



ΙΔΡΥΜΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ & ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΚΩΝ ΕΡΕΥΝΩΝ
FOUNDATION FOR ECONOMIC & INDUSTRIAL RESEARCH

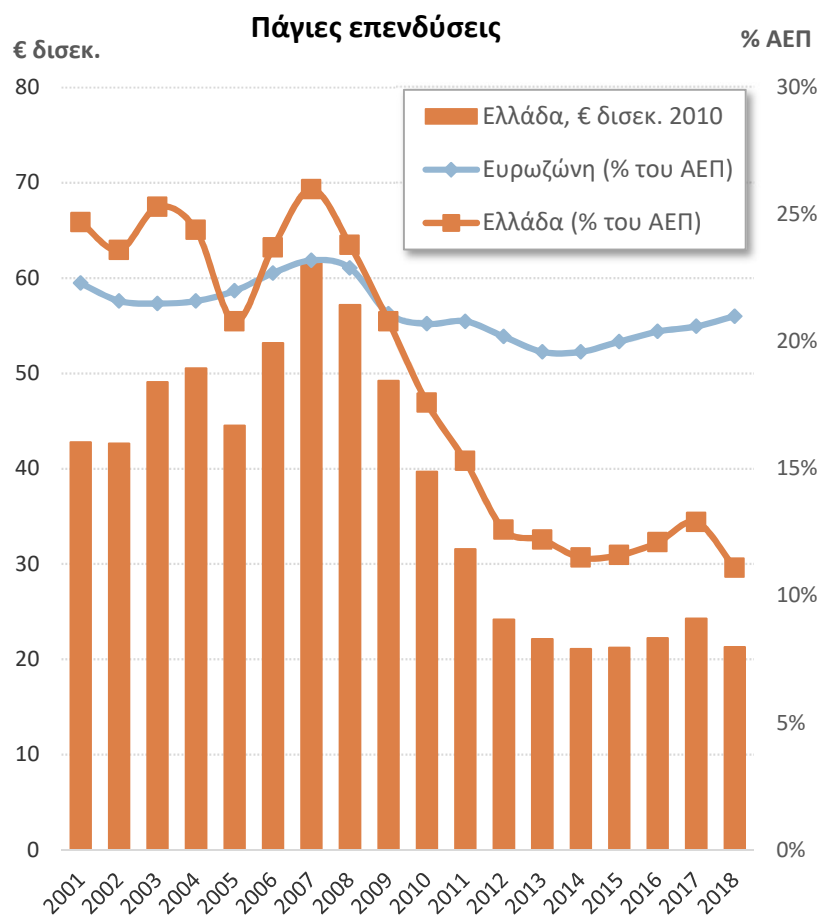
Τ. Καρατάσου 11, 117 42 Αθήνα, Τηλ.: 210 92 11 200-10, Fax: 210 92 33 977, www.iobe.gr
11 T. Karatassou Str., 117 42 Athens, Greece, Tel.: (+30) 210 92 11 200-10, Fax: (+30) 210 92 33 977

Ενίσχυση της αποταμίευσης και ανάπτυξη με μοχλό την κεφαλαιαγορά

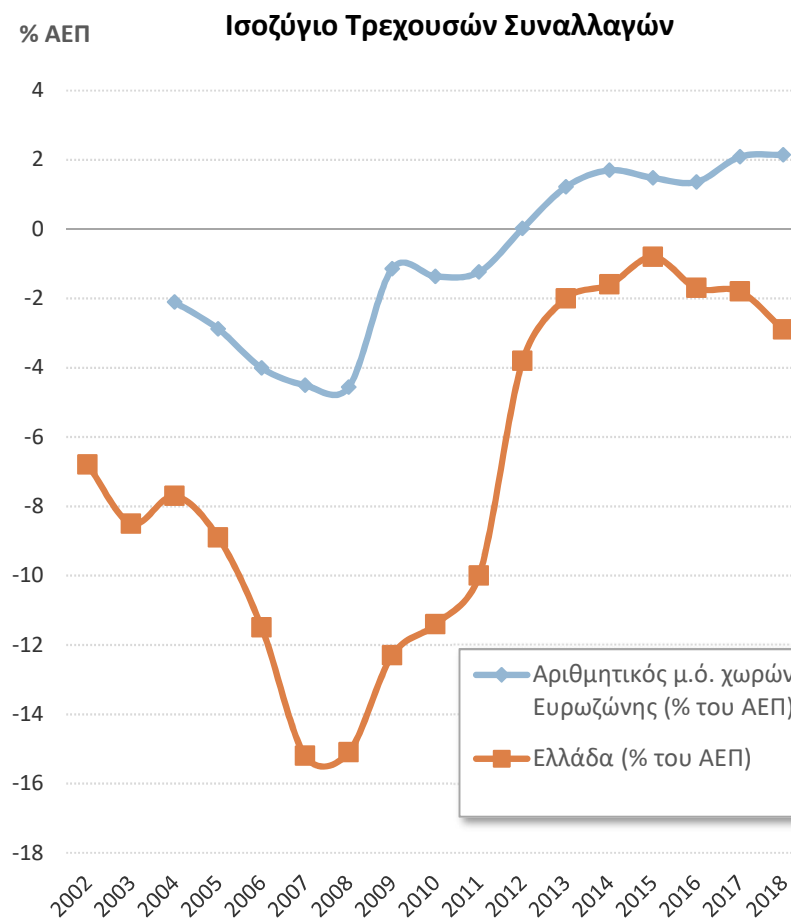
Κύρια Αποτελέσματα

Αθήνα, Νοέμβριος 2019

Για την ανάκαμψη του βιοτικού επιπέδου στην Ελλάδα απαιτούνται σημαντικές νέες επενδύσεις



Πηγές: Eurostat, ELSTAT, ΤτΕ

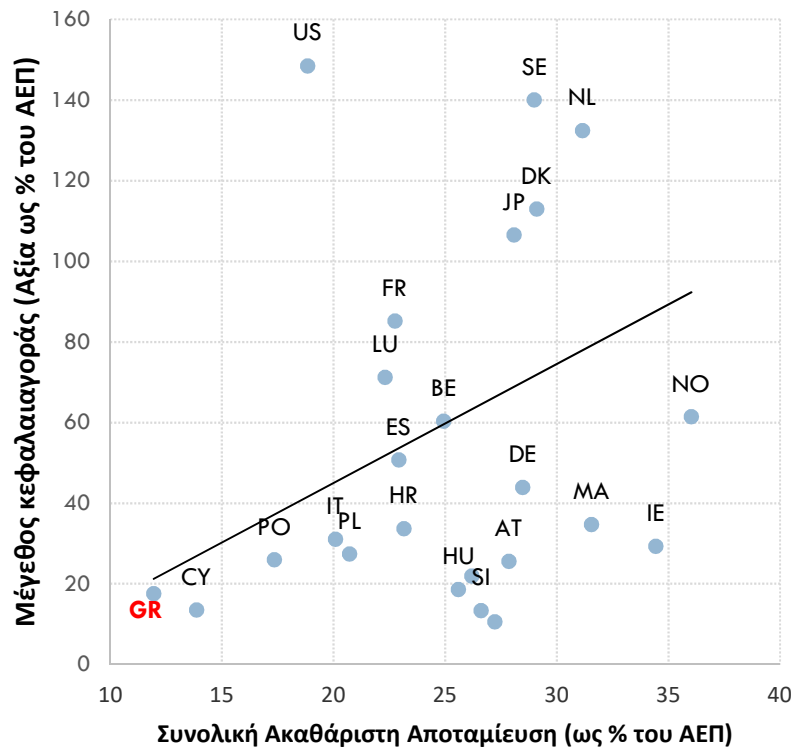


...χωρίς η χρηματοδότησή τους να βασίζεται σε υπερβολικά ελλείμματα του ισοζυγίου τρεχουσών συναλλαγών

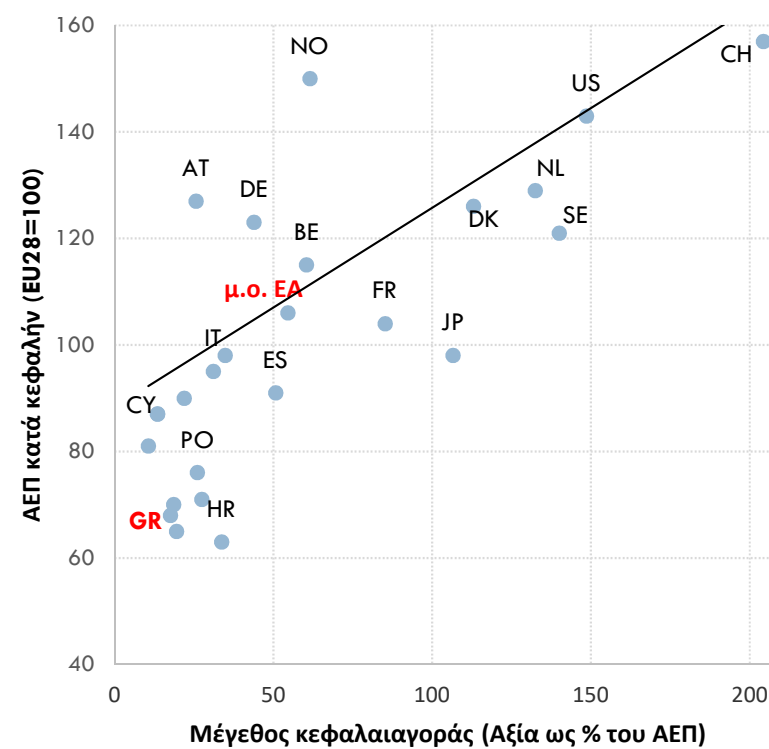
Οι αγορές κεφαλαίου και οι τράπεζες είναι συνδεδετικοί κρίκοι μεταξύ αποταμίευσης, επενδύσεων και ανάπτυξης



Χώρες με υψηλότερη αποταμίευση έχουν ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές



Χώρες με ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές έχουν υψηλότερο βιοτικό επίπεδο



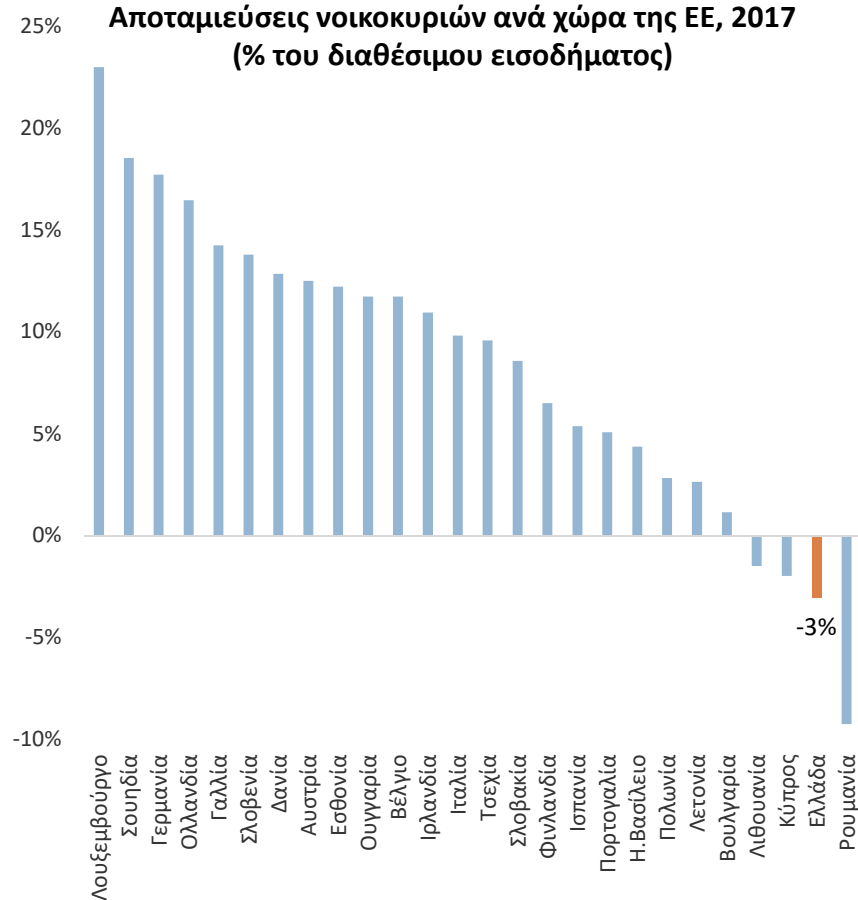
Πηγές: Eurostat, Παγκόσμια Τράπεζα, World Federation of Exchanges. Τα στοιχεία αφορούν το 2018.



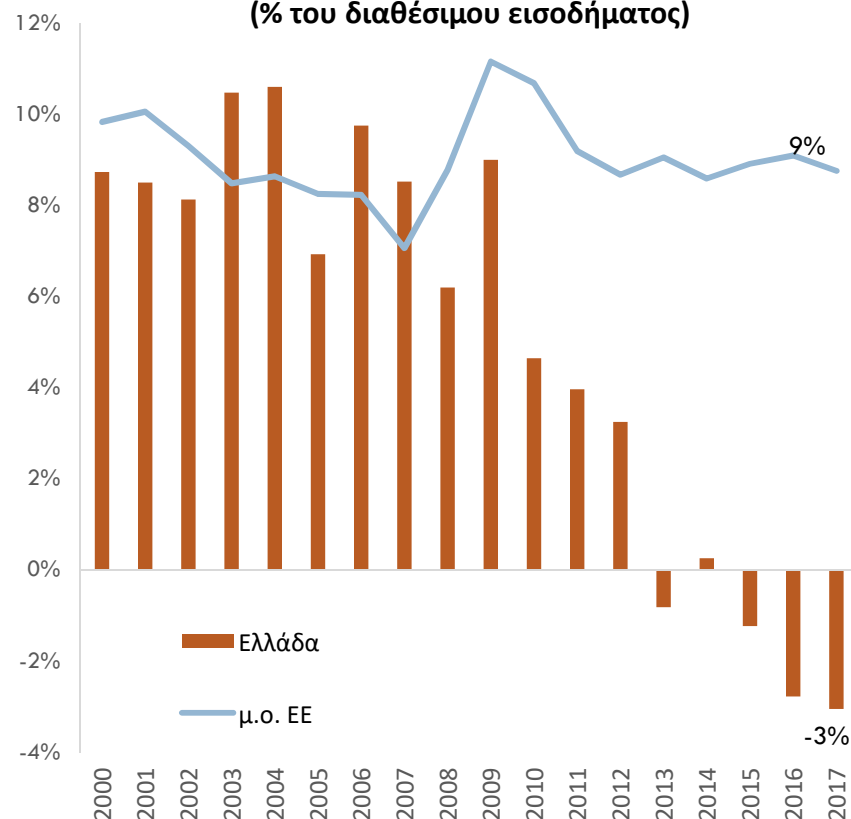
Τα ελληνικά νοικοκυριά καταγράφουν αρνητική αποταμίευση τα τελευταία χρόνια, τη δεύτερη χαμηλότερη επίδοση στην ΕΕ το 2017



Αποταμιεύσεις νοικοκυριών ανά χώρα της ΕΕ, 2017
(% του διαθέσιμου εισοδήματος)



