



ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ / ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Η παρούσα πολιτική διαχείρισης επενδυτικών / χρηματοοικονομικών κινδύνων του Ταμείου είναι σύμφωνη με τις προδιαγραφές του Κανονισμού Δεοντολογίας και Καλών Πρακτικών Λειτουργίας των ΤΕΑ (ΦΕΚ 2731 Β' / 15 10 2014).

Ειδικότερα, η παρούσα πολιτική καλύπτει τα ακόλουθα θέματα όσον αφορά στις επενδύσεις:

α) Το επίπεδο ασφάλειας, ποιότητας, ρευστότητας, κερδοφορίας και διαθεσιμότητας το οποίο επιδιώκουν τα Τ.Ε.Α., όσον αφορά στο συνολικό χαρτοφυλάκιο ενεργητικού τους, καθώς και τον τρόπο με τον οποίο σκοπεύουν να το επιτύχουν.

β) Τα ποσοτικά όρια επί των στοιχείων ενεργητικού και της έκθεσης σε κινδύνους, συμπεριλαμβανόμενης της εκτός ισολογισμού έκθεσης σε κινδύνους, τα οποία πρέπει να καθορίζονται έτσι ώστε να εξασφαλιστεί ότι τα Τ.Ε.Α. θα επιτύχουν το επιθυμητό επίπεδο ασφάλειας, ποιότητας, ρευστότητας, κερδοφορίας και διαθεσιμότητας του χαρτοφυλακίου τους.

γ) Τον τρόπο που λαμβάνεται υπόψη το χρηματοπιστωτικό περιβάλλον.

δ) Τους όρους υπό τους οποίους τα Τ.Ε.Α. μπορούν να ενεχυριάσουν ή να δανείσουν στοιχεία ενεργητικού.

ε) Τη σύνδεση μεταξύ του κινδύνου αγοράς και άλλων κινδύνων στο πλαίσιο δυσμενών σεναρίων.

στ) Τη διαδικασία κατάλληλης αποτίμησης και επαλήθευσης των στοιχείων του επενδυτικού χαρτοφυλακίου.

ζ) Τις διαδικασίες παρακολούθησης της απόδοσης των επενδύσεων και αναθεώρησης, όποτε χρειάζεται, της εφαρμοζόμενης πολιτικής.

η) Τον τρόπο επιλογής των στοιχείων ενεργητικού με γνώμονα το συμφέρον των δικαιούχων της ασφάλισης.

Η παρούσα πολιτική αποτελείται από 3 επιμέρους ενότητες, ως εξής:

- Ενότητα 1 – Περιγράφει αναλυτικά την μεθοδολογία και τον τρόπο καθορισμού των ορίων ανεκτού χρηματοοικονομικού κινδύνου, που εφαρμόζει το Ταμείο.
- Ενότητα 2 – Καταγράφει αναλυτικά τα όρια επενδυτικού / χρηματοοικονομικού κινδύνου τα οποία έχει καθορίσει το Ταμείο, και έχει επιβάλλει στους διαχειριστές του ενεργητικού του – ειδικότερα η εν λόγω ενότητα αποτελεί το Παράρτημα VI της Σύμβασης Διαχείρισης που έχει υπογράψει το Ταμείο με τους διαχειριστές.
- Ενότητα 3 – καταγράφει τον τρόπο οργάνωσης και λειτουργίας του τμήματος Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων που έχει συγκροτήσει το Ταμείο.

Το σύνολο των ρυθμίσεων που περιέχονται στην παρούσα πολιτική διαχείρισης επενδυτικών / χρηματοοικονομικών κινδύνων, κρίθηκαν από το Ταμείο ως απολύτως ουσιώδεις και καθοριστικής σημασίας, προκειμένου να μπορέσει το Ταμείο να λειτουργήσει αποτελεσματικά στα εποπτικά πλαίσια της ΡΗΤΡΑΣ ΜΗΔΕΝΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ υπό την οποία λειτουργεί.



ΜΕ ΑΠΟΦΑΣΗ ΤΟΥ ΔΣ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ, Η ΕΥΘΥΝΗ ΤΗΡΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΑΡΟΥΣΑΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ ΑΝΑΤΙΘΕΤΑΙ ΣΤΟΝ ΥΠΕΥΘΥΝΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ (ΔΗΜ. ΓΚΕΚΑΣ).

Περιεχόμενα

ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΤΡΟΠΟΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΥ ΟΡΙΩΝ ΑΝΕΚΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

- 1.1. Εισαγωγή
- 1.2. Γενική περιγραφή χαρτοφυλακίου
- 1.3. Εποπτικό πλαίσιο χαρτοφυλακίου – Capital Buffer – Ειδικό όριο Αξίας σε Κίνδυνο (VaR limit)
- 1.4. Investment Mandate
- 1.5. Δείκτης Αναφοράς (benchmark index)
- 1.6. Όρια Διαχείρισης Χρηματοοικονομικού Κινδύνου (Financial Risk Limits)
 - 1.6.1 VaR (Value at Risk) limit
 - 1.6.2 Allocation limits
 - 1.6.3 Επενδυτικοί Περιορισμοί
 - 1.6.4 Εκθέσεις Διαχείρισης

ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΟΡΙΑ ΑΝΕΚΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ – FINANCIAL RISK LIMITS – (Παράρτημα VI Σύμβασης Διαχείρισης)

- 2.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ
 - 2.1.1 Επενδυτικός Στόχος
 - 2.1.2 Δείκτης Αναφοράς
 - 2.1.3 Όρια Ενεργητικής Διαχείρισης
 - 2.1.4 Επενδυτικές οδηγίες για τη διαχείριση
 - 2.1.4.1 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις
 - 2.1.4.2 Επιτρεπόμενα είδη έκθεσης σε μετοχικό κίνδυνο (Μετοχικό Χαρτοφυλάκιο)
 - 2.1.4.3 Επιτρεπόμενα είδη έκθεσης σε ομολογιακό κίνδυνο (Ομολογιακό Χαρτοφυλάκιο)
 - 2.1.4.4 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις Μετρητών
 - 2.1.4.5 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις σε Παράγωγα Προϊόντα
- 2.2 ΟΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (FINANCIAL RISK LIMITS)
 - 2.2.1 Value at Risk (VaR) limit



2.2.2 Allocation limits

ΕΝΟΤΗΤΑ 3: Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

- 3.1 *Οργάνωση της Λειτουργίας Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων*
- 3.2 *Ανεξαρτησία της Λειτουργίας Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων*
- 3.3 . *Πολιτική Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων – Σκοπός*
 - 3.3.1. *Είδη καλυπτομένων κινδύνων*
 - 3.3.2. *Τεκμηρίωση*
 - 3.3.3. *Αναθεώρηση πολιτικών διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων*
 - 3.3.4. *Αναφορές*
- 3.4. *Καθορισμός και παρακολούθηση της συνολικής μέτρησης VaR – Αξίας σε Κίνδυνο*
 - 3.4.1. *Προσέγγιση Αξίας σε Κίνδυνο (Value at Risk – VaR)*
 - 3.4.2. *Παράμετροι Υπολογισμού μοντέλου VaR - Πρότυπα*
 - 3.4.3. *Συνεχής αξιολόγηση των χαρακτηριστικών του χρηματοοικονομικού κινδύνου (risk profiling)*
 - 3.4.4 *Αναδρομικός Έλεγχος Αξιοπιστίας Μετρήσεων VaR (Back Testing)*
 - 3.4.5 *Προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (Stress Testing)*
- 3.5 *Καθορισμός και παρακολούθηση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου (counterparty risk)*
- 3.6 *Καθορισμός και παρακολούθηση του κινδύνου συγκέντρωσης (concentration risk)*
- 3.7 *Καθορισμός και παρακολούθηση του λειτουργικού κινδύνου (operational risk)*



ΕΝΟΤΗΤΑ 1: ΤΡΟΠΟΣ ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΥ ΟΡΙΩΝ ΑΝΕΚΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

1.1. Εισαγωγή

Αντικείμενο της παρούσας πολιτικής αποτελούν οι τεχνικές προδιαγραφές που διέπουν την διαχείριση ενός Χαρτοφυλακίου με βασικό προσανατολισμό Ομόλογα Σταθερού Εισοδήματος (Fixed Income Portfolio), και ειδικότερα με κύρια έμφαση σε Κρατικά / κυβερνητικά Ομόλογα (Sovereign Bonds), για λογαριασμό του TEA YET (το Ταμείο).

Το περιεχόμενο της παρούσας πολιτικής βασίζεται σε σχετική έγκριση της Επενδυτικής Επιτροπής, και του ΔΣ του Ταμείου.

