυτά της Σιγκαπούρης Temasek Holdings και Government of Singapore Investment Corporation που ιδρύθηκαν το 1974 και 1981 αντίστοιχα . Τα πλεονεκτήματα των συγκεκριμένων ΚΕΚ είναι τα εξής :

- Διαχρονική σταθεροποίηση των εισροών. Η σταθεροποίηση μετριάζει τυχόν αρνητικές επιπτώσεις μιας εξέλιξης λόγω της ρευστότητας.
- Διαφοροποίηση της οικονομίας. Η διαφοροποίηση έχει ως αποτέλεσμα να μειωθεί ο κίνδυνος που υπάρχει όταν μια οικονομία <στηρίζεται> σε μια συγκεκριμένη πλουτοπαραγωγική πηγή.
- Βελτιστοποίηση του δείκτη κινδύνου-απόδοσης. Η διασπορά ομολογιών και μετοχών από την απλή τοποθέτηση σε βάθος χρόνου έχει υψηλότερη απόδοση.

Από την ανάλυσή τους εύκολα γίνεται αντιληπτό ότι τα δυο πρώτα πλεονεκτήματα δεν αφορούν σε μεγάλο βαθμό τα ΚΕΚ μη βασικών εμπορευμάτων. Η αλλαγή του επενδυτικού τους προφίλ προς μια ενεργή διαχείριση των κεφαλαίων τους για την επίτευξη υψηλότερων αποδόσεών τους είναι ο λόγος ίδρυσης τέτοιων ΚΕΚ.

Οι χώρες της Νότιας και Αν. Ασίας οι οποίες πρωταγωνιστούν στην σύσταση ΚΕΚ μη βασικών εμπορευμάτων χαρακτηρίζονται από τον εξαγωγικό προσανατολισμό της οικονομίας και έχουν υψηλό ποσοστό αποταμίευσης.

Τα κράτη και πιο συγκεκριμένα οι Κεντρικές τράπεζές τους διακρατούν επίσημα συναλλαγματικά για τους εξής λόγους:

- ✓ Για την διατήρηση εμπιστοσύνη στις συναλλαγματικές και νομισματικές πολιτικές.
- ✓ Για την βελτίωση της δυνατότητας παρέμβασης στις αγορές συναλλάγματος.
- ✓ Για την απορρόφηση των κραδασμών σε περιόδους κρίσεων.
- ✓ Για την μείωση της μεταβλητότητας στις αγορές συναλλάγματος.

Η ασιατική κρίση που ξεκίνησε το 1977 που οδήγησε σε κατάρρευση των νομισμάτων και των οικονομιών οδήγησε τις χώρες αυτές στο να διακρατούν υψηλά συναλλαγματικά αποθέματα και στην δημιουργία των ΚΕΚ ως προστασία σε περίπτωση μελλοντικών κρίσεων.

Όπως είδαμε και για τα Κρατικά Ταμεία των βασικών εμπορευμάτων δεν έχουν ως μοναδικό σκοπό να διαχειρίζονται τα έσοδα των οικονομιών. Η σταθερότητα των εσόδων και εξόδων μιας οικονομίας δεν μπορεί να πραγματοποιηθεί εάν δεν διαχειρίζονται σωστά τα δημοσιονομικά τους μεγέθη. Ένας από τους λόγους για τους οποίους προτιμούνται είναι γιατί τα έσοδα των οικονομιών τοποθετούνται σε αποδοτικότερες επενδύσεις οι οποίες θα αποφέρουν περισσότερα σε σχέση με τις επενδύσεις που επιλέγονται από την Κεντρική Τράπεζα.

Το πιο γνωστό ταμείο μη βασικών εμπορευμάτων είναι της Σιγκαπούρης (Government of Singapore Investment Corporation). Δημιουργήθηκε το 1981 και είναι γνωστό ως GIC. Διαχειρίζεται κεφάλαια ύψους 344 δις ευρώ και έχει επενδύσει σε 40 χώρες. Οι τομείς που δραστηριοποιείται είναι η διαχείριση κεφαλαίων, οι επενδύσεις σε ακίνητα και οι επενδύσεις σε επιχειρήσεις.

4 Τα πρώτα κρατικά επενδυτικά ταμεία και ο δείκτης Linaburg

Maduell

Τα πρώτα ταμεία ιδρύθηκαν κατά την δεκαετία του 1950 και 1960 με κοινό χαρακτηριστικό ότι δημιουργήθηκαν σε χώρες που βρίσκονταν υπό την κατοχή των Βρετανών. Κατά την δεκαετία του 1970 η τιμή του πετρελαίου αυξήθηκε με αποτέλεσμα η δημιουργία τέτοιων ταμείων να ενθαρρύνθηκε από τους διεθνούς χρηματοδοτικούς οργανισμούς (Διεθνές Νομισματικό Ταμείο και Παγκόσμια Τράπεζα). Τα πρώτα ΚΕΚ ιδρύθηκαν την δεκαετία του 1950 και 1960.

Τα δυο πρώτα κρατικά επενδυτικά ταμεία συστάθηκαν στο Κουβέιτ, στο Κιριμπάτι. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο του Κουβέιτ ιδρύθηκε το 1953 εξάγοντας πετρέλαιο. Το Κ.Ε.Κ. του Κιριμπάτι το 1956 εξάγοντας φωσφορικά άλατα. Έτσι λοιπόν οι κύριοι λόγοι για τους οποίους ιδρύθηκαν τα κρατικά επενδυτικά ταμεία βασικών εμπορευμάτων ήταν η σταθεροποίηση των δημοσιονομικών μεγεθών, ο διαχωρισμός του πλούτου σε όλες τις γενιές και η αποτροπή από βασικούς κινδύνους που απορρέουν από οικονομίες βασισμένες σε ένα μόνο βασικό προϊόν.

4.1 Το Κ.Ε.Τ. του Κουβέιτ.

Ένας από τους λόγους για τους οποίους δημιουργείται ένα ταμείο είναι για να μπορούν οι κυβερνήσεις των κρατών να επενδύσουν τα αποθέματα που έχουν από την πώληση βασικών ή μη βασικών εμπορευμάτων σε επενδύσεις που θα τους αποφέρουν σε μελλοντικό διάστημα. Το πρώτο Κρατικό Επενδυτικό Κεφάλαιο ιδρύθηκε από τον Σείχη Abdullah Al-Salem Al-Sabah όταν το Κουβέιτ ήταν υπό Βρετανική κατοχή, και μόλις οκτώ χρόνια πριν την απελευθέρωσή του. Το ταμείο του Κουβέιτ ιδρύθηκε το 1953 και αποτελεί το πρώτο κρατικό επενδυτικό ταμείο παγκοσμίως. Αναζητά βέλτιστες αποδόσεις σε μακροπρόθεσμο ορίζοντα. Το κεφάλαιο που διαχειρίζεται είναι 264,4 δις δολάρια . Το 10% των εσόδων από το πετρέλαιο κατευθυνόταν στο κρατικό επενδυτικό κεφάλαιο του Κουβέιτ ενώ το 90% των εσόδων του Κουβέιτ προέρχονται από το πετρέλαιο. Τα κράτη της Μέσης Ανατολής, ένα σημαντικό μέρος των εθνικών εσόδων τους προέρχεται από την ενοικίαση ενδογενών πόρων σε εξωτερικούς πελάτες. Συχνά παρατηρείται η μείωση του ενοικίου μόλις ληφθεί από την χώρα με αποτέλεσμα να δημιουργείται η ανάγκη τοποθέτησής του σε περιουσιακό στοιχείο

που παρέχει μεγαλύτερη απόδοση από αυτήν του πληθωρισμού. Το 2011 υπέγραψε συμφωνία με τα Ηνωμένα Αραβικά Εμιράτα και το Κατάρ με σκοπό την αναβάθμιση του Μαρόκου σε ένα πιο δημοφιλές τουριστικό προορισμό. Κατά το 2007 η αξία του κρατικού επενδυτικού ταμείου του Κουβέιτ ανήλθε στα 213 δισεκατομμύρια δολάρια. Η σημερινή αξία του ανέρχεται στα 296 δισεκατομμύρια δολάρια. Πρόεδρος του Δ.Σ. είναι ο Υπουργός Οικονομικών και η διαχείριση γίνεται από εξωτερικούς διαχειριστές. Σημαντικές επενδύσεις του Κ.Ε.Κ. είναι στη Daimler (7,6 %), στη Citigroup (6%), στη Merrill Lynch (4,8%) στη BP (1,75%).

4.2 Το Κ.Ε.Τ. του Κιριμπάτι

Το Κρατικό Επενδυτικό Κεφάλαιο ιδρύθηκε όταν τα νησιά ονομάζονταν Gilbert Islands και ήταν και αυτά υπό την κατοχή του Ηνωμένου Βασιλείου. Ιδρύθηκε με σκοπό την επένδυση των εσόδων από τις πωλήσεις φωσφορικών αλάτων (λιπασμάτων) της περιοχής αυτής. Το κεφάλαιο που διαχειρίζεται είναι 400 εκ. δολάρια. Τα έσοδα που προέρχονταν από τις εξαγωγές φωσφορικών αλάτων σταμάτησαν λόγω εξάντλησής τους το 1979. Παρόλα αυτά το Κ.Ε.Κ. συνεχίζει να αυξάνει το μέγεθος του λόγω των χρηματοοικονομικών περιουσιακών στοιχείων που συγκέντρωνε και της σωστής διαχείρισής του. Υπολογίζεται ότι το Κ.Ε.Κ. είναι οκταπλάσιο του ετήσιου Α.Ε.Π. αυτού του μικρού κράτους του Ειρηνικού.

Τα κεφάλαια κρατικών επενδυτικών κεφαλαίων έχουν σημειώσει τεράστια αύξηση, καθώς οι τιμές του πετρελαίου και του φυσικού αερίου αυξήθηκαν μεταξύ του 2000 και του 2012. Αυτά τα δυο πρώτα ταμεία αποτέλεσαν την αρχή για την μετέπειτα δημιουργία και άλλων τέτοιων ταμείων σε άλλες χώρες. Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο και αυξανόμενο τμήμα της παγκόσμιας οικονομίας. Το μέγεθος και ο δυνητικός αντίκτυπος που θα μπορούσαν να έχουν αυτά τα κεφάλαια στο διεθνές εμπόριο οδήγησαν σε σημαντική αντιπαράθεση και η κριτική επικράτησε μετά από αμφιλεγόμενες επενδύσεις στις Ηνωμένες Πολιτείες και την Ευρώπη. Μετά την κρίση των ενυπόθηκων δανείων το 2006-2008, τα κρατικά επενδυτικά ταμεία βοήθησαν στη διάσωση των δυτικών τραπεζών CitiGroup, Merrill Lynch, UBS και Morgan Stanley. Από τις αρχές του 2008 έως το τέλος του 2012 τα ταμεία αυξήθηκαν κατά 59,1% ενώ από το 2005 έως το 2012 δημιουργήθηκαν 32 ταμεία.

4.3ΤΟ ΚΡΑΤΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΤΗΣ ΝΟΡΒΗΓΙΑΣ

Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Νορβηγίας είναι το πιο γνωστό και πιο πλούσιο ταμείο. Κατέχει άριστη θέση στον δείκτη Linaburg-Madull. Ιδρύθηκε το 1990 και σαν σκοπό έχει να διαχειρίζεται τα χρήματα που προέρχονται από την εξαγωγή βασικών εμπορευμάτων όπως το πετρέλαιο αλλά και να βοηθά την κυβέρνηση με χρηματοδότηση όπως για τις συντάξεις των πολιτών. Κατέχει το 1% των μετοχών των εταιρειών στις οποίες επενδύει εφόσον αυτές συμμορφώνονται και ακολουθούν τους Κώδικες ηθικής.

