

ΕΠΙΣΤΗΜΟΝΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

5^ο Διεθνές Επιστημονικό Συνέδριο

ΚΟΙΝΩΝΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΗΝ ΕΠΟΧΗ ΤΗΣ ΚΡΙΣΗΣ:

ΣΤΟ ΣΤΑΥΡΟΔΡΟΜΙ ΤΩΝ ΕΠΙΛΟΓΩΝ

Πάντειο Πανεπιστήμιο, 8-10 Μαΐου 2014

Δημόσια Συνταξιοδοτικά Ταμεία και επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου

Μανώλης Τζουβελέκας

Πάντειο Πανεπιστήμιο Κοινωνικών και Πολιτικών Επιστημών

Μαρία Παπαγιάννη

Μετοχικό Ταμείο Πολιτικών Υπαλλήλων

Περίληψη: Στην παρούσα εργασία αναπτύσσεται η ορολογία, παρατίθεται η ανάπτυξη και η δυναμική των επενδύσεων κοινωνικού αντικτύπου (impact investing) από συνταξιοδοτικά ταμεία (pension funds) σε διεθνές επίπεδο. Οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου, μπορούν να απαντήσουν στη χρηματοοικονομική κρίση, αλλά και στην επιλογή θεσμικών επενδυτών προς μια βιώσιμη και υπεύθυνη οικονομία.

Σκοπός της εργασίας είναι: η αποτύπωση, μέσω ποσοτικής έρευνας, της παρούσας κατάστασης, αναφορικά με τις επενδυτικές επιλογές επιλεγμένων ασφαλιστικών/συνταξιοδοτικών Ταμείων του ελληνικού δημοσίου, η πιθανή δεκτικότητα των συνταξιοδοτικών ταμείων προς αυτού του νέου επενδυτικού οικοσυστήματος και η πιθανή συμβολή του στην ανάπτυξη της κοινωνικής οικονομίας στην Ελλάδα, και τέλος η δυνατότητα ανάπτυξης χρηματοοικονομικών εργαλείων και επενδυτικών επιλογών για την ενίσχυση της κοινωνικής πολιτικής στην Ελλάδα.

Λέξεις-κλειδιά: Κοινωνική Πολιτική, Συνταξιοδοτικά Ταμεία, κοινωνική χρηματοοικονομική, επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου, Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Εισαγωγή

Η παρούσα εργασία επιχειρεί να συμβάλλει στην έρευνα¹ και βιβλιογραφία στο πεδίο της κοινωνικής χρηματοοικονομικής και της κοινωνικής καινοτομίας στην Ελλάδα.

Στο πρώτο μέρος παρουσιάζεται η σχετική με το θέμα βιβλιογραφία με έμφαση στην διεθνή έρευνα, το οικοσύστημα της κοινωνικής επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, το ισχύον θεσμικό και επενδυτικό πλαίσιο για τα δημόσια ταμεία σύνταξης και ή και ασφάλισης.

Στο δεύτερο μέρος χαρτογραφούνται οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου. Παρατίθεται, ακολούθως, το πρωτότυπο μοντέλο του “κοινωνικού αμοιβαίου κεφαλαίου” ως πιθανή επενδυτική επιλογή συλλογικού σκοπού με κοινωνικό αντίκτυπο, αφού εστιάζει στην ανάπτυξη της κοινωνικής επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, με ταυτόχρονη ανάπτυξη του επενδυτικού οικοσυστήματος.

Στο τρίτο μέρος παρουσιάζεται η μεθοδολογία και η ανάπτυξη της πρωτογενούς έρευνας σχετικά με τις επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου σε δημόσια Ταμεία και άλλους χρηματοοικονομικούς και ιδιωτικούς ασφαλιστικούς φορείς στην Ελλάδα. Η εργασία συνοψίζει με βάση τα αποτελέσματα της έρευνας² και σε συνάρτηση με την εμπειρία από το διεθνές επενδυτικό περιβάλλον με συμπεράσματα και προτάσεις πολιτικής τόσο για τα καθ’ ύλην αρμόδια Υπουργεία, όσο και για τα δημόσια Ταμεία και άλλους χρηματοοικονομικούς επενδυτικούς φορείς και οργανισμούς.

¹ Η παρούσα εργασία βασίζεται στην πρωτότυπη εργασία του πρώτου συγγραφέα που παρουσιάστηκε στο International Social Innovation Research Conference στο Said Business School του Πανεπιστημίου της Οξφόρδης (Σεπτέμβριος 2013).

² Η έρευνα είναι σε εξέλιξη και τα αποτελέσματά της θα παρουσιαστούν σε επόμενη εργασία.

A' Μέρος

Ανασκόπηση βιβλιογραφίας

Οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου ορίζονται ευρύτερα ως μια ομάδα πόρων (πχ χρηματοοικονομικό, κοινωνικό και ανθρώπινο κεφάλαιο) που απαιτούνται για την ενδυνάμωση της κοινωνικής και της περιβαλλοντικής αλλαγής (Nicholls, Pharoah, 2007) ή *“χρήματα που αναμειγνύουν το οικονομικό με το κοινωνικό όφελος/κέρδος”* (Cabinet Office (2011]).

Οι επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου μπορεί να είναι νέος όρος, αλλά δεν είναι νέα έννοια. Η επενδυτική πρακτική σε επιχειρήσεις που παρέχουν λύσεις σε κοινωνικές προκλήσεις υπάρχει εδώ και αρκετά χρόνια (O' Donohoe, et al, 2010).

Οι Clark και λοιποί (Clark C., et al, 2013, p.13) αναφέρουν ότι *“Ενώ είναι δημοφιλές να δηλώνεται ότι οι επενδύσεις αντικτύπου είναι νέες ή μια απόκλιση από τις κοινές επενδύσεις, οι επενδυτές για μεγάλο χρονικό διάστημα αναζητούν να χρησιμοποιήσουν τη δύναμη του κεφαλαίου για την επίτευξη διάφορων κοινωνικών και περιβαλλοντικών στόχων, που να συμπεριλαμβάνονται θετικά στο ισοζύγιο μέσω πρακτικών όπως κοινωνικά υπεύθυνες επενδύσεις, ηθικές επενδύσεις, χρηματοδότηση τοπικών οικονομιών και κοινοτήτων, μικροχρηματοπιστωτική και διεθνή ανάπτυξη. Οι σύγχρονες εξελίξεις έχουν μεταφέρει τη συζήτηση και την πρακτική από τον παρεπόμενο (incidental) στον εκ προθέσεως (intentional) αντίκτυπο καθώς και την κατανόηση ότι, ενώ κοινωνικοί και περιβαλλοντικοί παράγοντες μπορεί να επηρεάζουν τις οικονομικές αποδόσεις, οι μέθοδοι κεφαλαιακής διαχείρισης και κατανομής μπορούν επίσης να επηρεάσουν θετικά μη οικονομικές επιδράσεις που μπορούν να κατευθυνθούν και να μετρηθούν.*

Τα τέσσερα στοιχεία που συνθέτουν μια επιτυχημένη επένδυση κοινωνικού αντικτύπου, κατά τους ίδιους συγγραφείς, είναι η *Συμβίωση Πολιτικής (Policy Symbiosis)*, το *Καταλυτικό Κεφάλαιο (Catalytic Capital)*, η *πολύγλωσση ηγεσία (multilingual leadership)* και η *αποστολή (mission first and last)*.

Η προαναφερόμενη κατηγορία επενδύσεων έχει πολλαπλές εφαρμογές στο χρηματοοικονομικό οικοσύστημα, ποικίλλοντας από την αιθιορική τραπεζική (sustainable banking) και τα ομόλογα κοινωνικού αντίκτυπου (social impact bonds) στην μικρο-χρηματοοικονομική (microfinance), στις επενδύσεις συνταξιοδοτικών ταμείων και στις κοινωνικές κεφαλαιαγορές. Μια ολόκληρη ομάδα νέων εργαλείων, μεθοδολογιών, προσεγγίσεων και μετρήσεων χρησιμοποιούνται με σκοπό την εκκίνηση και ανάπτυξη μιας νέας αγοράς, λαμβάνοντας υπόψη, όχι μόνο τα κέρδη, αλλά, επίσης, την κοινωνία, το περιβάλλον και την οικονομία στο σύνολό της.

Οι μορφές του διαδραστικού (interactive) και του μεταβιβαζόμενου (transactive) κοινωνικού κεφαλαίου³ έχουν μεγάλη σημασία (Emerson & Spitzer 2007) καθώς δημιουργούν την ολοκληρωμένη κοινωνική κεφαλαιαγορά. Αν και η συμβολή των επιμέρους παραγόντων των κοινωνικών αγορών (ζήτηση, ενδιαμέσοι, προσφορά) αποτελεί είναι ακόμη, διεθνώς, ένα πολύ μικρό τμήμα των κυρίαρχων αγορών σε όγκο επενδύσεων, τα ποιοτικά τους χαρακτηριστικά είναι περισσότερο φιλικά στο περιβάλλον και στον άνθρωπο και σίγουρα πιο βιώσιμα και ανθεκτικά. Οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου συνδέονται εμφανώς και αλληλεπιδρούν με την κοινωνική καινοτομία (social innovation).

Ένας λειτουργικός ορισμός για την κοινωνική καινοτομία θα μπορούσε να είναι “μια νέα, περισσότερο αποτελεσματική, αποδοτική και βιώσιμη λύση σε ένα κοινωνικό πρόβλημα, ή ίδια με υπάρχουσες λύσεις για την οποία η δημιουργούμενη αξία προκύπτει πρωταρχικά για την κοινωνία ως όλον παρά για τα επιμέρους άτομα” (Phills et al., 2008). Κοινωνική καινοτομία μπορεί να είναι ένα προϊόν, μια παραγωγή, μια διαδικασία ή τεχνολογία, αλλά μπορεί να είναι επίσης μια αξία, μια ιδέα, νομοθεσία, ένα κοινωνικό κίνημα, μια παρέμβαση ή κάποιος συνδυασμός των παραπάνω.

³ Το “διαδραστικό” κοινωνικό κεφάλαιο είναι το περιγραφόμενο από τον Robert Putnam. Είναι η κοινωνική κόλλα που ενώνει τις κοινωνίες στο να ζουν και εργάζονται από κοινού, ενώ το “μεταβιβαζόμενο” κοινωνικό κεφάλαιο εξηγεί τις οικονομικές συναλλαγές που λαμβάνουν χώρα μεταξύ ομάδων και κοινωνιών.

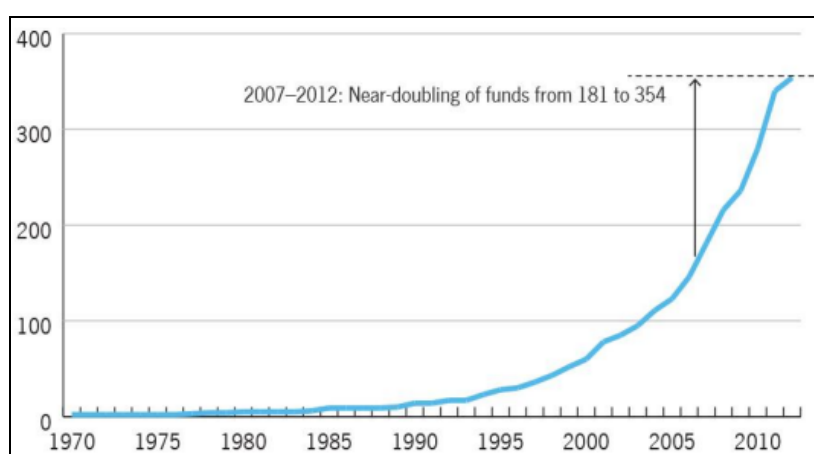
Ο καινοτόμος επιχειρηματίας και ουσιαστικά αυτός που ονόμασε την κοινωνική επιχειρηματικότητα ως τέτοια, ο Bill Drayton, ιδρυτής της [Ashoka](#), έχει επισημάνει ότι οι κοινωνικοί επιχειρηματίες χρειάζονται τους κοινωνικούς επενδυτές που θα ρισκάρουν σε νέες ιδέες (Sen, 2006). Και πραγματικά νέες ιδέες και λύσεις σε κοινωνικά προβλήματα – κοινωνικές καινοτομίες- χρειάζονται σταθερή χρηματοδότηση για την ανάπτυξη και την ακμή του τομέα προς όφελος των κοινωνιών.