Στις παραγράφους που ακολουθούν, παρουσιάζονται αναλυτικά:

- Γενική περιγραφή του χαρτοφυλακίου
- Εποπτικό πλαίσιο χαρτοφυλακίου
- Investment mandate
- Δείκτης αναφοράς (benchmark index)
- Όρια διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου (financial risk limits)
 - o VaR (Value at Risk) limit
 - o Allocation limits
- Επενδυτικοί περιορισμοί

1.2 Γενική περιγραφή χαρτοφυλακίου

Το χαρτοφυλάκιο χαρακτηρίζεται ως χαρτοφυλάκιο συναλλαγών (Trading). Το χαρτοφυλάκιο αυτό έχει ως σκοπό μία σχετικά μεσοπρόθεσμη τοποθέτηση του Ταμείου στις ομολογιακές αγορές με κύρια έμφαση σε Κρατικά / κυβερνητικά Ομόλογα (Sovereign Bonds), αποδεκτής πιστοληπτικής ικανότητας (min. αποδεκτό rating BBB- κατά S&P.) Παράλληλα, ωστόσο, το χαρτοφυλάκιο έχει τοποθετήσεις σε εταιρικά ομόλογα, μετοχές, Αμοιβαία Κεφάλαια, και προϊόντα διαχείρισης διαθεσίμων (cash, time depots, repos), ενώ μπορεί να χρησιμοποιεί παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα για λόγους αντιστάθμισης κινδύνου (hedging). Το νόμισμα βάσης του χαρτοφυλακίου είναι το €, ενώ οι επενδύσεις του χαρτοφυλακίου γίνονται κυρίως σε αξίες €, ενώ υπάρχει και όριο συναλλαγματικής έκθεσης σε άλλα νομίσματα – πλην € - ίσο με 30% (βλ. παρακάτω). Τα εισπραχθέντα τοκομερίδια καθώς και τα κέρδη που προκύπτουν από την πώληση ομολόγων, μετοχών & Α/Κ επανεπενδύονται στο χαρτοφυλάκιο.

1.3 Εποπτικό πλαίσιο χαρτοφυλακίου – Capital Buffer – Ειδικό όριο Αξίας σε Κίνδυνο (VaR limit)



Το Ταμείο υπάγεται σε εποπτικό έλεγχο από το Υπουργείο Κοινωνικών Ασφαλίσεων και την Εθνική Αναλογιστική Αρχή όσον αφορά το παθητικό του, ενώ με βάση το άρθρο 180 του Ν. 4261/2014 η εποπτεία του ενεργητικού του ανατέθηκε στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η διαχείριση του ενεργητικού του υπόκειται στην λεγόμενη ΡΗΤΡΑ ΜΗΔΕΝΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ, δεδομένου ότι το Ταμείο δεν έχει ελεύθερα κεφάλαια, και δεν υπάρχει μέτοχος ο οποίος δυνητικά μπορεί να καλύψει τυχόν κεφαλαιακές ζημίες.

Τα βασικά σημεία του εποπτικού πλαισίου, όπως έχουν αποσαφηνιστεί από την Εθνική Αναλογιστική Αρχή, έχουν ως εξής:

- a. Το Ταμείο δεν έχει υποχρέωση σχηματισμού περιθωρίου φερεγγυότητας.
- b. Η ασφαλιστική υποχρέωση του Ταμείου υπολογίζεται ανά έτος, από επικαιροποίηση της αναλογιστικής μελέτης, και ισούται με την παρούσα αξία των θεμελιωμένων δικαιωμάτων – 329 εκατ. € στις 31 12 2013. Το πραγματικό επιτόκιο προεξόφλησης που χρησιμοποιείται κατά την επικαιροποίηση της αναλογιστικής μελέτης δεν μπορεί να είναι μεγαλύτερο του 2,50% - το Ταμείο έχει την ευχέρεια να το προσδιορίζει και σε χαμηλότερα επίπεδα, ώστε να αντανακλώνται οι συνθήκες των αγορών.
- c. Σε κάθε ημερομηνία reporting, συγκρίνεται η τρέχουσα αποτίμηση της περιουσίας του Ταμείου, προς την ως άνω υπολογιζόμενη ασφαλιστική του υποχρέωση. Προφανώς, στα αμέσως επόμενα χρόνια λειτουργίας του Ταμείου, μέχρι το 2026, το ως άνω reporting θα είναι ελλειμματικό, καθώς η τρέχουσα αξία της περιουσίας του θα υπολείπεται της ασφαλιστικής του υποχρέωσης – από το 2026 και μετά η αναμενόμενη εποπτική αποτίμηση της περιουσίας του υπερβαίνει τις ασφαλιστικές του υποχρεώσεις. Η Εθνική Αναλογιστική Αρχή θεωρεί δεσμευτικό το ετήσιο ποσοστό κάλυψης της ασφαλιστικής υποχρέωσης από την περιουσία του Ταμείου, όπως αυτό υπολογίστηκε από την αναλογιστική μελέτη της 31 12 2012: το σχετικό ποσοστό υπολογίστηκε σε 46,1% για τις 31 12 2012, σε 49,4% για τις 31 12 2013, σε 52,8% για τις 31 12 2014, κ.ο.κ. **Η δεσμευτικότητα των συγκεκριμένων ποσοστών έγκειται στο ότι, αν η εποπτική αποτίμηση του ενεργητικού του Ταμείου, στις παραπάνω ημερομηνίες, προκύψει μικρότερη από τα ως άνω δεσμευτικά ποσοστά, τότε η Εθνική Αναλογιστική Αρχή θα επιβάλλει περαιτέρω μείωση των παροχών του Ταμείου προς τα μέλη του.**
- d. Η ελεύθερη περιουσία του Ταμείου, κατά την ημερομηνία έγκρισης του καταστατικού του, ισούται με μηδέν.

Με βάση τα αναλυτικά στοιχεία της αναλογιστικής μελέτης της 31 12 2012, και σύμφωνα με στοιχεία της 30 04 2014, το Ταμείο διέθετε 2 διακριτά χαρτοφυλάκια παροχών & επενδύσεων: Defined Benefit (DB – Ορισμένων Παροχών) και Defined Contribution (DC – Ορισμένων Εισφορών).

- Για το χαρτοφυλάκιο DB η τρέχουσα αποτίμηση της περιουσίας του Ταμείου ανερχόταν σε 216,5 εκατ. €, ενώ το ελάχιστο απαιτούμενο όριο εποπτικής αποτίμησης που απαιτεί η Αναλογιστική Αρχή στις 31 12 2014, ανέρχεται σε 169,6 εκατ. € - ή 52,8 % των ασφαλιστικών του υποχρεώσεων κατά την ίδια ημερομηνία. Προκύπτει δηλ. ότι το Ταμείο διέθετε στις 30 04 2014 ένα πλεόνασμα (capital buffer) ύψους 46,9 εκατ. € (216,5 – 169,6 = 46,9), έναντι του ελαχίστου απαιτούμενου εποπτικού ορίου.



- Αντίστοιχα, το χαρτοφυλάκιο DC – το οποίο δημιουργήθηκε από την 01 03 2013 και μετά – είχε μέγεθος 15,4 εκατ. € περίπου – και δεν υπόκειται σε ανάλογους με τους παραπάνω εποπτικούς περιορισμούς.

Η ύπαρξη του ειδικού εποπτικού περιορισμού που επεξηγήθηκε παραπάνω, - ότι δηλ. η εποπτική αποτίμηση της περιουσίας του δεν πρέπει να μειωθεί έναντι ενός ελαχίστου ορίου που θέτει η Εθνική Αναλογιστική Αρχή – προσδίδει στην διαχείριση χρηματοοικονομικού κινδύνου του συγκεκριμένου ταμείου, χαρακτηριστικά χαρτοφυλακίου CPPI – Constant Proportion Portfolio Insurance, κάνοντας ιδιαίτερα απαιτητική την μεθοδολογία που πρέπει να ακολουθηθεί. Αναγνωρίζοντας την παραπάνω ιδιομορφία, στα πλαίσια της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου, η Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου, αποφάσισε να επιβάλλει – πέρα από ένα σχετικά απλό πλαίσιο financial risk limits ανά asset class, – ένα **ειδικό όριο VAR limit (VAR = Value at Risk – αξία σε κίνδυνο), εκφρασμένο ως % ε/του capital buffer, θέτοντας έτσι ανώτατο όριο για το μέγεθος του κινδύνου που είναι διατεθειμένο να αναλάβει το Ταμείο.**

1.4 Investment Mandate

- Σύμφωνα με την αναλογιστική μελέτη του Ταμείου της 31 12 2012, η οποία έχει εγκριθεί από την Εθνική Αναλογιστική Αρχή, για την περίοδο μέχρι το 2026, η περιουσία του Ταμείου θα πρέπει να αυξάνεται με ρυθμό περίπου 2,9% ετησίως για να καλυφθούν τα Ελάχιστα Απαιτούμενα Ποσοστά Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης. **Κατά συνέπεια, η επενδυτική πολιτική διαχείρισης της Περιουσίας του Ταμείου θα πρέπει να στοχεύει κατ' ελάχιστον στην κατά 2,9% ανά έτος, αύξηση της περιουσίας που αναφέρεται παραπάνω.**
- Η επενδυτική πολιτική διαχείρισης της Περιουσίας του Ταμείου δεν μπορεί να επιτρέπει σημαντική διακύμανση στην αξία της περιουσίας του Ταμείου μιας και σημαντικές καθοδικές κινήσεις της εποπτικής αποτίμησης της περιουσίας του Ταμείου μπορεί να προκαλέσουν παραβίαση των Ελάχιστων Απαιτούμενων Ποσοστών Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης. **Επενδυτικές πολιτικές οι οποίες αγνοούν τα αυξανόμενα Ελάχιστα Απαιτούμενα Ποσοστά Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης μπορούν να προκαλέσουν τις παραβιάσεις που αναφέρονται παραπάνω.**
- Σύμφωνα με τα παραπάνω η διαχείριση της περιουσίας του Ταμείου πρέπει να έχει μια στοχευόμενη απόδοση (τουλάχιστον 2,9% το χρόνο) αλλά χωρίς σημαντικό κίνδυνο παραβίασης των Ελάχιστων Απαιτούμενων Ποσοστών Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης.