4.3.1 ΒΑΣΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ

Η βασική ονομασία του ταμείου όταν ιδρύθηκε ήταν Government Petroleum Fund και το 2006 μετονομάστηκε σε Government Pension Fund-Global (GPF-G). Ένας από τους βασικούς σκοπούς του είναι η σωστή διαχείριση των χρημάτων που προέρχονται από την πώληση βασικών εμπορευμάτων όπως το πετρέλαιο και η σωστή τοποθέτησή τους σε αποδοτικές επενδύσεις. Ο δεύτερος σκοπός αφορά την δημιουργία πλούτου για τις επόμενες γενιές. Αν και η βασική πηγή εσόδων προέρχεται από πώληση βασικών εμπορευμάτων και όχι από εισφορές ασφαλισμένων αλλά συμβάλει στην κάλυψη τυχών αναγκών σχετικά με τις συνταξιοδοτήσεις και την ιατρική περίθαλψη.

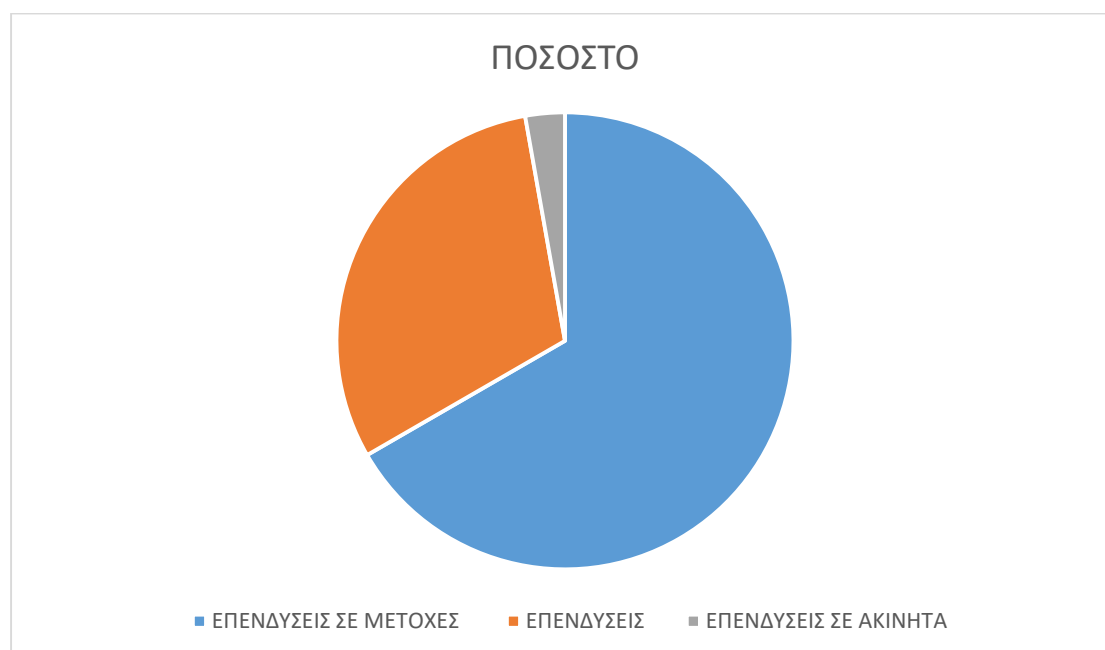
4.3.2 ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΑΜΕΙΟΥ

Το ταμείο της Νορβηγίας επιλέγει κορυφαία στελέχη σε όλο τον κόσμο για να διοικήσουν το ταμείο. Το ταμείο το διαχειρίζεται η Norges Bank Investment Management η οποία αποτελεί μέρος της κεντρικής τράπεζας της Νορβηγίας. Η Norges bank αποτελείται από μια ομάδα ατόμων οι οποίοί έχουν χωριστεί σε τμήματα για την καλύτερη διαχείριση του ταμείου. Παρακάτω θα δούμε τα τμήματα και τους ανθρώπους που τα αποτελούν : το πρώτο τμήμα είναι το τμήμα διαχείρισης επενδύσεων το οποίο αποτελείται από τους Yngve Slyngstad ως διευθύνων σύμβουλος, Petter Johnsen ως επικεφαλής επενδυτικός σύμβουλος, Trond Grande ως αναπληρωτής διευθύνων σύμβουλος και η Hege Gjerbe ως επικεφαλής των οικονομικών υπηρεσιών. Ενώ το δεύτερο τμήμα είναι το διαχείρισης ακινήτων το οποίο αποτελείται από τους Karsten Kallevig ως διευθύνων σύμβουλος, Per Loken ως διευθύνων σύμβουλος ΗΠΑ, Lars Dahl ως υπεύθυνος κινδύνου και η Mie Holstad ως διευθύνων σύμβουλος.

4.3.3 ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ ΣΕ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

Το ταμείο της Νορβηγίας είναι μικρομέτοχος 9000 εταιρειών σε 72 χώρες . Οι επενδύσεις σε ακίνητα φτάνουν το 7% του επενδυτικού χαρτοφυλακίου. Η αξία του αυτή την στιγμή είναι στο 1τρισ. Διαχειρίζεται το 1,3% των μετοχών παγκοσμίως. Οι περισσότερες τοποθετήσεις πραγματοποιούνται σε Βόρεια Αμερική και Ευρώπη και στην συνέχεια σε Ασία και Ωκεανία και σε αναδυόμενες αγορές. Οι μετοχές που πρόκειται να <αγοραστούν> επιλέγονται εφόσον οι εταιρείες στις οποίες ανήκουν έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο ή το διοικητικό τους συμβούλιο έχει κάνει αίτηση για διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο. Δεν μπορεί να <αγοραστεί> παραπάνω από το 10% των μετοχών μιας επιχείρησης. Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται χωρίζονται σε τομείς. Στις 30 Ιουνίου 2018 οι επενδύσεις κατανέμονται σε 66,8% επενδύσεις σε μετοχές, 30,6% σε επενδύσεις σταθερού εισοδήματος και 2,6% σε ακίνητα όπως φαίνεται και στο παρακάτω σχήμα :

Τίτλος : Κατηγορίες επενδύσεων του Νορβηγικού ταμείου.

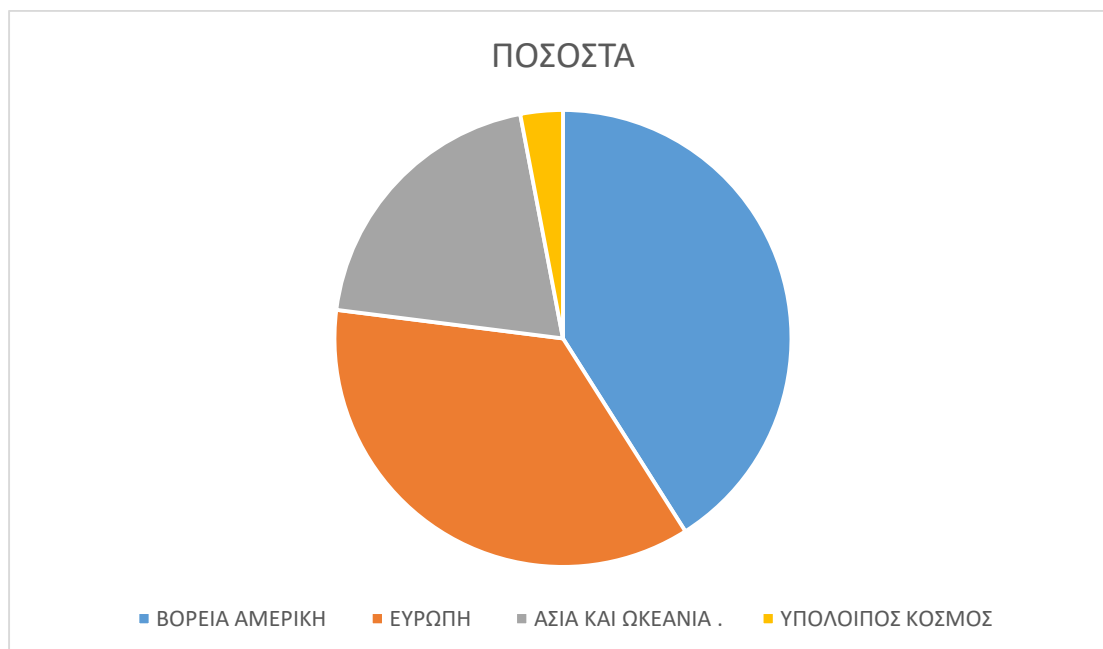


Διάγραμμα 1

Πηγή: www.nbim.no

Ενώ στο επόμενο διάγραμμα θα δούμε που βρίσκονται παγκοσμίως οι επενδύσεις του νορβηγικού ταμείου :

Τίτλος : Ποσοστά επενδύσεων παγκοσμίως



Διάγραμμα 2

Πηγή : www.nbim.no

Παρατηρούμε στο διάγραμμα ότι το μεγαλύτερο ποσοστό επενδύσεων βρίσκεται στην Βόρεια Αμερική με ποσοστό 41%, στην συνέχεια στην Ευρώπη με ποσοστό 36%, σε Ασία και Ωκεανία με ποσοστό 20% και τέλος στον υπόλοιπο κόσμο με ποσοστό 3%.

Επενδύσεις σταθερού εισοδήματος είναι επενδύσεις που δίνουν την δυνατότητα στον επενδυτή για αποδόσεις με την μορφή σταθερών πληρωμών στην λήξη του κεφαλαίου. Τέτοια επενδύσεις είναι εταιρικά ομόλογα, προνομιούχες μετοχές χρεόγραφα και καταθέσεις σταθερού επιτοκίου . Η αρχική ιδέα για επενδύσεις σε ακίνητα ήταν να πραγματοποιηθεί μόνο σε καλά ανεπτυγμένες και ευρωπαϊκές χώρες. Στην συνέχεια όμως αποφασίστηκε να προστεθούν και χώρες εκτός ευρωπαϊκής ένωσης.

Η πρώτη αγορά ακινήτου δρομολογείται το 2010 όταν και αγοράστηκε το 25% της Crown Estate(εκμετάλλευση γηπέδων και κατοικιών στο Λονδίνο) στο Λονδίνο. Τελικά η ολοκλήρωση της αγοραπωλησίας πραγματοποιήθηκε το 2011. Στην συνέχεια αγοράστηκαν και άλλα ακίνητα σε άλλες χώρες όπως την Γαλλία στα οποία το ταμείο επένδυσε σε 7

ακίνητα αγοράζοντας τελικά το 50%. Το 2012 αγοράστηκαν τα πρώτα ακίνητα τόσο σε Ελβετία όσο και σε Γερμανία. Στις ΗΠΑ οι επενδύσεις ξεκίνησαν το 2013 σε διάφορες πόλεις όπως σε Νέα Υόρκη, Βοστώνη και Ουάσιγκτον. Στην Ασία οι επενδύσεις ξεκίνησαν αρκετά αργότερα το 2017 στο Τόκιο.