Λόγω της συνεχούς ροής καινοτομιών και τεχνολογικών εξελίξεων σε συνάρτηση με τον αυξανόμενο αριθμό κοινωνικών αναγκών σε παγκόσμιο επίπεδο, οι χρηματοδοτήσεις δεν αποτελούν πλέον τον προνομιακό χώρο των τραπεζών. Εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης προσφέρουν κεφάλαια σε κοινωνικούς επιχειρηματίες, κοινωνικά καινοτομούντες ή σε μικρομεσαίες επιχειρήσεις που αναζητούν χρηματοροές σε περιοριστικά περιβάλλοντα χρηματοδοτήσεων.

Διεθνείς τράπεζες όπως η UBS, η JP Morgan, η Morgan Stanley και άλλες, έχουν ξεκινήσει εδώ και χρόνια σχήματα επενδύσεων κοινωνικού αντικτύπου, πρωτοβουλίες κοινωνικής χρηματοοικονομικής ή παρεμφερείς δραστηριότητες εντός ενός στρατηγικού πλαισίου κατευθύνοντας κεφάλαια σε κοινωνικές επενδύσεις. Έτσι κοινωνικές οργανώσεις έχουν μετακινηθεί από τις χρηματοδοτήσεις μέσω δωρεών (grant finance) στη χρηματοδότηση μέσω χρέους (debt finance) και πρόσφατα στη χρηματοδότηση μέσω ιδίων κεφαλαίων (equity finance). Η Τράπεζα της Αγγλίας (2003) στην Έκθεσή της αναφορικά με τις χρηματοδοτήσεις των κοινωνικών επιχειρήσεων παρέθεσε μια περιεκτική εικόνα του περιβάλλοντος των κοινωνικών χρηματοδοτήσεων, επιδεικνύοντας την πολυπλοκότητα των σχετικών θεμάτων με την *κοινωνική χρηματοοικονομική*. Δέκα χρόνια αργότερα ο τομέας εξακολουθεί να αποτελεί αναδυόμενη αγορά με τη δυναμική της ενεργούς, αποτελεσματικής και πιθανόν βιώσιμης υποστήριξης των κοινωνικών επιχειρήσεων, με δεδομένη την αναταραχή στις χρηματοπιστωτικές αγορές και την κρίση του τραπεζικού τομέα.

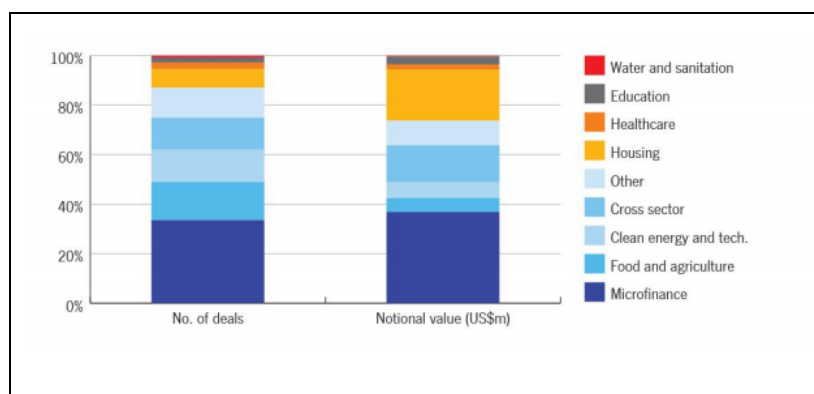
Βάση μιας παγκόσμιας έρευνας (Saltuk et al, 2011) πενήντα δύο επενδυτές αντικτύπου που ανήκαν σε ένα σημαντικό αριθμό χρηματοοικονομικών οργανισμών απάντησαν ότι η αγορά επενδύσεων αντικτύπου, βρίσκεται σε νηπιακό στάδιο και αναπτύσσεται (75%), είναι έτοιμη να απογειωθεί (19%) γίνεται πολύς λόγος και λίγη δράση (6%). Στα επόμενα τρία γραφήματα αποτυπώνονται α) η ανάπτυξη των επενδύσεων κοινωνικού αντικτύπου παγκοσμίως, β) η επενδυτική κατανομή ανά κλάδο γ) η γεωγραφία των επενδύσεων αντικτύπου, όπου ο αναγνώστης μπορεί εύκολα να διακρίνει τη δυναμική των επενδύσεων αυτού του τύπου.

Σχήμα 1: Σωρευτικός αριθμός επενδυτικών κεφαλαίων αντικτύπου, παγκοσμίως.



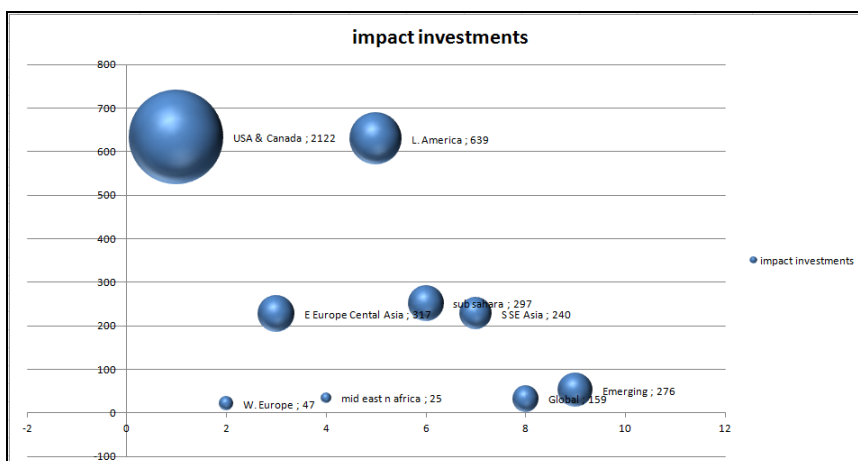
Πηγή: C Clark, J Emerson and B Thornley, *Μια Αγορά αναδύεται: Η εξαπλή δυναμική των επενδύσεων αντικτύπου, Σχέδιο επενδυτή αντικτύπου, 2012*

Σχήμα 2: Τομεακές επενδύσεις αντικτύπου παγκοσμίως κατά το 2011



Πηγή: JP Morgan and the GIIN, 2011, Y Saltuk, A Bouri and G Leung, *Insight into the Impact Investment Market*

Σχήμα 3: Η γεωγραφία των επενδύσεων αντικτύπου



Γράφημα προσαρμοσμένο από τον συγγραφέα, Πηγή: JP Morgan and the GIIN, 2011, Y Saltuk, A Bourri and G Leung, Insight into the Impact Investment Market, Table 7.

Ποιος θα μπορούσε να είναι ο ρόλος των συνταξιοδοτικών ταμείων και άλλων χρηματοοικονομικών οργανισμών δημοσίου και ιδιωτικού συμφέροντος; Σε ποιο βαθμό οι φορείς αυτοί μπορούν να εκμεταλλευτούν αυτές τις θετικές αποδόσεις για την κοινωνία και την οικονομία, δημιουργώντας προστιθέμενη αξία στα χαρτοφυλάκια και στα μέλη/ωφελομένους τους; Πως θα μπορούσαν να αυξήσουν/διατηρήσουν την πελατειακή τους βάση, εξυπηρετώντας μια συνεκτική στρατηγική ανάπτυξης/διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου;

Απαντήσεις σε αυτά τα ερωτήματα μπορούν να δοθούν μέσω του *πειραματισμού στην κοινωνική πολιτική (Π.Κ.Π.)* και της *ανοικτής μεθόδου συντονισμού (Α.Μ.Σ.)*. Η θεωρία και η διοικητική πρακτική που έχουν αναπτυχθεί γύρω από αυτές σε συνδυασμό με τις επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου και την κοινωνική καινοτομία μπορούν να συμπληρώσουν το υπάρχον θεσμικό και λειτουργικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης και των κρατών μελών για ένα πιο αποτελεσματικό οικοσύστημα κοινωνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας.

Η έννοια του *πειραματισμού στην κοινωνική πολιτική (social policy experimentation)* αποτελεί χρήσιμο εργαλείο για τη ζεύξη των ανωτέρω, επιδιώκοντας την εφαρμογή ενός “*αυστηρά ερευνητικού σχεδιασμού για τον καθορισμό του αντικτύπου των αλλαγών στην κοινωνική πολιτική*” (Berk et al, 1985). Περαιτέρω, σημαίνει την “*προσπάθεια βασισμένη στη θεωρία για την εισαγωγή κοινωνικής αλλαγής με τρόπο*

που επιτρέπει ένα διαπιστωμένο αποτέλεσμα της αλλαγής σε κοινωνικά αποτελέσματα”. Οι συγγραφείς παραθέτουν την αιτιώδη συνάφεια μεταξύ της επιτυχημένης κοινωνικής πολιτικής και της χρήσης της συσσωρευμένης γνώσης του πεδίου των κοινωνικών επιστημών. Τόσο η θεωρητική όσο και η εφαρμοσμένη έρευνα κοινωνικής πολιτικής έχουν να ωφεληθούν από τον Π.Κ.Π.

Η βασική αρχή του πειραματισμού στην κοινωνική πολιτική (ΠΚΠ) είναι η δοκιμή μιας παρέμβασης πολιτικής σε μικρό δείγμα πληθυσμού με σκοπό την αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας της πριν αποφασιστεί ή όχι η κλιμάκωσή της. Ο ΠΚΠ επιδιώκει την αλλαγή, τον θετικό αντίκτυπο στην κοινωνία, και την βελτίωση της σχέσης κόστους-αποτελεσματικότητας. Στο πλαίσιο αυτό η Ευρωπαϊκή Ένωση αναγνωρίζει τη συμβολή του ΠΚΠ ως υποστηρικτικού μηχανισμού της κοινωνικής καινοτομίας και της εφαρμογής της Στρατηγικής “Ευρώπη 2020”.

Αξίζει να αναφερθεί στο σημείο αυτό ότι από το πρώτο Ομόλογο Κοινωνικού Αντίκτυπου⁴ (Social Impact Bond) με ωφελούμενη ομάδα-στόχο, αποφυλακισθέντες της φυλακής Peterborough⁵ στη Βρετανία, μέχρι το πρόσφατο Ομόλογο Κοινωνικού Αντίκτυπου που υποστηρίζει (NEET) νέους και νέες εκτός απασχόλησης, εκπαίδευσης και κατάρτισης 14-24 ετών, τα αναφερθέντα εργαλεία κοινωνικής χρηματοοικονομικής, αποτελούν Π.Κ.Π., που χρειάζονται χρόνο για να αποδώσουν.

Επιπλέον, η *Ανοικτή Μέθοδος Συντονισμού* (Open Method of Coordination) “...συστατικά στοιχεία της είναι η μέτρηση και η σύγκριση αποτελεσμάτων, η αξιολόγηση των επιδόσεων και η διοικητική και πολιτική μάθηση από αυτές”. (Μιχαλόπουλος, 2010), μπορεί να προσφέρει ουσιαστικές λύσεις στο θέμα χάραξης αποτελεσματικών κοινωνικών πολιτικών με τη χρήση εργαλείων και μεθοδολογιών της κοινωνικής καινοτομίας και κοινωνικής χρηματοοικονομικής (ανάμεσα σε άλλα εργαλεία). Η Ευρωπαϊκή Ένωση από το 2000 έχει συστήσει ένα φόρουμ για τη συνεργασία των κρατών μελών και της Επιτροπής για την ανάπτυξη, εφαρμογή και

⁴ Social Finance Ltd, <http://www.socialfinance.org.uk/>

⁵ Η ανεξάρτητη αξιολόγηση του συγκεκριμένου Ομολόγου Κοινωνικού Αντίκτυπου, για λογαριασμό του Βρετανικού Υπουργείου Δικαιοσύνης έδειξε ότι, μέχρι στιγμής, τα αποτελέσματα του είναι συγκρίσιμα με αυτά άλλων φυλακών που δεν συμμετέχουν στο συγκεκριμένο Ομόλογο <https://www.gov.uk> ~ <http://bit.ly/1mic1NT>

αξιολόγηση των κοινωνικών πολιτικών των κρατών μελών μέσω της κοινωνικής Μεθόδου ανοικτού Συντονισμού. Από το 2005 οι προσπάθειες έχουν επικεντρωθεί μεταξύ άλλων στον κοινωνικό αποκλεισμό και στα συνταξιοδοτικά συστήματα (Social Policies, 2013).