Σύμφωνα με τα παραπάνω, η Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου διαμόρφωσε το investment mandate ως εξής:

- **Η διαχείριση του συγκεκριμένου χαρτοφυλακίου θα πρέπει να αποσκοπεί σε στοχευόμενη απόδοση τουλάχιστον 2,9% ετησίως, για τα επόμενα χρόνια, υπό τον περιορισμό ότι η μεταβλητότητα των αποτιμήσεων του χαρτοφυλακίου θα πρέπει να είναι περιορισμένη, ώστε να μην τίθεται σε κίνδυνο η εποπτική υποχρέωση του Ταμείου να υπερβαίνει τα Ελάχιστα Απαιτούμενα Όρια Κάλυψης της Ασφαλιστικής του Υποχρέωσης.**
- **Εκτός αυτού, η στοχευόμενη απόδοση από την διαχείριση του ενεργητικού του Ταμείου, θα πρέπει να υπερβαίνει την απόδοση ενός σύνθετου δείκτη αναφοράς (benchmark index), ο οποίος παρουσιάζεται αναλυτικά στην συνέχεια.**



1.5 Δείκτης Αναφοράς (benchmark index)

Με βάση το εποπτικό πλαίσιο και το Investment Mandate, που παρουσιάστηκαν παραπάνω, η Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου, για τις ανάγκες αποτελεσματικής διαχείρισης του ενεργητικού του, καθόρισε έναν απόλυτα συμβατό με τους ως άνω περιορισμούς, σύνθετο δείκτη αναφοράς (benchmark index), ο οποίος περιλαμβάνει τις παρακάτω κατηγορίες χρεωγράφων:

- Κυβερνητικά ομόλογα χωρών ευρωζώνης (Eurozone Government Bonds)
- Κυβερνητικά ομόλογα Ελλάδας (Greek Government Bonds)
- Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης (Eurozone Corporate Bonds)
- Μετοχές εισηγμένες σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια (European Equities)
- Μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστήρια ΗΠΑ (US Equities)
- Μετρητά (Cash)

Αναλυτικά, η τεχνική περιγραφή των επιμέρους τεχνικών δεικτών, ανά κατηγορία χρεωγράφων, που συνθέτουν τον Δείκτη Αναφοράς (benchmark index), με τα αντίστοιχα ποσοστά % συμμετοχής κάθε κατηγορίας στο σύνολο, έχει ως εξής:

ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΠΑΡΟΧΩΝ - DEFINED BENEFIT

Asset Class	Index	Bloomberg Ticker	Weights
Eurozone Government Bonds	The BofA Merrill Lynch Euro Government	EG00	30%
Greek Government Bonds	Bloomberg/EFFAS Bond Index Greece Govt All >1 Yr TR	GCGATR	15%
Euro Corporate Bonds	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Corporate (All Issuers in EUR)	ER0V	15%
Equities Europe	STOXX Europe 50	SX5P	20%
Equities US (*)	STOXX US 50	SXUSP	10%
Cash	EURIBOR 1M		10%
Total			100%

ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΕΙΣΦΟΡΩΝ – DEFINED CONTRIBUTION



Asset Class	Index	Bloomberg Ticker	Weights
Eurozone Government Bonds	The BofA Merrill Lynch Euro Government	EG00	20%
Greek Government Bonds	Bloomberg/EFFAS Bond Index Greece Govt All >1 Yr TR	GCGATR	10%
Euro Corporate Bonds	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Corporate (All Issuers in EUR)	EROV	15%
Equities Europe	STOXX Europe 50	SX5P	25%
Equities US (*)	STOXX US 50	SXUSP	20%
Cash	EURIBOR 1M		10%
Total			100%

1.6 Όρια Διαχείρισης Χρηματοοικονομικού Κινδύνου (Financial Risk Limits)

Για τις ανάγκες ελέγχου και διαχείρισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου του Ταμείου, καθορίζονται 2 ειδών όρια κινδύνου (financial risk limits), ως εξής:

1.6.1 VaR (Value at Risk) limit

Καθορίζεται ειδικό όριο Αξίας σε Κίνδυνο (Value at Risk – VaR), το οποίο έχει δυναμικό χαρακτήρα, ανακαθορίζεται και επαναξιολογείται σε τακτά χρονικά διαστήματα, και οπωσδήποτε όποτε το απαιτήσουν οι συνθήκες των αγορών, αλλά και όποτε υπάρχει ανανέωση / αναμόρφωση της αναλογιστικής μελέτης για τον υπολογισμό των ασφαλιστικών υποχρεώσεων του Ταμείου.

Ο καθορισμός του VaR (Value at Risk) limit, στηρίζεται σε μία υπολογιστική διαδικασία, η οποία αποτελείται από τα παρακάτω επιμέρους βήματα:

- Βήμα 1:** Κάθε χρόνο – ή σε κάθε ημερομηνία επαναξιολόγησης / επανακαθορισμού του ορίου - υπολογίζεται το ποσό
 $A = \text{Τρέχουσα αποτίμηση του ενεργητικού του Ταμείου} - \text{Ελάχιστο Απαιτούμενο Ποσό Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης για το τέλος της τρέχουσας χρήσης.}$
- Βήμα 2:** Κάθε χρόνο – ή σε κάθε ημερομηνία επαναξιολόγησης / επανακαθορισμού του ορίου - υπολογίζεται το ποσό



B = Τρέχουσα αποτίμηση του ενεργητικού του Ταμείου - Υψηλότερη Παρούσα Αξία των Απαιτούμενων Ποσών Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης των επομένων ετών

3. **Βήμα 3:** Κάθε χρόνο- ή σε κάθε ημερομηνία επαναξιολόγησης / επανακαθορισμού του ορίου – καθορίζεται από την Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου το ποσό του ενεργητικού του Ταμείου που μπορεί να «υποβληθεί» σε κίνδυνο. Αυτό πρέπει να αντιπροσωπεύει το μέγιστο επιτρεπόμενο ποσό μείωσης της περιουσίας του Ταμείου για την τρέχουσα χρονιά. Αυτό το ποσό αποτελεί τη δυνητική ζημιά των επενδύσεων του Ταμείου στην «χειρότερη» των περιπτώσεων.

Γ = Επιτρεπόμενη Δυνητική Ζημιά για την χρονιά (Value at Risk).

Το ποσό Γ καθορίζεται από το επίπεδο συντηρητικότητας που το Ταμείο θα επιλέξει για την διαχείριση του ενεργητικού του. Το ποσό Γ, για παράδειγμα, μπορεί να επιλεγεί να είναι το $\max(A/2, B)$, το B ή κάποιο άλλο ποσό σε σχέση πάντα με το A και το B.

Με βάση τα στοιχεία αποτίμησης του ενεργητικού του Ταμείου στις 30 04 2014, τα ως άνω 2 υπολογιστικά βήματα καθορισμού του VaR limit, έχουν ως εξής:

Βήματα			Επεξηγήσεις
Βήμα 1	Υπολογισμός του ποσού A	47 εκ. €	A = Τρέχουσα Αξία του Ενεργητικού του Ταμείου - Ελάχιστο Απαιτούμενο Ποσό Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης για το τέλος της τρέχουσας χρήσης (31 12 2014) = 216,5 -169,6 = 46,9
Βήμα 2	Υπολογισμός του ποσού B	38 εκ. €	B = Τρέχουσα Αξία του Ενεργητικού του Ταμείου - Υψηλότερη Παρούσα Αξία των Απαιτούμενων Ποσών Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης των επομένων ετών = 216,5 – 178,2 = 38,3

Βάσει των παραπάνω υπολογισμών, η Επενδυτική Επιτροπή καθόρισε το VaR limit στο επίπεδο των 31 εκατ. €, το οποίο αποτελεί:

- Το 66% του διαθέσιμου capital buffer (31/47 = 66%).
- Τον αριθμητικό μέσο όρο μεταξύ των A/2 & B, σύμφωνα με τους παραπάνω υπολογισμούς.
- Ισούται με το 14,5% περίπου της τρέχουσας αποτίμησης του ενεργητικού του Ταμείου, το οποίο αποτελεί και το maximum ποσοστιαίο όριο της Αξίας σε Κίνδυνο (VaR – Value at Risk) που είναι διατεθειμένο να ανεχθεί το Ταμείο, κατά την διαχείριση του ενεργητικού του από τους διαχειριστές.

Το ως άνω VaR limit υπολογίζεται με πιθανότητα 95%, για χρονική περίοδο 1 έτους (252 εργάσιμες ημέρες) και χρησιμοποιώντας στοιχεία ιστορικής προσομοίωσης διάρκειας 2 ετών (VaR 95% 1Y, 2Y Historical Simulation).