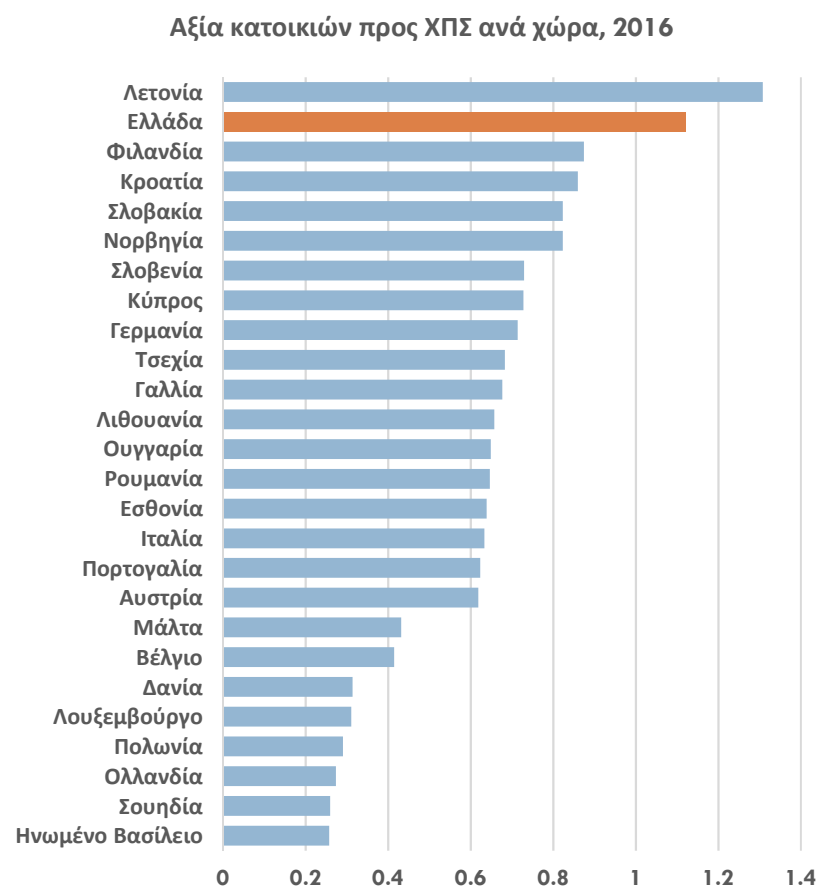
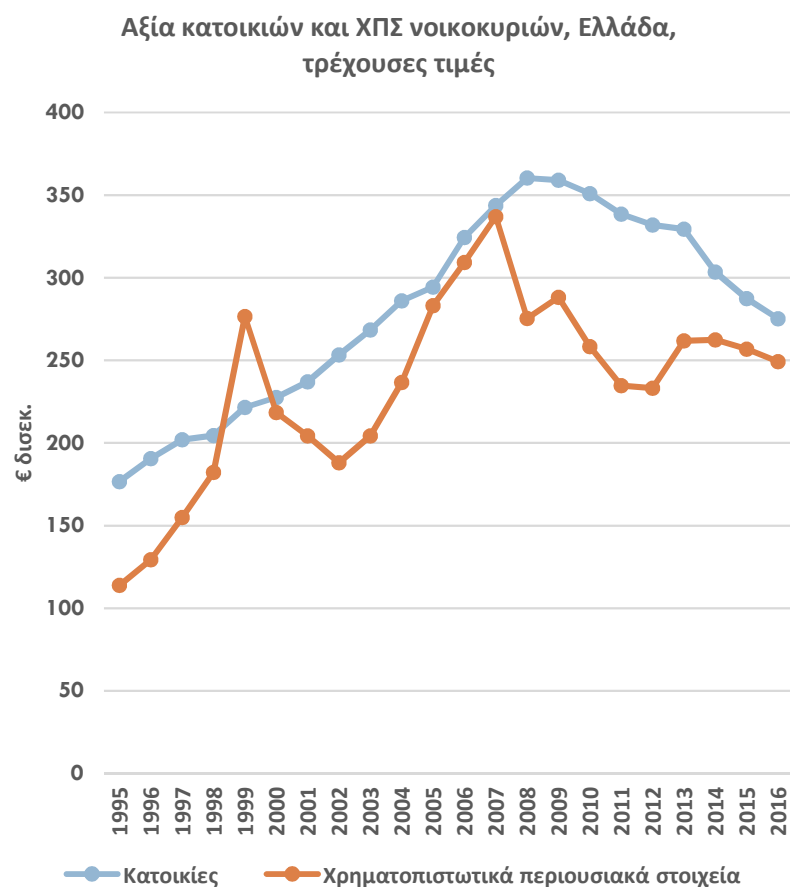
Αποταμιεύσεις νοικοκυριών, 2000-2017
(% του διαθέσιμου εισοδήματος)



Πηγές: Eurostat/ELSTAT

Το αποταμιευτικό «κενό» των Ελληνικών νοικοκυριών την δεκαετία 2008-2017 κυμάνθηκε κατά μ.ό. σε 7,3 π.μ. του ετήσιου διαθέσιμου εισοδήματός τους, σωρευτικά περί τα €94 δισεκ.

Η αξία των κατοικιών υπερβαίνει διαχρονικά την αξία των χρηματοπιστωτικών περιουσιακών στοιχείων (ΧΠΣ) των νοικοκυριών



Πηγή: Eurostat

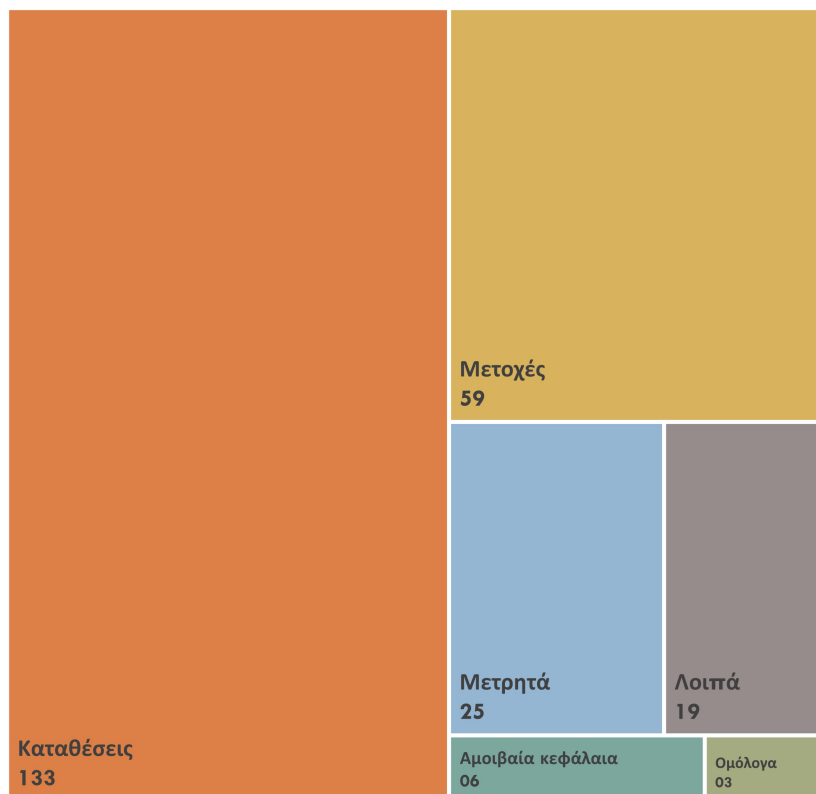
Η Ελλάδα βρίσκεται στη δεύτερη θέση ανάμεσα σε 26 ευρωπαϊκές χώρες με βάση τον δείκτη αξίας κατοικιών προς ΧΠΣ νοικοκυριών

Το 64,4% των ΧΠΣ νοικοκυριών στην Ελλάδα είναι σε μετρητά και καταθέσεις (έναντι 31,3% κατά μ.ο. στην ΕΕ)

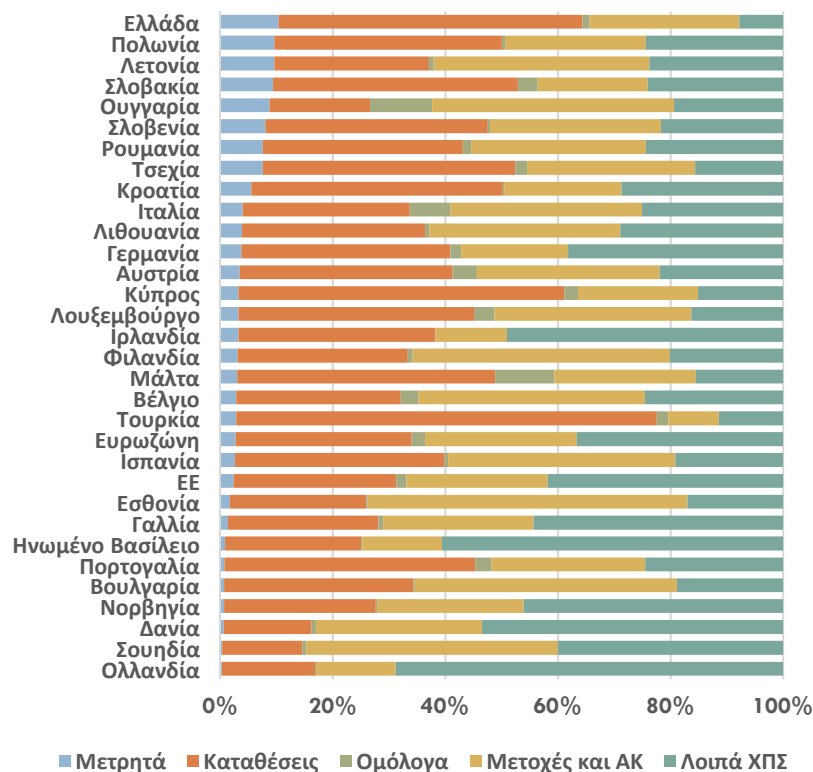


Διάρθρωση των ΧΠΣ νοικοκυριών, 2018

Ελλάδα



Χώρες της Ευρώπης



Σημείωση: Περιλαμβάνονται και μετοχές μη εισηγμένων επιχειρήσεων. Στα λοιπά ΧΠΣ περιλαμβάνονται κεφάλαια επενδυμένα σε ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά προϊόντα και λοιπές απαιτήσεις.

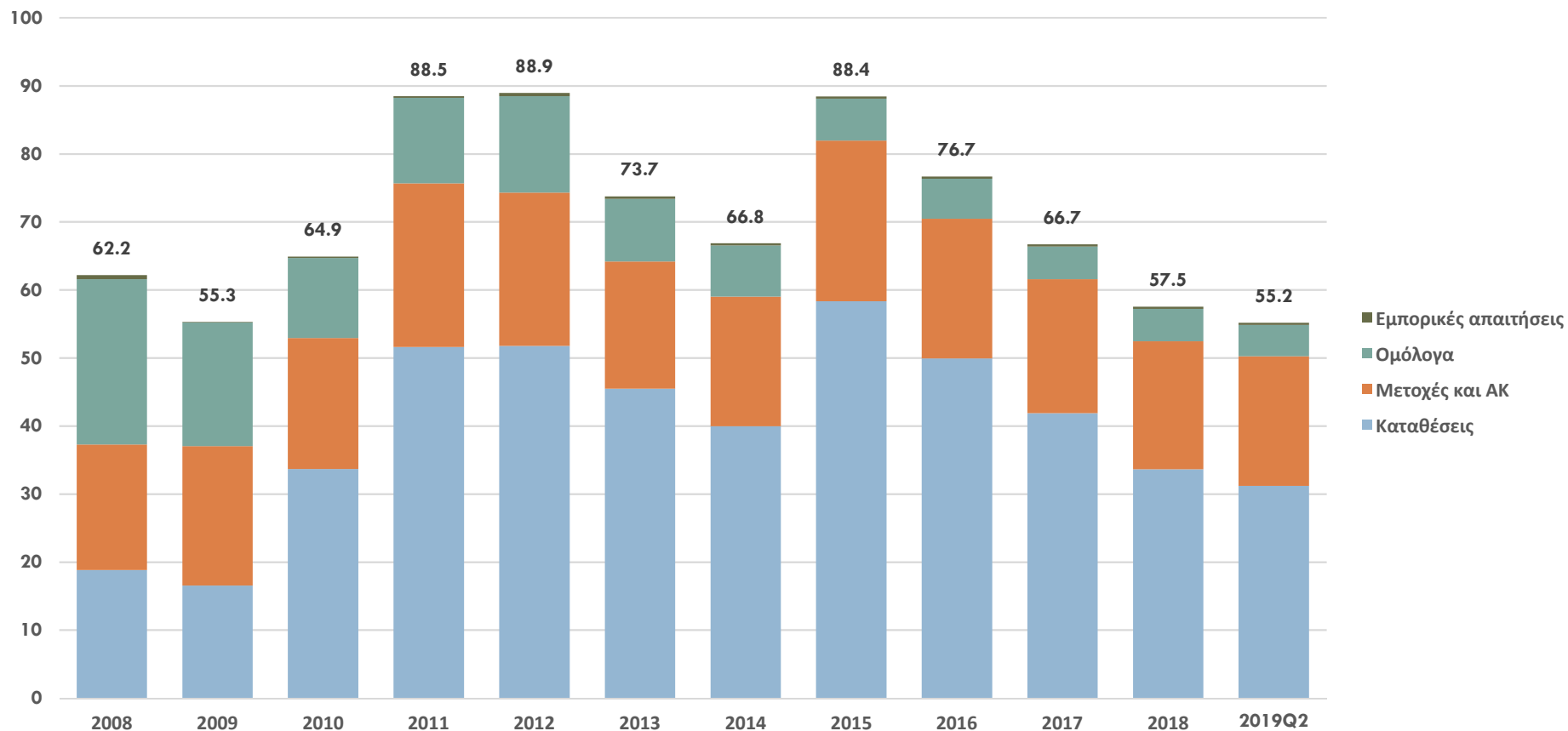
Πηγή: Eurostat

Η Ελλάδα κατέχει την πρώτη θέση ανάμεσα σε 30 ευρωπαϊκές χώρες με βάση το ποσοστό μετρητών στα ΧΠΣ νοικοκυριών (10,4%, έναντι 2,4% στην ΕΕ)

Το 18,6% των ΧΠΣ ελληνικών νοικοκυριών και μη-χρηματοπιστωτικών εταιριών (€57,5 δισεκ. το 2018) φαίνεται πως βρίσκεται εκτός χώρας



ΧΠΣ νοικοκυριών και μη χρηματοπιστωτικών εταιριών στο εξωτερικό, δισεκ. ευρώ, σε τρέχουσες τιμές