Σε αυτό το αναλυτικό πλαίσιο οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου μπορούν να διαδραματίσουν ουσιαστικό ρόλο στην στήριξη και επιτυχία της “Ατζέντας 2020” της Ευρωπαϊκής Ένωσης, με οφέλη και για τις εθνικές οικονομίες αλλά και για τους εμπλεκόμενους επιχειρηματικούς, χρηματοοικονομικούς, κοινωνικούς, θεσμικούς φορείς της οικονομίας, δίνοντας έμφαση στην επίτευξη των στόχων της απασχόλησης, της έρευνας και ανάπτυξης, της κλιματικής αλλαγής και ενεργειακής Αειφορίας, της εκπαίδευσης και της καταπολέμησης της φτώχειας και του κοινωνικού αποκλεισμού. Η Ευρωπαϊκή Ένωση χρησιμοποιεί τον Π.Κ.Π. ως βασικό εργαλείο ανάπτυξης, ελέγχου και εφαρμογής κοινωνικών καινοτομιών με θετική επίδραση στις κοινωνίες. Η δυναμική και τα διαφαινόμενα αποτελέσματα των ανωτέρω εργαλείων και μεθοδολογιών πρέπει να ενδυναμωθεί και να αναπτυχθεί για τη μείωση των κοινωνικών ανισορροπιών και τη βιώσιμη βελτίωση των συνθηκών διαβίωσης των ομάδων πληθυσμού που αντιμετωπίζουν χρόνια προβλήματα κοινωνικού αποκλεισμού και περιορισμένων ευκαιριών εξόδου από τον φαύλο κύκλο της φτώχειας.

Το Οικοσύστημα της Κοινωνικής Επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα

Οι κοινωνικές επενδύσεις αναφέρονται στην ανάπτυξη οικονομικών πόρων κυρίως για κοινωνικούς και περιβαλλοντικούς σκοπούς, καθώς, επίσης και για το οικονομικό όφελος (Moore 2012).

Ο Νόμος 4019/2011 για την Κοινωνική Οικονομία και την Κοινωνική Επιχειρηματικότητα ρυθμίζει εν γένει ανάμεσα στις άλλες διατάξεις του, ένα ελλιπές πλαίσιο για το κοινωνικό χρηματοοικονομικό περιβάλλον στην Ελλάδα.

Το πλεόνασμα λειτουργίας των Κοιν.Σ.Επ δεν διανέμεται στα μέλη τους εκτός και αν είναι ταυτόχρονα και εργαζόμενοι σε αυτές. Η διανομή αφορά στη δημιουργία αποθέματος, έως 5%, στους εργαζόμενους έως 35% ως πριμ παραγωγικότητας και το υπόλοιπο αναλώνεται στην επιχειρησιακή λειτουργία τους ή στη δημιουργία νέων θέσεων απασχόλησης.

Οι κοινωνικές συνεταιριστικές επιχειρήσεις μπορούν να λάβουν κεφάλαια μέσω του συνεταιριστικού κεφαλαίου τους, ιδιωτικές δωρεές, από τις επιχειρηματικές δραστηριότητές τους, κρατικές επιδοτήσεις από το Πρόγραμμα Δημοσίων Επενδύσεων, την Ευρωπαϊκή Ένωση, εθνικούς και διεθνείς οργανισμούς, την Τοπική Αυτοδιοίκηση.

Οι Κοινωνικές Συνεταιριστικές Επιχειρήσεις καθώς και οι Κοι.Σ.Π.Ε δύνανται να έχουν πρόσβαση σε κεφάλαια χρηματοδότησης από το Ταμείο Κοινωνικής Οικονομίας καθώς και από το Εθνικό Ταμείο Επιχειρηματικότητας και Ανάπτυξης (ανενεργά μέχρι σήμερα). Μπορούν, επίσης, να αιτηθούν χρηματοδότησης συμμετέχοντας στα Προγράμματα του Αναπτυξιακού Νόμου. Εκτός των ανωτέρω μπορούν να λάβουν χρηματοδότηση από διάφορα ιδιωτικά επενδυτικά σχήματα και τράπεζες.

Ανεξάρτητα από την πηγή χρηματοδότησης δεν είναι εύκολο για τις κοινωνικές συνεταιριστικές επιχειρήσεις ή άλλους οργανισμούς της κοινωνικής οικονομίας να έχουν πρόσβαση στο λειτουργικό κεφάλαιο ή σε άλλου είδους κεφάλαια.

Μέχρι στιγμής το οικοσύστημα της κοινωνικής χρηματοοικονομικής είναι κατά πολύ, λιγότερο αναπτυγμένο, σε σχέση με άλλες χώρες και χρειάζεται να καλυφθεί μεγάλη απόσταση.

Η απουσία φορολογικών ελαφρύνσεων –τουλάχιστον κατά το ξεκίνημα, αυτού του τύπου επιχειρήσεων που καλούνται να καταπολεμήσουν την εκρηκτική ανεργία στην Ελλάδα- τα υψηλά έξοδα συναλλαγών, οι νομικοί κίνδυνοι και η έλλειψη υποδομών υποστηριζόμενων από επενδυτές γνώστες, με εμπειρία στην κοινωνική χρηματοοικονομική συμβάλλουν στη δημιουργία περιοριστικών συνθηκών σε κοινωνικές επενδύσεις και δυνατοτήτων για την κοινωνική επιχειρηματικότητα και την κοινωνική καινοτομία.

Επιπλέον, η έλλειψη, συμφωνημένων μετρήσεων κοινωνικών επιδόσεων, στήριξης ανάπτυξης δυνατοτήτων (capacity building) στο οικοσύστημα της κοινωνικής χρηματοοικονομικής, επενδυτικών ροών και ανάπτυξης θεσμών, ικανότητας απορρόφησης από την πλευρά της ζήτησης (κοινωνικοί επιχειρηματίες) αποτελούν ενδεικτικά στοιχεία της σημερινής κατάστασης της αγοράς (Nicholls and Pharoah 2007, Freireich and Fulton 2009, Canadian Task Force on Social Finance 2010).

Οι ανωτέρω παρατηρούμενες δυστοκίες, στην Ελλάδα έρχονται, θεωρητικά, να μειωθούν με την Πρόσκληση 5 /18-4-2013 μέσω της οποίας, το Υπουργείο Εργασίας⁶ κάλεσε ΝΠΔΔ ή ΝΠΙΔ μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα ως Δυνητικούς Δικαιούχους, για την υλοποίηση της Πράξης με τίτλο: «για τη δημιουργία και λειτουργία *Κεντρικού Μηχανισμού Υποστήριξης της ανάπτυξης και προώθησης των Κοινωνικών Συνεταιριστικών Επιχειρήσεων (Κοιν.Σ.Επ.)* και ευρύτερα των πρωτοβουλιών της *Κοινωνικής Οικονομίας*». *Αντικείμενο της πράξης είναι η δημιουργία ενός Κεντρικού Μηχανισμού για τη στήριξη της ανάπτυξης και προώθησης των Κοινωνικών Συνεταιριστικών Επιχειρήσεων, των Περιφερειακών Μηχανισμών και ευρύτερα των πρωτοβουλιών της Κοινωνικής Οικονομίας.* Σύντομα, εντός του 2014, ξεκινάει και η διαδικασία πρόσκλησης για δημιουργία και υλοποίηση των Περιφερειακών Μηχανισμών.

Με αυτές τις δράσεις θα ενδυναμωθεί το οικοσύστημα της Κοινωνικής Οικονομίας και Επιχειρηματικότητας και απομένει να αποδειχθεί η λειτουργικότητα και η στρατηγική ανάπτυξης της κοινωνικής οικονομίας μέσω συστημικών κρατικών παρεμβάσεων. Ανασκοπώντας την παρούσα κατάσταση της κοινωνικής χρηματοοικονομικής στην Ελλάδα μπορούμε να αναφέρουμε ότι παραμένει σε πολύ

⁶ Η πρόσκληση μπορεί να ανακτηθεί στη σελίδα www.keko.gr ~ <http://bit.ly/1pkoWw2>

πρώιμο στάδιο – παρά τις δυνατότητες- και χρειάζονται αποφασιστικά βήματα, σε επίπεδο στρατηγικής και λειτουργικής διαχείρισης καθώς και συνεργασίες από τον δημόσιο, τον επιχειρηματικό και τον κοινωνικό τομέα.

Συλλογικές Επενδύσεις – Αμοιβαία Κεφάλαια

Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια εταιρεία που συγκεντρώνει χρήματα από πολλούς επενδυτές, επενδύοντάς τα σε μετοχές, ομόλογα, βραχυπρόθεσμα όργανα χρηματαγοράς, άλλα περιουσιακά στοιχεία, ακίνητα ή κάποιο συνδυασμό αυτών των επενδύσεων. Η συνδυασμένη αυτή ιδιοκτησία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποκαλείται Χαρτοφυλάκιο. Κάθε μερίδιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αντιπροσωπεύει την αναλογία της ιδιοκτησίας κάθε εταίρου στην περιουσία του κεφαλαίου και στα εισοδήματα που παράγονται. Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν βασικό όχημα συλλογικών επενδύσεων σε παγκόσμιο επίπεδο και ανήκουν στην κατηγορία των θεσμικών επενδυτών (institutional investors) και αναπτύσσονται και εμπορεύονται από επαγγελματίες του χρηματοοικονομικού κλάδου. Διακρίνονται σε ανοικτού (open end) και κλειστού τύπου (close end). Συνδέονται με τραπεζοασφαλιστικά προϊόντα (unit linked) ή αποτελούν επενδύσεις καθαυτές. Η ιστορία τους αρχίζει από την αρχαία Ελλάδα όπως ήταν το Κοινό των Δηλίων, των Δελφών κλπ. Υπάρχουν διάφορες κλάσεις Α/Κ που ανάλογα με την επιλογή επενδυτικής πολιτικής τους χαρακτηρίζονται ενδεικτικά ως Ομολογιακά, Μετοχικά, Μικτά, Αναπτυξιακά, Ακινήτων Διεθνή, Εσωτερικού κλπ.

Η συνολική περιουσία⁷ των Α/Κ που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα αυξήθηκε από 7.32 δις € (κλείσιμο έτους 2012) σε 7.57 δις € (κλείσιμο έτους 2013). Στην Ελλάδα δραστηριοποιούνται 18 Ανώνυμες Εταιρείες διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαχειριζόμενες συνολικά 273 Αμοιβαία Κεφάλαια. Από αυτά, δύο Αμοιβαία Κεφάλαια⁸ διαχειρίζονται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ⁹ Ασφαλιστικών Οργανισμών ως UCITS τα οποία και εμπορεύονται ελεύθερα στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

⁷ Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, αποτίμηση 31.12.2013 www.ethe.gr ~ <http://bit.ly/1geNhmv>

⁸ Α/Κ Ασφαλιστικών Οργανισμών Ευρωπαϊκών Ομολόγων και Α/Κ Ασφαλιστικών Οργανισμών Μικτό Εσωτερικού με αξία ενεργητικού 207.042.007,51 € και 732.768.758,45 € αντίστοιχα.

⁹ Η επιλογή της ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Οργανισμών δεν είναι δεσμευτική αλλά έγινε γιατί αποτελεί τον κατεξοχήν εκφραστή των δημόσιων ασφαλιστικών ταμείων της χώρας στον κλάδο των συλλογικών επενδύσεων. Αυτό δε σημαίνει ότι δεν μπορούν να εμπλακούν άλλες ΑΕΔΑΚ στην ανάπτυξη και διαχείριση ενός κοινωνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Το ισχύον θεσμικό και επενδυτικό πλαίσιο

Το θεσμικό πλαίσιο που αφορά στις συλλογικές επενδύσεις, στις επενδύσεις και στη διαχείριση περιουσίας των φορέων κοινωνικής ασφάλισης καλύπτει και αποτυπώνει το νομικό πλαίσιο σύστασης και διαχείρισης και πιθανών επενδύσεων κοινωνικού αντικτύπου.