Με βάση την ως άνω συλλογιστική, καθορίζονται 2 ειδικά όρια Αξίας σε Κίνδυνο (Value at Risk – VaR), ως εξής:

- VaR limit ίσο με το 10% της τρέχουσας αποτίμησης του συνολικού ενεργητικού του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου (συμπεριλαμβανομένων τοποθετήσεων σε GGBs – Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου).



- VaR limit ίσο με το 6,5% της τρέχουσας αποτίμησης του ενεργητικού του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου, εξαιρουμένων των τοποθετήσεων σε GGBs¹ – Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου.

1.6.2 Allocation limits

Για λόγους πρόσθετης συντηρητικότητας κατά την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Ταμείου, η Επενδυτική Επιτροπή καθόρισε πρόσθετα όρια χρηματοοικονομικού κινδύνου – γενικά όρια & όρια συγκέντρωσης κινδύνου – όπως αναλυτικά παρατίθενται στον αμέσως επόμενο Πίνακα.

TEA - YET - Pension Fund Financial Rsk Limits		
	General limits	Concentration
FIXED INCOME BONDS + BOND FUNDS		
SOVEREIGN BONDS (EZ) Credit Rating Greater than BBB- Credit Rating Lower than BBB-	max 75% - min 10% min 25% max 10% (approval of Inv. Committee)	up to 25% per country (*1) up to 25% up to 5%
SOVEREIGN DEBT (non EZ min BBB-)	max 25%	up to 15% (*2) up to 5%
FINANCIAL CORPORATES (senior) min rating A NON - FINANCIAL CORPORATES min rating BBB- (Listed notes only - not allowed to invest in subordinated or lower quality bonds)	max 5% - MAX DURATION 5Y (*3) max 20% - MAX DURATION 7Y (*3)	up to 3% up to 3%
EQUITIES & EQUITY MUTUAL FUNDS		
EQUITIES & EQUITY MUTUAL FUNDS	max 20% E.U.- Developed - Emerging	up to 2% per issuer EU up to 10% Developed up to 10% Emerging up to 5%
MONEY MARKET		
CASH - TIME DEPOSITS - REPOS (min BBB-) (*4)	max 30%	up to 10%
CURRENCY EXPOSURE		
OTHER NON EUR CURRENCIES	max 30%	
PORTFOLIO DURATION LIMITS		
	Up to Weighted Average Portfolio Duration: 10 - 12 Y	-

(*1): only Greece

(*2): only for US or else up to 5%

(*3): Investment Committee could increase duration

(*4): except Greek Banks, after approval of Investment Committee.

1.6.3 Επενδυτικοί Περιορισμοί

Κατά τη σύσταση και διαχείριση του χαρτοφυλακίου επιβάλλονται οι ακόλουθοι γενικοί περιορισμοί:

- Επιτρέπονται οι επενδύσεις σε εταιρικά και κυβερνητικά ομόλογα.

¹ Για τους σκοπούς της άσκησης υπολογισμού του συγκεκριμένου VAR limit, οι θέσεις σε GGBs εξαιρούνται τελείως (δηλ. αφαιρούνται) από το συνολικό ενεργητικό.



- Επιτρεπόμενο νόμισμα είναι το Ευρώ.
- Επιτρέπονται οι τοποθετήσεις τόσο σε ομόλογα σταθερού όσο και σε ομόλογα κυμαινομένου επιτοκίου.
- Η μέγιστη τροποποιημένη διάρκεια (Modified Duration) εκάστης ομολογιακής θέσης δεν μπορεί να υπερβαίνει το 10.
- Η ελάχιστη επιτρεπτή πιστοληπτική βαθμολογία (Credit Rating) θα είναι Baa2 / BBB+ από Moody's και S&P αντίστοιχα. Αν Moody's και S&P έχουν διαφορετικές βαθμολογίες, θα λαμβάνεται υπόψη η χαμηλότερη εκ των δύο.
- Αν κάποια επένδυση υποβαθμιστεί κάτω από Baa2 / BBB, τότε η τοποθέτηση αυτή θα φέρεται άμεσα στην Επενδυτική Επιτροπή, η οποία και θα αποφασίζει την πώληση ή όχι αυτής.
- Δεν υπάρχει ελάχιστη περίοδος διακράτησης κάθε θέσης.
- Η αντιστάθμιση του επιτοκιακού κινδύνου θα γίνεται σύμφωνα με την κρίση των διαχειριστών και για το λόγο αυτό θα χρησιμοποιούνται αποκλειστικά συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης (Futures) και πιο συγκεκριμένα τα Bund, Bobl, και Schatz Futures τα οποία είναι εισηγμένα στο Χρηματιστήριο EUREX.
- Οι ανοικτές πωλήσεις δεν επιτρέπονται.
- Δεν προβλέπεται η χρήση Πιστωτικών Παραγώγων (Credit Derivatives) αλλά ούτε και Δομημένων Πιστωτικών Προϊόντων (Structured Credit)
- Συνεπώς δεν προβλέπεται η αντιστάθμιση του πιστωτικού κινδύνου των θέσεων.
- Δεν επιτρέπεται η χρήση παραγώγων σε δείκτες ή σε μετοχές.
- Δεν επιτρέπεται η επένδυση σε ομόλογα εταιρειών με κεφαλαιοποίηση μικρότερη των Ευρώ 100 εκατ.
- Δεν επιτρέπεται επένδυση σε ομόλογα εταιρειών οι μετοχές των οποίων είναι υπό επιτήρηση.
- Επιτρέπεται η συμμετοχή σε νέες εκδόσεις ομολόγων ακόμα και εάν η κεφαλαιοποίηση της εταιρείας είναι μικρότερη των Ευρώ 100 εκατ.
- Όλοι οι ανωτέρω Επενδυτικοί Περιορισμοί θα επανεξετάζονται σε Ετήσια Βάση και θα επανασυμφωνούνται με το Ταμείο.
- Όσον αφορά τοποθετήσεις σε Τραπεζικά ομόλογα γίνεται αποδεκτή η τοποθέτηση μόνο σε εκδόσεις κύριου χρέους (Senior Unsecured) αλλά και σε καλυμμένα ομόλογα. Απαγορεύεται η χρήση ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Subordinated Bonds).

1.6.4 Εκθέσεις Διαχείρισης



Σε **μηνιαία βάση** αποστέλλεται έκθεση με όλες τις πράξεις που εκτελέστηκαν τον προηγούμενο μήνα. Σε αυτήν την έκθεση θα αναφέρονται και τα έξοδα συναλλαγών καθώς και όλα τα άλλα έξοδα διαχείρισης που προέκυψαν.

Σε **τριμηνιαία ή εξαμηνιαία βάση**, ανάλογα με την επιθυμία του Ταμείου, αποστέλλεται έκθεση η οποία απεικονίζει λεπτομερώς τη σύνθεση και την αποτίμηση των στοιχείων και του συνόλου του χαρτοφυλακίου. Παράλληλα, γίνεται παρουσίαση είτε στην επενδυτική επιτροπή είτε στο Διοικητικό Συμβούλιο του Ταμείου για την πορεία διαχείρισης του χαρτοφυλακίου του. Επίσης παρατίθενται στοιχεία για την πορεία της αγοράς για την υπό εξέταση περίοδο όπως επίσης και οι απόψεις της διαχειριστικής ομάδας για τις εξελίξεις στο άμεσο μέλλον.

Επίσης υποβάλλεται **ετήσια έκθεση διαχείρισης** η οποία απεικονίζει την εξέλιξη των στοιχείων και του συνολικού χαρτοφυλακίου του πελάτη καθώς και τα αποτελέσματα που επιτεύχθηκαν κατά την εξεταζόμενη περίοδο.

Πέραν των τακτικών αναφορών, παράγονται και **έκτακτες αναφορές** και καταστάσεις είτε κατόπιν απαιτήσεως του Ταμείου είτε όποτε η διαχειριστική ομάδα κρίνει ότι είναι απαραίτητο.



ΕΝΟΤΗΤΑ 2: ΟΡΙΑ ΑΝΕΚΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ – FINANCIAL RISK LIMITS – (Παράρτημα VI Σύμβασης Διαχείρισης)

Με βάση την μεθοδολογία που παρουσιάστηκε στην Ενότητα Α, το Ταμείο καθόρισε τα όρια ανεκτού χρηματοοικονομικού κινδύνου όπως λεπτομερώς αναφέρεται στην συνέχεια. Η σχετική ενότητα αποτελεί το Παράρτημα VI της Σύμβασης Διαχείρισης που υπέγραψε με τους διαχειριστές,

2.1 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΣΤΟΧΟΙ ΚΑΙ ΚΑΤΕΥΘΥΝΣΕΙΣ

2.1.1 Επενδυτικός Στόχος

Ο αντικειμενικός στόχος των Διαχειριστών Επενδύσεων είναι η επιδίωξη συνολικής απόδοσης ίσης ή μεγαλύτερης από την απόδοση του σύνθετου Δείκτη Αναφοράς. Ο σύνθετος Δείκτης Αναφοράς περιγράφεται στην παράγραφο (B).