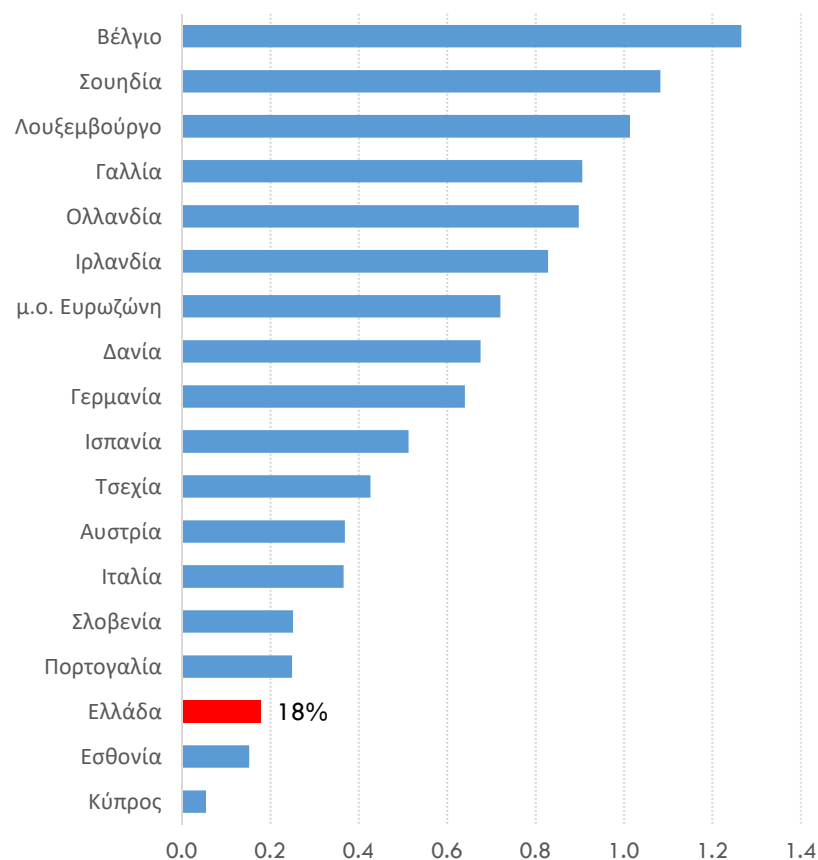
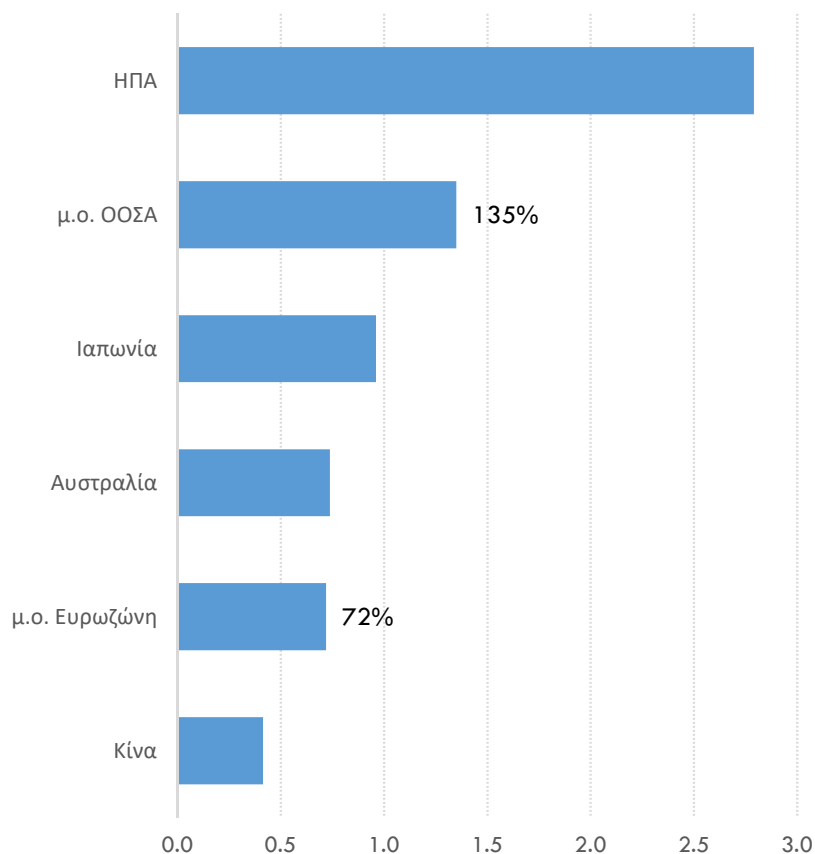
Πηγή: Eurostat

Το μεγαλύτερο μέρος των ΧΠΣ νοικοκυριών και ΜΧΕ που βρίσκεται εκτός χώρας αποτελείται από καταθέσεις (58,5% το 2018 και 56,5% το β' τρίμηνο του 2019)

Σε σύγκριση με τον τραπεζικό δανεισμό, οι αγορές κεφαλαίου υπο-αξιοποιούνται στην Ευρώπη (72%) και ειδικά στην Ελλάδα (18%)



Χρηματοοικονομική διάρθρωση οικονομιών, 2016
(Αξία κεφαλαιαγοράς / Αξία τραπεζικού δανεισμού στον ιδιωτικό τομέα)

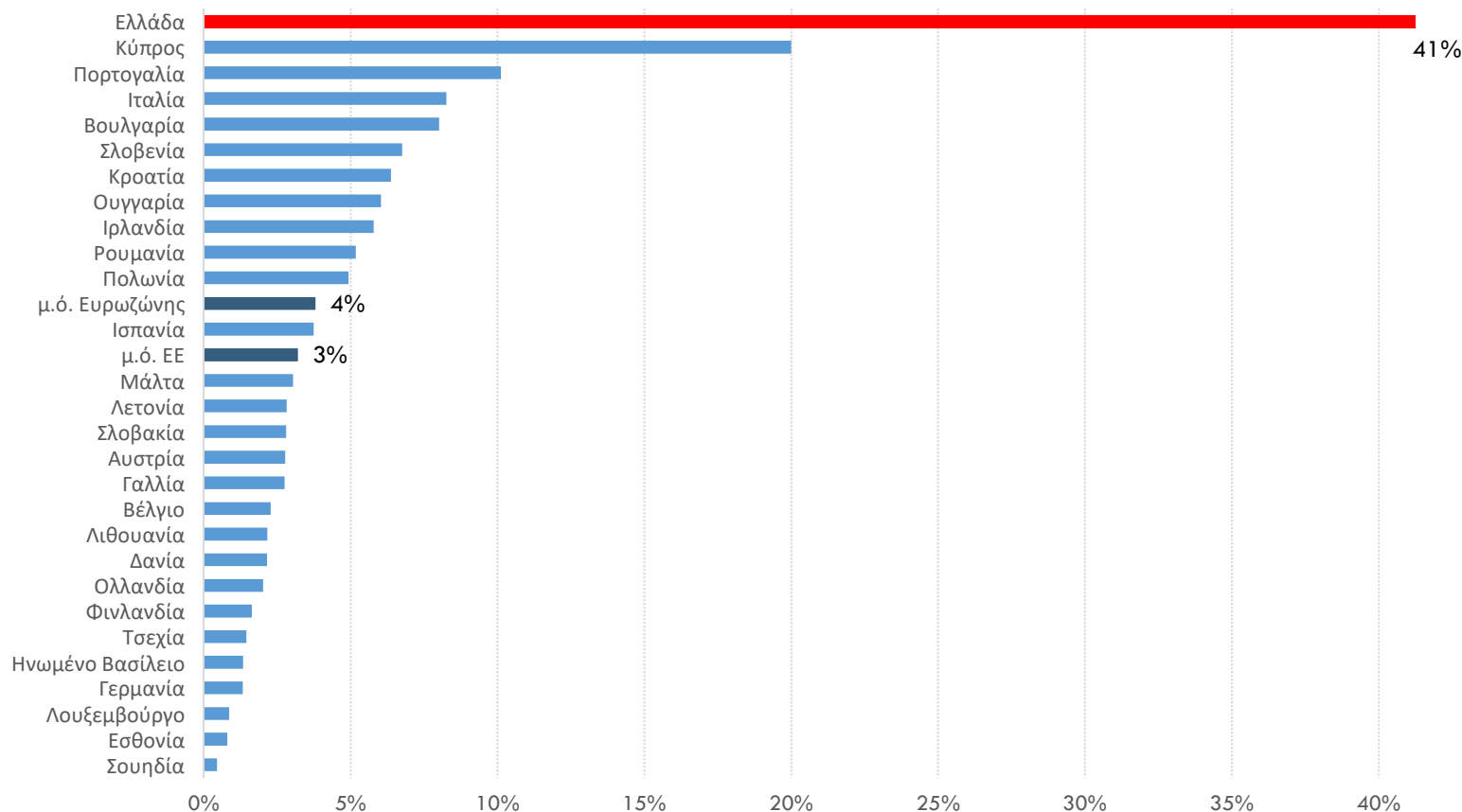


Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα, World Federation of Exchanges

Η τραπεζική χρηματοδότηση στην Ευρώπη αντιμετωπίζει περιορισμούς ειδικά σε χώρες με υψηλό ποσοστό κόκκινων δανείων



Μη Εξυπηρετούμενα Δάνεια σε χώρες της ΕΕ, 4^ο τρίμηνο 2018
(ποσοστό επί του συνόλου)



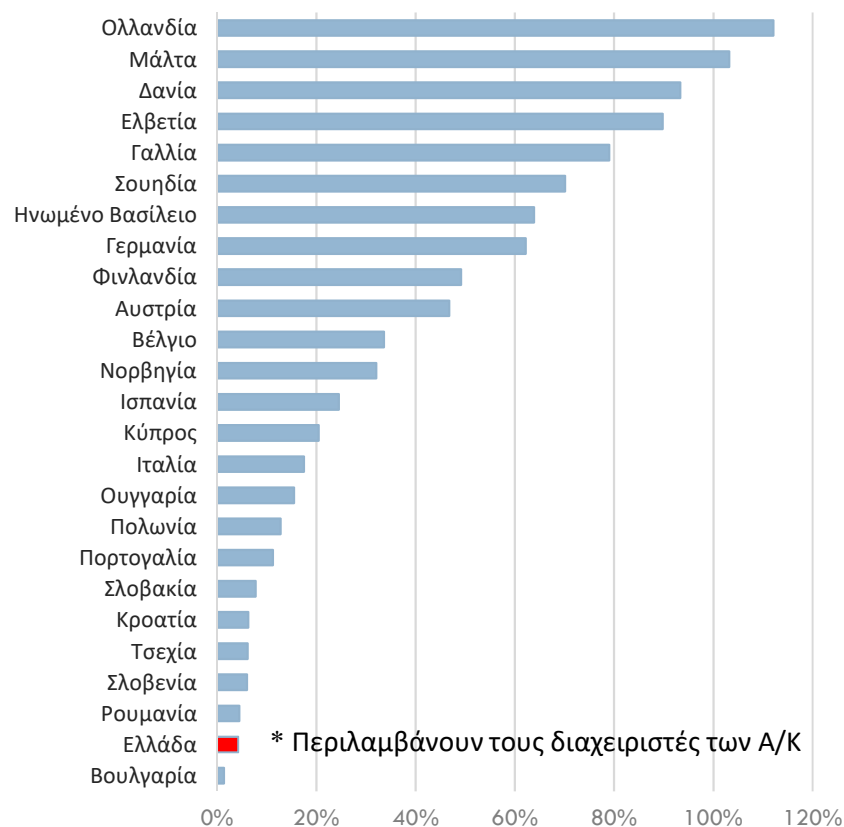
Πηγή: ΕΚΤ

Συνεπώς, είναι κρίσιμο να αναπτυχθεί η αγορά κεφαλαίων

Το μέγεθος των ελληνικών επενδύσεων σε κινητές αξίες μέσα από θεσμικούς επενδυτές είναι από τα χαμηλότερα στην ΕΕ...

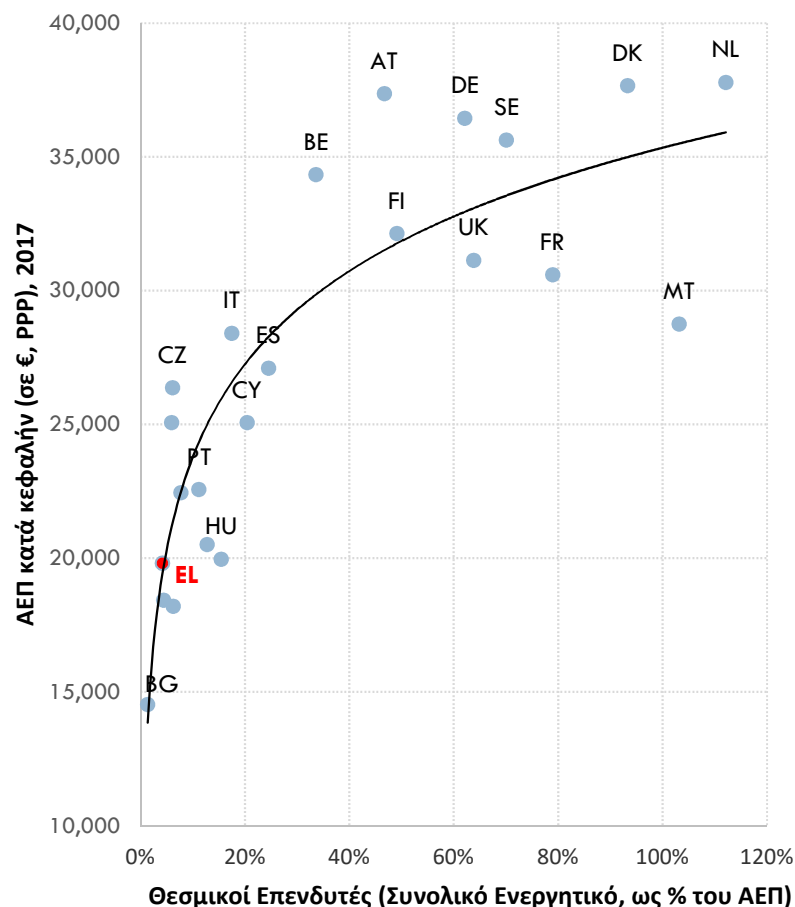


Επενδύσεις Θεσμικών Επενδυτών, 2017*
(Συνολικό Ενεργητικό, ως % του ΑΕΠ)



* Περιλαμβάνουν τους διαχειριστές των Α/Κ

Πηγή: EFAMA



...ενώ χώρες με μεγαλύτερη διείσδυση θεσμικών επενδυτών παρουσιάζουν υψηλότερο βιοτικό επίπεδο

... που σε μεγάλο βαθμό οφείλεται στα μικρά αποθεματικά των Ελληνικών ασφαλιστικών ταμείων



Αξία ενεργητικού Συνταξιοδοτικών Ταμείων & Ασφαλιστικών Εταιρειών, ως % του ΑΕΠ, 2017



Πηγή: Eurostat

Τα αποθεματικά των ασφαλιστικών ταμείων που είναι επενδεδυμένα στην κεφαλαιαγορά αντιστοιχούν σε μόλις 8% του ΑΕΠ

Κίνητρα σε ιδιώτες επενδυτές για
συμμετοχή στην κεφαλαιαγορά:
Πρακτική σε άλλες χώρες της ΕΕ

Ευρωπαϊκή πρακτική: Εφαρμόζονται κίνητρα για εγχώριες επενδύσεις ιδιωτών μέσω κεφαλαιαγοράς