Ο νόμος 3283/2004 ενσωμάτωσε στην ελληνική νομοθεσία σχετική Ευρωπαϊκή Οδηγία (2001/107/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου) αναφορικά με τις ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)

Ο νόμος [3586/2007](#) αποτυπώνει το θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης. Στα άρθρα 12 έως 14 αποτυπώνεται η συγκρότηση αμοιβαίων κεφαλαίων και σύσταση ΑΕΔΑΚ από τους φορείς κοινωνικής ασφάλισης. Στο άρθρο 17 τίθενται οι αρχές της επενδυτικής πολιτικής και διαχείρισης περιουσίας για τους Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης (ΦΚΑ), οι στόχοι (παρ. α') ο καθορισμός των παραμέτρων επενδυτικής πολιτικής (παρ. β'), τα πρότυπα κινδύνων (παρ. δ'), η αποτίμηση περιουσιακών στοιχείων (παρ. ε') και η διασφάλιση του εμπιστευτικού χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων... και της διαφάνειας κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων- πλαίσιο εταιρικής διακυβέρνησης.

Στο νόμο [3863/2010](#) και ειδικότερα στα άρθρα 45 έως και 52 έγινε επικαιροποίηση του νόμου 3586/2007 όπου και περιγράφεται το ισχύον θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των φορέων κοινωνικής ασφάλισης.

Ο νόμος¹⁰ [3586/2007](#) καθορίζει τον τρόπο σύστασης Α.Ε.Δ.Α.Κ. από τους φορείς κοινωνικής ασφάλισης.

“Με πρωτοβουλία των ασφαλιστικών Οργανισμών ΙΚΑ (30%), ΟΓΑ (15%) και ΟΑΕΕ (15%) και με την συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας (40%), - όπως προέβλεπε η Υπουργική Απόφαση 78548/Β 1105 του 1992 στο άρθρο 9: «Στις Εταιρείες Διαχείρισης Α.Κ. που θα συστήνουν οι Φ.Κ.Α. συμμετέχει υποχρεωτικά Πιστωτικό Ίδρυμα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα», συστάθηκε το 2000 η ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Οργανισμών με σκοπό κατά το καταστατικό της «την ενεργητική διαχείριση των Αποθεματικών των Ασφαλιστικών Οργανισμών».

¹⁰ Νόμος 3856/2007 “Θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης”, άρθρο 13, όπως αντικαταστάθηκε και ισχύει από το Ν.3863/2010, άρθρο 51.

Ιδρυτικός Νόμος είναι ο Ν.1902/90, (άρθρα 12 & 13), περί ίδρυσης Α.Κ. από Ασφαλιστικά Ταμεία, όπως εξειδικεύτηκε με την ανωτέρω Υπουργική Απόφαση το 1992, και ο Ν.2076/92 (άρθρο 35) περί ίδρυσης ΑΕΔΑΚ από Ασφαλιστικά Ταμεία. Ο Ν.3586/2007, αποτελεί για τα Ασφαλιστικά Ταμεία την βάση για την αποδοτικότερη διαχείριση των αποθεματικών τους”.

*“Η ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Οργανισμών έχει ως βασικό αντικείμενο της αποστολής της τη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης κατά τις διατάξεις περί σύστασης και λειτουργίας Ανώνυμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Ν.1902/90, Ν.2076/92, Ν.2679/99, Υπ. Απόφαση Νο 78548/Β/105/92, Ν.3283/2004, Ν.3586/2007). Τα αμοιβαία κεφάλαια εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία ως εθνική εποπτική αρχή ασκεί έλεγχο σε όλες τις Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων για την τήρηση της νομοθεσίας, καθώς και σε θέματα νομιμότητας των πράξεων που συνδέονται με την προστασία των επενδυτών. Υιοθετώντας τις αρχές και τις πρακτικές της Εταιρικής Διακυβέρνησης επιδιώκει να δημιουργήσει δεσμούς εμπιστοσύνης και συνεργασίας με τους μεριδιούχους της - Φορείς Κοινωνικής Ασφάλισης. Στόχος είναι οι αποδόσεις να έχουν **μακροπρόθεσμη διαχρονικότητα** με βασικό γνώμονα τη **βέλτιστη** διαχείριση με **περιορισμένη** ανάληψη κινδύνου, νομιμοποιώντας έτσι την ΑΕΔΑΚ στην συνείδηση των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης ως την «δική τους» ΑΕΔΑΚ”.*

Στο άρθρο 45 του Ν. 3863/2010 οριοθετούνται οι επενδύσεις διαθεσίμων των ΦΚΑ σε κινητές αξίες που διενεργούνται χωρίς όρια, στο άρθρο 46, οι επενδύσεις διαθεσίμων σε περιουσιακά στοιχεία που διενεργούνται με προϋποθέσεις και όρια, ορίζονται οι διαδικασίες διενέργειας επενδύσεων σε κινητές αξίες (άρθρο 47), σε ακίνητα (άρθρο 48 και 49). Στο άρθρο 52 του Ν. 3863/2010 αναφέρονται¹¹ οι διαδικασίες διαχείρισης περιουσιακών στοιχείων από την Ε.Δ.Ε.Κ.Τ. Α.Ε.Π.Ε.Υ.

Β' Μέρος

Χαρτογραφώντας τις επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου

Σύμφωνα με πρόσφατη έρευνα του ΟΟΣΑ¹² τα μεγάλα ιδιωτικά και δημόσια pension funds παρουσίασαν παρεμφερείς τάσεις στην κατανομή των περιουσιακών τους

¹¹ Όπως αντικατέστησε το άρθρο 19 του Ν. 3586/2007

¹² OECD, p.11, 2013.

στοιχείων: μείωση μετοχικών αξιών, αύξηση αξιών σταθερού εισοδήματος και αύξηση στις εναλλακτικές επενδύσεις.

Στις ΗΠΑ το Ταμείο TIAA-CREF από το 2007 οι επενδυτικές στρατηγικές του Ταμείου δεσμεύονται στη διενέργεια επενδύσεων με θετικά κοινωνικά και περιβαλλοντικά αποτελέσματα βάση του προδραστικού κοινωνικού επενδυτικού πλαισίου.

Εκτός από την έρευνα του Social Finance Ltd στην Βρετανία για τις επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου και τα Συνταξιοδοτικά Ταμεία, το World Economic Forum (World Economic Forum 2013) αποτυπώνει πολλαπλά και χρήσιμα στοιχεία για τον κλάδο των επενδύσεων αντικτύπου.

Σύμφωνα με τον Theo Brouwers¹³, “*σήμερα υπάρχει πληθώρα επιβεβαιωμένων παραδειγμάτων όπου οι επενδύσεις αντικτύπου δεν είναι μόνο φιλανθρωπία, αλλά έχουν ως αποτέλεσμα καλές οικονομικές αποδόσεις*”. Αλλά ενώ συνταξιοδοτικά ταμεία όπως το [TIAA-CREF](#) στις ΗΠΑ και το [ChristianSuper](#) στην Αυστραλία αποτέλεσαν πρώιμους ενάρκτες, τα συνταξιοδοτικά ταμεία γενικά δεν είναι τόσο ενεργά στον κλάδο των επενδύσεων κοινωνικού αντικτύπου όπως τράπεζες και χρηματοοικονομικά αναπτυξιακά ινστιτούτα, ιδρύματα και πρόσωπα, που προσφέρουν υψηλή προστιθέμενη αξία στον κλάδο.

Ωστόσο¹⁴, οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου σήμερα, δεν είναι πλέον μόνο για μετοχές ή μικροχρηματοπιστωτική (με το οποίο ταυτίζονταν ο κλάδος για μεγάλο διάστημα). “Για πολλούς επενδυτές η μικροχρηματοπιστωτική ήταν για πολλά χρόνια ο μόνος διαθέσιμος τύπος επένδυσης αντίκτυπου, μιας και δεν υπήρχαν άλλοι τύποι». Και συνεχίζει ο Martin Rich της Social Finance Ltd “*ότι τα τελευταία δύο χρόνια παρακολουθούμε μια άνθηση άλλων κεφαλαίων, που περιλαμβάνουν τη χρηματοδότηση Μικρομεσαίων Επιχειρήσεων, βιώσιμη γεωργία, υπηρεσίες υγείας στη βάση της πυραμίδας (bottom of pyramid healthcare) και σήμερα βρισκόμαστε σε μεταβατικό σημείο στην αγορά*”. Στο μεταξύ τα Ομόλογα Κοινωνικού Αντίκτυπου αποτελούν ένα παράδειγμα επενδύσεων αντικτύπου σταθερού εισοδήματος.

¹³ Nina Rohrbein, Beyond microfinance <http://www.ipe.com/beyond-microfinance/52955.fullarticle>

¹⁴ ibid

Οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου¹⁵ δεν πρέπει να θεωρούνται ως μία ξεχωριστή κατηγορία περιουσιακών στοιχείων αλλά ως μια προσέγγιση και έτσι δεν υπάρχουν υψηλότερες επιβαρύνσεις από τα συνηθισμένα έξοδα διαχείρισης όπως αναφέρουν επενδυτές σε συνταξιοδοτικά σχήματα όπως η PGGM και η KLP.

Επιπλέον¹⁶, ενώ είναι απλό να μετρηθεί το οικονομικό αποτέλεσμα δεν είναι εύκολο να αποτυπωθεί και να μετρηθεί ο κοινωνικός αντίκτυπος των επενδύσεων και αυτό είναι κρίσιμο για να κεφαλαιοποιηθούν οι μεγάλες δυνατότητες του κλάδου. Ειδικοί και στις δύο πλευρές του Ατλαντικού αναζητούν μια προτυποποιημένη προσέγγιση με επιρροές από την επαγγελματική πρακτική του κλάδου, την δημόσια πολιτική και τους πανεπιστημιακούς. Υπάρχουν παραδείγματα όπως το *GIIN με το IRIS*, το σύστημα μέτρησης της *Acumen Fund*, της *REDF της Κοινωνικής Επιστροφής στην Επένδυση (SROI)* και το μοντέλο *SRS*. Αλλά είναι μια προτυποποίηση των μεθόδων εφικτή ή επιθυμητή;

Τα τελευταία χρόνια η εφαρμογή υπεύθυνων και βιώσιμων επενδυτικών πρακτικών έχει αναπτυχθεί και διαφοροποιηθεί σε νέες περιοχές, από τα Κοινωνικά Υπεύθυνα Επενδυτικά Κεφάλαια που στόχευαν σε ηθικούς επενδυτές σε άλλες ομάδες περιουσιακών στοιχείων που περιλαμβάνουν Ομόλογα και ιδιωτικά επενδυτικά κεφάλαια στοχεύοντας σε τυπικούς χρηματοδότες¹⁷.

Στο επόμενο σχήμα, αποτυπώνεται η μετεξέλιξη των παραδοσιακών μορφών κεφαλαιαγορών σε κοινωνικές αγορές.

Σχήμα 4 : Αγορές Κοινωνικού Κεφαλαίου

¹⁵ IPE magazine, Impact investing 'same game' as other investments http://nederland.ipe.com/asia/impact-investing-same-game-as-other-investments_58595.php#.UyWkGPmSySo

¹⁶ IPE Magazine, Measuring Social Impact <http://www.ipe.com/measuring-social-impact/41198.fullarticle>

¹⁷ Ibid



Πηγή Achleitner & Spiess-Knafl (2011)

Το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο¹⁸

Η φιλοσοφία του μοντέλου είναι η ανάπτυξη ενός κοινωνικού αμοιβαίου κεφαλαίου (Κοιν.Α/Κ) με σκοπό τη χρηματοδότηση των κοινωνικών επιχειρήσεων στην Ελλάδα σε αρχικό επίπεδο και την εξάπλωσή του αν αποδειχθεί επιτυχημένο σε άλλες ευρωπαϊκές χώρες στα πλαίσια της κοινωνικής καινοτομίας και της κοινωνικής χρηματοοικονομικής ακόμη και ως πειραματισμός στην κοινωνική πολιτική. Το κοινωνικό αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να λειτουργήσει ως κοινωνικός ελκυστής για περαιτέρω επενδύσεις στον κοινωνικό τομέα και ως μηχανισμός διασύνδεσης των ενδιαφερόμενων μερών με βιώσιμο τρόπο.