4.3.4 Συνταξιοδοτικό ταμείο της Νορβηγίας

Σύμφωνα με το ιθύνοντες του ταμείου σε λίγα χρόνια το πετρέλαιο θα εξαφανιστεί όμως η επένδυση που έκαναν θα συνεχίζει να προσφέρει κέρδος στους νορβηγούς. Τα έσοδα που διαθέτει το ταμείο προέρχονται από το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο. Το ταμείο επενδύει σε αποδοτικές επενδύσεις οι οποίες θα αποφέρουν κέρδος στο μέλλον. Κατέχει το 1% του συνόλου των μετοχών. Το ταμείο διαχειρίζεται με ασφάλεια τον τρόπο που επιλέγονται οι επενδύσεις όπως και το ύψος της περιουσίας τους. Χαρακτηριστικό παράδειγμα είναι ότι μόνο το 4% των πόρων μπορούν να δαπανηθούν σε επενδύσεις ποσοστό λίγο μεγαλύτερο από την ετήσια απόδοση της επένδυσης. Το Μάιο του 2018 άξιζε 195.000 ανά νορβηγό πολίτη. Αυτό το ποσό όμως δεν μπορεί κανένας πολίτης να το χρησιμοποιήσει καθώς θα χρησιμοποιηθούν σε μια ενδεχόμενη δύσκολη οικονομική στιγμή για το κράτος.

4.3.5 ΚΩΔΙΚΕΣ ΗΘΙΚΗΣ

Η επιλογή της επένδυσης δεν εξαρτάται μόνο από την κερδοφορία της σε μελλοντικό χρόνο αλλά και στο αν η επιχείρηση ακολουθεί τους κώδικες ηθικής και διαφάνειας. Για παράδειγμα εάν μια επιχείρηση απασχολεί παιδιά σαν εργατικό δυναμικό αυτό με την σειρά του έχει σαν αποτέλεσμα τον αναλφαβητισμό μια σοβαρή κοινωνική επίδραση άρα αυτομάτως η επιχείρηση αποκλείεται. Στην ιστοσελίδα του ταμείου αναγράφεται ότι: <επενδύουμε με υπευθυνότητα καθώς το αμοιβαίο κεφάλαιο αφορά τις επόμενες γενιές και προορίζεται για τις επόμενες γενιές. Να προωθηθούν οι εργασίες για τα διεθνή πρότυπα και για υπεύθυνες επενδύσεις>. Κατά το 2017 το ταμείο ξεπέρασε τον ίδιο του τον εαυτό <δημιουργώντας> έσοδα 1 τρις δολαρίων. Αύξησε το μετοχικό του κεφάλαιο από 60% σε 70%. Ενώ κατά το έτος 2012 τα έσοδα που καταγράφηκαν ήταν 672 δις. Αξίζει να αναφερθεί ότι σύμφωνα με εκτιμήσεις η ανάπτυξη του ταμείου θα συνεχιστεί μέχρι και το 2025 με έσοδα που θα φτάνουν τα 1,3 τρις δολάρια.

4.4 Ο δείκτης Linaburg Maduell

Ένας τρόπος για να αξιολογήσουμε ένα κρατικό ταμείο είναι με τον δείκτη Linaburg - Maduell. Πήρε το όνομα του από τους ιδρυτές του Carl Linaburg και Michael Maduell. Ο δείκτης αυτός γνωστοποιείται στις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις του κάθε ταμείου και παρουσιάζει τις στρατηγικές που ακολουθεί το ταμείο και τα αποτελέσματά του. Δημιουργήθηκε το 2008 και από τότε εμφανίζεται σε κάθε οικονομική κατάσταση κάθε ταμείου. Η ελάχιστη βαθμολογία που μπορεί να πάρει ένα ταμείο είναι το 8. Αυτό όμως μπορεί να αλλάξει αν προσθέσουμε και άλλες πληροφορίες.

Πιο κάτω θα δούμε 10 ταμεία βαθμολογημένα από τον δείκτη Linaburg-Maduell.

Τίτλος : Ταμεία βαθμολογημένα από τον δείκτη Linaburg-Maduell

ΧΩΡΑ	ΚΡΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	ΕΤΟΣ ΙΔΡΥΣΗΣ	ΕΙΔΟΣ ΕΞΑΓΩΓΗΣ	ΔΕΙΚΤΗΣ LINABURG-MADUELL
Νορβηγία	Government Pension Fund Global	1035.24	1990	Oil	10
Κίνα	China Investment Corporation	941.4	2007	Non-Commodity	8
Αμπού Ντάμπι	Abu Dhabi Authority	683	1976	Oil	6
Κουβέιτ	Kuwait Investment Authority	592	1953	Oil	6
Σαουδική Αραβία	SAMA Foreign Holdings	494	1952	Oil	4
Χονγκ Κονγκ	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	456.6	1993	Non-Commodity	8
Κίνα	SAFE Investment Company	441*	1997	Non-Commodity	4
Σιγκαπούρη	Government of Singapore Investment Corporation	390	1981	Non-Commodity	6
Σιγκαπούρη	Temasek Holdings	375*	1974	Non-Commodity	10

*Τόσο στο ταμείο της Κίνας όσο και στο ταμείο της Σιγκαπούρης στο ενεργητικό τους γίνεται μια εκτίμηση των ποσών.

Πίνακας 2

Πηγή : www.swfinstitute.org

Επιπλέον τα κάθε ταμείο θα πρέπει να δημοσιεύει κάποιες αρχές προκειμένου να διαπιστώνεται η διαφάνεια του ή μη. Οι βασικές αρχές είναι δέκα και θα αναλυθούν παρακάτω.

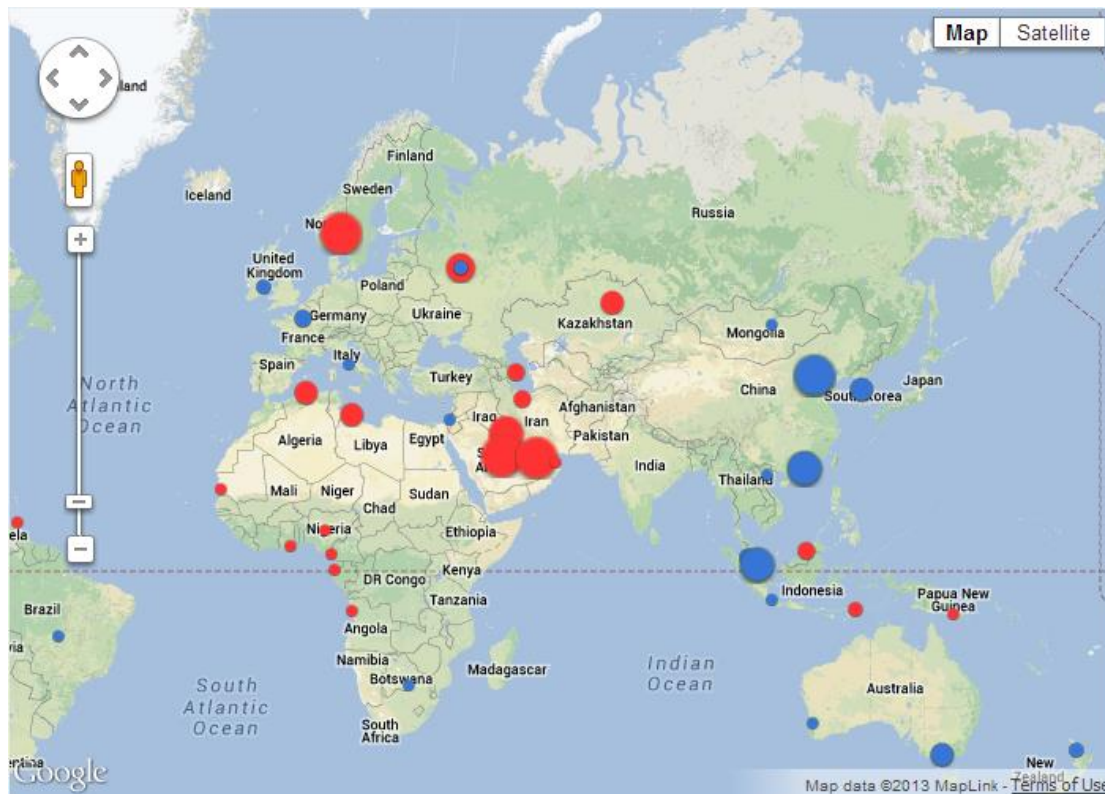
- I. Θα πρέπει να αναφέρεται ο λόγος και η ημερομηνία ίδρυσής του και δημιουργίας του, την διοίκηση του ταμείου και την προέλευση του πλούτου.
- II. Θα πρέπει να δημοσιεύει τις οικονομικές εκθέσεις του, την απόδοση και τις επενδυτικές στρατηγικές του.
- III. Θα πρέπει να αναφέρει το ποσοστό συμμετοχής του σε κάθε επένδυση αλλά και που βρίσκεται γεωγραφικά η κάθε επένδυση.
- IV. Θα πρέπει να αναγράφεται η συνολική αξία του χαρτοφυλακίου του καθώς και το ποσοστό απόδοσής του.
- V. Θα πρέπει να αναφέρεται τα ηθικά πρότυπα που ακολουθεί και τις στρατηγικές.
- VI. Θα πρέπει να αναφέρεται το που βρίσκεται η εκάστοτε θυγατρική και τον τρόπο με τον οποίο γίνεται η επικοινωνία.
- VII. Να αναφέρονται οι εξωτερικοί διαχειριστές.
- VIII. Να διαχειρίζεται την δική του ιστοσελίδα
- IX. Να αναφέρεται η ακριβής διεύθυνση και τα στοιχεία επικοινωνίας του εκάστοτε ταμείου.

4.5 ΛΟΓΟΙ ΔΙΑΦΑΝΕΙΑΣ

Τα κρατικά επενδυτικά ταμεία διαφέρουν ως προς τον λόγο που έχουν συσταθεί και από το είδος της στρατηγικής που ακολουθούν. Κάποια εξ αυτών δημοσιεύουν την λειτουργία τους και τις στρατηγικές που ακολουθούν. Τέτοια ταμεία είναι της Νορβηγίας και της Σιγκαπούρης. Αυτό σημαίνει ότι κάποιιοι κανόνες όπως είναι η λογοδοσία και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου παραμένουν ασαφείς. Το θεσμικό πλαίσιο της Νορβηγίας είναι σαφές και χωρίς παραλείψεις και ασκείται κοινοβουλευτικός έλεγχος. Ένα δεύτερο παράδειγμα είναι αυτό της Σιγκαπούρης γιατί βάσει νόμου τα κρατικά επενδυτικά ταμεία ενσωματώνονται στο δημοσιονομικό κανονισμό και έτσι επιτρέπει την εισαγωγή έως και 50 % των κερδών από τα έσοδα των επενδύσεων στον κρατικό προϋπολογισμό. Σε αντίθεση με τις χώρες του Κόλπου, όπως το Κουβέιτ, παρατηρείται αδιαφάνεια, δια νόμου, για την δημοσίευση στοιχείων που αφορούν τα επενδυτικά τους ταμεία. Κάποια ταμεία ακολουθούν μια πιο συντηρητική γραμμή στις επενδύσεις που επιλέγουν καθώς επιλέγουν επενδύσεις με πιο χαμηλό ρίσκο προκειμένου να κερδίσουν όσο το δυνατόν περισσότερα και να τα διανέμουν στις επόμενες γενιές. Έχει παρατηρηθεί ότι τα κρατικά επενδυτικά ταμεία τοποθετούνται σε μεγάλο εύρος επενδυτικών προϊόντων, που περιλαμβάνει τίτλους δημοσίου και ιδιωτικού χρέους, μετοχές εισηγμένων και μη εισηγμένων εταιρειών, ακίνητα και παράγωγα χρηματιστηριακά προϊόντα. Βλέπουμε ότι πολλά ταμεία επιλέγουν εξωτερικούς διαχειριστές τόσο γιατί γνωρίζουν καλύτερα την τεχνογνωσία που απαιτείται για την επιλογή των καλύτερων μετοχών για την δημιουργία του χαρτοφυλακίου. Πολλοί διαχειριστές σε ορισμένες χώρες που το νομοθετικό πλαίσιο το επιτρέπει δεν δημοσιεύουν την διαφάνεια και τις στρατηγικές που ακολουθεί το ταμείο παρά μόνο δίνει αναφορά στους προϊστάμενούς του. Πολλά επενδυτικά ταμεία δεν αναφέρουν τις επενδύσεις που πραγματοποιούν και αυτό όπως είπαμε οφείλεται στο ότι στις περισσότερες χώρες δεν υπάρχει κρατικός έλεγχος. Βλέπουμε ότι η πίεση που ασκήθηκε τα τελευταία χρόνια για να δημοσιεύονται οι στρατηγικές των ταμείων είχε σαν αποτέλεσμα πολλά ταμεία να υιοθετήσουν αυτή την γραμμή και να δημοσιεύουν την στρατηγική τους. Τέτοιο παράδειγμα είναι η Κίνα που υιοθέτησε τα πρότυπα διαφάνειας του νορβηγικού ταμείου .