2.1.2 Δείκτης Αναφοράς

Σύνθετος Δείκτης Αναφοράς

Ο σύνθετος Δείκτης Αναφοράς (benchmark) του Χαρτοφυλακίου του Ταμείου ορίζει τη στρατηγική κατανομή διαθεσίμων και περιλαμβάνει τις παρακάτω κατηγορίες χρεωγράφων:

- Κυβερνητικά ομόλογα χωρών ευρωζώνης (Eurozone Government Bonds)
- Κυβερνητικά ομόλογα Ελλάδας (Greek Government Bonds)
- Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης και εταιρικά ομόλογα άλλων χωρών με νόμισμα έκδοσης το Ευρώ (Euro Corporate Bonds)
- Μετοχές εισηγμένες σε Ευρωπαϊκά χρηματιστήρια (European Equities)
- Μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστήρια ΗΠΑ (US Equities)
- Μετρητά (Cash)

Αναλυτικά, οι επιμέρους δείκτες που συνθέτουν τον Δείκτη Αναφοράς (benchmark index), με τα αντίστοιχα ποσοστά % συμμετοχής κάθε κατηγορίας στο σύνολο, έχει ως εξής:

ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΠΑΡΟΧΩΝ - DEFINED BENEFIT

Πίνακας Δείκτη Αναφοράς

Asset Class	Index	Bloomberg Ticker	Weights
Eurozone Government Bonds	The BofA Merrill Lynch Euro Government	EG00	30%



Greek Government Bonds	Bloomberg/EFFAS Bond Index Greece Govt All >1 Yr TR	GCGATR	15%
Euro Corporate Bonds	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Corporate (All Issuers in EUR)	EROV	15%
Equities Europe	STOXX Europe 50	SX5P	20%
Equities US (*)	STOXX US 50	SXUSP	10%
Cash	EURIBOR 1M		10%
Total			100%

(*) Ο δείκτης US Equities (STOXX US 50) έχει νόμισμα το USD. Η μέτρηση απόδοσης γίνεται σε EUR με μετατροπή του νομίσματος USD σε EUR (δεν υπάρχει αντιστάθμιση του νομίσματος USD)

ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΕΙΣΦΟΡΩΝ – DEFINED CONTRIBUTION

Asset Class	Index	Bloomberg Ticker	Weights
Eurozone Government Bonds	The BofA Merrill Lynch Euro Government	EG00	20%
Greek Government Bonds	Bloomberg/EFFAS Bond Index Greece Govt All >1 Yr TR	GCGATR	10%
Euro Corporate Bonds	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Corporate (All Issuers in EUR)	EROV	15%
Equities Europe	STOXX Europe 50	SX5P	25%
Equities US (*)	STOXX US 50	SXUSP	20%
Cash	EURIBOR 1M		10%
Total			100%

2.1.3 Όρια Ενεργητικής Διαχείρισης



Το εύρος στάθμισης για κάθε κατηγορία επενδύσεων και για τα δύο χαρτοφυλάκια (DB & DC), παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα:

Πίνακας Ορίων Ενεργητικής Διαχείρισης

Asset Class	Index	Min Weights	Max Weights
Eurozone Government Bonds	The BofA Merrill Lynch Euro Government	10%	50%
Greek Government Bonds	Bloomberg/EFFAS Bond Index Greece Govt All >1 Yr TR	0%	25%
Eurozone Corporate Bonds	The BofA Merrill Lynch 1-5 Year Euro Corporate (All Issuers in EUR)	5%	25%
Equities Europe	STOXX Europe 50	0%	30%
Equities US (*)	STOXX US 50	0%	20%
Cash		0%	30%

Στα πιο πάνω όρια θα προσμετρούνται και οι θέσεις παραγώγων στα οποία τυχόν επενδύεται το χαρτοφυλάκιο.

Τα όρια αυτά θα επιβεβαιώνονται ετησίως και οι Διαχειριστές μπορούν να ζητήσουν υπέρβαση αυτών των ορίων εάν κρίνουν ότι υπάρχει επενδυτικός λόγος.

2.1.4 Επενδυτικές οδηγίες για τη διαχείριση

2.1.4.1 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις

Επιτρέπονται οι επενδύσεις στα παρακάτω προϊόντα:

- Νόμισμα αναφοράς του χαρτοφυλακίου είναι το Ευρώ
- Κρατικά Ομόλογα Ευρωζώνης
- Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου



- Εταιρικά Ομόλογα Ευρωζώνης και άλλων χωρών με νόμισμα έκδοσης το Ευρώ
- Μετοχικοί τίτλοι και Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETF) που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια της Ευρώπης (συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας) και ΗΠΑ
- Αμοιβαία Κεφάλαια, UCITS
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και Παράγωγα προϊόντα , που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια της Ευρώπης (συμπεριλαμβανομένης και της Ελλάδας), ΗΠΑ και άλλων χωρών
- Συμφωνίες Επαναγοράς (Repos)
- Προθεσμιακές Καταθέσεις (Time Deposits)
- Δεν υπάρχει ελάχιστη περίοδος διακράτησης κάθε θέσης
- Οι ανοικτές πωλήσεις δεν επιτρέπονται

2.1.4.2 Επιτρεπόμενα είδη έκθεσης σε μετοχικό κίνδυνο (Μετοχικό Χαρτοφυλάκιο)

Οι επιτρεπόμενοι μετοχικοί τίτλοι στους οποίους μπορεί να επενδυθεί το Χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνουν Μετοχές και Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETF) που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια της Ευρώπης και ΗΠΑ, καθώς και μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Επιτρέπονται οι επενδύσεις σε μετοχικούς τίτλους εκτός Δείκτη Αναφοράς με μέγιστη συνολική στάθμιση 5% επί του Συνολικού Ενεργητικού. Τα ETF και Αμοιβαία Κεφάλαια προσμετρούνται στις εντός Δείκτη Αναφοράς επενδύσεις όταν έχουν σημαντική συσχέτιση με την επενδυτική κατηγορία ή σημαντική συσχέτιση με υποσύνολο της επενδυτικής κατηγορίας (κλάδος, μέγεθος, επενδυτικό στυλ κλπ).

2.1.4.3 Επιτρεπόμενα είδη έκθεσης σε ομολογιακό κίνδυνο (Ομολογιακό Χαρτοφυλάκιο)

Οι επιτρεπόμενοι ομολογιακοί τίτλοι στους οποίους μπορεί να επενδυθεί το Χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνουν ομόλογα, Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETF) που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια της Ευρώπης και ΗΠΑ, καθώς και ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Επιτρέπονται οι επενδύσεις σε ομολογιακούς τίτλους εκτός Δείκτη Αναφοράς με μέγιστη συνολική στάθμιση 15% επί του Συνολικού Ενεργητικού. Τα ETF και Αμοιβαία Κεφάλαια προσμετρούνται στις εντός Δείκτη Αναφοράς επενδύσεις όταν έχουν σημαντική συσχέτιση με την επενδυτική κατηγορία ή σημαντική συσχέτιση με υποσύνολο της επενδυτικής κατηγορίας (κλάδος, μέγεθος, επενδυτικό στυλ κλπ).

- Επιτρέπονται οι επενδύσεις σε εταιρικά και κυβερνητικά ομόλογα, εισηγμένα σε αναγνωρισμένο Χρηματιστήριο. Δεν επιτρέπονται τοποθετήσεις σε μη εισηγμένα σε αναγνωρισμένο Χρηματιστήριο ομόλογα, καθώς και σε ομόλογα που διαπραγματεύονται εκτός οργανωμένων αγορών (OTC – Over The Counter).



- Επιτρέπονται οι επενδύσεις σε Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου
- Επιτρέπονται οι τοποθετήσεις τόσο σε ομόλογα σταθερού όσο και σε ομόλογα κυμαινομένου επιτοκίου
- Η μεσοσταθμική τροποποιημένη διάρκεια (Modified Duration) του χαρτοφυλακίου ομολογιακών τοποθετήσεων δεν μπορεί να υπερβαίνει τα 10 – 12 χρόνια.
- Η ελάχιστη επιτρεπτή πιστοληπτική βαθμολογία (Credit Rating) θα είναι Baa3 / BBB- από Moody's και S&P αντίστοιχα. Αν η Moody's και η S&P έχουν διαφορετικές βαθμολογίες, θα λαμβάνεται υπόψη η χαμηλότερη εκ των δύο.
- Εξαιρούνται από το περιορισμό της ελάχιστης επιτρεπτής πιστοληπτικής βαθμολογίας (Credit Rating) τα ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου.
- Εξαιρούνται από το περιορισμό της ελάχιστης επιτρεπτής πιστοληπτικής βαθμολογίας (Credit Rating) τα ομόλογα ελληνικών εταιριών, μέχρι ποσοστό 10% του χαρτοφυλακίου, μετά από εισήγηση του διαχειριστή και έγκριση της Επενδυτικής Επιτροπής του Ταμείου.
- Αν κάποια επένδυση υποβαθμιστεί κάτω από Baa3 / BBB-, τότε η τοποθέτηση αυτή θα φέρεται άμεσα στην Επενδυτική Επιτροπή, η οποία και θα αποφασίζει για την ρευστοποίηση ή διακράτηση αυτής
- Αντίστοιχα δεν μπορεί να επενδύεται πάνω από το 3% του συνολικού ενεργητικού σε εταιρικά ομόλογα του ιδίου εκδότη.
- Δεν επιτρέπεται η επένδυση σε εταιρικά ομόλογα, με ονομαστική αξία μικρότερη των 100εκ € ανά έκδοση.
- Δεν επιτρέπεται επένδυση σε ομόλογα εταιριών οι μετοχές των οποίων είναι υπό επιτήρηση.
- Δεν επιτρέπονται τοποθετήσεις σε μετατρέψιμες ομολογίες (Convertible Bonds), Καλυμμένες Ομολογίες (Covered Bonds) καθώς επίσης και Τοποθετήσεις σε Τιτλοποιήσεις (Asset Backed Securities).
- Όσον αφορά τοποθετήσεις σε Τραπεζικά ομόλογα γίνεται αποδεκτή η τοποθέτηση μόνο σε εκδόσεις κύριου χρέους (Senior Unsecured). Απαγορεύεται η χρήση ομολόγων μειωμένης εξασφάλισης (Subordinated Bonds).