Προς το παρόν οι ευκαιρίες χρηματοδότησης για τις κοινωνικές επιχειρήσεις στην Ελλάδα (ανεξαρτήτως τύπου) είναι περιορισμένες, ακόμη μικρότερες από τα ισχύοντα για τις μικρομεσαίες επιχειρήσεις σε σχέση με τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις/εταιρείες. Η έλλειψη ρευστότητας στην πραγματική οικονομία και η

¹⁸ Το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο (The “Social Mutual Fund”) αποτελεί νέο ερευνητικό μοντέλο χρηματοοικονομικής και κοινωνικής καινοτομίας του πρώτου συγγραφέα της εργασίας στο πλαίσιο της διδακτορικής έρευνας. Η πρώτη παρουσίαση έγινε EBS University – INTEL Summer School 2013.

χρηματοπιστωτική κρίση είναι υπέρμετρη. Οι τράπεζες δεν διοχετεύουν χρήμα στην αγορά ή διοχετεύουν στάγδην επιχειρηματικές χρηματοδοτήσεις από το 2010. Τα επίπεδα των ποσοστών ανεργίας καταρρίπτονται το ένα μετά το άλλο, ενώ οι χρηματοδοτήσεις του ΕΣΠΑ (2007-2013) δεν έχουν φτάσει στα ταμεία των κοινωνικών επιχειρήσεων. Τα χρηματοδοτικά εργαλεία όπως γίνονται αντιληπτά διαφέρουν από τα εργαλεία της κοινωνικής χρηματοοικονομικής τα οποία αποσκοπούν στην δημιουργία κοινωνικού αντικτύπου, ενώ παράλληλα συνδιαμορφώνουν και αναπτύσσουν ένα οικοσύστημα κοινωνικών επενδύσεων και βιώσιμων δομών κοινωνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας φέρνοντας κοντά φορείς και δομές της δημόσιας, της ιδιωτικής και της κοινωνικής οικονομίας. Στο πλαίσιο αυτό ακολουθεί η ανάλυση των μετόχων του μοντέλου, του οικοσυστήματος και στοιχεία του επιχειρηματικού μοντέλου του Κοινωνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

A. Μέτοχοι (stakeholders)

Οι εμπλεκόμενοι φορείς του μοντέλου είναι οι εξής:

Οι Κοινωνικές Επιχειρήσεις: Αποτελούν τον κύριο μοχλό κινητοποίησης για την ανάπτυξη του μοντέλου. Οι κοινωνικές (συνεταιριστικές) επιχειρήσεις, λόγω της ελλιπούς χρηματοδότησης από την εφαρμογή του Ν. 4019/2011 και της γενικής οικονομικής κατάστασης στη χώρα αντιμετωπίζουν δυσκολίες χρηματοδότησης του κεφαλαίου κίνησης.

Επιπλέον δεν υπάρχει πλαίσιο ελέγχου – κοινωνικής αναφοράς για την αξιολόγηση των δράσεών τους. Έτσι ένα κεφάλαιο συμμετοχών, πιθανοί χρηματοδότες, ή και τραπεζικά ιδρύματα έχουν δυσκολία αποτίμησης της ποσότητας και της ποιότητας του έργου τους.

Σε αυτό το στάδιο η χρήση επιχειρηματικού πλάνου ως είθισται δεν επαρκεί. Ο ρόλος των κοινωνικών επιχειρήσεων είναι διττός. Κατά πρώτον ως συστατικά μέρη του Κοινωνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ακολούθως, ως λήπτες της αξίας των επενδύσεων σε αυτές από επενδυτές που αποτυπώνονται στα κέρδη από τις συμμετοχές τους στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Το οικοσύστημα των κοινωνικών επιχειρήσεων πρέπει να εμπλουτιστεί με δραστηριότητες από διάφορους τομείς: ανανεώσιμες πηγές ενέργειας, ανακύκλωση απορριμμάτων, οργανική γεωργία,

προστασία δασικών πόρων, αειφορικός τουρισμός, δίκτυα παράλληλων οικονομικών συστημάτων (στο πλαίσιο της κοινωνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας).

Η *Επιτροπή Κοινωνικής Ελεγκτικής/Κοινωνικής Αναφοράς*: αξιολογεί σύμφωνα με τον σχεδιασμό του μοντέλου ποιες κοινωνικές επιχειρήσεις θα ενταχθούν στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Η επιτροπή απαρτίζεται από εκπροσώπους όλων των ενδιαφερόμενων μερών σε στενή συνεργασία με την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Το *Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο* παρουσιάζεται αναλυτικά στην επόμενη ενότητα.

Οι συνεταιριστικές τράπεζες αποτελούν τους ομόλογους των εμπορικών τραπεζικών οργανισμών. Η Ένωση Συνεταιριστικών Τραπεζών Ελλάδος (ΕΣΤΕ) αποτελείται από δεκαέξι μέλη, δέκα εκ των οποίων είναι συνεταιριστικές τράπεζες, πέντε πιστωτικοί συνεταιρισμοί και ένα χρηματοπιστωτικό ίδρυμα. Η ενεργή συμμετοχή των συνεταιριστικών τραπεζών στο πλαίσιο της κοινωνικής οικονομίας και επιχειρηματικότητας πρέπει να αναδυθεί και να εδραιωθεί.

Οι *επενδυτές* θα έχουν την ευκαιρία να συμμετέχουν σε ένα συλλογικό σχήμα με κοινωνικό αντίκτυπο ή στην απλή περίπτωση διαφοροποίησης των επενδυτικών στρατηγικών και επιλογών τους.

Οι *θεσμικοί επενδυτές*, ιδιαίτερα τα συνταξιοδοτικά ταμεία του δημοσίου και δη τα υπαγόμενα στο Υπουργείο Εργασίας καθώς και οι εταιρείες ιδιωτικής ασφάλισης θα μπορούσαν να διαφοροποιήσουν το χαρτοφυλάκιό τους προσθέτοντας μια μεσομακροχρόνια βιώσιμη επενδυτική επιλογή. Ο ρόλος των δημόσιων συνταξιοδοτικών ταμείων την περίοδο που διανύουμε είναι πολύ σημαντικός.

Ο ρόλος των Υπουργείων Εργασίας, Οικονομικών και Ανάπτυξης είναι σημαντικός για το θεσμικό και το οικονομικό περιβάλλον λειτουργίας ενός τέτοιου Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ειδικότερα το Υπουργείο Εργασίας μέσα από την ΑΕΔΑΚ

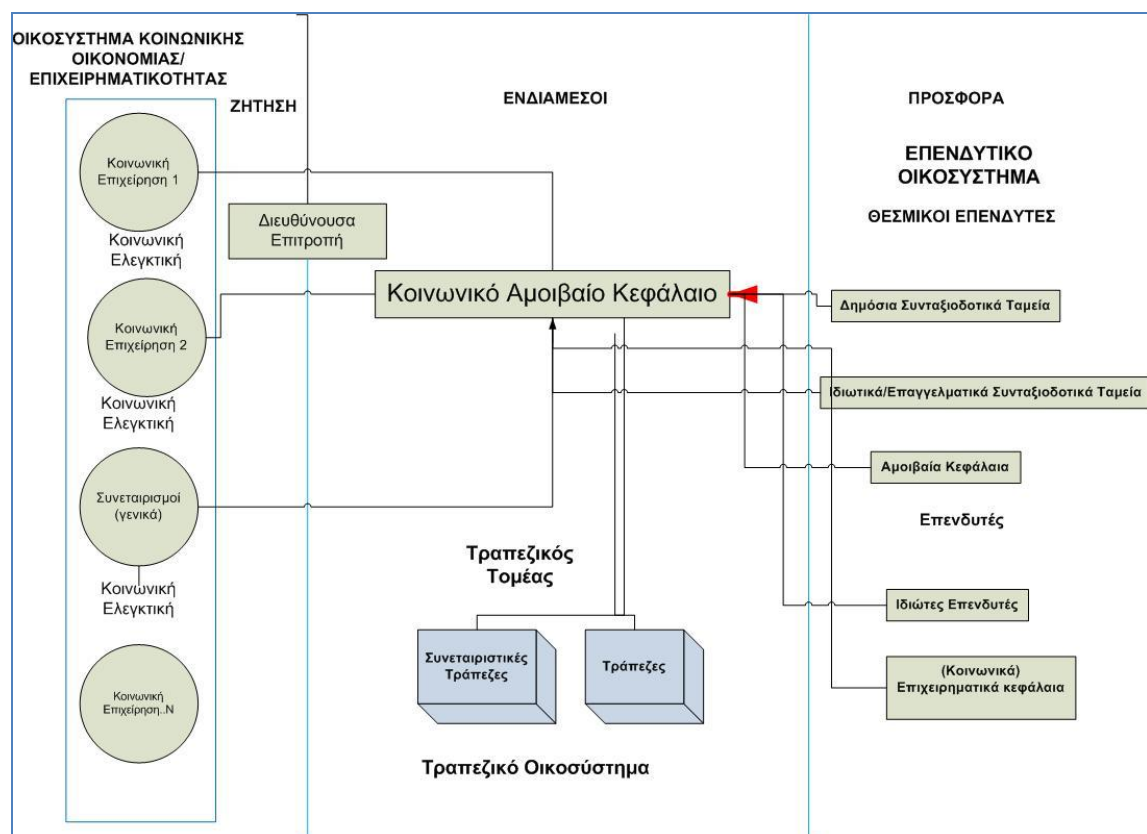
Ασφαλιστικών Οργανισμών θα μπορούσε να προωθήσει περαιτέρω την Κοινωνική Οικονομία και Επιχειρηματικότητα στη χώρα.

B. Το Οικοσύστημα

Ακολουθεί συνοπτική περιγραφή του αναδυόμενου χρηματοοικονομικού οικοσυστήματος για ένα Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο, υποσύστημα ενός ευρύτερου χρηματοοικονομικού συστήματος. Α) Η πλευρά της ζήτησης, περιλαμβάνει τις κοινωνικές επιχειρήσεις, Β) Η πλευρά των ενδιάμεσων φορέων αποτελείται από το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο, τις τράπεζες (εμπορικές, συνεταιριστικές) και την ΑΕΔΑΚ του Υπουργείου Εργασίας. Το σύστημα τέλος ολοκληρώνεται με την πλευρά της προσφοράς που περιλαμβάνει τους θεσμικούς (Δημόσια Συνταξιοδοτικά Ταμεία, Επαγγελματικά Ταμεία, Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια) και τους ιδιώτες επενδυτές.

Έπεται η σχηματική παρουσίαση του μοντέλου:

Σχήμα 5: Το Μοντέλο του Κοινωνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου



Το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να καταχωριστεί ως UCITS¹⁹. Τα UCITS είναι επενδυτικά κεφάλαια που ιδρύθηκαν σύμφωνα με την σχετική Ευρωπαϊκή Οδηγία²⁰ 85/611/EEC. Από τη στιγμή που επένδυση τύπου UCITS καταχωριστεί σε μια ευρωπαϊκή χώρα μπορεί να εμπορευείται ελεύθερα σε ολόκληρη την Ευρωπαϊκή Ένωση²¹. Έτσι το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα μπορούσε να ενσωματωθεί στην ελληνική αγορά μέσω της ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Οργανισμών ή και άλλων ΑΕΔΑΚ εταιρειών/ιδρυμάτων που ενδιαφέρονται έμπρακτα για τον κλάδο έχοντας ενσωματώσει την βιωσιμότητα και την κοινωνική συνεισφορά στη στρατηγική τους, και να εμπορευείται ελεύθερα σε όλη την Ευρωπαϊκή Ένωση.

Το *Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο* ως τέτοιο. (είτε ως νέο σχήμα σε όρους οργάνωσης, είτε από φορέα της ιδιωτικής χρηματοοικονομικής αγοράς, είτε σε συνεργασία με την ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Φορέων του Υπουργείου Εργασίας). Ο Θεματοφύλακας του Α/Κ μπορεί να είναι είτε εμπορική, είτε συνεταιριστική ή κάποια άλλη διαπιστευμένη τράπεζα.