Φορολογικά κίνητρα υπό προϋποθέσεις

- Κίνητρα ανάλογα των επενδύσεων των νοικοκυριών σε χρημ/κούς τίτλους της ημεδαπής, έως ένα πλαφόν
- Έκπτωση στο φόρο εισοδήματος των νοικοκυριών σε επιλέξιμες τοποθετήσεις (π.χ. Ηνωμένο Βασίλειο)
- Μείωση ή απαλλαγή από τη φορολογία μερισμάτων, τόκου και υπεραξίας κεφαλαίου από τις επιλέξιμες τοποθετήσεις (π.χ. Ιταλία, Γαλλία, Πολωνία)

Κριτήρια επιλεξιμότητας

- Κινητές αξίες εγχώριων ή εγχώρια εγκατεστημένων εταιρειών
- Μακροχρόνιος ορίζοντας διακράτησης
 - 5 έτη: Ιταλία, Γαλλία και Ηνωμ. Βασίλειο
 - 3 έτη: Πολωνία
- Δυνατότητα στόχευσης σε ΜμΕ και νεοσύστατες εταιρείες (π.χ. Ιταλία, Γαλλία)
- Τοποθετήσεις στην πρωτογενή αγορά αλλά και έμμεσες επενδύσεις (μέσω συλλογικών σχημάτων) για τόνωση της ρευστότητας και των θεσμικών επενδυτών

Θεσμικές παρεμβάσεις

- Χρηματιστήρια ενεργά σε καθοδήγηση ΜμΕ ως προς εναλλακτικές πηγές χρηματοδότησης (Ιταλία 2014, Ουγγαρία 2016)
- Σύσταση δικαστηρίων εξειδικευμένων σε χρηματοπιστωτικά θέματα (Ηνωμ. Βασίλειο 2015, Πολωνία 2019)

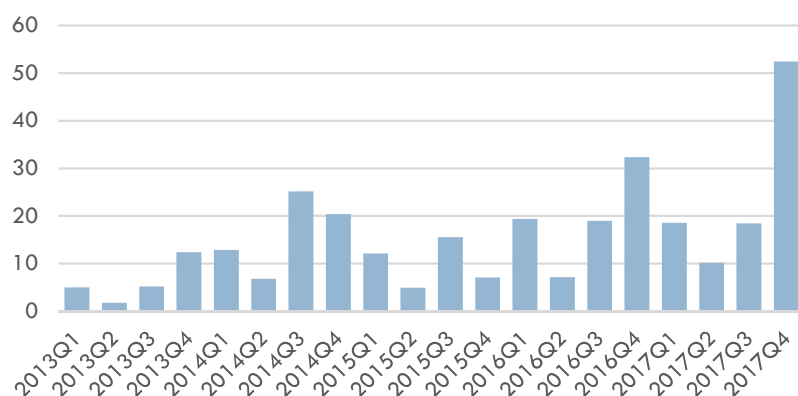
Ιταλικό πακέτο μέτρων ενίσχυσης της κεφαλαιαγοράς

- Φοροαπαλλαγές για έκδοση ομολογιών (2012)
- Δημιουργία ειδικής πλατφόρμας συναλλαγών για ομολογίες ΜμΕ & απλοποίηση διαδικασίας IPO για ΜμΕ (2013)
- Θεσμοθέτηση Ατομικών Σχεδίων Αποταμίευσης (PIR) με φορολογικά οφέλη σε ιδιώτες που επενδύσουν μακροπρόθεσμα σε εγχώριες κινητές αξίες (2016)

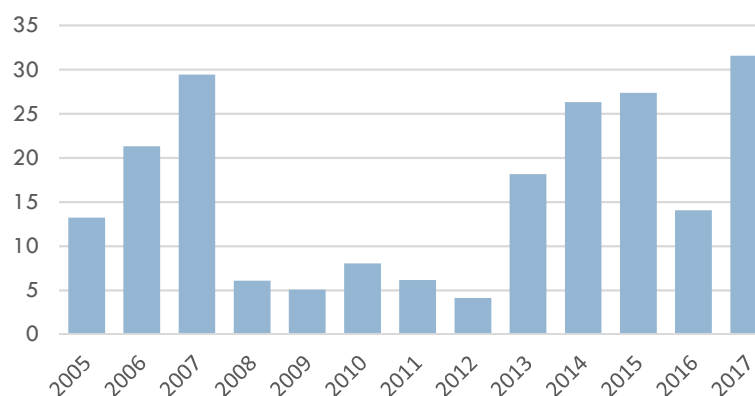
Ενδείξεις για θετικά αποτελέσματα

- Οι ΜμΕ μη εισηγμένες εταιρείες που εκδίδουν ομολογίες τετραπλασιάστηκαν σε 4 έτη
- Ο αριθμός των νέων IPO σημείωσε την υψηλότερη επίδοση της δεκαετίας το 2017

Αριθμός νέων εκδόσεων ομολογιών μη εισηγμένων



Αριθμός αρχικών δημόσιων προσφορών (IPO)

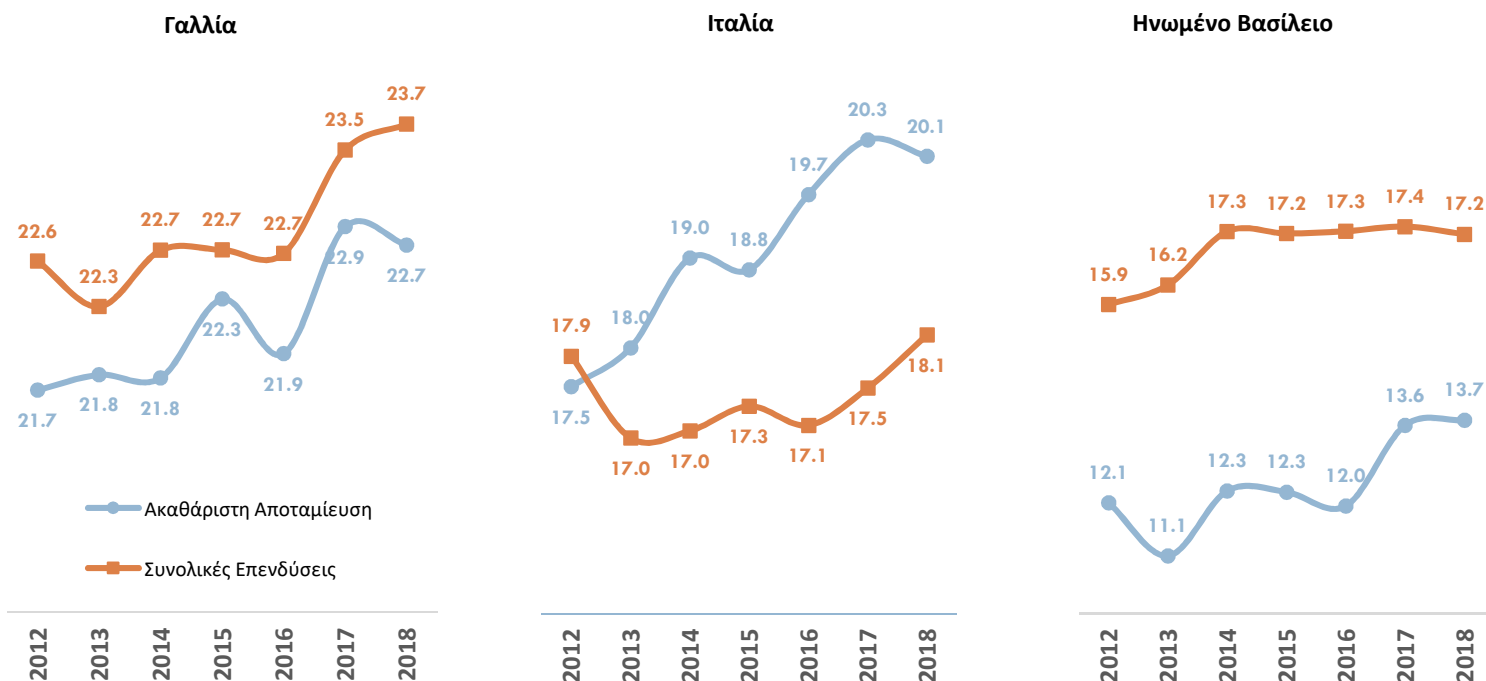


Πηγές: BIS CGFS 2019, Bank of Italy, Borsa Italiana

Η αποταμίευση σε Γαλλία, Ιταλία και Ηνωμένο Βασίλειο αυξήθηκε την περίοδο που εφαρμόστηκαν αντίστοιχα κίνητρα



Ακαθάριστη αποταμίευση και συνολικές επενδύσεις, ως % του ΑΕΠ



Πηγή: Παγκόσμια Τράπεζα

Σημείωση. Ενδεικτικά μέτρα εφαρμόστηκαν στη Γαλλία το 2014 (επέκταση κινήτρων μέσω του PEA-PME), την Ιταλία το 2016 (εισαγωγή κινήτρων μέσω του PIR), και το ΗΒ το 2015 (επέκταση κινήτρων μέσω του Finance Act 2)

Ενδείξεις για θετικό αποτέλεσμα των κινήτρων σε αποταμίευση και επενδύσεις κατά τουλάχιστον 1 π.μ. του ΑΕΠ και στις 3 χώρες

Παράγοντες που επιδρούν στη
συμμετοχή των νοικοκυριών στην
κεφαλαιαγορά

Η φορολογική επιβάρυνση και δημογραφικοί παράγοντες επηρεάζουν σημαντικά το βαθμό συμμετοχής των νοικοκυριών



Μεθοδολογία

- Μικρο-δεδομένα από τη βάση SHARE για Υγεία, Γήρανση και Συνταξιοδότηση στην Ευρώπη
- Δείγμα για το έτος 2016
 - ▣ 46492 νοικοκυριά, από 17 χώρες της ΕΕ και το Ισραήλ
 - ▣ Ηλικίες 50+
- Ερμηνεύουμε το βαθμό συμμετοχής και το ύψος των χρηματοοικονομικών τοποθετήσεων (μετοχές, ομόλογα, A/K) των ιδιωτών χρησιμοποιώντας:
 - ▣ Χαρακτηριστικά των νοικοκυριών (SHARE)
 - ▣ Το οικονομικό περιβάλλον των χωρών (World Bank, World Federation of Exchanges)
- Οικονομετρική εκτίμηση
 - ▣ Probit για την πιθανότητα συμμετοχής ενός νοικοκυριού
 - ▣ Tobit για το ύψος συμμετοχής του νοικοκυριού

Αποτελέσματα

Μεγαλύτερη η πιθανότητα συμμετοχής ενός νοικοκυριού, όσο:

↑ η ηλικία, το επίπεδο εκπαίδευσης, το εισόδημα, η περιουσία του
↓ προβλήματα υγείας, ανεργία

Αλλά και όσο στη χώρα του :

↑ η κεφαλαιαγορά, το μέσο διαθέσιμο εισόδημα
↓ η φορολογική επιβάρυνση των ιδιωτών για χρημ/κές τοποθετήσεις

Φορολογικά κίνητρα μπορούν να έχουν θετική επίδραση στην απόφαση του νοικοκυριού για το εάν και πόσο θα συμμετέχει στην κεφαλαιαγορά

Συνεπώς, είναι σκόπιμο να παρθούν μέτρα πολιτικής με κατεύθυνση...



- Την τόνωση της εγχώριας κεφαλαιαγοράς μέσα από παροχή φορολογικών κινήτρων για αποταμίευση, με προτεραιότητα την ενίσχυση των κεφαλαιοποιητικών πυλώνων σύνταξης
- Την παροχή στοχευμένων φορολογικών κινήτρων έτσι ώστε να τονωθεί η αποταμίευση σε προϊόντα της κεφαλαιαγοράς
- Την προαγωγή του χρηματοοικονομικού αλφαριθμητισμού, μιας και το επίπεδο εκπαίδευσης επηρεάζει σημαντικά τη συμμετοχή των νοικοκυριών
 - Μεταξύ των οικονομιών της G20, μόλις το 48% του ενήλικου πληθυσμού μπόρεσε να απαντήσει σωστά στο 70% των χρηματοοικονομικών ερωτήσεων. Η εκπαίδευση των επενδυτών σε χρηματοοικονομικά θέματα οδηγεί σε μεγαλύτερο φάσμα επενδύσεων (OECD INFE, 2016)

Προτεινόμενα μέτρα πολιτικής
για ενίσχυση της αποταμίευσης
στην Ελλάδα

α. Κίνητρα για επενδύσεις
ιδιωτών μέσω της
κεφαλαιαγοράς

Φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις σε κινητές αξίες

- Μείωση στο φορολογητέο εισόδημα φυσικών προσώπων, ανάλογη με το ύψος των επιλέξιμων επενδύσεων, υπό προϋποθέσεις

Κριτήρια επιλεξιμότητας επενδύσεων

- Ορισμένες κατηγορίες τίτλων: Μετοχικά, μεικτά και εταιρικά ομολογιακά Α/Κ εσωτερικού, μερίδια σε ΟΣΕΚΑ, ΑΕΕΧ, ΕΚΕΣ, ΑΚΕΣ
- Γεωγραφική κατανομή: τοποθετήσεις σε εγχώριες ή εγχώρια εγκατεστημένες εταιρείες
- Ελάχιστος χρονικός ορίζοντας διακράτησης, π.χ. 3 έτη
- Τήρηση συγκεκριμένων κανόνων επενδύσεων χαρτοφυλακίου με γνώμονα τη διαφοροποίηση κινδύνου και την στοχευμένη ενίσχυση επενδύσεων, π.χ. σε
 - εγχώριες μικρομεσαίες επιχειρήσεις
 - εταιρείες με προσανατολισμό σε καινοτομία, «πράσινες» επενδύσεις και υποδομές

Ενδεικτική πρόταση κινήτρων για επενδύσεις ιδιωτών σε Α/Κ

Παράμετροι προς ποσοτικοποίηση



Χρονικός ορίζοντας επένδυσης σε επιλέξιμους χρημ/κούς τίτλους

- Ελάχιστος χρόνος διακράτησης: 3 έτη
- Χρόνος είσπραξης της φοροαπαλλαγής: Μετά τη συμπλήρωση 3 ετών διακράτησης και έκτοτε σε ετήσια βάση

Ποσοστό μείωσης του φορολογητέου εισοδήματος

- Για **επιλέξιμα Μετοχικά Α/Κ εσωτερικού**, επιπλέον ετήσια ονομαστική απόδοση έως και 4%
 - 24% μείωση φορολογητέου εισοδήματος επί της του ποσού επένδυσης το 3^ο έτος
 - 8% μείωση φορολογητέου εισοδήματος επί της του ποσού επένδυσης για διακράτηση κάθε επιπλέον έτους πέραν του 3^{ου}, και έως τα 12 έτη
- Για **επιλέξιμα Εταιρικά Ομολογιακά και Μεικτά Α/Κ εσωτερικού**, επιπλέον ετήσια ονομαστική απόδοση έως και 2%
 - 12% μείωση φορολογητέου εισοδήματος επί της του ποσού επένδυσης το 3^ο έτος
 - 4% μείωση φορολογητέου εισοδήματος επί της του ποσού επένδυσης για διακράτηση κάθε επιπλέον έτους πέραν του 3^{ου}, και έως τα 25 έτη