Στην παρακάτω εικόνα βλέπουμε τα ταμεία απεικονισμένα στον χάρτη και ότι τα ταμεία τα οποία τα έσοδα τους προκύπτουν από την πώληση βασικών εμπορευμάτων όπως το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο είναι με κόκκινες τελείες ενώ τα ταμεία που τα έσοδα τους προκύπτουν από την πώληση μη βασικών εμπορευμάτων είναι με μπλε.

Τίτλος : Παγκόσμιος χάρτης ταμείων

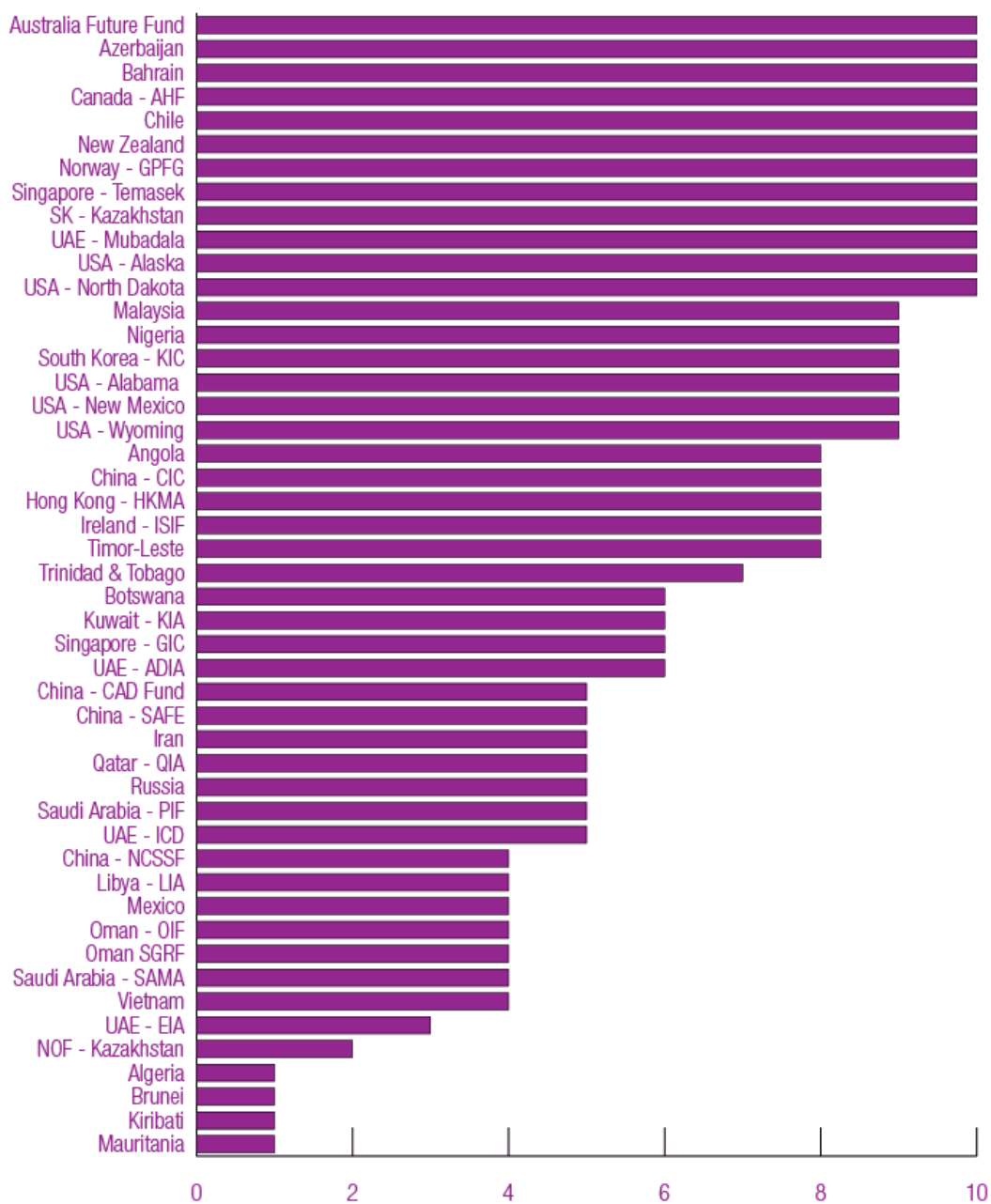


Εικόνα 1

Πηγή : <http://createhtml5map.com/interactive-map-blog/interactive-bubble-chart-map-sovereign-wealth-fund-assets-map/>

Στην παρακάτω εικόνα η οποία προέρχεται από την επίσημη ιστοσελίδα των κρατικών επενδυτικών ταμείων βλέπουμε τις βαθμολογίες που πήραν τα ταμεία σε όλο τον κόσμο κατά το πρώτο τρίμηνο του 2018 με βάση τον δείκτη Linaburg-Maduell. Τα 23 πρώτα ταμεία έχουν την υψηλότερη βαθμολογία στον δείκτη ενώ τα υπόλοιπα που ακολουθούν έχουν χαμηλότερη βαθμολογία.

Τίτλος: Βαθμολογία ταμείων για το πρώτο τρίμηνο 2018



Εικόνα 2

Πηγή : www.swfinstitute.org

Στον επόμενο πίνακα θα δούμε τα 5 μεγαλύτερα ταμεία μέχρι και τον Αύγουστο του 2018 σε περιουσιακά στοιχεία σε δολάρια και δις.

Τίτλος : Τα πέντε μεγαλύτερα ταμεία μέχρι και Αύγουστο 2018

ΧΩΡΑ	ΟΝΟΜΑΣΙΑ	ΑΞΙΑ	ΕΤΟΣ ΙΔΡΥΣΗΣ	ΤΥΠΟΣ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΟΣ	ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ΣΤΟΝ ΔΕΙΚΤΗ
ΝΟΡΒΗΓΙΑ	Government Pension Fund-Global	1.035,24	1990	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	10
ΚΙΝΑ	CHINA INVESTEMENT CORPORATION	941.4	2007	ΟΧΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	8
ΑΜΠΟΥ ΝΤΑΜΠΙ	Abu Dhabi Investment Authority	683	1976	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	6
ΚΟΥΒΕΙΤ	Kuwait Investment Authority	522.6	1953	ΠΕΤΡΕΛΑΙΟ	6
ΧΟΝΚ ΚΟΝΓΚ	Hong Kong Monetary Authority Investment Portfolio	494	1993	ΟΧΙ ΕΜΠΟΡΕΥΜΑΤΑ	8

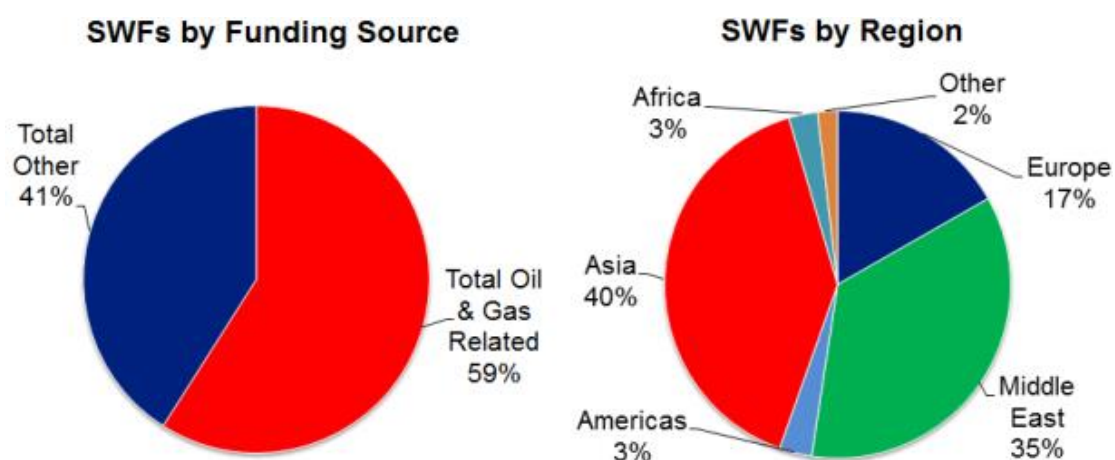
Πίνακας 3

Πηγή : www.statista.com/statistics/276617/sovereign-wealth-funds-worldwide-based-on-assets-under-management/

Βλέπουμε ότι το ταμείο της Νορβηγίας διαχειρίζεται περιουσιακά στοιχεία αξίας 1.035.24 δις και κατέχει υψηλή βαθμολογία στον δείκτη διαφάνειας. Ακολουθεί το ταμείο της Κίνας με περιουσιακά στοιχεία αξίας 941.4 δις και βαθμολογία 8 στην συνέχεια το ταμείο του Αμπού Ντάμπι αξίας 683 και βαθμολογία 6, το ταμείο του Κουβέιτ αξίας 522.6 και βαθμολογία 6 και τέλος το ταμείο του Χονγκ Κόνγκ αξίας 494 και βαθμολογία 8. Παρατηρούμε ότι 3 από τα 5 ταμεία τα έσοδα τους προέρχονται από την πώληση βασικών εμπορευμάτων ενώ για τα υπόλοιπα ταμεία τα έσοδά τους προέρχονται από την πώληση μη βασικών εμπορευμάτων.

Στην παρακάτω εικόνα τα γραφήματα μας δείχνουν : το πρώτο γράφημα από πού προέρχεται στο σύνολο των ταμείων η πηγή χρηματοδότησης και για το δεύτερο γράφημα που βρίσκονται τα ταμεία σε όλο τον κόσμο για το έτος 2013.

Τίτλος : Πηγή χρηματοδότησης και τοποθεσία ταμείων για το 2013



Εικόνα 3

Πηγή: www.swfinstitute.org

Βλέπουμε ότι για την πηγή χρηματοδότησης το 59% προέρχεται από την πώληση βασικών εμπορευμάτων όπως το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο ενώ το υπόλοιπο 41% προέρχεται από την πώληση των μη βασικών εμπορευμάτων δηλαδή πώληση περιουσιακών στοιχείων, μετοχών και ομολογιών. Για το δεύτερο γράφημα το 40% των ταμείων βρίσκεται στην Ασία, το 35% στην Μέση Ανατολή, το 17% στην Ευρώπη, το 3% στην Αφρική, το 3% στην Αμερική και το υπόλοιπο 2% σε άλλες περιοχές.