Το όραμα για το Κοινωνικό Α/Κ είναι η παροχή στις κοινωνικές επιχειρήσεις ενός ισχυρού χρηματοοικονομικού εργαλείου ανάπτυξης και η βιώσιμη ενδυνάμωση του οικοσυστήματος της κοινωνικής επιχειρηματικότητας.

Το *νόμισμα αναφοράς* ή *νόμισμα βάσης* είναι το Ευρώ συνεπώς ο κίνδυνος είναι ελάχιστος. Η *αποτίμηση* είναι καθημερινή και ο *προτεινόμενος επενδυτικός ορίζοντας* είναι μεταξύ 2 και 4 ετών. Το ποσό της *αρχικής ελάχιστης επένδυσης* θα πρέπει να είναι λογικό για ιδιώτες επενδυτές και κοινωνικές επιχειρήσεις και να κυμαίνεται μεταξύ 1500 και 2000 Ευρώ.

¹⁹ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

²⁰ Η Οδηγία αναθεωρήθηκε με την [2009/65/EC](#)

²¹ The EU Single Market, Investment Funds,
http://ec.europa.eu/internal_market/investment/index_en.htm

Οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς θα είναι μηδενικές για να καταστήσουν το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο ελκυστικό σε μικροεπενδυτές και κοινωνικές επιχειρήσεις οποτεδήποτε θέλουν να αγοράσουν ή να ρευστοποιήσουν μερίδια. Οι τρέχουσες επιβαρύνσεις θα ανέρχονται στο 0,5% και θα καταβάλλονται από το Ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο επενδυτικός στόχος του Κεφαλαίου είναι η επένδυση κυρίως σε κοινωνικές συνεταιριστικές επιχειρήσεις και άλλου τύπου βιώσιμων κοινωνικών επιχειρήσεων που θα δώσουν ώθηση στον κοινωνικό κλάδο της οικονομίας. Σχετικά με το *προφίλ των επενδυτών*, το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι κατάλληλο για επενδυτές βραχυχρόνιου και μέσου επενδυτικού ορίζοντα που αναζητούν τον συνδυασμό αποδόσεων μεγαλύτερων από τις χρηματαγορές,, χαμηλή μεταβλητότητα και άμεση ρευστότητα.

Η Αναφορά (*Benchmark*) μπορεί να είναι το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ) και αργότερα σε μια υποθετικά αναπτυγμένη ευρωπαϊκή αγορά το Κοινωνικό Χρηματιστήριο (*Social Stock Exchange*). Η κεφαλαιοποίηση (*Market Cap*) κυμαίνεται από μικρή έως μεσαία.

Τα κέρδη και τα έσοδα του Κοινωνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου θα επανεπενδύονται στο Α/Κ.

1. Η αξιακή αρχιτεκτονική (*value architecture*) του Κοινωνικού Α/Κ είναι η ενδυνάμωση κοινωνικής συστημικής αλλαγής μέσω κοινωνικά καινοτόμων χρηματοοικονομικών εργαλείων και θεσμών.
2. Η αξία για τους πελάτες (*created value for customers*): Η άντληση κεφαλαίων για κοινωνικό σκοπό μέσω συλλογικών επενδύσεων είναι ένα νέο επενδυτικό (ηθικό, εναλλακτικό, βιώσιμο) παράδειγμα που πιθανόν να λειτουργήσει ως καταλύτης δημιουργίας και άλλων Κοινωνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ευρώπη και αλλού ή ακόμη και ενός Ευρωπαϊκού Κοινωνικού Χρηματιστηρίου Αξιών.

3. Η *δομή κόστους* του Κοινωνικού Α/Κ: Κόστη με βάση τους κανονισμούς λειτουργίας και τη νομοθεσία σχετικά με τα Αμοιβαία Κεφάλαια πλέον φορολογίας.
4. *Μοντέλο εσόδων*: Τα έσοδα προκύπτουν από τις αμοιβές διαχείρισης και τα επανεπενδύόμενα κέρδη. .
5. *Αντίκτυπος*: Ο αντίκτυπος του Κοινωνικού Α/Κ είναι η ενδυνάμωση κοινωνικής και νομισματικής συστημικής αλλαγής μέσω κοινωνικά καινοτόμων χρηματοοικονομικών εργαλείων και θεσμών. Στόχος κατά το 1ο έτος λειτουργίας είναι η ένταξη 15-20 κοινωνικών επιχειρήσεων στο Α/Κ, η προσέλκυση δύο συνεταιριστικών τραπεζών σε εθνικό επίπεδο, η συμμετοχή 500 μεριδιούχων ιδιωτών επενδυτών και τριών Δημόσιων συνταξιοδοτικών Ταμείων ως θεσμικοί επενδυτές. Η εισαγωγή συμπληρωματικών πληροφοριακών συστημάτων στο Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο (όπως είναι το σύστημα C3) θα οδηγήσει στην περαιτέρω ανάπτυξη του κοινωνικού κεφαλαίου.
6. Η προτεινόμενη σύνθεση χαρτοφυλακίου: του Κοινωνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου θα μπορούσε να περιλαμβάνει βιολογική γεωργία, βιώσιμο τουρισμό, ανακύκλωση απορριμμάτων, έρευνα και ανάπτυξη στον τομέα της κοινωνικής οικονομίας/επιχειρηματικότητας και άλλους τύπους δραστηριοτήτων με αναπτυγμένο κοινωνικό αποτύπωμα. Σε πλήρη ανάπτυξη το Κοινωνικό Α/Κ μπορεί να περιέχει μετοχές/μερίδια κοινωνικών επιχειρήσεων, μετρητά σε Ευρώ (€) ακόμη και ομόλογα κοινωνικού αντίκτυπου.

Ο σχεδιασμός της κοινωνικής καινοτομίας ως τέτοιος έχει σχεδιαστεί για μελλοντική ανάπτυξη

Η προσέγγισή μας είναι διακριτή κατά το γεγονός ότι συνδυάζει ένα μακροχρόνια δοκιμασμένο και αποδοτικό χρηματοοικονομικό εργαλείο (Αμοιβαία Κεφάλαια) με τις επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου, καθιστώντας την με αυτό τον τρόπο ελκυστική στους επενδυτές.

Απαραίτητος παράγοντας επιτυχίας του μοντέλου είναι η στρατηγική αντίληψη και η κατανόηση της ανάγκης δημιουργίας ενός κοινωνικά καινοτόμου χρηματοοικονομικού εργαλείου που θα αποδίδει κέρδη στους επενδυτές και κοινωνική αξία όχι μόνο στα άτομα, επενδυτές αλλά και στην κοινωνία συνολικά.

Γ' Μέρος

Η Έρευνα (σε εξέλιξη)

Στο τρίτο και τελευταίο μέρος της παρούσας εργασίας αποτυπώνεται η σχετική με την πρωτογενή έρευνα προπαρασκευή και διανομή του ερωτηματολογίου, καθώς και η παρουσίαση και ανάλυση των αποτελεσμάτων και κάποια πρώτα συμπεράσματα. Για την ανάπτυξη της συγκεκριμένης έρευνας ανασκοπήθηκαν οι κυριότερες σχετικά με το αντικείμενο, διεθνείς έρευνες (World Economic Forum 2013, Social Finance 2012, JP Morgan & GIIN 2011, 2013, Impact Finance Survey 2010) ή διεθνείς έρευνες με παρεμφερές αντικείμενο (World Economic Forum 2013a).

Επιλέχθηκε μεθοδολογικά η χρήση του ερωτηματολογίου έρευνας της Social Finance Ltd (Social Finance 2012) λόγω της εγγύτητας της και της επικέντρωσής στον κλάδο των συνταξιοδοτικών ταμείων στην Βρετανία. Το συγκεκριμένο ερωτηματολόγιο μεταφράστηκε στην ελληνική γλώσσα και ψηφιοποιήθηκε μέσω της εφαρμογής των ηλεκτρονικών ερωτηματολογίων της Google (Google Forms). Η συγκεκριμένη εφαρμογή δίνει τη δυνατότητα άμεσης απάντησης στις ερωτήσεις από τους συμμετέχοντες στην έρευνα, εξαγωγή των απαντήσεων σε βάση δεδομένων που μπορεί να χρησιμοποιηθεί από άλλες εφαρμογές στατιστικής ανάλυσης (πχ SPSS, Excel) καθώς και μια πρώτη απεικόνιση των αποτελεσμάτων σε περιγραφικά στατιστικά, τα οποία μπορούν να τύχουν περαιτέρω στατιστικής επεξεργασίας για εξαγωγή συμπερασμάτων.

Ο σχεδιασμός του δείγματος της έρευνας περιλαμβάνει δημόσια συνταξιοδοτικά ταμεία, θεσμικούς επενδυτές (ΑΕΔΑΚ και ΑΕΠΕΥ) καθώς και ασφαλιστικές εταιρείες. Όλοι οι προηγούμενοι φορείς έχουν έδρα στην Ελλάδα.

Το ερωτηματολόγιο²² αποτελείται από 4 ενότητες. Στην πρώτη ενότητα, αποτυπώνονται στοιχεία για την εικόνα του οργανισμού (είδος επενδυτικού φορέα, κεφάλαια υπό διαχείριση, εξυπηρετούμενοι πελάτες), στη δεύτερη ενότητα αναλύονται συνοπτικά οι Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις, (επενδυτική θέση του οργανισμού σήμερα και στο προσεχές διάστημα αναφορικά με τις Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις) και στην τρίτη ενότητα αναλύονται συνοπτικά οι Επενδύσεις Κοινωνικού Αντικτύπου, (επενδυτική θέση του οργανισμού σήμερα και στο προσεχές διάστημα αναφορικά με τις Επενδύσεις Κοινωνικού Αντικτύπου). Το ερωτηματολόγιο ολοκληρώνεται με ερωτήσεις της τέταρτης ενότητας που σχετίζονται με τους στόχους Αντικτύπου στο Περιβάλλον και στην Κοινωνία.

Η έρευνα είναι σε εξέλιξη και τα αποτελέσματα της θα δημοσιοποιηθούν στο προσεχές μέλλον, κάτι που δεν κατέστη εφικτό αν και ήταν από τους βασικούς στόχους της παρούσας εργασίας.

Συμπεράσματα – Προτάσεις Πολιτικής

Στην παρούσα εργασία παρουσιάστηκε η σχετική διεθνής βιβλιογραφία για τις επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου και την κοινωνική χρηματοοικονομική. Στην Ελλάδα ο συγκεκριμένος ερευνητικός κλάδος αναπτύσσεται αυτή την περίοδο. Αποτυπώθηκε περιεκτικά το οικοσύστημα της κοινωνικής επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, καθώς και το ισχύον θεσμικό και επενδυτικό πλαίσιο για τα δημόσια ταμεία ασφάλισης και συνταξιοδότησης.

Σε ένα πρώτο στάδιο αναλύθηκε η διεθνής χαρτογράφηση των επενδύσεων κοινωνικού αντικτύπου. Οι επενδύσεις αυτές, αν και σε πρώιμο στάδιο, σε αντιπαραβολή με τις κλασσικές επενδυτικές επιλογές, παρουσιάζουν ανοδική και εξελικτική τάση αποτελώντας εναλλακτική επιλογή τόσο των θεσμικών όσο και των ιδιωτών επενδυτών παγκοσμίως. Στην Ελλάδα οι επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου

²² Αναλυτικά το ερωτηματολόγιο της έρευνας στο σχετικό τμήμα του παραρτήματος.

αρχίζουν να συζητιούνται αυτήν την περίοδο και ερευνητικά μέσα από την παρούσα εργασία. Γεγονός είναι ότι μέχρι σήμερα το χρηματοοικονομικό πλαίσιο της κοινωνικής επιχειρηματικότητας είναι ουσιαστικά σε εμβρυικό στάδιο παρά τις εξαγγελίες και τον σχεδιασμό σε πολιτικό επίπεδο για στήριξη με χρηματοδοτικά εργαλεία των κοινωνικών επιχειρήσεων, συνέδρια και εκδηλώσεις για την κοινωνική οικονομία και επιχειρηματικότητα. Η ενεργοποίηση του Κεντρικού Μηχανισμού για την Κοινωνική Οικονομία και την Κοινωνική Επιχειρηματικότητα και η συνακόλουθη ενεργοποίηση, στο προσεχές μέλλον, των αντίστοιχων Περιφερειακών Μηχανισμών αποσκοπεί στην ανάπτυξη και εφαρμογή χρηματοδοτικών εργαλείων, τα οποία απέχουν κατά τη γνώμη μας από την ανάπτυξη κοινωνικών χρηματοοικονομικών προϊόντων και υπηρεσιών, αποτελώντας κυρίως χρηματοδοτήσεις, είτε από το ΕΣΠΑ (2007-2013), είτε από το μελλοντικό ευρωπαϊκό χρηματοδοτικό πλαίσιο ΣΕΣ (Σύμφωνο Εταιρικής Συνεργασίας 2014-2020).