2.1.4.4 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις Μετρητών



Το Χαρτοφυλάκιο του Ταμείου θα επενδύεται σε προϊόντα Χρηματαγοράς της Ευρωζώνης (προθεσμιακές καταθέσεις, λογαριασμοί όψεως, έντοκα γραμμάτια), σε προϊόντα επαναγοράς ή επαναπώλησης (Repos) και Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων. Ο περιορισμός είναι οι καταθέσεις να είναι σε Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα αποδεκτής πιστοληπτικής ικανότητας (δηλ. minimum BBB-) τα οποία εδρεύουν είτε στην Ελλάδα είτε σε άλλες χώρες της Ευρωζώνης. Για την πραγματοποίηση καταθέσεων σε Χρηματοπιστωτικά Ιδρύματα χαμηλότερης πιστοληπτικής διαβάθμισης, θα πρέπει να υπάρχει έγγραφη έγκριση της Επενδυτικής Επιτροπής του Πελάτη. Όλες οι επενδύσεις θα πρέπει να είναι εύκολα ρευστοποιήσιμες.

2.1.4.5 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις σε Παράγωγα Προϊόντα

Η χρήση παραγώγων προϊόντων επιτρέπεται μόνο για σκοπούς αντιστάθμισης κινδύνων (“hedging of financial risk”) και για την αποτελεσματική διαχείριση του Χαρτοφυλακίου και η χρήση τους πρέπει να επεξηγείται στο Ταμείο, εφόσον αντιπροσωπεύει σημαντικό ποσοστό του συνολικού Χαρτοφυλακίου.

- Επιτρέπεται η αντιστάθμιση των διαφόρων ειδών χρηματοοικονομικού κινδύνου, κατά περίπτωση και κατά την κρίση του Διαχειριστή, και για το λόγο αυτό θα χρησιμοποιούνται τα πλέον κατάλληλα, κατά την κρίση του, παράγωγα χρηματοοικονομικά προϊόντα.

2.2 ΟΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ (FINANCIAL RISK LIMITS)

Για τις ανάγκες ελέγχου και διαχείρισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου του Ταμείου, καθορίζονται 2 ειδών όρια κινδύνου (financial risk limits), ως εξής:

2.2.3 Value at Risk (VaR) limit

Καθορίζονται 2 ειδικά όρια Αξίας σε Κίνδυνο (Value at Risk – VaR), ως εξής:

- VaR limit ίσο με το 10% της τρέχουσας αποτίμησης του συνολικού ενεργητικού του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου (συμπεριλαμβανομένων τοποθετήσεων σε GGBs – Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου).
- VaR limit ίσο με το 6,5% της τρέχουσας αποτίμησης του ενεργητικού του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου, εξαιρουμένων των τοποθετήσεων σε GGBs² – Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου.

Τα ως άνω 2 ειδικά όρια VaR έχουν δυναμικό χαρακτήρα και ο Πελάτης τα ανακαθορίζει σε τακτά διαστήματα ή έκτακτα ενημερώνοντας σχετικά εγγράφως την Εταιρία.

² Για τους σκοπούς της άσκησης υπολογισμού του συγκεκριμένου VAR limit, οι θέσεις σε GGBs εξαιρούνται τελείως (δηλ. αφαιρούνται) από το συνολικό ενεργητικό.



Τα ως άνω 2 ειδικά όρια VaR υπολογίζονται με πιθανότητα 95%, για χρονική περίοδο 1 έτους (252 εργάσιμες ημέρες) και χρησιμοποιώντας στοιχεία ιστορικής προσομοίωσης διάρκειας 2 ετών (VaR 95% 1Y, 2Y Historical Simulation).

2.2.4 Allocation limits

Για λόγους πρόσθετης συντηρητικότητας κατά την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Ταμείου, η Επενδυτική Επιτροπή καθόρισε πρόσθετα όρια χρηματοοικονομικού κινδύνου – γενικά όρια & όρια συγκέντρωσης κινδύνου – όπως αναλυτικά παρατίθενται στον αμέσως επόμενο Πίνακα.

		TEA - YET - Pension Fund Financial Rsk Limits	
		General limits	Concentration
<u>FIXED INCOME BONDS + BOND FUNDS</u>			
SOVEREIGN BONDS (EZ) Credit Rating Greater than BBB- Credit Rating Lower than BBB-		max 75% - min 10% min 25% max 10% (approval of Inv. Committee)	up to 25% per country (*1) up to 25% up to 5%
SOVEREIGN DEBT (non EZ min BBB-)		max 25%	up to 15% (*2) up to 5%
FINANCIAL CORPORATES (senior) min rating A NON - FINANCIAL CORPORATES min rating BBB- (Listed notes only - not allowed to invest in subordinated or lower quality bonds)		max 5% - MAX DURATION 5Y (*3) max 20% - MAX DURATION 7Y (*3)	up to 3% up to 3%
<u>EQUITIES & EQUITY MUTUAL FUNDS</u>			
EQUITIES & EQUITY MUTUAL FUNDS		max 20% E.U.- Developed - Emerging	up to 2% per issuer EU up to 10% Developed up to 10% Emerging up to 5%
<u>MONEY MARKET</u>			
CASH - TIME DEPOSITS - REPOS (min BBB-) (*4)		max 30%	up to 10%
<u>CURRENCY EXPOSURE</u>			
OTHER NON EUR CURRENCIES		max 30%	
<u>PORTFOLIO DURATION LIMITS</u>			
		Up to Weighted Average Portfolio Duration: 10 - 12 Y	-

(*1): only Greece

(*2): only for US or else up to 5%

(*3): Investment Committee could increase duration

(*4): except Greek Banks, after approval of Investment Committee.



ΕΝΟΤΗΤΑ 3: Η ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

3.1 Οργάνωση της Λειτουργίας Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων

Το Τμήμα Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων (Risk Management Department – RMD στην συνέχεια) του Ταμείου, λειτουργεί υπό την ευθύνη του CRO (Chief Risk Officer), αναφέρεται στην Επιτροπή Διαχείρισης Κινδύνων (Risk Committee) του Ταμείου, και λειτουργεί διατηρώντας πλήρη αυτοτέλεια της ευθύνης των αποφάσεων σε εσωτερικά όργανα του Ταμείου (in house), ωστόσο επιδιώκοντας την ανάθεση των υπηρεσιών που περιγράφονται στην συνέχεια, σε εξωτερικό Σύμβουλο – συνεργάτη (outsourcing of risk monitoring duties and services, to external risk monitor services vendor – RMV στην συνέχεια).

Ο RMV αναλαμβάνει, σε καθημερινή βάση, τις παρακάτω υπηρεσίες:

- Να παρέχει πληροφορίες παρακολούθησης & εποπτείας χρηματοοικονομικού κινδύνου (**financial risk monitor information**) στις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου: Δ.Σ & Επιτροπή Επενδύσεων.
- Να εκτελεί έλεγχο χρηματοοικονομικού κινδύνου (**financial risk control**) στις επενδυτικές θέσεις που δημιουργούν για λογαριασμό του Ταμείου, οι Διαχειριστές Επενδύσεων, στους οποίους το Ταμείο έχει αναθέσει την διαχείριση της περιουσίας του.

Οι παραπάνω υπηρεσίες του RMV αφορούν το σύνολο του ενεργητικού του Ταμείου, προς το οποίο και απευθύνονται. Δεν απευθύνονται στους Διαχειριστές Επενδύσεων, ο καθένας από τους οποίους είναι αυτοτελώς υπεύθυνος για την διενέργεια με ίδια μέσα των αντίστοιχων διαδικασιών & ελέγχων, στο επιμέρους τμήμα του ενεργητικού του Ταμείου, η διαχείριση του οποίου του έχει ανατεθεί.

3.2 . Ανεξαρτησία της Λειτουργίας Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων

Το τμήμα RMD είναι ιδιαίτερα σημαντικό και κατέχει κομβική σημασία στην διαδικασία ελέγχου των επενδυτικών - αλλά και των λειτουργικών - κινδύνων, που αντιμετωπίζει το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Ταμείου.