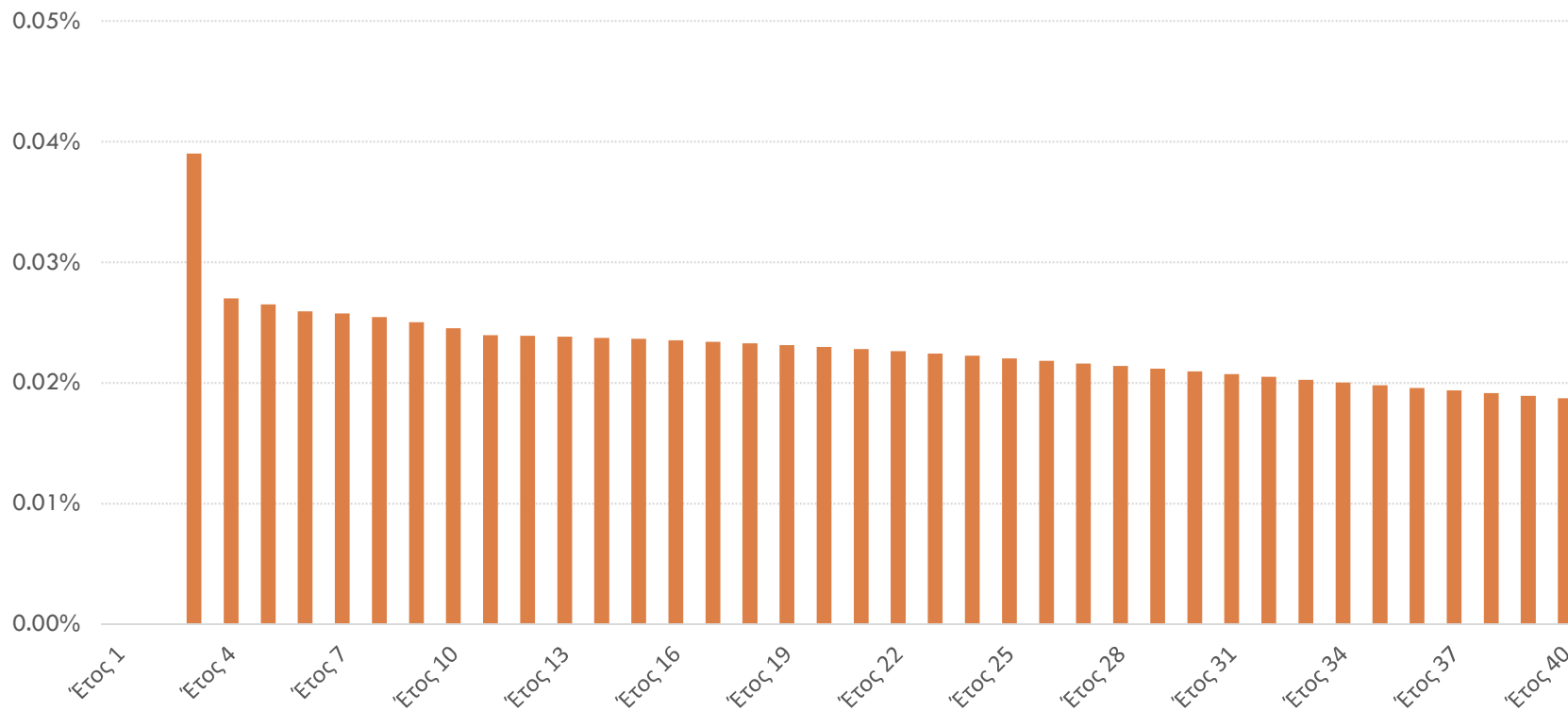
Συνδυαστικό Πλαφόν

- Μέγιστη μείωση φόρου 6000€ ανά οικογένεια ανά έτος
- Μέγιστη επιλέξιμη επένδυση ίση με 40% του συνολικού ετήσιου φορολογητέου εισοδήματος

Μικρό ετήσιο δημοσιονομικό κόστος από το 3^ο έτος εφαρμογής



Δημοσιονομικό κόστος ενδεικτικής πρότασης φορολογικών κινήτρων Α/Κ (% του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΘΕ, ΑΑΔΕ Επεξεργασία στοιχείων και προβολή: IOBE

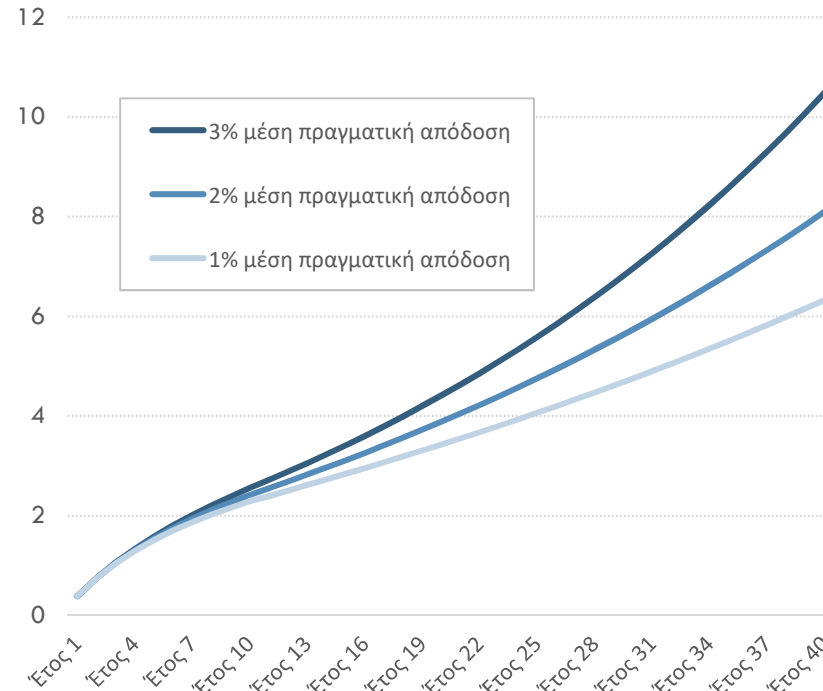
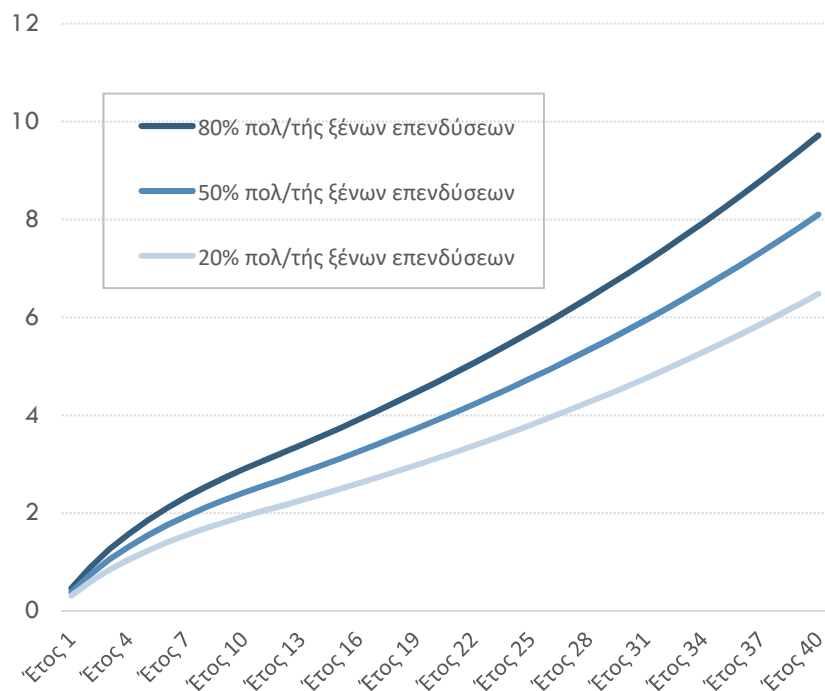
Σημ. Η εκτίμηση του κόστους των φορολογικών κινήτρων για Α/Κ εσωτερικού βασίζεται σε ιστορικά στοιχεία της ΕΘΕ, της ΑΑΔΕ και παραδοχές του IOBE. Ως προς την εκτίμηση του δημοσιονομικού οφέλους, το οποίο δεν απεικονίζεται, γίνεται παραδοχή ότι τα φορολογικά έσοδα από επιχειρήσεις, περιουσία και κατανάλωση παραμένουν σταθερό ποσοστό του ΑΕΠ.

... που αντισταθμίζεται από δημοσιονομικά οφέλη ένεκα της αύξησης του ΑΕΠ από το πρώτο κιόλας έτος

Η ενδεικτική πρόταση δημιουργεί αποθεματικά κεφάλαια έως και €10 δισεκ. μέσα σε 40 χρόνια



Συσσώρευση νέων εγχώριων επενδύσεων από ενίσχυση των Α/Κ (σε € δισεκ., σταθερές τιμές του 2016)



Πηγή: Εκτιμήσεις IOBE, μακροοικονομικό υπόδειγμα GIMF

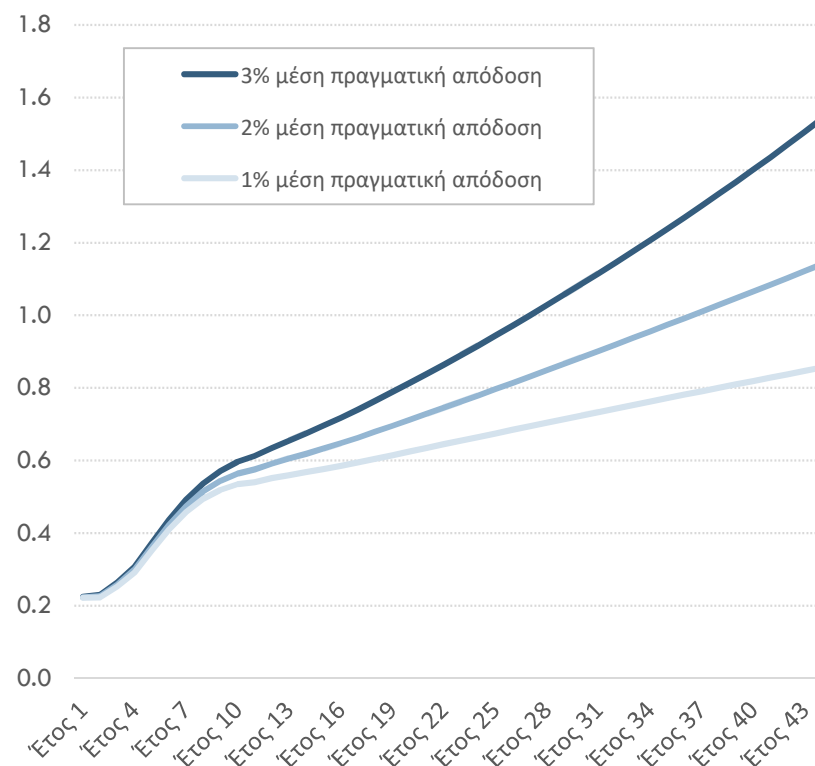
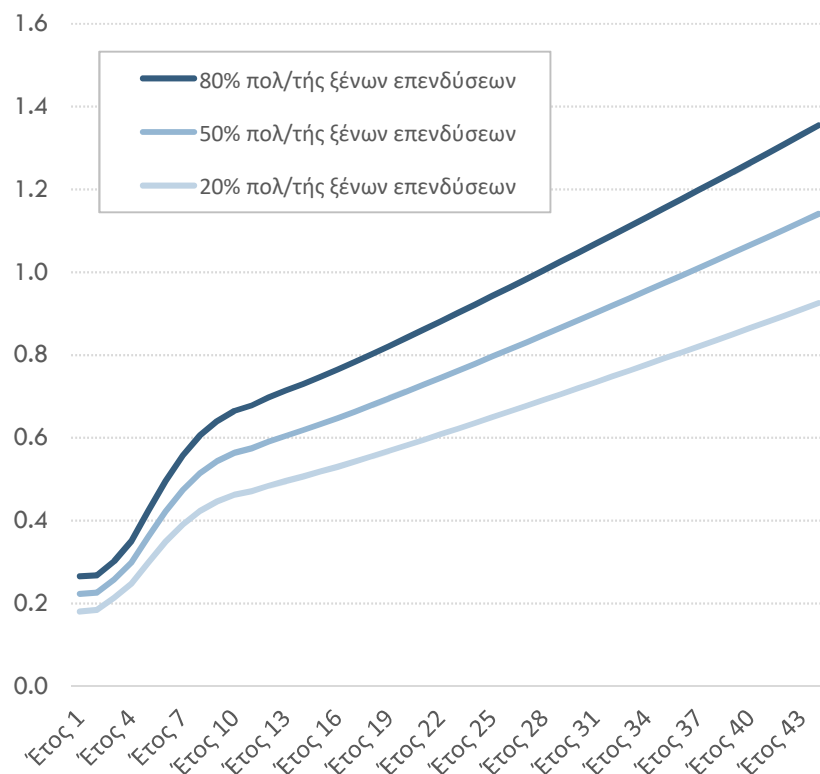
Σημ. Στο βασικό σενάριο, γίνεται παραδοχή ότι ο μέση ετήσια ονομαστική απόδοση των αποθεματικών των Α/Κ είναι 4% (αντιστοιχεί σε μέση πραγματική απόδοση 2%, με 2% μέσο ρυθμό πληθωρισμού) και ο πολλαπλασιαστής προσέλκυσης ξένων επενδύσεων ένεκα αύξησης της ρευστότητας στην εγχώρια αγορά είναι 50% (αντιστοιχεί σε εισροή ξένων κεφαλαίων €0,5 για κάθε €1 νέας εγχώριας επένδυσης).

...η οποία εξαρτάται από τον πολλαπλασιαστή προσέλκυσης ξένων επενδύσεων και τη μακροχρόνια μέση πραγματική απόδοση

Η επίδραση των κινήτρων στην οικονομική ανάπτυξη εξαρτάται από τον πολ/τή ξένων επενδύσεων και την μέση απόδοση των τοποθετήσεων



Φορολογικά κίνητρα σε Α/Κ: Εκτίμηση ετήσιας επίδρασης στο ΑΕΠ (σε € δισεκ., σταθερές τιμές του 2016)



Πηγή: Εκτιμήσεις IOBE, μακροοικονομικό υπόδειγμα GIMF

Σημ. Στο **βασικό σενάριο**, γίνεται παραδοχή ότι ο μέση ετήσια ονομαστική απόδοση των αποθεματικών των Α/Κ είναι 4% (αντιστοιχεί σε μέση πραγματική απόδοση 2%, με 2% μέσο ρυθμό πληθωρισμού) και ο πολλαπλασιαστής προσέλκυσης ξένων επενδύσεων ένεκα αύξησης της ρευστότητας στην εγχώρια αγορά είναι 50% (αντιστοιχεί σε εισροή ξένων κεφαλαίων €0,5 για κάθε €1 νέας εγχώριας επένδυσης).