Παρατέθηκε, επίσης, το πρωτότυπο μοντέλο του “κοινωνικού αμοιβαίου κεφαλαίου” ως πιθανή επενδυτική επιλογή συλλογικού σκοπού με κοινωνικό αντίκτυπο. Το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο εστιάζει στην ανάπτυξη της κοινωνικής επιχειρηματικότητας στην Ελλάδα, με ταυτόχρονη ανάπτυξη του επενδυτικού οικοσυστήματος στο πλαίσιο του Πειραματισμού Κοινωνικής Πολιτικής, καθώς και ενός νέου επενδυτικού οχήματος για ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές που αναζητούν μέσα από τις επενδύσεις τους να συμβάλλουν στην κοινωνική αλλαγή στην Ελλάδα. Η πλευρά της ζήτησης περιλαμβάνει τις κοινωνικές επιχειρήσεις, της προσφοράς τους ιδιώτες και θεσμικούς επενδυτές και των ενδιαμέσων φορέων που φέρνει σε συνεργασία για κοινωνικό αντίκτυπο, το ίδιο το Κοινωνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο και τις συνεργαζόμενες τράπεζες και Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Η πρωτογενής έρευνα σχετικά με τις επενδύσεις κοινωνικού αντικτύπου σε δημόσια Ταμεία και άλλους χρηματοοικονομικούς φορείς και ιδιωτικούς ασφαλιστικούς φορείς στην Ελλάδα, βρίσκεται σε εξέλιξη και τα αποτελέσματά της θα αποτελέσουν αντικείμενο επόμενης εργασίας.

Βιβλιογραφία

Βιβλιογραφικές πηγές

Achleitner A. (2011), “Social Investment Manual, An introduction for Social Entrepreneurs”, Schwab Foundation for Social Entrepreneurship, Technische Universität München.

AlphaMundi Group for Impact Investing Luxemburg, Impact Finance Survey 2010.

Ashoka Centre and Accenture, Business & Impact, (2013). “*Inventing new models at the crossroads of the social business and public sectors to address societal challenges*”, European Study, pp 33-44.

Bauer R. and Koedijk K. and Otten R. (2005), “International evidence on ethical mutual fund performance and investment style”, Journal of Banking & Finance, Elsevier, V.29, pp 1751-1767.

Berk Richard et al (1985), Social Policy Experimentation A position Paper, Evaluation Review, Vol. 9, No.4,, 1985, Sage Publications, διαθέσιμο στο <http://bit.ly/LPF7VB> (προσπελάστηκε 1/2/2014)

Cabinet Office (2011), *Growing the Social Investment Market*, available at <https://www.gov.uk/government> ~ <http://bit.ly/10eCUDD> (προσπελάστηκε 5 Ιουλίου 2013).

ClearlySo (2011), “Investor Perspectives on Social Enterprise Financing, research report”, London.

Directorate General for Employment, Social Affairs and Inclusion, *Social Experimentation - A methodological guide for policy makers*, Wrocław, 26 September 2011.

(Προσβάσιμο στο <http://ec.europa.eu/social/main.jsp?catId=1022&langId=en> ~ <http://bit.ly/1iauE2l> (ανακτήθηκε 20/12/2013). Emerson J. and Spitzer J. (2007), *From Fragmentation to Function*, Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Oxford.

European Commission (2013), “Social Europe Guide”, Vol. 4, Publications Office of the European Union, Luxemburg.

Hartzell J. (2007), *Creating an Ethical Stock Exchange*, Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Oxford.

Inderst, G., Kaminker, Ch., Stewart, F. (2012), “Defining and Measuring Green Investments: Implications for Institutional Investors” Asset Allocations”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No.24, OECD Publishing.

JP Morgan & GIIN, (2011), Y Saltuk, A Bouri and G Leung, *Insight into the Impact Investment Market*, διαθέσιμο στο www.thegiin.org ~ <http://bit.ly/1gql77Z>

JP Morgan & GIIN, (2013), Y. Saltuk, A. Bouri and G. Leung, *Perspectives on Progress, the impact investor survey*, διαθέσιμο στο <http://idbdocs.iadb.org/> ~ <http://bit.ly/1lmn3Sf>

Michelle-Lee Moore, Frances R. Westley & Alex Nicholls (2012) “The Social Finance and Social Innovation Nexus”, *Journal of Social Entrepreneurship*, 3:2, 115-132, DOI: 10.1080/19420676.2012.725824 (ανακτήθηκε 15/9/2013).

Murray R. et al (2010), “The Open Book of Social Innovation”, NESTA, available at <http://www.nesta.org.uk> ~ <http://bit.ly/aXduXU>. (Προσπελάστηκε 10/7/2013).

Nicholls Alex & Pharoah Cathy, (2007) *The Landscape of Social Investment: A holistic topology of opportunities and challenges*, Skoll Centre for Social Entrepreneurship, Oxford.

OECD, (2013), Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds, ~ report on pension funds' long term investments.(Στο www.oecd.org ~ <http://bit.ly/NGXz2P>, ανακτήθηκε στις 20/2/2014).

OECD (2011), Survey of Investment regulation of Pension Funds. (Στο www.oecd.org ~ <http://bit.ly/1leJuIP>, ανακτήθηκε στις 23/3/2014).

Patton Aunnie, (2013), “The Social Investment Market: The role of public policy in Innovation and Execution Perspectives from the Social Investment Symposium 2012”, Cabinet Office UK, Said Business School, available at <http://www.sbs.ox.ac.uk> ~ <http://bit.ly/12ShlOG> (προσπελάστηκε 21/7/2013).

Ponds, E., C. Severinson and J. Yermo (2011), “Funding in Public Sector Pension Plans: International Evidence”, OECD Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, No. 8, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/5kgcfnm8rgmp-en> (ανακτήθηκε 22/2/2014)

Social Innovation Europe, (2011), *Financing Social Impact, Funding Social Innovation in Europe-mapping the way forward*, available at <http://ec.europa.eu> ~ <http://bit.ly/spYy9t> (προσπελάστηκε 13 Ιουνίου 2013).

Social Policies, Social Europe Guide (2013), Vol. 5, European Commission.

Social Reporting Standard, *version 2011*, Social Reporting Initiative e.V (SRI), Creative Commons Attribution – No Derivs 3.0.

Weber, O., & Remer, S. (Eds.), (2011), *Social Banks and the Future of Sustainable Finance*, London, Routledge, available at <http://bit.ly/17G2oMW> (προσπελάστηκε 3/8/2013).

World Economic Forum (2013), *from the margins to the mainstream, Assessment of the Impact Investment Sector and opportunities to engage Mainstream Investors* <http://bit.ly/1dpc9Ur> (προσπελάστηκε στις 5/2/2014)

World Economic Forum (2013a) *The Green Investment Report, the ways and means to unlock private finance for green growth*, <http://bit.ly/L6mEEEd> (προσπελάστηκε στις 10/2/2014).

Sean Geobey, Frances Westley, Olaf Weber (2011), *Enabling Social Innovation through Developmental Impact Investing*, <http://sig.uwaterloo.ca/> ~ <http://goo.gl/C4FLEz>

Αρθρογραφία

Beyond microfinance, IPE, Investment and Pensions in Europe, June 2013 (Magazine) Nina Rohrbein available in <http://www.ipe.com/> ~ <http://goo.gl/QjQN7B>

Government launches Rs 500 crore social venture capital fund, <http://goo.gl/5F7HV7>

Impact investing 'same game' as other investments <http://www.ipe.com/> ~ <http://goo.gl/UaarBZ> 14 October 2013 Jonathan Williams

Measuring Social Impact IPE magazine (July 2011) Michele Giddens <http://www.ipe.com/> ~ <http://bit.ly/LPF7VB>

Παραρτήματα

A. Το ερωτηματολόγιο της έρευνας

Έρευνα για τις Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου

Εισαγωγή

Η παρούσα έρευνα διεξάγεται στο πλαίσιο της επιστημονικής εργασίας "Δημόσια Συνταξιοδοτικά Ταμεία και επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου" για το 5ο διεθνές συνέδριο της Επιστημονικής Εταιρείας Κοινωνικής Πολιτικής.

Ο ρόλος των δημόσιων Ταμείων (κύριων, επικουρικών, ειδικών) παραμένει ουσιαστικός α) στο χώρο της δημόσιας ασφάλισης καθώς και β) ως θεσμικών επενδυτών.

Εξίσου σημαντικός ο ρόλος των ιδιωτικών/επαγγελματικών Ταμείων και άλλων επενδυτικών χρηματοοικονομικών Οργανισμών όπως Τράπεζες και Ασφαλιστικές Εταιρείες.

Τα στοιχεία που ζητούνται είναι αποκλειστικά για ερευνητική χρήση και δεν πρόκειται να δοθούν σε τρίτους για εμπορική ή άλλη χρήση/εκμετάλλευση, πέραν της παρουσίας στο εν λόγω Συνέδριο.

Η συμμετοχή σας είναι προσωπική και δεν δεσμεύει με κανένα τρόπο και σε κανένα βαθμό την Υπηρεσία/Οργανισμό σας.


Η συμβολή σας στην εκπόνηση της έρευνας είναι καθοριστική και σας ευχαριστούμε εκ των προτέρων για τη συνεργασία και τον πολύτιμο χρόνο που αφιερώνετε.

Με εκτίμηση

Μανώλης Τζουβελέκας, PhD cand, EMPA (tzouvelekasmanolis@gmail.com)

Μαρία Παπαγιάννη MBA (papagiannimary@yahoo.com)

Continue »

 20% completed

Έρευνα για τις Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου

1η Ενότητα

1. Προφίλ Οργανισμού

1.1 Οργανισμός (Επωνυμία)

1.2 Είδος/Κατηγορία Οργανισμού

Δημόσιο Συνταξιοδοτικό Ταμείο

Ιδιωτικό Συνταξιοδοτικό Ταμείο

Ειδικό Ταμείο του Κράτους

Χρηματοπιστωτικό Ίδρυμα

ΑΕΔΑΚ

Ασφαλιστική Εταιρεία

Other:

1.3 Εκπρόσωπος Οργανισμού

(Για τις ερωτήσεις 1.3-1.6 οι απαντήσεις είναι προαιρετικές)

1.4 Θέση στον Οργανισμό

1.5 e-mail Εκπροσώπου

1.6 Τηλέφωνο επικοινωνίας

1.7 Συνολικά κεφάλαια υπό διαχείριση

(σε εκατ. €)

	0-20	20-50	50-80	80-110	>110
2009	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2010	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2011	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2012	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
2013	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

1.8 Αριθμός εξυπηρετούμενων πελατών

- <1.000
- 1.001-3.000
- 3.001-5.000
- 5.001-10.000
- >10.000

1.9 Θα θέλατε να ενημερωθείτε για τα αποτελέσματα της έρευνας πριν τη δημοσίευσή της;

- Ναι
- Όχι



40% completed

Έρευνα για τις Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου

2η Ενότητα

2. Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις (SRI)

Πριν εξετάσουμε τις πραγματικές Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου (1) θα θέλαμε να κατανοήσουμε αν ο Οργανισμός σας είναι ήδη προσανατολισμένος, με κάποιο τρόπο, προς τις βιώσιμες /υπεύθυνες επενδύσεις μέσα από τη στρατηγική του.