4.6 Επενδυτική στρατηγική

Η στρατηγική που ακολουθεί το κάθε ταμείο διαφέρει από τι είδους ταμείο είναι. Για παράδειγμά τα σταθεροποιητικά ταμεία μπορούν να διαθέσουν ένα μέρος των κερδών τους εάν πραγματοποιηθεί μια πτώση των τιμών πετρελαίου ή άλλων βασικών εμπορευμάτων για αυτό και οι επενδύσεις που κάνουν είναι περισσότερο συντηρητικές και δεν θέτουν σαν στόχο την αγορά εταιρειών. Στην αντίθετη περίπτωση τα αποταμιευτικά ταμεία ασχολούνται περισσότερο με τους στόχους που έχουν θέσει οι διοικήσεις τους ενώ είναι πιο ευέλικτη. Πλέον τα ταμεία εκτός από την αγορά περιουσιακών στοιχείων στρέφουν την προσοχή τους και στις αναδυόμενες αγορές όπως είναι (έργα υποδομών, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, επιχειρηματικά κεφάλαια, hedge funds). Όσον αφορά τα hedge funds αναφέρονται κυρίως σε επενδύσεις μακροπρόθεσμου χαρακτήρα και όχι σε επενδύσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα. Τα Κ.Ε.Τ αγοράζουν μικρά μερίδια μετοχών και δεν έχουν σκοπό να διεκδικήσουν θέσεις στο συμβούλιο ούτε να συμμετέχουν στις αποφάσεις. Σε αντίθεση με τα περισσότερα επενδυτικά κεφάλαια η στρατηγική που ακολουθούν είναι περισσότερο συντηρητική.

5 Περιγραφή ταμείων

Πιο κάτω θα αναφερθούμε σε κάποια από τα κρατικά ταμεία διάφορων χωρών τα οποία έχουν βαθμολογηθεί από τον δείκτη :

Το Κ.Ε.Τ της Κίνας (China Investment Corporation): Ιδρύθηκε το 2007 και το αρχικό κεφάλαιο διαχείρισης ήταν τα 249 δις. Τα < έσοδα> του ταμείου προέρχονται από την έκδοση κρατικών ομολόγων για τα οποία πληρώνει μέρος στο κρατικό συμβούλιο για την έκδοσή τους. Σκοπός του ταμείου είναι να βρεθεί η μεγαλύτερη απόδοση σε επένδυση και να μειωθεί η αποτίμηση δολαρίων σε περιουσιακά κεφάλαια. Οι χώρες που δραστηριοποιείται είναι κυρίως η Ασία και η Αφρική ενώ οι επιχειρήσεις που επιλέγει είναι κυρίως χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Κατά το 2017 η αξία του υπολογίστηκε στα 900δις. Η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 8.

Η Κίνα διαθέτει ένα ακόμη ταμείο το οποίο είναι το **China-Africa Development Fund**. Ιδρύθηκε και αυτό το 2007 και σαν σκοπό είχε να ενισχύσει την δραστηριότητα της τράπεζας . Έχει σαν σκοπό να βοηθήσει στην ανάπτυξη της Αφρικής σε τομείς όπως η γεωργία, οι υποδομές ,οι πρώτες ύλες και η βιομηχανία. Ο βασικός σκοπός του ήταν να τοποθετήσει το αρχικό κεφάλαιο ύψους 5 δις τα οποία θα τοποθετούντουσαν σε κινέζικες τράπεζες και στην συνέχεια θα τα επένδυαν σε διάφορα project. Το 2010 είχε επενδύσει 540 δις σε 27 έργα. Σαν σκοπό είχε να βοηθήσει και την κοινωνική ανάπτυξη της χώρας για αυτό και εστιάζει στις σχέσεις μεταξύ των κινεζικών τραπεζών και των αφρικάνικων επιχειρήσεων. Λόγω των μη διαφανών στρατηγικών που ακολουθεί η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 4.

Το Κ.Ε.Τ του Αμπού Ντάμπι(Abu Dhabi Investment Authority): Ιδρύθηκε το 1976. Τα έσοδά του προέρχονται τόσο από τα πλεονάσματα του κρατικού προϋπολογισμού κατά την διάρκεια του έτους όσο και από τα έσοδα που προκύπτουν από την πώληση πετρελαίου. Η στρατηγική που ακολουθεί είναι η επίτευξη μακροπρόθεσμων αποδόσεων. Το χαρτοφυλάκιο του περιέχει ομόλογα, μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια, hedge funds, ακίνητα και υποδομές. Ενώ τα τελευταία χρόνια έχει επενδύσει και σε ακίνητα σε διάφορες πόλεις του κόσμου όπως Παρίσι, Λονδίνο, Ρώμη και Νέα Υόρκη. Η βαθμολογία του είναι 6.

Το ταμείο του Αμπού Ντάμπι έχει διάφορα παρακλάδια στα οποία θα αναφερθούμε παρακάτω.

Abu Dhabi Investment Council: ιδρύθηκε το 2007 και στο χαρτοφυλάκιο του περιλαμβάνονται μετοχές ομόλογα ακίνητα και υποδομές σε όλο τον κόσμο. Λόγω του ότι δεν γνωρίζουμε τις στρατηγικές που ακολουθεί και αν αυτές ταυτίζονται με αυτές του δείκτη η βαθμολογία του είναι 5.

Mubadala Development Company: ιδρύθηκε το 2002 και σαν σκοπό έχει να διαφοροποιήσει τα έσοδα που προέρχονται από το πετρέλαιο. Προσελκύει επιχειρήσεις οι οποίες θα επενδύσουν σε διάφορους τομείς. Για παράδειγμα, το επενδυτικό ταμείο του Mubadala κατείχε μέχρι πρόσφατα το 5% της Φεράρι και μετά από συμφωνία το λογότυπο του Mubadala θα εμφανιζόταν σε όλα τα μονοθέσια αμάξια της Φεράρι στην Φόρμουλα. Εν τέλει όμως μετέπειτα πούλησε το μερίδιό του στην Φιάτ το 2010. Η προσπάθεια αυτή να φέρει όσο πιο πολλές επιχειρήσεις στο Άμπου Ντάμπι, είχε ως στόχο την πλήρη ελευθέρωση της οικονομίας από τον πλούτο που προέρχεται από το πετρέλαιο. Μία από τις μεγαλύτερες συνεργασίες ήταν αυτή μεταξύ της General Electric και του Mubadala το 2008, αξίας 8 δισεκατομμυρίων USD. Τον Μάιο του 2009 υπογράφηκε μνημόνιο συνεργασίας του Mubadala με το γαλλικό επενδυτικό ταμείο Fond Stratégique di Investissement (FSI), στοχεύοντας κυρίως γαλλικές επιχειρήσεις σε συνεργασία με κλάδους κοινού ενδιαφέροντος όπως τεχνολογία, ιατρικές επιστήμες, βιοτεχνολογία και ανανεώσιμες πηγές ενέργειας. Το 2011, η κυβέρνηση της Δημοκρατίας της Γουινέας συμφώνησε συνεργασία με το Mubadala, με στόχο της πρώτες ύλες όπως το βωξίτη και τον άργιλο. Αυτό το κρατικό επενδυτικό ταμείο χαρακτηρίζεται διαφανές καθώς κάνει γνωστές τις επενδυτικές του στρατηγικές η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 10. Το 2017 πραγματοποίησε έσοδα 165,6 δισεκατομμύρια.

Το Κ.Ε.Τ της Σαουδικής Αραβίας(SAMA Foreign Holdings): ιδρύθηκε το 1952 και είναι η κεντρική τράπεζα του βασιλείου της Σαουδικής Αραβίας. Η δραστηριότητα του επεκτείνεται μόνο στην αγορά ομολόγων και μετοχών κυρίως αμερικάνικα. Είναι το τρίτο μεγαλύτερο κρατικό επενδυτικό ταμείο του κόσμου με την αξία των περιουσιακών στοιχείων να ξεπερνά τα 700 δις. Αποτελείται από αδιαφάνεια και έλλειψη λογοδοσίας και για αυτό η βαθμολογία του είναι πολύ χαμηλή και πιο συγκεκριμένα 4.

Όπως η Κίνα και το Αμπου Ντάμπι έτσι και το ταμείο της Σαουδικής Αραβίας έχει παρακλάδια. Το **Public Investment Fund** έχει σαν σκοπό να αναπτύξει την εγχωρία οικονομία με επενδύσεις στους πρωτογενείς τομείς παραγωγής όπως η γεωργία και η αλιεία. Επενδύει και σε άλλους τομείς όπως τα διυλιστήρια πετρελαίου, βιομηχανίες πετροχημικών,

μεταφορικές, αεροπορικές, καθώς επίσης και εταιρείες πρώτων υλών και υποδομών. Έχει χαμηλή βαθμολογία και πιο συγκεκριμένα 5 λόγω τη μη δημοσίευσης των στρατηγικών που εφαρμόζει.

Το Κ.Ε.Τ της Σιγκαπούρης(Temasek Holdings) : ιδρύθηκε το 1974. Το 2018 το σύνολο του ενεργητικού είναι 308 δις. Δεν χρηματοδοτείται από το κράτος αλλά πουλά παλαιότερες επενδύσεις. Το χαρτοφυλάκιό του αποτελείται από το 36% να ανήκει σε χρηματοοικονομικές επιχειρήσεις, 23% στον κλάδο των μεταφορών, 22% σε τηλεπικοινωνίες, 11% σε ακίνητα και υγεία, 3% σε ενέργεια και 5% σε άλλες επενδύσεις. Κατέχει άριστη βαθμολογία στον δείκτη και πιο συγκεκριμένα 10.

Το παρακλάδι του ταμείου της Σιγκαπούρης είναι το **Government of Singapore Investment Corporation Pte Ltd** το οποίο ιδρύθηκε το 1981 και είχε σαν σκοπό να διαχειρίζονται με τον καλύτερο τρόπο τα αποθέματα προκειμένου να αποφέρουν κέρδη στο μέλλον τόσο σε περιόδους κρίσεις όπως και σε περιόδους έκτακτης ανάγκης. Λόγω της μη διαφάνειας που ακολουθεί ο βαθμός του είναι 6.

Το Κ.Ε.Τ της Αυστραλίας(Australian Future Fund) : ιδρύθηκε το 2006 και σαν σκοπό έχει να βοηθήσει στην ανάπτυξη της οικονομίας μακροχρόνια και να πραγματοποιεί τις μελλοντικές υποχρεώσεις της όπως οι συντάξεις. Είναι ανεξάρτητο όργανο του κράτους αλλά δίνει αναφορά για τις ενέργειες τις οποίες ακολουθεί. Το 2008 η αξία του χαρτοφυλακίου ήταν 64,18 δις ενώ τον Ιούνιο το 2018 ανερχόταν στα 146. Στην συνέχεια το κράτος έδωσε και άλλες αρμοδιότητες στο ταμείο όπως τις επενδύσεις σε βασικούς τομείς της οικονομίας που αφορούν την εκπαίδευσης, την υγεία και τις υποδομές. Η βαθμολογία που κατέχει στον δείκτη είναι 10 λόγω της δημοσίευσης των στρατηγικών που ακολουθεί.

Το Κ.Ε.Τ της Χιλής(Pension Reserve Fund): ιδρύθηκε το 2006 και σαν σκοπό έχει να αντιμετωπίσει πιθανά μελλοντικά ελλείματα καθώς και να μπορεί να ανταπεξέλθει σε μελλοντικές υποχρεώσεις όπως οι συντάξεις. Η βαθμολογία του είναι 10.

Το Κ.Ε.Τ της Ιρλανδίας (Ireland Strategic Investment Fund) : ιδρύθηκε το 2001 και σαν σκοπό έχει να καλύψει τις μελλοντικές υποχρεώσεις σε συντάξεις οι οποίες θα εμφανιστούν από το 2025 έως το 2055. Το 2009 ο υπουργός οικονομικών της Ιρλανδίας χρησιμοποίησε ένα μέρος των χρημάτων του ταμείου για να αντιμετωπιστεί η οικονομική κρίση. Επενδύει κυρίως σε ομόλογα, μετοχές, ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια και ακίνητα. Κατέχει άριστη βαθμολογία

στον δείκτη και πιο συγκεκριμένα 10 λόγω των στρατηγικών που ακολουθεί και που τα δημοσιεύει.