... με τη σωρευτική επίδραση στο ΑΕΠ σε βάθος 40 ετών να κυμαίνεται μεταξύ €23 δισεκ. (συντηρητικό σενάριο), €28 δισεκ. (βασικό σενάριο), και €33 δισεκ. (αισιόδοξο σενάριο)

Τα προτεινόμενα μόνιμα μέτρα που ποσοτικοποιούνται είναι ενδεικτικά



Συμπληρωματικά φορολογικά κίνητρα για συμμετοχή στην κεφαλαιαγορά, με βάση άλλες χώρες της ΕΕ

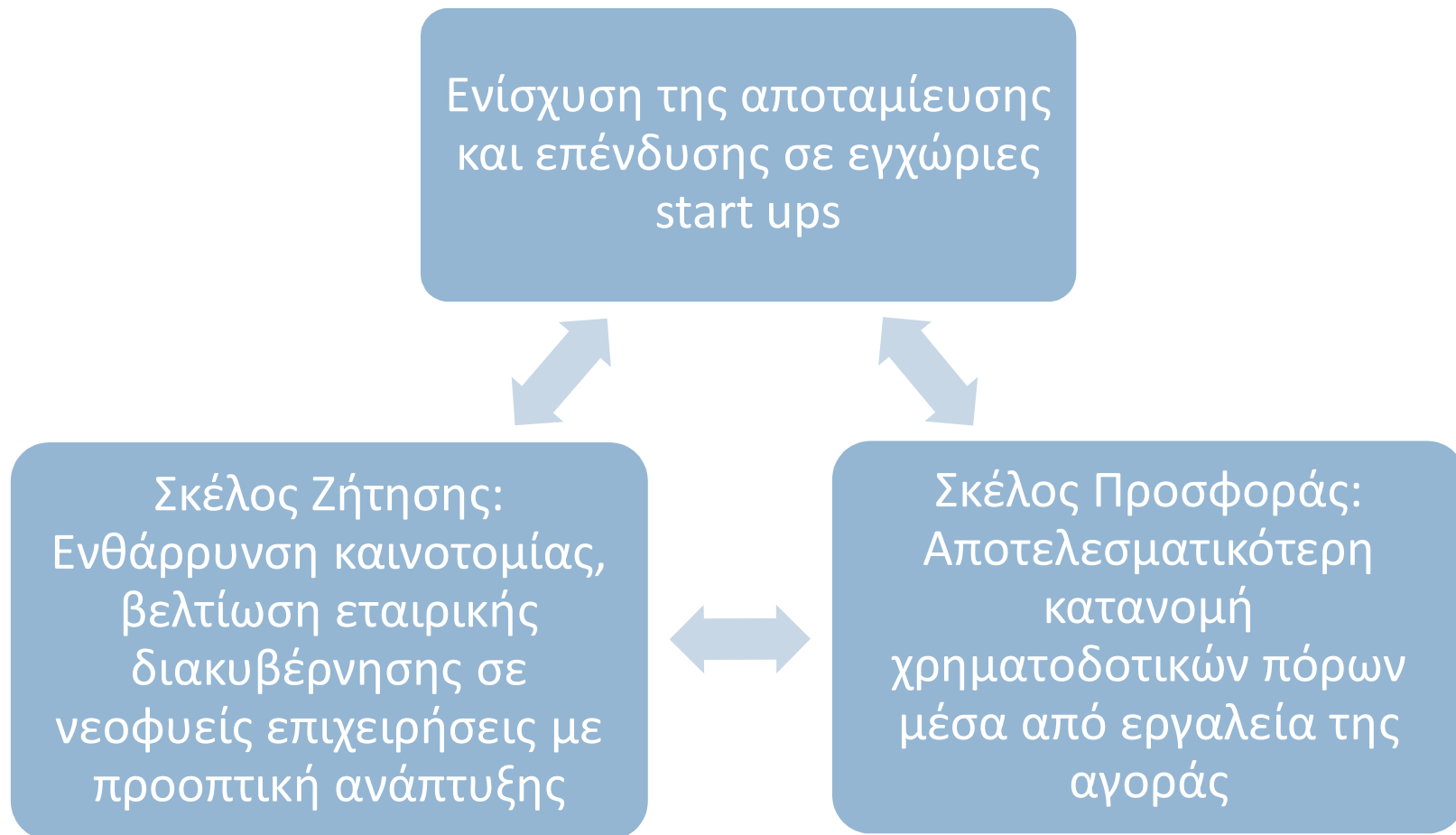
- Φοροαπαλλαγές σε επενδύσεις σε οχήματα ειδικού σκοπού Venture Capital, στην αγορά εταιρικών ομολόγων εσωτερικού, σε μερίσματα από «νεοφώτιστες» εταιρείες τα 2 πρώτα χρόνια ένταξής τους σε οργανωμένη αγορά
- Έκπτωση φόρου για συμμετοχή σε αυξήσεις κεφαλαίου ΜμΕ
- Έκπτωση φόρου για επένδυση σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, τίτλους διαπραγματεύσιμους στην Εναλλακτική Αγορά
- Αναμόρφωση στο φορολογικό καθεστώς των Α/Κ εσωτερικού
- Απαλλαγή ή έκπτωση στη φορολογία μερισμάτων, τόκου και υπεραξίας κεφαλαίου από στοχευμένες τοποθετήσεις, υπό προϋποθέσεις
 - Διατήρηση μηδενικού φόρου υπεραξίας από μερίδια σε Α/Κ εσωτερικού
 - Εφαρμογή φοροαπαλλαγών σε τόκους από ομολογίες σε εισηγμένες και μη εισηγμένες

Προκειμένου τα κίνητρα να είναι συμβατά με τον Γενικό Απαλλακτικό Κανονισμό της ΕΕ 651/2014, τα κριτήρια επιλεξιμότητας είναι σκόπιμο να συμπεριλάβουν:

- Προσανατολισμό σε τομείς προτεραιότητας όπως εγχώριες μικρομεσαίες επιχειρήσεις, εταιρείες με προσανατολισμό σε καινοτομία, «πράσινες» επενδύσεις και υποδομές (άρθρα 17, 21, 23 με εφαρμογή έως τέλος του 2020)

β. Ενίσχυση επενδύσεων σε
οχήματα ειδικού σκοπού
Venture Capital

Η τόνωση επιμέρους αγοραίων σχημάτων χρηματοδότησης νέων επιχειρήσεων εξυπηρετεί πολλαπλούς στόχους



Συγχρηματοδοτούμενα Ευρωπαϊκά Ταμεία

- Τριμερής χρηματοδότηση από ΕΕ, εθνικούς πόρους και ιδιώτες επενδυτές
- Διαχείριση από υπερεθνικούς φορείς EIF και EIB
- Χρηματοδότηση μέσα από συμμετοχή στο μετοχικό κεφάλαιο (εκτός από δάνεια, εγγυήσεις)
- Συνεργασία με χρηματοπιστωτικούς διαμεσολαβητές (π.χ. Venture Capital Funds) οι οποίοι και αναλαμβάνουν την υλοποίηση των συμμετοχών με κριτήρια αγοράς
- Προσανατολισμός επενδύσεων: Νεοφυείς επιχειρήσεις, ΜμΕ με έμφαση σε R&D, σε κλάδους τεχνολογίας, ανανεώσιμων πηγών ενέργειας, ανάπτυξης υποδομών και δικτύων

Ευκαιρίες για την Ελλάδα

- Αύξηση της εθνικής συμμετοχής σε στοχευμένα εργαλεία όπως το ESIF - FoF
- Προσέλκυση ιδιωτικών κεφαλαίων μέσω φορολογικών κινήτρων συμμετοχής σε στοχευμένα εργαλεία ESIF για μεγαλύτερη μόχλευση και αποτελεσματικότητα

...αλλά και την παροχή κινήτρων για επενδύσεις ιδιωτών σε οχήματα τύπου Venture Capital



Το παράδειγμα του Ηνωμένου Βασιλείου

- Παρέχεται έκπτωση στο φόρο εισοδήματος από 30% έως και 50% του ύψους των επενδύσεων ιδιωτών σε σχήματα τύπου Venture Capital (EIS, SEIS, SITR, VCT), για ελάχιστη διακράτηση από 3 έως 5 έτη και έως ένα πλαφόν από £100 χιλ. έως £1 εκατ.
- Την περίοδο εφαρμογής του κινήτρου, το ετήσιο ποσό χρηματοδότησης των start ups από VCTs διπλασιάστηκε μέσα σε έξι χρόνια (2012-2018) από £325 εκατ. σε £745 εκατ.

Ευκαιρίες για την Ελλάδα

- Εισαγωγή φοροαπαλλαγών για ιδιώτες αντίστοιχων του υψηλού επενδυτικού κινδύνου που ενέχει η συμμετοχή τους σε μετοχικά Ταμεία τύπου Venture Capital, υπό προϋποθέσεις:
 - Τοποθετήσεις σε εγχώριες νεοφυείς και ΜμΕ εταιρείες
 - Προσανατολισμός σε κλάδους συμβατούς με τους κανόνες ΕΕ περί κρατικών ενισχύσεων
 - Ελάχιστος χρονικός ορίζοντας διακράτησης και πλαφόν στην έκπτωση ως ποσοστό του δηλωθέντος εισοδήματος
 - Διαχείριση με κριτήρια αγοράς από Ταμεία που υπόκεινται στο ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο
- Φορολογικά κίνητρα για επενδύσεις σε Ταμεία διαπραγματεύσιμα σε οργανωμένη αγορά (ETFs) με προσανατολισμό σε αντίστοιχες ΜμΕ

Τα φορολογικά κίνητρα σε εγχώρια αποταμίευση συμβάλλουν στην μείωση των:

- υψηλών οριακών φορολογικών συντελεστών για μεσαία/υψηλά εισοδήματα
- κινήτρων για απόκρυψη εισοδημάτων και επένδυσής τους στο εξωτερικό

Για την αποτελεσματική εφαρμογή τους, προτείνεται σχέδιο δράσης σε τρία βήματα



Ανάλυση αναγκών εγχώριων ΜμΕ για χρηματοδότηση (ζήτηση) και χρηματοδοτικό κενό



Καταγραφή υπαρχόντων επενδυτικών οχημάτων και εργαλείων χρηματοδότησης



Παραμετρικός σχεδιασμός φορολογικών κινήτρων για επενδύσεις από ιδιώτες σε οχήματα χρηματοδότησης start ups, και αξιοποίηση των εξειδικευμένων εργαλείων

Τα μόνιμα κίνητρα σε νοικοκυριά για την τόνωση στοχευμένων τίτλων, όπως Α/Κ, έχουν...

- τόσο βραχυχρόνια όσο και μακροχρόνια θετική επίδραση στην οικονομία
- ιδιαίτερα χαμηλό δημοσιονομικό κόστος
- άμεση επίδραση στη χρηματοδότηση δυναμικών εγχώριων επιχειρήσεων

Ωστόσο δεν αρκούν...

- για να αντισταθμίσουν σύντομα το αποταμιευτικό κενό των νοικοκυριών που έχει συσσωρευθεί παραδοσιακά και διογκωθεί στα χρόνια της κρίσης
- για να καλύψουν το 10% του κενού παραγωγικών επενδύσεων που σημειώθηκε την περίοδο 2000-2018

Κρίνεται αναγκαίο να παρθούν παράλληλα μέτρα πολιτικής μέσα από μια τολμηρή μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού συστήματος

γ. Ενίσχυση 2^{ου} και 3^{ου}
πυλώνα στο ασφαλιστικό
σύστημα

Θεσμοθέτηση Νέας Επικουρικής (πυλώνας 2)

- Πλήρως κεφαλαιοποιητική
- Δημιουργία ατομικών λογαριασμών αποταμίευσης, με δυνατότητα επιλογής μεταξύ διαφορετικών προφίλ επενδύσεων μέσω των εργαλείων της κεφαλαιαγοράς και των θεσμικών επενδυτών
- Μείωση του υποχρεωτικού χαρακτήρα αφορολόγητων εισφορών κατά περίπου 3 π.μ.
- Προαιρετική για αγρότες, επιτηδευματίες και αυτοαπασχολούμενους
- Δημόσιοι και ιδιωτικοί φορείς παροχής και διαχείρισης με αυστηρό και ενιαίο ρυθμιστικό πλαίσιο

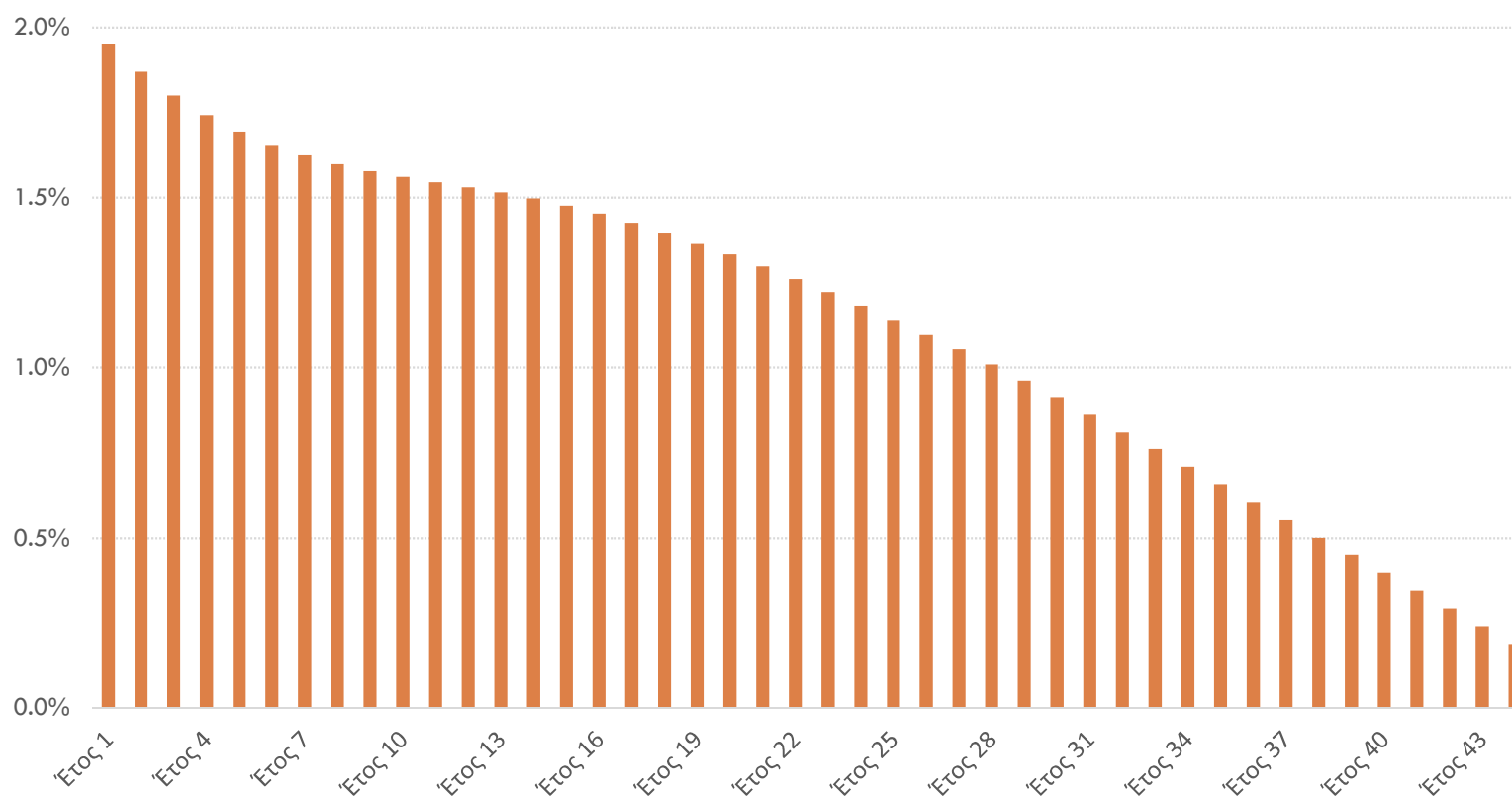
Προαιρετική κεφαλαιοποιητική ασφάλιση (πυλώνας 3)

- Φορολογικά κίνητρα σε νοικοκυριά για προαιρετική ιδιωτική ασφάλιση
 - Έκπτωση στο φόρο εισοδήματος ή το φορολογητέο εισόδημα έως ένα πλαφόν, ανάλογη με το ύψος των αποταμιεύσεων στον π3
- Διαφοροποίηση κινήτρων με έμφαση τις εγχώριες επενδυτικές επιλογές

Μέση ετήσια απώλεια φορολογικών εσόδων έως 1,8% του ΑΕΠ κατά την πρώτη πενταετία που βαίνει μειούμενη στο χρόνο...