Το τμήμα RMD έχει θεσπισθεί και λειτουργεί ως πλήρως ανεξάρτητη διαδικασία, η οποία στην καθημερινή της λειτουργία δεν εξαρτάται από το Ταμείο, αλλά εφαρμόζει αποτελεσματικά τα διεθνή standards που χρησιμοποιούνται στην διαχείριση κινδύνων συνταξιοδοτικών ταμείων (pension funds)³.

³ Βλ. και συνημμένη διεθνή βιβλιογραφία.



Μέσω της λειτουργίας του, το τμήμα RMD, σε συνεχή βάση:

- εξασφαλίζει ότι το Ταμείο έχει εφαρμόσει όλες τις αναγκαίες πολιτικές και διαδικασίες της για την πλήρη και αποτελεσματική διαχείριση των κινδύνων που αντιμετωπίζει.
- διασφαλίζει τη συμμόρφωση με τα κανονιστικά όρια χρηματοοικονομικών κινδύνων (financial risk limits), όπως αυτά ορίζονται τόσο από τη ρυθμιστική αρχή όσο και από την Επιτροπή Επενδύσεων του Ταμείου.
- παρέχει συμβουλευτική υποστήριξη στις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου, για θέματα διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων.
- παρέχει τακτικές εκθέσεις και αναφορές διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου στις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου.
- παρέχει εγκαίρως όλες τις απαραίτητες πληροφορίες στις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου, σχετικά με την τυχόν ύπαρξη πρόωρων ενδείξεων παραβίασης ορίων χρηματοοικονομικού κινδύνου, και διασφαλίζει όλες τις απαραίτητες ενέργειες για την αποφυγή τους.
 - επιβλέπει την ακεραιότητα των μοντέλων και του software μέτρησης και διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου (risk engine), καθώς επίσης και την ομαλή λειτουργία των συστημάτων που χρησιμοποιούνται σε όλο το φάσμα των διαδικασιών διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων.
- εξετάζει και υποστηρίζει τις λειτουργίες που αφορούν στην καθημερινή αποτιμώση του ενεργητικού του Ταμείου(Net Asset Value – NAV) , που εκτελούνται από το Θεματοφύλακα και τους Διαχειριστές Επενδύσεων.

3.3 . Πολιτική Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων – Σκοπός

3.3.1. Είδη καλυπτομένων κινδύνων

Το τμήμα RMD παρακολουθεί μια σειρά από διαφορετικούς χρηματοοικονομικούς κινδύνους, καθώς έχει συστήσει διαδικασίες μέτρησης, παρακολούθησης και υποβολής εκθέσεων για:

- κίνδυνο αγοράς – (market risk),
- κίνδυνο αντισυμβαλλομένου – (counterparty risk),
- κίνδυνο ρευστότητας – (liquidity risk),
- λειτουργικό κίνδυνο – (operational risk), και
- κίνδυνο συγκέντρωσης – (concentration risk) .



3.3.2. Τεκμηρίωση

Το τμήμα RMD έχει καταγράψει πλήρως τις διαδικασίες σχετικά με τις τεχνικές, τα εργαλεία και τις ρυθμίσεις που επιτρέπουν την αποτελεσματική και πλήρη λειτουργία διαχείρισης του χρηματοοικονομικού κινδύνου. Σε κάθε περίπτωση, η φύση και η ιδιομορφία των κινδύνων που αντιμετωπίζει το Ταμείο, καθώς επίσης και οι εποπτικοί περιορισμοί υπό τους οποίους λειτουργεί, λήφθηκαν υπόψη κατά τον σχεδιασμό και την εφαρμογή των αναγκαίων στρατηγικών διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Τα ισχύοντα αποδεκτά για το Ταμείο όρια χρηματοοικονομικού κινδύνου (financial risk limits), καθορίζονται από την Διοίκηση (ΔΣ) του Ταμείου, μετά από εισήγηση της Επιτροπής Επενδύσεων. Μετά την έγκριση των ορίων χρηματοοικονομικού κινδύνου, σύμφωνα με τα παραπάνω, ενεργοποιούνται, και η τήρηση τους παρακολουθείται σε συνεχή βάση από το τμήμα RMD. Τυχόν υπέρβαση – ή προσέγγιση σε συνθήκες υπέρβασης – των ορίων χρηματοοικονομικού κινδύνου, σε καθημερινή βάση, καταγράφεται αμέσως από το τμήμα RMD, το οποίο ενημερώνει άμεσα τις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου – ΔΣ και Επιτροπή Επενδύσεων – προκειμένου να αποφασιστούν οι αναγκαίες ενέργειες για την επαναφορά του χρηματοοικονομικού κινδύνου μέσα στα εγκεκριμένα και αποδεκτά όρια.

Για τις ακολουθούμενες από το Ταμείο πολιτικές διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων, ενημερώνεται η αρμόδια Εποπτική Αρχή.

3.3.3. Αναθεώρηση πολιτικών διαχείρισης χρηματοοικονομικών κινδύνων

Οι ισχύουσες πολιτικές διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου, καθώς και οι αρμοδιότητες και οι διαδικασίες που ακολουθούνται από το Ταμείο, εξετάζονται και επαναξιολογούνται σε συχνή βάση, μέσα από ένα καθιερωμένο πλαίσιο από τις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου – ΔΣ και Επιτροπή Επενδύσεων. Ειδικότερα, το τμήμα RMD παρακολουθεί και αξιολογεί την αποτελεσματικότητα και την καταλληλότητα όλων των σχετικών πολιτικών και διαδικασιών, λαμβάνοντας υπόψη την συγκυρία και τις διακυμάνσεις των αγορών. Τυχόν προτάσεις τροποποιήσεων, τεκμηριώνονται επαρκώς και κοινοποιούνται σε όλα τα εμπλεκόμενα μέρη, ενώ για τις σχετικές αναβαθμίσεις / τροποποιήσεις των ακολουθούμενων πολιτικών διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου, ενημερώνεται η Εποπτική Αρχή.

3.3.4. Αναφορές

Υπάρχει μία σειρά αναφορών, οι οποίες παράγονται με προκαθορισμένη συχνότητα, η κάθε μία από τις οποίες απευθύνεται στις διαφορετικές ιεραρχικές θέσεις ευθύνης και επιτροπές του Ταμείου, ως εξής:

- ΔΣ
- Επιτροπή Επενδύσεων
- Διαχειριστές Χαρτοφυλακίου



Ο κατάλογος των παραγόμενων αναφορών έχει ως εξής

ΕΙΔΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ	ΕΚΔΟΤΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ	ΠΑΡΑΛΗΠΤΕΣ	ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ
- κίνδυνος αγοράς (market risk)	RMD	Διαχειριστές ΔΣ Επιτροπή Επενδύσεων	καθημερινά καθημερινά καθημερινά
- αναδρομικός έλεγχος αξιοπιστίας (back testing)	RMD	ΔΣ Επιτροπή Επενδύσεων	μηνιαία / τριμηνιαία / ad hoc μηνιαία / τριμηνιαία / ad hoc
- υποθετικός έλεγχος ακραίων σεναρίων (stress testing)	RMD	ΔΣ Επιτροπή Επενδύσεων	τριμηνιαία / ad hoc τριμηνιαία / ad hoc
- αντισυμβαλλομένου / συγέντρωσης (counterparty / concentration)	RMD	Διαχειριστές ΔΣ Επιτροπή Επενδύσεων	καθημερινά καθημερινά καθημερινά
- ρευστότητας (liquidity)	RMD	Διαχειριστές ΔΣ Επιτροπή Επενδύσεων	μηνιαία μηνιαία μηνιαία
- λειτουργικός (operational)	RMD	Διαχειριστές ΔΣ Επιτροπή Επενδύσεων	ετήσια / ad hoc ετήσια / ad hoc ετήσια / ad hoc

3.4. Καθορισμός και παρακολούθηση της συνολικής μέτρησης VaR – Αξίας σε Κίνδυνο

3.4.1. Προσέγγιση Αξίας σε Κίνδυνο (Value at Risk – VaR)

Μετά από αξιολόγηση του προφίλ κινδύνου του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Ταμείου, η Επιτροπή Επενδύσεων σε συνεργασία με τους Διαχειριστές Επενδύσεων του Ταμείου, επέλεξαν την μεθοδολογία VaR ως κατάλληλη να συλλάβει όλες τις παραμέτρους και τις συνιστώσες του κινδύνου αγοράς.



Το τμήμα RMD του Ταμείου χρησιμοποιεί την προσέγγιση VaR προκειμένου να εκτιμήσει σωστά τους κινδύνους αγοράς (market risk) καθώς και του πιστωτικού κινδύνου (credit risk) του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Ταμείου. Το τμήμα RMD υπολογίζει και δημιουργεί αναφορές VaR σε καθημερινή βάση για το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου .

3.4.2. Παράμετροι Υπολογισμού μοντέλου VaR - Πρότυπα

Η έκθεση σε κίνδυνο αγοράς για το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου είναι ο βασικός κίνδυνος που υπολογίζεται από το software ανάλυσης & διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου (risk engine system). Υπολογίζεται καθημερινά με βάση την μεθοδολογία ιστορικού VaR (historical VaR) με τη χρήση του ειδικού software ανάλυσης & διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου. Όλα τα νέα είδη των χρεογράφων που εντάσσονται στο χαρτοφυλάκιο του Ταμείου, μοντελοποιούνται στο χρησιμοποιούμενο software ανάλυσης & διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου.