Το Κ.Ε.Τ του Μεξικού (Oil Revenues Stabilization Fund) : ιδρύθηκε το 2000 και σαν σκοπό έχει να αντιμετωπίσει τις μεταβολές που γίνονται στην τιμή του πετρελαίου καθώς αποτελεί την κύρια πηγή εσόδων για το κράτος. Επενδύει σε κεφάλαια με λογικές αποδόσεις που θα του αποφέρουν ικανοποιητική ρευστότητα με χαμηλό ρίσκο. Η βαθμολογία του είναι 4.

Το Κ.Ε.Τ της Γαλλίας: Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Γαλλίας ιδρύθηκε το 2008. Ιδρύθηκε με σκοπό την εξασφάλιση της ανταγωνιστικότητας των τοπικών επιχειρήσεων εντός και εκτός συνόρων. Χρηματοδοτήθηκε από το κράτος με το ποσό των 20 εκατομμυρίων ευρώ. Οι σημαντικότεροι λόγοι ίδρυσής του είναι η ανάπτυξη των μικρό μεσαίων επιχειρήσεων που αντιμετωπίζουν δυσκολίες χρηματοδότησης, η εξασφάλιση χρηματοδότησης εταιρειών με υψηλό ρυθμό ανάπτυξης καθώς και η στήριξη βιομηχανικών έργων. Το κρατικό επενδυτικό ταμείο της Γαλλίας αγοράζει μικρά μερίδια χωρίς να ασκεί έλεγχο στις εταιρείες που επενδύει. Δίνει περισσότερη έμφαση στους τομείς που έχουν ενδείξεις ότι μπορούν να συνεισφέρουν στην ανταγωνιστικότητα της γαλλικής οικονομίας. Το 49% του κρατικού επενδυτικού ταμείου της Γαλλίας ανήκει στο κράτος, ενώ το 51 % ανήκει στο οικονομικό οργανισμό Caisse des Depots et Consignations. Αυτός ο οικονομικός οργανισμός ιδρύθηκε το 1816 και είναι υπό τον έλεγχο του κράτους.

Το Κ.Ε.Τ της Μποτσουάνα(The Pula Fund): Το ταμείο της Μποτσουάνα ιδρύθηκε από την κεντρική τράπεζα της Μποτσουάνας την Bank of Botswana Act το 1994 και σαν σκοπό είχε να διαχειριστεί τα αποθέματα που υπήρχαν από την πώληση των διαμαντιών και που σε λίγα χρόνια θα εξαφανιζόντουσαν. Το ταμείο σαν σκοπό έχει να επενδύσει τα αποθέματα των εσόδων σε αποδοτικότερες επενδύσεις. Οι μετοχές του ταμείου ανήκουν οι περισσότερες στο κράτος και οι υπόλοιπες στην τράπεζα που το δημιούργησε δηλαδή την Bank of Botswana Act. Η βαθμολογία που κατέχει στον δείκτη είναι 6.

Το Κ.Ε.Τ του Μπρουνέι(Brunei Investment Agency): ιδρύθηκε το 1983 όταν ακόμα το Μπρουνέι βρισκόταν υπό βρετανική κατοχή. Σκοπός του ταμείου είναι να διαχειρίζεται τα αποθέματα του κράτους και να διαχειρίζεται τα έσοδα από τις εξαγωγές πετρελαίου. Επενδύει κυρίως σε ακίνητα. Διαχειριστής του ταμείου είναι ο εκάστοτε σουλτάνος. Διακρίνεται ως ένα από τα αδιαφανές κρατικά ταμεία. Η βαθμολογία του είναι 1.

Το Κ.Ε.Τ της Νέας Ζηλανδίας(The New Zealand Superannuation Fund): ιδρύθηκε το 2001 και σαν σκοπό έχει να μπορεί να βοηθήσει το κράτος στις μελλοντικές ανάγκες συνταξιοδότησης. Υπολογίζεται ότι τα επόμενα 50 χρόνια οι ανάγκες για συνταξιοδότηση θα αυξηθούν και για αυτό το ταμείο προσθέτει 2 δις για τα επόμενα 20 χρόνια. Το σύνολο του ενεργητικού του είναι στα 29,8 δις δολάρια. Αποτελεί ένα από τα πιο διαφανές ταμεία καθώς δημοσιεύει τις στρατηγικές του και η βαθμολογία που κατέχει είναι 10.

Το Κ.Ε.Τ της Μαλαισίας(Khazanah National) : ιδρύθηκε το 1993 και έχει μετοχές σε διάφορες εταιρείες όπως ακίνητα, αεροδρόμια, ενέργειας, τηλεπικοινωνιών και αυτοκινητοβιομηχανίας. Σκοπός του είναι να μπορεί να διαχειριστεί με τον καλύτερο τρόπο τα περιουσιακά στοιχεία της κυβέρνησης σε τομείς στρατηγικής και υψηλής τεχνολογίας.

Το Κ.Ε.Τ του Ομάν (Oman State General Reserve Fund): ιδρύθηκε το 1980 και σαν σκοπό έχει να διαχειρίζεται τα έσοδα που προκύπτουν από την πώληση των πετρελαίων και του φυσικού αερίου. Το ταμείο προσπαθεί να επενδύσει σε προϊόντα που θα του αποφέρουν υψηλές αποδόσεις και θα διαφοροποιήσουν τα έσοδα του ταμείου αλλά και που θα προσφέρουν υψηλές αποδόσεις στις μελλοντικές γενεές. Η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 4.

Το Κ.Ε.Τ του Τέξας: θεωρείται ως ένα από τα παλαιότερα ταμεία του κόσμου καθώς ιδρύθηκε το 1854. Σαν σκοπό έχει να βελτιώνει τα δημόσια σχολεία του Τέξας. Τα έσοδα του προκύπτουν από την πώληση από το πετρέλαιο, το φυσικό αέριο και τα ορυκτά αλλά και από την μίσθωση της γης. Το χαρτοφυλάκιο του κατέχει μετοχές και ομόλογα. Η βαθμολογία του είναι 9.

Το Κ.Ε.Τ του Ιράν(Oil Stabilization Fund) : ιδρύθηκε το 1999 από το κράτος και σαν σκοπό έχει να μπορεί να διαχειρίζεται τα έσοδα του κράτους από την πώληση του πετρελαίου. Στην συνέχεια ιδρύθηκε μια εταιρεία η οποία λέγεται Iran Foreign Investment Company και σαν σκοπό έχει να διαχειρίζεται τις επενδύσεις και τα περιουσιακά στοιχεία του κράτους στο εξωτερικό και τα έσοδα που θα προκύπτουν θα τοποθετούνται σε νέες επενδύσεις, σε άλλες χώρες και τομείς επένδυσης. Η βαθμολογία που κατέχει είναι 5.

Το Κ.Ε.Τ του Καζακστάν (Kazakhstan National Fund): δημιουργήθηκε το 2000 με σκοπό την αποτελεσματικότερη διαχείριση των αποθεματικών κεφαλαίων που προέρχονται από την πώληση πετρελαίου. Υπολογίζεται ότι η αξία των περιουσιακών στοιχείων του ταμείου είναι 57 δισεκατομμυρίων δολαρίων. Η βαθμολογία του ταμείου από τον δείκτη είναι 2.

Το Κ.Ε.Τ του Αζερμπαϊτζάν(The State Oil Fund of the Republic of Azerbaijan): ιδρύθηκε το 2000 με σκοπό την καλύτερη διαχείριση των εσόδων από την πώληση πετρελαίου τόσο για τις τωρινές γενεές όσο και για τις μελλοντικές. Τα έργα που αναλαμβάνει αφορούν κυρίως την κοινωνική ανάπτυξη του Αζερμπαϊτζάν. Θεωρείται ως ένα από τα κορυφαία ταμεία καθώς δημοσιεύει τις οικονομικές επιδόσεις του. η βαθμολογία που κατέχει στον δείκτη είναι 10.

Το Κ.Ε.Τ της Ρωσίας : το Russian direct investment fund δημιουργήθηκε το 2011 από τον πρόεδρο της Ρωσίας με διαχειριζόμενα κεφάλαια ύψους 10 δις δολαρίων. Σαν σκοπό έχει να προσελκύσει τους μεγαλύτερους επενδυτές. Η βαθμολογία του είναι 7. Το Reserve Fund δημιουργήθηκε το 2008 και επενδύει σε ξένα ομόλογα. Η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 5.

Το Κ.Ε.Τ του Μπαχρέιν(Mumtalakat Holdings): το ταμείο ιδρύθηκε το 2006 και σαν σκοπό έχει την διαχείριση των εσόδων το πετρελαίου. Από τον Μάιο του 2018, το ταμείο συγκέντρωσε 11 δισεκατομμύρια δολάρια σε περιουσιακά στοιχεία σε ένα ευρύ φάσμα βιομηχανιών και χωρών, περίπου 60 εταιρείες σε 13 χώρες. Οι μεγαλύτερες επενδύσεις αφορούσαν τον κλάδο της ακίνητης περιουσίας και του τουρισμό, ακολουθούμενη από κατασκευαστικές και χρηματοοικονομικές υπηρεσίες, τη διατροφή και τη γεωργία. Το ταμείο ανακοίνωσε ότι πρόσφερε 13.400 θέσεις εργασίας σε τοπικές επιχειρήσεις.

Το Κ.Ε.Τ του Καναδά(Alberta Heritage Savings Trust Fund):

δημιουργήθηκε το 1976 και έλαβε το 30% των εσόδων της Αλμπέρτας από την πώληση πετρελαίου. Ο βασικός λόγος δημιουργίας είναι να βελτιώνει την ποιότητα ζωής των κατοίκων, αποδοτικότερες επενδύσεις για τις μελλοντικές γενεές και διαφοροποίηση της οικονομίας. Η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 9.

Το Κ.Ε.Τ της Αλγερίας(Revenue Regulation Fund : δημιουργήθηκε το 2000 και σαν σκοπό έχει να μην επηρεαστεί η οικονομία της Αλγερίας από την αστάθεια των τιμών στα βασικά εμπορεύματα όπως το πετρέλαιο και το φυσικό αέριο. Τα έσοδα του προκύπτουν από την φορολογία του πετρελαίου. Θεωρείται ως ένα αδιαφανές ταμείο καθώς δεν γνωρίζουμε τις στρατηγικές που ακολουθεί και δεν τις δημοσιεύει. Η βαθμολογία του είναι 1.

Το Κ.Ε.Τ της Νιγηρίας(Nigeria Sovereign Investment Authority) : δημιουργήθηκε το 2011 αλλά ξεκίνησε να λειτουργεί το 2012. Τα έσοδα του προκύπτουν από την πώληση πετρελαίου. Δημιουργήθηκε από την κυβέρνηση της Νιγηρίας με σκοπό να επενδύσει την διαφορά που προκύπτει από την αγοραία αξία πετρελαίου και την προσυπολογισμένη σε αποδόσεις που θα τους αποφέρουν έσοδα για τις μελλοντικές γενεές. Η βαθμολογία του ταμείου είναι 9.

Το ΚΕΤ του Κατάρ(Qatar Investment Authority): δημιουργήθηκε το 2005. Κύριος σκοπός του είναι η ανάπτυξη της οικονομίας του Κατάρ και η απελευθέρωσή του από τις συνεχόμενες μεταβολές στην τιμή του πετρελαίου. Επιπλέον σκοπός η βελτίωση του επιπέδου της μόρφωσης, της υγείας και των υποδομών. Το χαρτοφυλάκιό του έχει κυρίως μετοχές ακίνητα και ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια. Το 2017 τα στοιχεία που είχε υπό διαχείριση ήταν 335 δις USD. Η βαθμολογία του είναι 5.