Οι Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις αποφεύγουν να επενδύουν σε δραστηριότητες που δεν είναι κοινωνικά ή περιβαλλοντικά υπεύθυνες (πχ επενδύσεις σε προϊόντα αλκοόλ, αμυντικοί εξοπλισμοί, βιομηχανία τζόγου, ρυπογόνες δραστηριότητες κλπ)

Οι Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις (Κ.Υ.Ε.) αποφεύγουν συγκεκριμένες επενδύσεις, ενώ οι Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου συμβάλλουν θετικά στο Περιβάλλον και στην Κοινωνία.

(1) Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου: Οι επενδύσεις που πραγματοποιούνται σε επιχειρήσεις, οργανισμούς και funds με σκοπό τη δημιουργία μετρήσιμων κοινωνικών και περιβαλλοντικών αποτελεσμάτων μαζί με οικονομικά αποτελέσματα.

2.1 Θεωρείτε ότι τα συνταξιοδοτικά ταμεία και οργανισμοί πρέπει να επενδύουν σε περιουσιακά στοιχεία Κοινωνικά Υπεύθυνων Επενδύσεων; Οι Κ.Υ.Ε. λαμβάνουν υπόψη τους άλλους παράγοντες (πχ περιβαλλοντική, κοινωνική εταιρική ευθύνη) εκτός της παραδοσιακής χρηματοοικονομικής ανάλυσης, στην επενδυτική τους στρατηγική;

[Επενδυτική πολιτική και διαχείριση συνταξιοδοτικών ταμείων και Οργανισμών]

Ναι

Όχι

2.2 Το Ταμείο/ Οργανισμός σας επενδύει σε Κ.Υ.Ε σήμερα;

Τοποθετήστε τις Κ.Υ.Ε στην κατανομή επενδύσεων σήμερα: [επιλέξτε ο,τι ισχύει]

Funds Κοινωνικά Υπεύθυνων Επενδύσεων (Κ.Υ.Ε)

Private Equity Κ.Υ.Ε

Όχι

Other:

2.3 Το Ταμείο/Οργανισμός σας ενδιαφέρεται να επενδύσει σε Κ.Υ.Ε. στους επόμενους 12-24 μήνες;

Τοποθετήστε τις ΚΥΕ στην κατανομή επενδύσεων στους επόμενους 12-24 μήνες: [επιλέξτε ο,τι ισχύει]

- Funds Κοινωνικά Υπεύθυνων Επενδύσεων (Κ.Υ.Ε)
- Private Equity Κ.Υ.Ε
- Όχι
- Other:

2.4 Ποιο είναι το επίπεδο επένδυσης σε Κ.Υ.Ε. στον Οργανισμό σας σήμερα; (σε εκατ.€ κεφαλαίων υπό διαχείριση);

[περιουσιακά στοιχεία ΚΥΕ στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Οργανισμού σας]

2.5 Ποιο θα είναι το επίπεδο επένδυσης σε Κ.Υ.Ε. στον Οργανισμό σας σε 12-14 μήνες; (σε εκατ.€ κεφαλαίων υπό διαχείριση);

[περιουσιακά στοιχεία ΚΥΕ στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Οργανισμού σας]

« Back

Continue »



60% completed

Έρευνα για τις Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου

3η Ενότητα

3. Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου (Impact Investments)

Οι Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου διαφέρουν από τις Κοινωνικά Υπεύθυνες Επενδύσεις (SRI) γιατί αποσκοπούν στη δημιουργία θετικής κοινωνικής και/ή περιβαλλοντικής επίδρασης, εκτός από το οικονομικό αποτέλεσμα. πχ μικροπιστώσεις (microfinance), κοινωνική οικιστική (social housing), "πράσινη ενέργεια" επενδύσεις στήριξης κοινωνικής οικονομίας, κλπ

1 - Για ορισμό και περαιτέρω ανάλυση δείτε στην ιστοσελίδα του "Global Impact Investing Network" στην ενότητα About Impact Investing ~ <http://www.thegiin.org/cgi-bin/iowa/resources/about/index.html>

3.1 Θεωρείτε ότι είναι ρόλος των Συνταξιοδοτικών/Ασφαλιστικών Ταμείων να επενδύουν σε επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου;

Επενδυτική πολιτική και διαχείριση Ταμείων

- Ναι
- Όχι

3.2 Επενδύσει το Ταμείο/Οργανισμός σας σε επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου σήμερα; πχ Μικροπιστώσεις, κοινωνική οικιστική "πράσινη ενέργεια" ενέργεια (ηλιακή, αιολική κλπ), βιώσιμη υλοτόμηση κλπ

Οι επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου σήμερα στην κατανομή επενδύσεων στο Ταμείο σας :

- Ναι
- Όχι
- Σε αρχικό στάδιο
- Σε προχωρημένο στάδιο
- ΔΞ/ΔΑ
- Other:

3.3 Επενδύει το Ταμείο/Οργανισμός σας σε επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου σήμερα; πχ Μικροπιστώσεις, κοινωνική οικιστική “πράσινη ενέργεια” ενέργεια (ηλιακή, αιολική κλπ), βιώσιμη υλοτόμηση κλπ

Οι επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου τους επόμενους 12-24 μήνες στην κατανομή επενδύσεων στο Ταμείο σας

3.4 Ποιο είναι το επίπεδο των επενδύσεων κοινωνικού αντίκτυπου στο Ταμείο/Οργανισμό σας σήμερα (σε EUR);

Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου στο χαρτοφυλάκιο σας:

3.5 Ποιό είναι το επίπεδο των επενδύσεων κοινωνικού αντίκτυπου στο Ταμείο/Οργανισμό (σε EUR) στους επόμενους 12-24 μήνες;

[Επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου στο μελλοντικό χαρτοφυλάκιο σας]:

3.6 Ποιο θεωρείτε ότι είναι/θα έπρεπε να είναι το ελάχιστο επίπεδο ατομικής επένδυσης για Επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου;

[Περιουσιακά στοιχεία Επένδυσης Κοινωνικού Αντίκτυπου]

3.7 Ποιά είδη Επενδύσεων Κοινωνικού Αντίκτυπου γνωρίζετε;

[Γνώση των Επενδύσεων Κοινωνικού Αντίκτυπου, πολλαπλή επιλογή]:

- Ομόλογα Αναπτυξιακού Αντίκτυπου (Development Impact Bonds)
- Ομόλογα Κοινωνικού Αντίκτυπου (Social Impact Bonds)
- Μικροχρηματοδοτική (Microfinance)
- Κανένα
- Other:

3.8 Ποια ελάχιστη καθαρή ετησιοποιημένη απόδοση (σε €) θα περιμένετε από απο μια ανεπτυγμένη αγορά ομολόγων σε Επενδύσεις κοινωνικού αντίκτυπου;

[Απόδοση]:

3.9 Ποια είναι η ελάχιστη καθαρή ετησιοποιημένη απόδοση (σε €) που θα περιμένετε από μια ανεπτυγμένη αγορά επενδύσεων κοινωνικού αντίκτυπου;

3.10 Ποια είναι η ελάχιστη καθαρή ετησιοποιημένη απόδοση (σε €) που θα περιμένετε από μια αναδυόμενη αγορά ομολογιακών επενδύσεων κοινωνικού αντίκτυπου;

3.11 Κάθε επένδυση υπόκειται σε συγκεκριμένους κανόνες. Παρακαλούμε αναφέρετε τις τρεις κυριότερες προϋποθέσεις σε περίπτωση επένδυσης σε Επενδύσεις Κοινωνικής Επίδρασης.

[Επενδυτικές Προϋποθέσεις]


3.12 Μια από τις προκλήσεις για τα συνταξιοδοτικά ταμεία / θεσμικούς επενδυτές είναι η κατηγοριοποίηση των Επενδύσεων κοινωνικού αντίκτυπου. Σύμφωνα με μεγάλο θεσμικό επενδυτή του εξωτερικού οι Ε.Κ.Α. αποτελούν ξεχωριστή τάξη περιουσιακών στοιχείων. Σε ποια από τα παρακάτω θα εντάσσετε τις ΕΚΑ;

[Κατηγοριοποίηση Επενδύσεων Κοινωνικού Αντίκτυπου]

- Σταθερό Εισόδημα / Equity
- Εναλλακτικές Επενδύσεις / Alternative Investments
- Ιδιωτικά Επενδυτικά Κεφάλαια/ Private Equity
- Υπο-Αμοιβαίο Κεφάλαιο/Absolute Return
- Προσωπικές Τοποθετήσεις / Personal Placements
- ΔΞ/ΔΑ
- Other:

Άλλοι Κίνδυνοι

Παρακαλώ δώστε εδώ την απάντησή σας:


80% completed

Έρευνα για τις Επενδύσεις Κοινωνικού Αντίκτυπου

4η Ενότητα

4. Στόχοι Αντίκτυπου

Περιβαλλοντικοί Στόχοι

Μπορείτε να επιλέξετε τις περιπτώσεις που ισχύουν

	Συμβάλλουμε, επενδύοντας ήδη	Θα μπορούσαμε να συμβάλλουμε, επενδύοντας	Δεν αφορά στην επενδυτική στρατηγική μας, δεν επενδύουμε	Δεν γνωρίζω/ Δεν απαντώ
Βιώσιμη Ενέργεια	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Αποτελεσματικότητα στην ενέργεια και στα καύσιμα	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
διατήρηση βιοπικιλότητας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
διατήρηση φυσικών πόρων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
πρόληψη ρύπανσης και διαχείριση αποβλήτων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
αιθροική χρήση γης	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
διαχείριση υδάτινων πόρων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Κοινωνικοί Στόχοι

Μπορείτε να επιλέξετε τις περιπτώσεις που ισχύουν

	Συμβάλλουμε, επενδύοντας ήδη	Θα μπορούσαμε να συμβάλλουμε, επενδύοντας	Δεν αφορά στην επενδυτική στρατηγική μας, δεν επενδύουμε	Δεν γνωρίζω/ Δεν απαντώ
Πρόσβαση σε καθαρό νερό	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Πρόσβαση στην εκπαίδευση	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές υπηρεσίες	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Γεωργική παραγωγικότητα	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Δημιουργία θέσεων εργασίας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
ανάπτυξη δυνατοτήτων	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
τοπική Ανάπτυξη	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Βελτίωση υποδομών Υγείας	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ανάπτυξη/Βελτίωση Εισοδήματος	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Άλλο	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Τομείς

Μπορείτε να επιλέξετε τις περιπτώσεις που ισχύουν

- Γεωργία
- Εκπαίδευση
- Ενέργεια
- Υγεία
- Οικιστική Ανάπτυξη
- Υδάτινοι Πόροι

Σχόλια και προτάσεις επί του ερωτηματολογίου

Β. Πίνακας 1: Περιορισμοί σε συνταξιοδοτικά ταμεία χωρών του ΟΟΣΑ (ενδεικτικά παραδείγματα) για επιλεγμένες κατηγορίες επενδύσεων (πηγή ΟΟΣΑ 2011, Πίνακας 1).

Χώρα	Περιορισμοί διεθνών επενδύσεων σε αλλοδαπές αξίες	Μετοχές	Ακίνητη Περιουσία	Ομόλογα	Επενδυτικά Κεφάλαια Λιανικής	Ιδιωτικά Επενδυτικά Κεφάλαια	Δάνεια	Τραπεζικές Καταθέσεις
Ελλάδα	Επιτρέπονται επενδύσεις μόνο στην Ευρωπαϊκή Ένωση και σε χώρες του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου	Έως 70% με τα μέλη των Ταμείων να αναλαμβάνουν το ρίσκο	Κανένας Περιορισμός	-Κρατικά Ομόλογα Κανένας Περιορισμός-Εταιρικά Ομόλογα Έως 70% με τα μέλη των Ταμείων να αναλαμβάνουν το ρίσκο	Έως 70% σε αμοιβαία κεφάλαια	Έως 5% σε κεφάλαια συμμετοχών και νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα (hedge funds κλπ)	Δεν επιτρέπεται δανεισμός	Κανένας Περιορισμός
Αυστραλία	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός
Βέλγιο	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός
Καναδάς	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός
Ιρλανδία	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός
Ολλανδία	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός	Κανένας Περιορισμός
Νορβηγία	Κανένας Περιορισμός	Έως 35%	Κανένας Περιορισμός	Έως 30% (εταιρικά)	Έως 30%		Έως 1% (σε επισφαλή δάνεια)	Κανένας Περιορισμός