Δημοσιονομικό κόστος πρότασης ασφαλιστικής μεταρρύθμισης (% του ΑΕΠ)



Πηγή: ΕΑΑ, ΕΑΕΕ Επεξεργασία στοιχείων και προβολή: IOBE

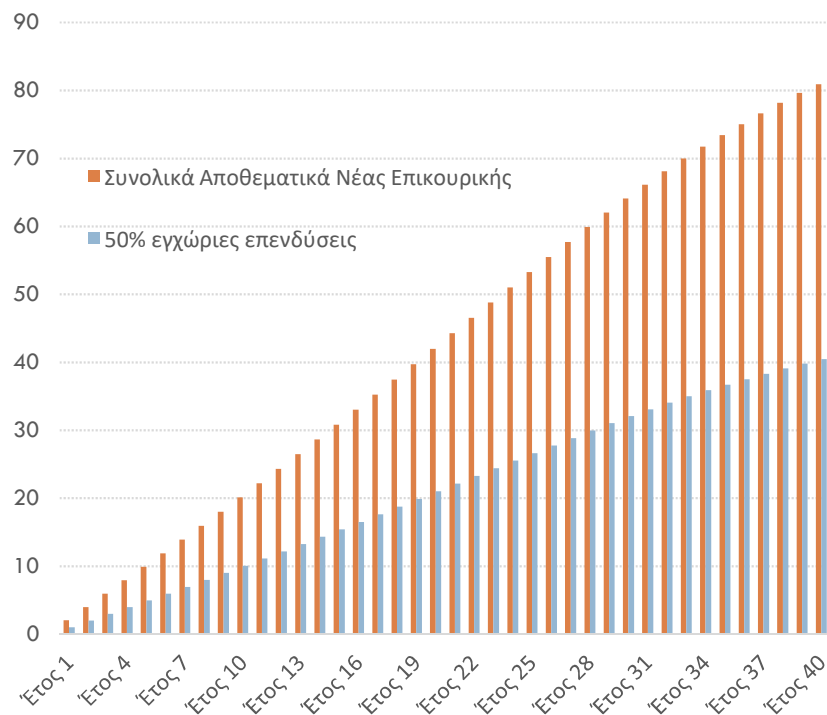
Σημ. Η ασφαλιστική μεταρρύθμιση περιλαμβάνει το κόστος από την μετατροπή της επικουρικής ασφάλισης σε κεφαλαιοποιητική με μείωση των εισφορών, καθώς και την επιβάρυνση από τα φορολογικά κίνητρα προαιρετικής ασφάλισης του τρίτου πυλώνα. Ως προς την εκτίμηση του δημοσιονομικού οφέλους, το οποίο δεν απεικονίζεται, γίνεται παραδοχή ότι τα φορολογικά έσοδα από επιχειρήσεις, περιουσία και κατανάλωση παραμένουν σταθερό ποσοστό του ΑΕΠ.

...χωρίς άλλα δημοσιονομικά μέτρα η απώλεια αντισταθμίζεται πλήρως από δημοσιονομικά οφέλη ένεκα της αύξησης του ΑΕΠ μετά από 25 έτη

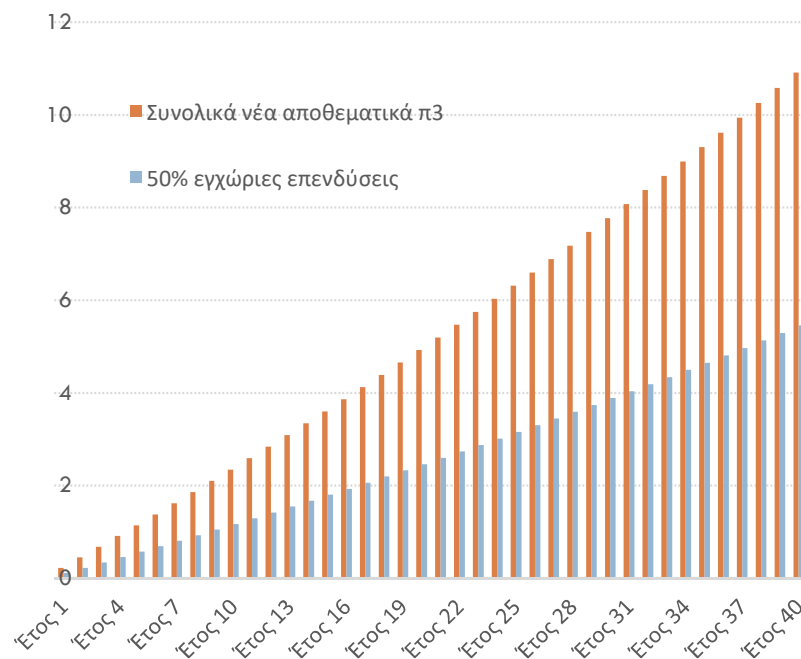
Η μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού δημιουργεί αποθεματικά κεφάλαια άνω των €90 δισεκ. μέσα σε 40 χρόνια



Αποθεματικά Νέας Επικουρικής
(σε € δισεκ. σταθερές τιμές 2016)



Συσσώρευση νέων επενδύσεων από ενίσχυση του π3 (σε € δισεκ. σταθερές τιμές 2016)



Πηγή: Εκτιμήσεις IOBE

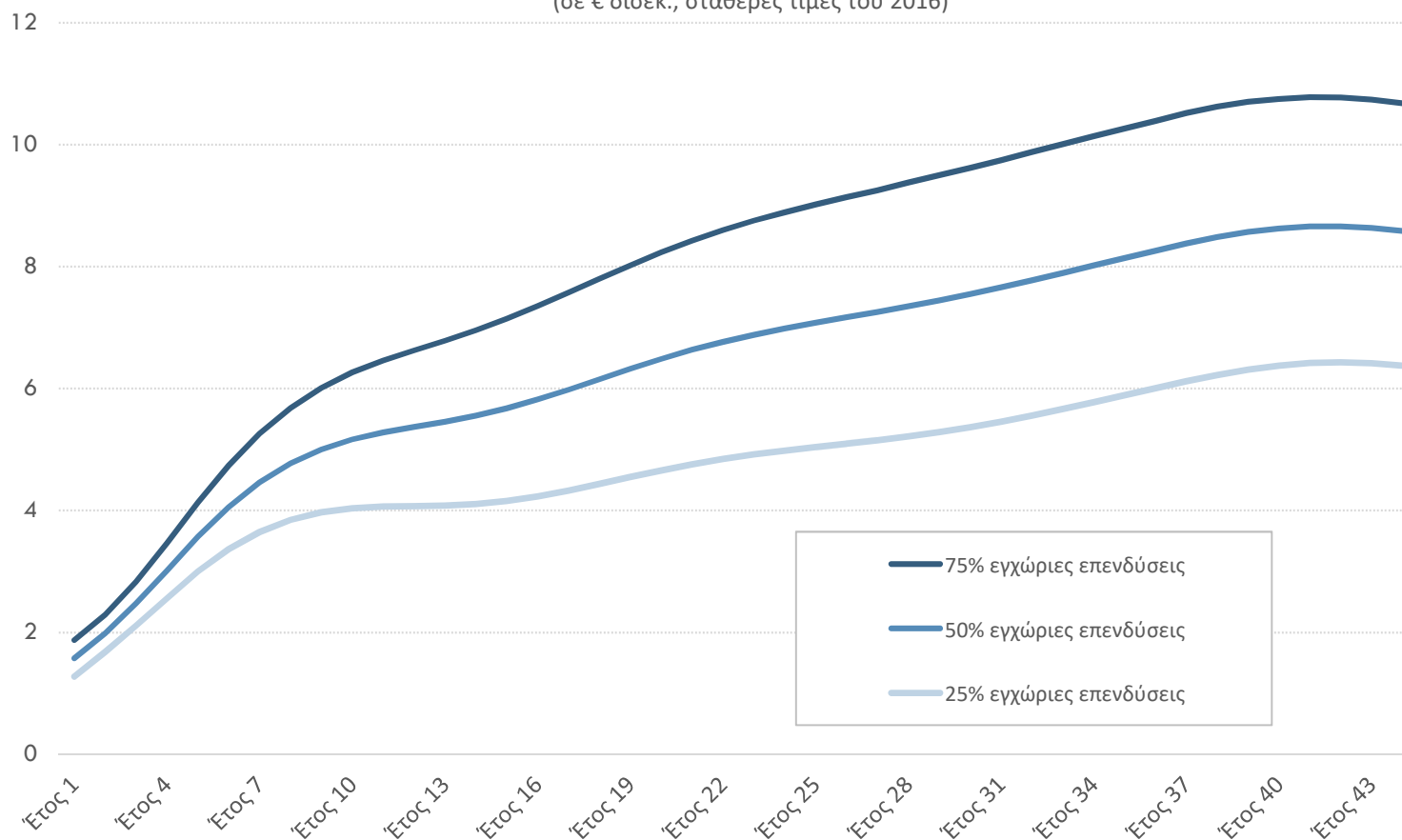
Σημ. Γίνεται παραδοχή ότι ο μέση ετήσια ονομαστική απόδοση των αποθεματικών του ασφαλιστικού είναι 3% (αντιστοιχούν σε μέση πραγματική απόδοση 1%, με 2% μέσο ρυθμό πληθωρισμού). Το σύνολο των αποθεματικών του ασφαλιστικού αφορά τόσο εγχώριες όσο και εξωχώριες επενδύσεις.

...εκ των οποίων αν τουλάχιστον το 50% επενδυθεί στην εγχώρια κεφαλαιαγορά, οι εισροές θα υπερκαλύψουν τη συνολική κεφαλαιοποίηση της αγοράς το 2018

Η επίδραση της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης στην οικονομική ανάπτυξη εξαρτάται από το ποσοστό των εγχώριων επενδύσεων



Μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού: Εκτίμηση ετήσιας επίδρασης στο ΑΕΠ
(σε € δισεκ., σταθερές τιμές του 2016)



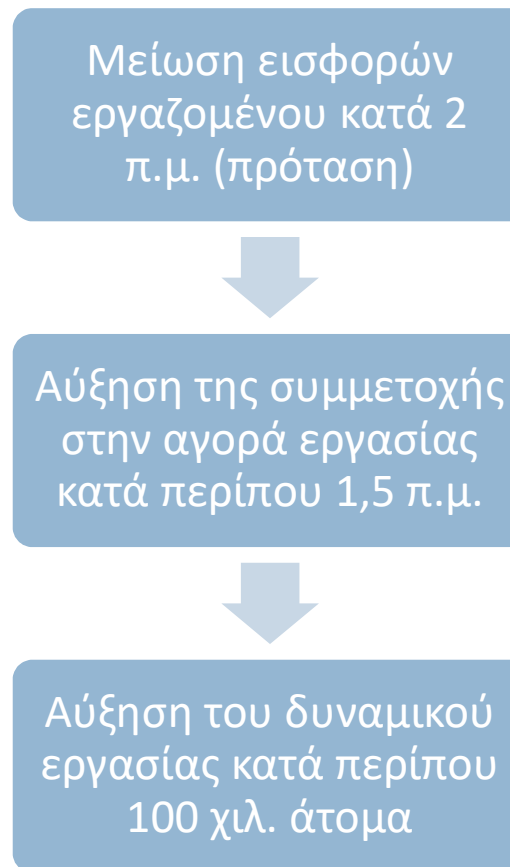
Πηγή: Εκτιμήσεις IOBE, μακροοικονομικό υπόδειγμα GIMF

Σημ. Το μερίδιο των εγχώριων επενδύσεων ορίζεται ως ποσοστό των νέων αποταμιεύσεων που προκύπτουν από την μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού

Επίδραση μέτρων στη συμμετοχή στην αγορά εργασίας

Μελέτη IOBE για ασφαλιστικό, 2019

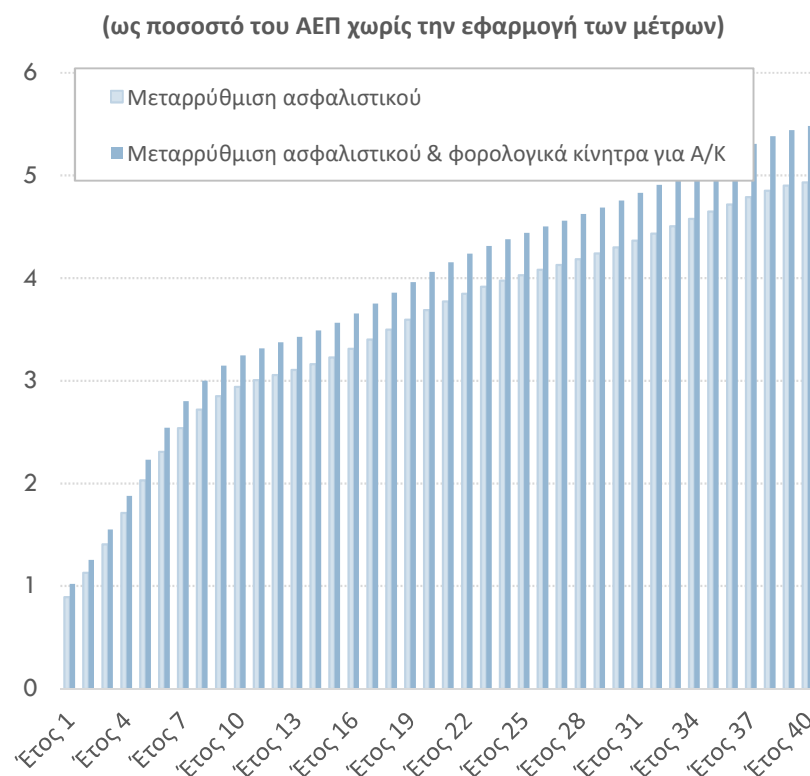
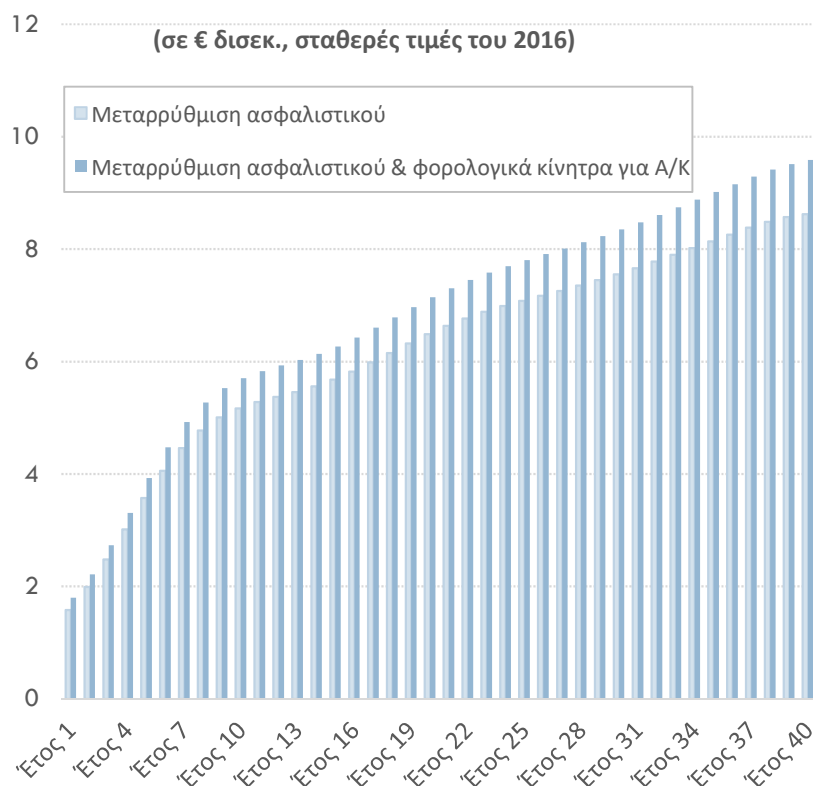
- Η πιθανότητα συμμετοχής στην αγορά εργασίας αυξάνεται όταν μειώνονται οι ασφαλιστικές εισφορές
- Με οικονομετρικές μεθόδους εκτιμήθηκε η αντίστοιχη ελαστικότητα
- Η αύξηση συμμετοχής στην αγορά εργασίας είναι μεγαλύτερη σε πληθυσμιακές ομάδες με χαμηλή συμμετοχή όπως οι νέοι και οι γυναίκες