Το ΚΕΤ της Λιβύης (The Libya Investment Authority) : ιδρύθηκε το 2006. Τα έσοδα του ταμείου προέρχονται κυρίως από την πώληση πετρελαίου. Επενδύει κυρίως σε τομείς που είναι κρίσιμοι για την ανάπτυξη της οικονομίας. Πραγματοποιεί τοπικές επενδύσεις μέσω εξωτερικών διαχειριστών. Η βαθμολογία του στον δείκτη είναι 4.

Το ΚΕΤ της Αγκόλας(The Angola Sovereign Fund): ιδρύθηκε το 2012. Το ταμείο της Αγκόλας το διαχειρίζεται μια αυτόνομη εκτελεστική επιτροπή. Με έδρα τη Λουάντα της Αγκόλα, το Ταμείο διαχειρίζεται σήμερα ένα σημαντικό χαρτοφυλάκιο επενδύσεων, το οποίο έχει καταναμηθεί σταδιακά σε διάφορες βιομηχανίες και διάφορα περιουσιακά στοιχεία όπως ομόλογα και επενδυτικά κεφάλαια. Η βαθμολογία του είναι 8.

Το ΚΕΤ της Γκάνας(Ghana Petroleum funds) : ιδρύθηκε το 2011 και σαν σκοπό έχει την διαχείριση των εσόδων από την πώληση του πετρελαίου. Δεν υπάρχει βαθμολογία στον δείκτη.

Το ΚΕΤ της Ιταλίας(Italian Strategic Fund) : ιδρύθηκε το 2011 με κεφάλαιο ύψους 4 δις εκατομμυρίων ευρώ με σκοπό να τα επενδύσει σε ιταλικές εταιρείες και περιουσιακά στοιχεία. Το 2016 πραγματοποιήθηκε αναδιοργάνωση των εργασιών. Οι μέτοχοι του ταμείου ενέκριναν την σύσταση νέας εταιρικής οργάνωσης. Δεν υπάρχει βαθμολογία στον δείκτη.

6 Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα και ο ρόλος του κρατικού ταμείου της Ελλάδας

Όταν η οικονομική κρίση ξεκίνησε το 2007 στην Αμερική κανένας δεν περίμενε ότι θα < περνούσε > και στην Ευρώπη. Η οικονομική κρίση στην Ελλάδα ξεκίνησε το 2009. Αυτό έγινε γιατί η ελληνική οικονομία ήταν πάντα μία ασταθής οικονομία. Οι δανειστές δεν εμπιστευόντουσαν την Ελλάδα και την οικονομία της προκειμένου να δανείσουν κεφάλαιο και αυτό έγινε γιατί έβλεπαν ότι μέρα με την μέρα η οικονομία της Ελλάδας έφτανε στην χρεοκοπία. Η Ευρώπη είχε επηρεαστεί από την ύφεση, οι εξαγωγές των χωρών είχαν μειωθεί σημαντικά και η Ελλάδα δεν θα μπορούσε να αποτελεί εξαίρεση. Τα αίτια για την κρίση στην Ελλάδα ήταν ο χαμηλός ανταγωνισμός και η μη σωστή διαχείριση των οικονομικών της. Αποφασίστηκε να δανειστεί με πάρα πολλά υψηλά επιτόκια και έφτασε αρκετές φορές στην χρεοκοπία. Το 2010 η Ελλάδα μπήκε στο διεθνές νομισματικό ταμείο όπου και πάρθηκαν σκληρά μέτρα για την κοινωνία όπως μείωση των μισθών και των συντάξεων καθώς και η διακοπή διάφορων παροχών.

Σαν αποτέλεσμα ήταν η αύξηση της ανεργίας και η μείωση των επενδύσεων λόγω της υψηλής φορολογίας που επικρατούσε τότε.

6.1 Η δημιουργία του ταμείου της Ελλάδας και η επίδραση του στην κρίση

Οι επιπτώσεις που αποκόμισε η Ελλάδα κατά την διάρκεια της οικονομικής κρίσης είναι πάρα πολλές. Οι πιο σημαντικές είναι η αύξηση της ανεργίας, η μείωση του εισοδήματος των νοικοκυριών καθώς και το κλείσιμο αρκετών επιχειρήσεων. Κατά το έτος 2013 η Ελλάδα αποφάσισε την δημιουργία του δικού της ταμείου όπου θα βοηθούσε να αντιμετωπιστούν οι αναφερθείσες επιπτώσεις καθώς και να χρηματοδοτηθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αλλά και έργα υποδομής. Οι πηγές χρηματοδότησης οι οποίες θα πρόσφεραν κεφάλαιο στο ταμείο ήταν οι : το ελληνικό δημόσιο το οποίο θα κατέβαλε το ποσό των 350 εκατομμυρίων ευρώ μέσω του προγράμματος δημόσιων επενδύσεων, η κρατική επενδυτική γερμανική τράπεζα KFW με ένα ποσό της τάξεως των 100 εκατομμυρίων ευρώ, η κυβέρνηση των ηνωμένων αραβικών εμιράτων προτίθενται μετά από συζήτηση που είχε με την ελληνική κυβέρνηση να καταβάλλει το ποσό των 250 εκατομμυρίων ευρώ ενώ ο μόνος ιδιωτικός φορέας που είχε προτείνει στην κυβέρνηση να συμμετάσχει στο ταμείο είναι το ίδρυμα Ονάση με κεφάλαια ύψους 30 εκ ευρώ. Αξίζει να αναφερθεί ότι η τότε ελληνική κυβέρνηση

είχε ξεκινήσει συζητήσεις με την γαλλική κυβέρνηση προκειμένου να συμμετάσχει και η ίδια στο ταμείο.

Σκοπός ήταν το ταμείο να ξεκινήσει το 2014 προκειμένου να χρηματοδοτούσε άμεσα μικρομεσαίες επιχειρήσεις και έργα υποδομής. Το ελληνικό ταμείο θα δάνειζε και θα επένδυε σε όρους αγοράς ενώ δεν θα είχε σχέσεις με τράπεζες που ελέγχονται από το δημόσιο. Η Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων μελετούσε να μεταφερθούν κεφάλαια από το εθνικό ταμείο και επιχειρηματικότητας και ανάπτυξης που πίστευε ότι δεν αξιοποιούντουσαν σωστά. Η συμμετοχή της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων (ΕΤΕπ) στο Ελληνικό Επενδυτικό Ταμείο συμφωνήθηκε κατά τη συνάντηση που είχαν ο υπουργός Ανάπτυξης και ο πρόεδρος της ΕΤΕπ. Αξίζει να αναφερθεί ότι μεταξύ του ταμείου και της γερμανικής τράπεζας υπογράφηκε συμφωνητικό. Το ταμείο θα είχε σαν βασικό σκοπό την επίτευξη κέρδους για τους μετόχους του και παράλληλα θα υποστήριζε την ανάπτυξη της χώρας.

Παρακάτω θα απαντηθούν μερικές ερωτήσεις σχετικά με ταμείο της Ελλάδας

1) Θα έχει το Δημόσιο την απόλυτη πλειοψηφία των μετοχών;

Το ελληνικό δημόσιο δεν θα έχει ποσοστό μεγαλύτερο του 50% στο μετοχικό κεφάλαιο

2) Ποιος και με ποια διαδικασία θα ορίζει τη διοίκηση του Ταμείου και πως θα περιγράφεται η ευθύνη της διοίκησης;

Η διοίκηση του ταμείου θα είναι επαγγελματίες management τους οποίους θα επιλέγουν οι μέτοχοι σύμφωνα με το καταστατικό μετά από διαφανή διαδικασία επιλογής, με βάση τις αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης και την ευρωπαϊκή νομοθεσία για τους διαχειριστές κεφαλαίων. Θα υπάρχει και η παρουσία του ελληνικού δημοσίου στα συλλογικά όργανα διοίκησης όπως είναι οι υπουργοί οικονομίας και ανάπτυξης. Η ευθύνη της διοίκησης καθώς και τα καθήκοντά του θα αναγράφεται στο καταστατικό του ταμείου.

3) Γιατί επελέγη ως έδρα του Ταμείου το Λουξεμβούργο;

Αυτό συμβαίνει για λόγους διευκόλυνσης σε θέματα που αφορούν το ταμείο και για να ακολουθηθούν διάφορα πρότυπα σχετικά με τα ταμεία. Ένας άλλος λόγος είναι για την διευκόλυνση των επενδυτών που συμμετέχουν στο ταμείο. Αξίζει να αναφερθεί ότι από την στιγμή που η έδρα του ταμείου είναι το Λουξεμβούργο αυτό δεν σημαίνει ότι θα χρηματοδοτεί τις επιχειρήσεις εκεί αφού η δραστηριότητα του θα είναι στην Ελλάδα και θα χρηματοδοτεί τις ελληνικές επιχειρήσεις.

4) Πως μπορεί να δανειστεί μία επιχείρηση από το ταμείο?

Θα πρέπει να έρθει σε επαφή με το ταμείο προκειμένου να του δώσει δάνειο μια κρατική τράπεζα με βάση το μοντέλο της KFW

5) Με τι επιτόκιο θα χρηματοδοτεί?

Στόχος του ταμείου είναι να μειώσει το επιτόκιο δανεισμού και αυτό μπορεί να γίνει από την υψηλή πιστοληπτική αξιολόγηση που έχουν οι βασικοί χρηματοδότες του ταμείου. Επιπλέον το ταμείο θα ζητά εξασφαλίσεις με βάση τραπεζικά κριτήρια.

6) Ποιοι δουλεύουν για την δημιουργία του ταμείου?

Οι βασικοί χρηματοδότες έχουν συστήσει μια ομάδα που εργάζεται πάνω στο ταμείο.

7) Έχει συμφωνήσει η τρόικα με τη σύσταση του Ταμείου

Στο μνημόνιο που είχε υπογραφεί εκείνη την περίοδο γίνονταν αναφορά για το ταμείο και για την έγκρισή του από την τρόικα.

8) Τι κατηγορίες μετοχών θα εκδίδει το Ελληνικό ταμείο ?

Το Ελληνικό ταμείο θα έκριδε μια σειρά διαφορετικών μετοχών ανάλογα με τον κίνδυνο που υπήρχε σε κάθε κατηγορία. Τα χαρακτηριστικά κάθε κατηγορίας μετοχών θα αναγράφονταν στο καταστατικό του ταμείου. Μετοχές με αυξανόμενο κίνδυνο θα καλύπτονται από το ελληνικό δημόσιο.

9) Θα υπάρχει έλεγχος για τις διαφάνεια και τον διαδικασίες που ακολουθούν προκειμένου να χρηματοδοτηθεί κάποια εταιρεία?

Η διοίκηση του Ελληνικού Επενδυτικού Ταμείου θα τηρεί αυστηρούς κανόνες προκειμένου να εξασφαλιστούν οι διαφανείς διαδικασίες, η δίκαιη μεταχείριση των επενδυτών και να επιτευχθούν οι στόχοι του ταμείου. Κανένας επενδυτής δεν θα έχει ειδική μεταχείριση εάν δεν πληρούνται οι προϋποθέσεις που καταγράφονται στα καταστατικά του ταμείου. Το ελληνικό δημόσιο θα μπορεί να αρνείται κάποια επένδυση ή χρηματοδότηση για συγκεκριμένα θέματα εάν αυτά πλήττουν την εθνική ασφάλεια.

10) Τι θα περιλαμβάνουν τα καταστατικά και τα συλλογικά έγγραφα?