Όσον αφορά τις υποθέσεις και μαθηματικές βάσεις του χρησιμοποιούμενου μαθηματικού μοντέλου VaR , το τμήμα RMD επέλεξε να χρησιμοποιεί ιστορικά δεδομένα 1 έτους, για τον υπολογισμό VaR περιόδου 1 έτους με διάστημα εμπιστοσύνης 95 % . Τα δεδομένα που εισέρχονται στο software ανάλυσης & διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου, ενημερώνονται σε καθημερινή βάση. Το μαθηματικό μοντέλο που χρησιμοποιείται από το τμήμα RMD επιλέχθηκε ως το πλέον κατάλληλο για τους υπολογισμούς του χρηματοοικονομικού κινδύνου, λαμβάνοντας υπόψη την σημαντική ευελιξία του μαθηματικού μοντέλου στο να ενσωματώνει διάφορα είδη επενδυτικών συναλλαγών.

3.4.3. Συνεχής αξιολόγηση των χαρακτηριστικών του χρηματοοικονομικού κινδύνου (risk profiling)

Το τμήμα RMD έχει καθιερώσει μια διαδικασία για την συνεχή αξιολόγηση των κύριων χαρακτηριστικών του χρηματοοικονομικού κινδύνου του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Ταμείου. Μέσω της διαδικασίας αυτής διασφαλίζεται ότι οι παράμετροι και τα πρότυπα που χρησιμοποιούνται για την μεθοδολογία υπολογισμού VaR είναι οι πλέον κατάλληλοι, λαμβάνοντας υπόψη τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου.

3.4.4 Αναδρομικός Έλεγχος Αξιοπιστίας Μετρήσεων VaR (Back Testing)

Το τμήμα RMD πραγματοποιεί σε καθημερινή βάση εκτεταμένους αναδρομικούς ελέγχους για την συνεχή επικύρωση της αξιοπιστίας του μοντέλου VaR που χρησιμοποιεί το Ταμείο. Για τον σκοπό αυτό, ελέγχεται σε καθημερινή βάση η αξιοπιστία του μοντέλου, μέσω του υπολογισμού της απόκλισης μεταξύ της πραγματικής και της αναμενόμενης μεταβολής – μέσω του μοντέλου VaR - στο NAV του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου.



3.4.5 Προσομοιώσεις ακραίων καταστάσεων (Stress Testing)

Το τμήμα RMD εφαρμόζει ένα ευρύ φάσμα των προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων, στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου, σύμφωνα με την επενδυτική του στρατηγική και το προφίλ κινδύνου, προκειμένου να αξιολογείται σε τακτή βάση η συμπεριφορά και η διακύμανση του NAV του χαρτοφυλακίου, σε συνθήκες ακραίων σεναρίων των αγορών. Το τμήμα RMD έχει θέσει σε εφαρμογή μια μεθοδολογία κατηγοριοποίησης των stress tests και προσαρμογής τους στα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου.

Τα stress tests που εκτελούνται από το τμήμα RMD στοχεύουν στον έλεγχο ακραίας συμπεριφοράς κάθε παραμέτρου συνιστώσας κινδύνου (risk component factor), που επηρεάζει το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου. Επίσης ελέγχεται η συμπεριφορά του χαρτοφυλακίου του Ταμείου σε γενικότερα ακραία σενάρια μακροοικονομικών συνθηκών των αγορών, καθώς επίσης και σε συνθήκες χρεωκοπίας (default) κρατικών και εταιρικών εκδοτών χρεωγράφων (sovereign & corporate issuers), λαμβάνοντας υπόψη την τελευταία αναταραχή στον χρηματοπιστωτικό τομέα. Το επίπεδο πολυπλοκότητας του κάθε τεστ κοπώσεως (stress test) είναι ευθυγραμμισμένο με το προφίλ κινδύνου του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου, έχει σκοπό να αναλύσει τις επιπτώσεις που θα είχαν αλλαγές στις συνθήκες των αγορών καθώς και άλλων θεσμικών / εποπτικών παραγόντων, στην συμπεριφορά του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου.

Τα παρακάτω σενάρια stress tests ελέγχονται και υπολογίζονται οι συνέπειές τους τουλάχιστον ανά 3μηνο, αλλά και σε βάση ad hoc :

- Επίπτωση από πτώση τιμών κατά 10 % στις μετοχικές αγορές
- Επίπτωση από αύξηση των επιτοκίων κατά 100 μ.β.
- Επίπτωση από αύξηση των περιθωρίων πιστωτικού κινδύνου (credit spreads) κατά 100 μ.β.
- Επίπτωση από την υποτίμηση όλων των ξένων νομισμάτων έναντι του Ευρώ κατά 1 %
- Ιστορικά stress tests: υπολογίζεται η επίπτωση στο NAV του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου, σε περιπτώσεις επανάληψης των συνθηκών αυξημένης μεταβλητότητας συγκεκριμένων ιστορικών περιόδων των αγορών:
 - 11 Σεπτεμβρίου 2001
 - Κρίση Subprimes, κ.λπ.
 - Περίοδοι κρατικών και εταιρικών defaults.
 - Bail in τραπεζικών καταθέσεων.

Τα αποτελέσματα του ελέγχου των stress tests που διενεργούνται από το τμήμα RMD, παρακολουθούνται, αναλύονται και κοινοποιούνται στις αρμόδιες επιτροπές του Ταμείου τακτικά. Τα αποτελέσματα της προσομοίωσης ακραίων καταστάσεων λαμβάνονται υπόψη κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Όποτε δημιουργούνται συνθήκες κατά τις οποίες η συμπεριφορά του χαρτοφυλακίου επενδύσεων του Ταμείου φαίνεται να είναι ιδιαίτερα ευάλωτη σε συγκεκριμένους παράγοντες κινδύνου, το ζήτημα παραπέμπεται στην Επιτροπή Επενδύσεων του Ταμείου, προκειμένου – σε συνεργασία με τους διαχειριστές επενδύσεων –



να αξιολογείται η συγκυρία των αγορών και να λαμβάνονται όλα τα κατάλληλα μέτρα για την μείωση της ευπάθειας .

3.5 Καθορισμός και παρακολούθηση του κινδύνου αντισυμβαλλομένου (counterparty risk)

Το τμήμα RMD υπολογίζει σε καθημερινή βάση τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου (counterparty risk), ανά εκδότη των χρεογράφων που υπάρχουν στο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου. Οι αντισυμβαλλόμενοι του Ταμείου πρέπει να είναι αποδεκτής πιστοληπτικής διαβάθμισης, και η συνολική έκθεση ανά εκδότη / ή ομάδα εκδοτών δεν πρέπει να υπερβαίνει τα εγκεκριμένα από την Διοίκηση του Ταμείου – μετά από εισήγηση της Επιτροπής Επενδύσεων - , όρια κινδύνου.

Σε περίπτωση υπέρβασης του σχετικού ορίου , ένα e - mail αποστέλλεται και επισημαίνει την υπέρβαση στον διαχειριστή / ή στους διαχειριστές που την προκάλεσε.

3.6 Καθορισμός και παρακολούθηση του κινδύνου συγκέντρωσης (concentration risk)

Ο κίνδυνος συγκέντρωσης παρακολουθείται και υπολογίζεται από το τμήμα RMD σε όλες τις θέσεις του Χαρτοφυλακίου Επενδύσεων του Ταμείου, σε καθημερινή βάση . Ο συνολικός βαθμός συγκέντρωσης ανά εκδότη / ή ομάδα εκδοτών δεν πρέπει να υπερβαίνει τα εγκεκριμένα από την ΠΔΕ του Ταμείου – μετά από εισήγηση της Επιτροπής Επενδύσεων - , όρια κινδύνου.

Σε περίπτωση υπέρβασης του σχετικού ορίου , ένα e - mail αποστέλλεται και επισημαίνει την υπέρβαση στον διαχειριστή / ή στους διαχειριστές που την προκάλεσε.

3.7 Καθορισμός και παρακολούθηση του λειτουργικού κινδύνου (operational risk)

Λειτουργικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος ζημίας που προκύπτει εξ αιτίας της ανεπάρκειας ή της αποτυχίας εσωτερικών διαδικασιών του Ταμείου, ατόμων και συστημάτων, ή εξ αιτίας εξωτερικών γεγονότων και περιλαμβάνει και τον νομικό κίνδυνο. Ο λειτουργικός κίνδυνος δεν περιορίζεται μόνο στον κίνδυνο οικονομικής ζημίας , αλλά και σε άλλες αρνητικές ή θετικές επιπτώσεις στην επίτευξη των στόχων του Ταμείου. (π.χ. μείωση του εισοδήματος , αρνητική επίπτωση στην φήμη του, κλπ.)

Επιθυμητό είναι, το τμήμα RMD να παράγει μία φορά ανά έτος, έκθεση αξιολόγησης του επιπέδου λειτουργικού κινδύνου του Ταμείου.