Ο συνδυασμός ασφαλιστικής μεταρρύθμισης και φορολογικών κινήτρων σε Α/Κ συμβάλλει σημαντικά στη μακροχρόνια ανάπτυξη...



Συνδυασμός πακέτου μέτρων: Εκτίμηση ετήσιας επίδρασης στο ΑΕΠ



Πηγή: Εκτιμήσεις IOBE, μακροοικονομικό υπόδειγμα GIMF

Σημ. Στο βασικό σενάριο, το 50% των νέων αποταμιεύσεων της μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού τοποθετείται σε εγχώριες επενδύσεις

...καθώς οδηγεί σε αύξηση:

- του πραγματικού ΑΕΠ κατά €6,9 δισεκ. κατ'έτος ή 3,9% του ΑΕΠ (μ.ο. περιόδου)
- των ισοδύναμα πλήρως απασχολούμενων κατά 81 χιλ. άτομα (μ.ο. περιόδου)

Τα αποτελέσματα είναι σημαντικά ήδη από την πρώτη 5ετία, με σωρευτική αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά €14 δισεκ.



Επίδραση συνδυασμού προτεινόμενων μέτρων την πρώτη 5ετία εφαρμογής

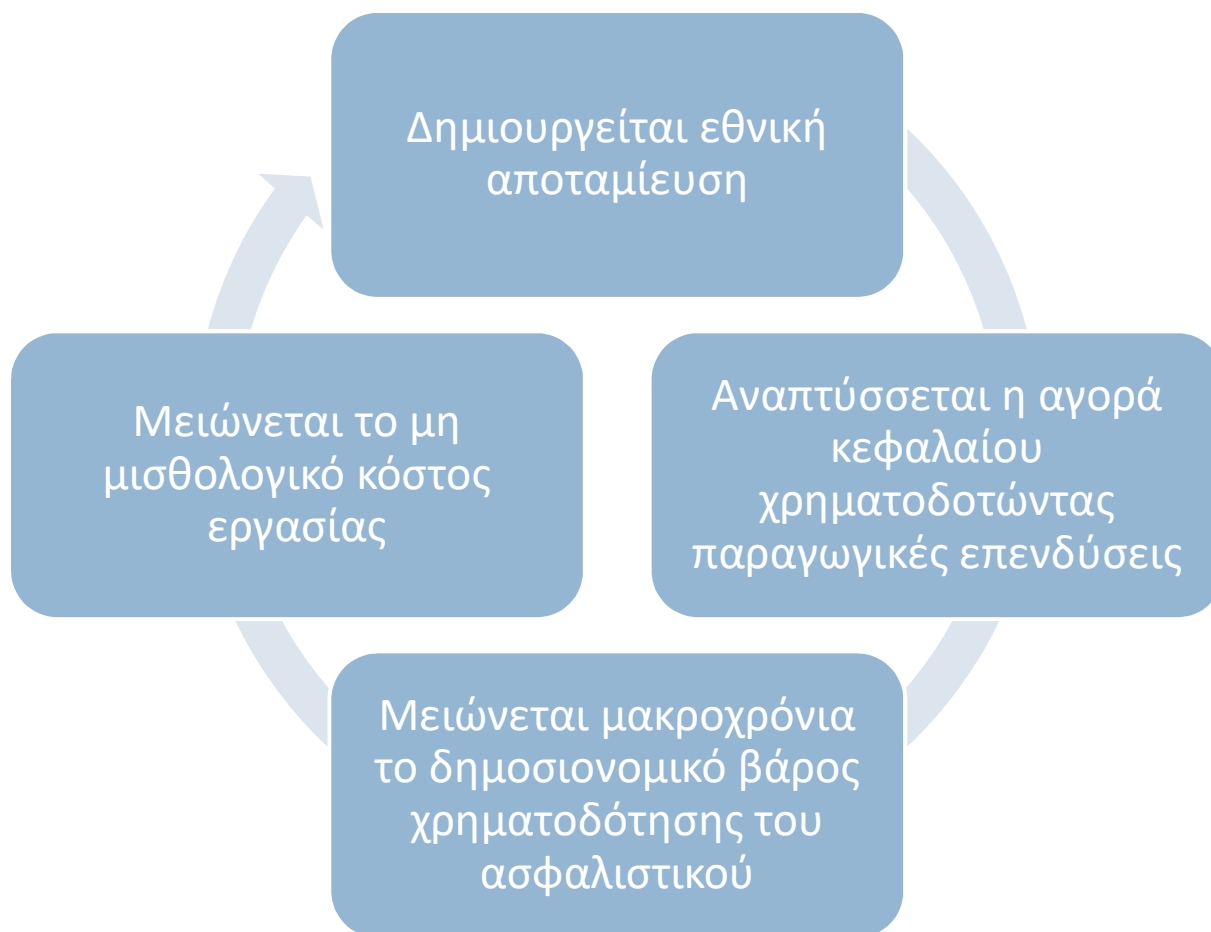
Επίδραση στο μέσο ετήσιο ΑΕΠ (σε € δισεκ., σταθερές τιμές 2016)	2,8
Επίδραση στο μέσο ετήσιο ΑΕΠ (ως % διαφορά από το σενάριο βάσης)	1,6
Σωρευτική επίδραση στο ΑΕΠ (σε € δισεκ., σταθερές τιμές 2016)	14,0
Επίδραση στον μέσο ετήσιο πραγματικό ρυθμό ανάπτυξης (σε π.μ.)	0,38

Πηγή: Εκτιμήσεις IOBE, μακροοικονομικό υπόδειγμα GIMF

Σημ. Γίνεται παραδοχή ότι το 50% των νέων αποταμιεύσεων της μεταρρύθμισης του ασφαλιστικού τοποθετείται σε εγχώριες επενδύσεις. Ως προς την εκτίμηση του δημοσιονομικού οφέλους, γίνεται παραδοχή ότι τα φορολογικά έσοδα από επιχειρήσεις, περιουσία και κατανάλωση παραμένουν σταθερό ποσοστό του ΑΕΠ.

Η απώλεια φορολογικών εσόδων από τον συνδυασμό ασφαλιστικής μεταρρύθμισης και κινήτρων σε Α/Κ, αντισταθμίζεται από δημοσιονομικά οφέλη ένεκα της αύξησης του ΑΕΠ μετά από 20 έτη

Ο συνδυασμός των προτεινόμενων μέτρων έχει σημαντικά οφέλη...



...ταυτόχρονα απαιτεί δημοσιονομικούς πόρους οι οποίοι κρίνεται σκόπιμο να αξιοποιηθούν κατά προτεραιότητα

Συμπεράσματα & προτεραιότητες πολιτικής

Για την ανάκαμψη του βιοτικού επιπέδου στην Ελλάδα απαιτούνται σημαντικές νέες επενδύσεις

- Τα Ελληνικά νοικοκυριά καταγράφουν αρνητική αποταμίευση επί σειρά πρόσφατων ετών
- Το «κενό» παραγωγικών επενδύσεων στην Ελλάδα την περίοδο 2000-2018 κυμάνθηκε κατά μ.ό. σε 2,6% του ετήσιου ΑΕΠ, σωρευτικά περί τα €94 δισεκ.
- Η χρηματοδότηση της οικονομίας ήταν παραδοσιακά «τραπεζικοκεντρική», αλλά το υψηλό ποσοστό κόκκινων δανείων θέτει περιορισμούς σε νέες δανειοδοτήσεις
- Το μέγεθος των Ελληνικών επενδύσεων σε κινητές αξίες μέσα από θεσμικούς επενδυτές είναι από τα χαμηλότερα στην ΕΕ
- Τα αποθεματικά των ασφαλιστικών ταμείων που είναι επενδεδυμένα στην κεφαλαιαγορά αντιστοιχούν σε μόλις 8% του ΑΕΠ, το δεύτερο χαμηλότερο ποσοστό στην ΕΕ

Συνεπώς, είναι κρίσιμο να αναπτυχθεί η αγορά κεφαλαίων

- Με μεταρρύθμιση του ασφαλιστικού
- Με φορολογικά κίνητρα για χρημ/κές επενδύσεις νοικοκυριών με μακροχρόνιο ορίζοντα

Η αποταμίευση των νοικοκυριών θα ανακάμψει μέσα από μια ασφαλιστική μεταρρύθμιση και στοχευμένα φορολογικά κίνητρα στη βάση καλών πρακτικών της ΕΕ



Η ενίσχυση του 2^{ου} και 3^{ου} πυλώνα ασφάλισης θα βελτιώσει το «κενό επενδύσεων» από Ελληνικά ασφαλιστικά ταμεία

- Νέα πλήρως κεφαλαιοποιητική επικουρική ασφάλιση (π2)
- Μείωση των ασφαλιστικών εισφορών μεσοσταθμικά κατά 3 π.μ.
- Κίνητρα για προαιρετική κεφαλαιοποιητική ασφάλιση (π3)

Φορολογικά κίνητρα για στοχευμένες μακροχρόνιες επενδύσεις ιδιωτών μέσω κεφαλαιαγοράς

- Επιλέξιμοι τίτλοι: Μετοχικά, μεικτά και εταιρικά ομολογιακά Α/Κ εσωτερικού, δυνατότητα πριμοδότησης Α/Κ εξειδικευμένων σε επενδύσεις υποδομών, μικρομεσαίων επιχειρήσεων, και επιχειρήσεων με προσανατολισμό σε καινοτομία, εξαγωγές και «πράσινες» επενδύσεις. Ελάχιστη διακράτηση 3 έτη
- Ενίσχυση οχημάτων ειδικού σκοπού Venture Capital που προάγουν την καινοτομία νεοφυών εταιρειών, επιλεγμένων με κριτήρια αγοράς

Τα προτεινόμενα μέτρα ενέχουν δημοσιονομικό κόστος

- Μέσο ετήσιο δημοσιονομικό κόστος έως 1,8% του ΑΕΠ κατά την πρώτη πενταετία, μειούμενο στο χρόνο
- Το ετήσιο κόστος των φορολογικών κινήτρων Α/Κ είναι μικρότερο από 0,05% του ΑΕΠ

Η ενίσχυση της αποταμίευσης και των επενδύσεων μέσω της κεφαλαιαγοράς δημιουργεί σημαντικά οικονομικά οφέλη



Τα φορολογικά κίνητρα έχουν θετική επίδραση στην απόφαση του νοικοκυριού για το εάν και πόσο θα συμμετέχει στην κεφαλαιαγορά

- Μεγαλύτερη η πιθανότητα συμμετοχής ενός νοικοκυριού στην κεφαλαιαγορά, όσο:
 - Μεγαλύτερη η ηλικία, το επίπεδο εκπαίδευσης, το εισόδημα, η περιουσία του
 - Βαθύτερη η κεφαλαιαγορά της χώρας και μικρότερη η φορολογική επιβάρυνση σε χρημ/κές τοποθετήσεις

Η αύξηση των αποταμιεύσεων οδηγεί σε αύξηση των επενδύσεων, των εισοδημάτων και της απασχόλησης

- Αύξηση του πραγματικού ΑΕΠ κατά μ.ο. 6,9 δισεκ. κατ'έτος για τα επόμενα 40 χρόνια και σωρευτικά περί τα €275 δισεκ. από την εφαρμογή των προτεινόμενων μέτρων
- Περισσότεροι ισοδύναμα πλήρως απασχολούμενοι κατά μ.ο. 81 χιλιάδες άτομα κατ'έτος για τα επόμενα 40 χρόνια
- Αύξηση της συμμετοχής στην αγορά εργασίας (μέσα από τη μείωση των εισφορών της ασφαλιστικής μεταρρύθμισης) κατά 1,5 π.μ.
- Αύξηση της ρευστότητας στην αγορά κεφαλαίου, η οποία την καθιστά περισσότερο ελκυστική στην ξένη αποταμίευση
- Δημιουργία νέων αποθεματικών προς επένδυση έως και €99 δισεκ. μέσα σε 40 χρόνια. Εξ'αυτών τουλάχιστον 50% δύναται να κατευθυνθεί στην εγχώρια κεφαλαιαγορά

Συμπερασματικά, κρίνεται σκόπιμο να δοθεί άμεση προτεραιότητα σε μέτρα πολιτικής τόνωσης της εγχώριας αποταμίευσης

Ευχαριστούμε για την προσοχή σας

Συντονισμός: Νίκος Βέττας, Γενικός Διευθυντής IOBE και Καθηγητής Οικονομικού Πανεπιστημίου Αθηνών

Επιμέλεια:

Γιώργος Γατόπουλος, Επικεφαλής Τμήματος Διεθνών Μακροοικονομικών & Χρηματοοικονομικών
Svetoslav Danchev, Επικεφαλής Τμήματος Μικροοικονομικής Ανάλυσης & Πολιτικής

Ειδικός σύμβουλος μελέτης: Γιώργος Στρατόπουλος, Οικονομικός Αναλυτής

Ομάδα έργου:

Μιχάλης Βασιλειάδης
Στέλλα Κανελλοπούλου
Αλέξανδρος Λουκά
Αλέξανδρος Μουστάκας
Γιάννης Πολυκάρπου
Υακίνθη Πουντουράκη