- I. Την διάρκεια και το ποσό κεφαλαίου.
- II. Τις κατηγορίες των μετοχών, την διαδικασία που θα ακολουθείται προκειμένου να γίνει αύξηση μετοχικού κεφαλαίου και τους όρους συμμετοχής νέων μετοχών.
- III. Την εξουσία που θα έχει ο κάθε διαχειριστής, τους όρους άσκησης της διαχείρισης.
- IV. Αμοιβή διαχειριστή.
- V. Τον τρόπο διανομής των κερδών.
- VI. Την διαδικασία που θα ακολουθείται προκειμένου για να τροποποιηθεί το καταστατικό και τους λόγους καταγγελίας της σύμβασης.
- VII. Τον έλεγχο που θα ασκείται στον διαχειριστή και τις διαδικασίες αντικατάστασής του.
- VIII. Την διαδικασία μεταβίβασης των μετοχών.
- IX. Την σύσταση εποπτικών αρχών προκειμένου να ακολουθείται η σωστή διαδικασία χρηματοδότησης των εταιρειών.

7. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Τέλος θα πρέπει να αναφέρουμε ότι ως κρατικά επενδυτικά ταμεία θεωρούνται οι οργανισμοί που έχουν δημιουργήσει τα κράτη με σκοπό την καλύτερη διαχείριση των εσόδων τους και των συναλλαγματικών αποθεμάτων τους προκειμένου να αποκομίσουν κέρδος τόσο για το παρόν όσο και για το μέλλον και τις μελλοντικές γενεές. Η δημιουργία των ταμείων δεν είναι πρόσφατο γεγονός αλλά η έντονη παρουσία τους είναι αποτέλεσμα των αυξανόμενων κεφαλαίων που έχουν να διαχειριστούν αλλά και του αυξανόμενου αριθμού των ταμείων. Έπαιξαν καθοριστικό ρόλο στην οικονομική κρίση που ξεκίνησε από την Αμερική τοποθετώντας ένα σημαντικό ποσό κεφαλαίου σε τράπεζες που είχαν πρόβλημα ρευστότητας. Σαν στόχο έχουν μακροπρόθεσμες επενδύσεις που θα αποφέρουν υψηλά κέρδη με το πιο χαμηλό ρίσκο και κίνδυνο. Τα ταμεία θα πρέπει να αναφέρουν εάν ακολουθούν κώδικες ηθικής και διαφάνειας ενώ υπάρχει και ο δείκτης που βαθμολογούνται τα ταμεία (δείκτης Linaburg –Maduell) Το φαινόμενο αυτό θα συνεχίζει να μεγαλώνει και τα επόμενα χρόνια. Αξίζει να αναφερθούμε στην προσπάθεια για δημιουργία ταμείου στην Ελλάδα το 2013 με σκοπό να χρηματοδοτηθούν οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις και έργα υποδομής. Τέλος σε ένα μεταβαλλόμενο οικονομικό περιβάλλον τα κρατικά ταμεία έχουν ένα πιο σημαντικό ρόλο από τα προηγούμενα χρόνια ενώ φαίνεται ότι και τα επόμενα χρόνια θα συνεχίζεται η αύξησή τους.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΗ

- ΑΝΑΣΤΑΚΗΣ Α. (2012)< ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ>, ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ ΔΙΔΑΣΚΑΛΙΑΣ
- ΛΕΒΕΝΤΑΚΗΣ Α. ΙΩΑΝΝΗΣ (2003), ΔΙΕΘΝΗΣ ΜΑΚΡΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ >
- ΣΠΗΛΙΟΠΟΥΛΟΣ Γ.ΟΔΥΣΣΕΑΣ,(2004) < ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ>
- ΣΠΥΡΟΥ Σ. (2013), ΑΓΟΡΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΣ ΚΑΙ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΠΕΝΟΥ Γ.
- ΦΑΛΚΗΣ Ν. (2017), ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΙΚΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ: Η ΛΗΨΗ ΤΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ>
- ΦΙΛΙΠΠΑΣ Ν.(2010) < ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ, Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΚΑΙ ΟΙ ΣΥΓΧΡΟΝΕΣ ΔΙΕΘΝΕΙΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ>
- DAMODARAN Α. <ΕΦΑΡΜΟΣΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΓΙΑ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ > ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ Τ.ΑΓΓΕΛΙΔΗΣ, ΑΧ. ΖΑΠΡΑΝΗΣ

ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- BODIE, KANE, MARCUS < ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ >, ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΥΤΟΡΙΑ ΕΠΙΜΕΛΕΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΕΚΔΟΣΗΣ Τ. ΑΓΓΕΛΙΔΗΣ, Π. ΔΙΑΜΑΝΤΗΣ, Α. ΣΡΑΚΟΣ, Δ. ΚΑΙΝΟΥΡΓΙΟΣ, Δ. ΚΟΥΣΕΝΙΔΗΣ, ΑΡ. ΣΑΜΙΤΑΣ, Κ. ΣΥΡΙΟΠΟΥΛΟΣ
- CARPENTIER, J.F., W.N. VERMEULEN (2018). EMERGENCE OF SOVEREIGN WEALTH FUNDS, JOURNAL OF COMMODITY MARKETS
- Hobsbaum Eric, Η Εποχή του Κεφαλαίου, 1848-1875, μετ. Δ. Κούρτοβικ, ΜΙΕΤ, 1994

- HOWELLS & BAIN,1998 που αναφέρεται το βιβλίο του Σπύρου Σ.
- ROCHE MARCH(2011) < ΚΑΠΙΤΑΛΙΣΜΟΣ ΕΚΤΟΣ ΝΟΜΟΥ>ΜΕΤΑΦΡΑΣΗ ΚΟΜΝΗΝΕΛΛΗ ΑΡ., ΕΚΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΑΙΧΜΙΟ

- ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΕΣ ΣΤΟ ΔΙΑΔΙΚΤΥΟ

- <http://www.kathimerini.gr/norvhgia-panw-apo-1-tris-dolaria-to-kratiko-ependytiko-tameio>

<ΝΟΡΒΗΓΙΑ: <ΠΑΝΩ ΑΠΟ 1 ΤΡΙΣ ΔΟΛΑΡΙΑ ΤΟ ΚΤΑΡΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ >
19/09/2017

- <http://www.efsyn.gr/oi-kratikes-ependytikes-mpiznes-ton-7-tris-dolarion>

<ΟΙ ΚΡΑΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΜΠΙΖΝΕΣ ΤΩΝ 7 ΔΙΣ ΔΟΛΑΡΙΩΝ > ΑΡΘΡΟ ΤΟΥ Β. ΓΕΩΡΓΑ
10/08/2015

- <http://www.iefimerida.gr/norvigia-shedon-220-dis-eyro-i-apodosi-ton-kratikon-ependyseon-megalytero-ependytiko>

<ΝΟΡΒΗΓΙΑ : ΣΧΕΔΟΝ 220 ΔΙΣ ΕΥΡΩ Η ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ -ΤΟ
ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ > 22/08/2017

- <https://avgi.gr/e-axiopoiese-tes-demosias-periousias-metaxy-dyo-akron>
<Η ΑΞΙΟΠΟΙΗΣΗ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΜΕΤΑΞΥ ΔΥΟ ΑΚΡΩΝ > ΑΡΘΡΟ ΤΟΥ Γ.
ΣΙΩΤΟΥ 15/03/2015

- <http://www.tovima.gr/finance/finance-international-news/article/?aid=216402>

<ΤΑ ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ ΕΙΝΑΙ Ο ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΟΣ ΠΑΙΚΤΗΣ
ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ> ΑΡΘΡΟ ΤΩΝ DAY MAGUY, DE TRICORNT ADRIEN
13/10/2007

- <http://www.kathimerini.gr/to-kratiko-ependytiko-tameio-ths-norvhgias-dixazei-toys-politikouys>
<ΤΟ ΚΡΑΤΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΤΗΣ ΝΟΡΒΗΓΙΑΣ ΔΙΧΑΖΕΙ ΤΟΥΣ ΠΟΛΙΤΙΚΟΥΣ>17/08/2013
- <https://www.liberal.gr/Qatar-o-nanos-tou-kolpou-me-tis-giganties-ependuseis-stin-europi.html>
<QATAR: Ο ΝΑΝΟΣ ΤΟΥ ΚΟΛΠΟΥ ΜΕ ΤΙΣ ΓΙΓΑΝΤΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΗ >ΑΡΘΡΟ ΤΟΥ ΓΕΩΡΓΑ Β. 06/06/2017
- <http://www.naftemporiki.gr/ti-einai-kai-pos-tha-leitourgei-to-elliniko-ependutiko-tameio>
<ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ ΠΩΣ ΘΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΕΙ ΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ>ΑΡΘΡΟ 22/12/2014
- <https://www.swfinstitute.org/>
<Επίσημη ιστοσελίδα των κρατικών επενδυτικών ταμείων>
- www.nbim.no/en/
<ΕΠΙΣΗΜΗ ΙΣΤΟΣΕΛΙΔΑ ΝΟΡΒΗΓΙΚΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ >
- <http://www.haniotika-nea.gr/to-kratiko-sintaxiodotiko-tamio-tis-norvigias/>
<Το κρατικό συνταξιοδοτικό ταμείο της Νορβηγίας ,Ο μεγαλύτερος επενδυτής σήμερα στον πλανήτη> ΑΡΘΡΟ ΤΟΥ Γ. ΒΟΥΡΔΟΥΜΠΑ, 9/3/2017
- <http://www.capital.gr/agores/3282731/athina-kai-ampou-ntampi-dimiourgoun-fund-upsous-400-ekat-euro>
<Αθήνα και Αμπού Ντάμπι δημιουργούν fund ύψους 400 εκατ. Ευρώ>,29/3/2018

ΠΤΥΧΙΑΚΕΣ ΕΡΓΑΣΙΕΣ

- ΓΡΙΒΑ Α.(2013), <ΝΕΕΣ ΠΡΟΚΛΗΣΕΙΣ ΓΙΑ ΤΙΣ ΠΑΓΚΟΣΜΙΕΣ ΑΓΟΡΕΣ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ>ΤΕΙ ΠΕΛΟΠΟΝΝΗΣΟΥ, ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
- ΘΩΜΟΠΟΥΛΟΣ Δ.(2008), <ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ: Ο ΡΟΛΟΣ ΤΟΥΣ ΣΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ > ΕΘΝΙΚΗ ΣΧΟΛΗ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΟΙΚΗΣΗΣ ΑΘΗΝΑ, ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
- ΚΑΒΒΑΔΑ Γ. (2013), <Η ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΤΩΝ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ ΚΑΘΟΡΙΣΜΕΝΩΝ ΕΙΔΦΟΡΩΝ ΜΕ ΝΟΗΤΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΠΟΙΗΣΗ ΣΤΙΣ ΧΩΡΕΣ :ΙΤΑΛΙΑ, ΛΕΤΟΝΙΑ,ΠΟΛΩΝΙΑ ΚΑΙ ΣΟΥΗΔΙΑ ΚΑΘΩΣ ΚΑΙ ΑΝΑΦΟΡΑ ΣΤΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ

ΔΗΜΟΣΙΟ ΣΥΝΤΑΞΙΟΔΟΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ> ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΑΘΗΝΩΝ
ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

- ΡΟΒΑ Α. (2016), <ΚΡΑΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΑ ΤΑΜΕΙΑ ΚΑΙ ΤΟ ΖΗΤΗΜΑ ΙΣΧΥΟΣ ΣΤΗ ΔΙΕΘΝΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ> ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ
- ΧΕΡΙΔΟΥ Α. (2017) ,< ΜΕΘΟΔΟΙ ΧΡΗΜΑΤΟΔΟΤΗΣΗΣ ΤΑΜΕΙΩΝ ΣΥΝΤΑΞΕΩΝ> ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ.