

ΔΗΛΩΣΗ ΑΡΧΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Ταμείο Επαγγελματικής Ασφάλισης
– Επικούρησης Ασφαλιστών και
Προσωπικού Ασφαλιστικών
Επιχειρήσεων (ΤΕΑ ΕΑΠΑΕ)ΝΠΙΔ

Συντάκτης	Επενδυτική Επιτροπή ΤΕΑ-ΕΑΠΑΕ ΝΠΙΔ
Ημ/νία έγκρισης	13.07.2022 (αρ. συνεδρ. 557 του Δ.Σ. ΤΕΑ-ΕΑΠΑΕ ΝΠΙΔ)

Ιούλιος 2022

Περιεχόμενα

ΕΙΣΑΓΩΓΗ	3
ΚΥΡΙΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΑΜΕΙΟΥ	3
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΦΙΛΟΣΟΦΙΑ	4
ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	4
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ-ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ (Investment Mandate)	5
ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ	5
ΕΠΙΤΡΕΠΟΜΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (Investment Universe)	6
ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ (benchmark index)	6
ΟΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ-ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ	7
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ	7
Κύριοι κίνδυνοι.....	7
Μέθοδοι διαχείρισης και περιορισμού κινδύνων.....	8
Μέθοδοι επιμέτρησης και παρακολούθησης κινδύνων	9
ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ.....	9
Εφαρμογή επενδυτικής πολιτικής - Μέθοδοι επενδυτικής διαχείρισης.....	9
Παρακολούθηση Χαρτοφυλακίου	10

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το έγγραφο αυτό αποτελεί τη Δήλωση Αρχών Επενδυτικής Πολιτικής ("ΔΑΕΠ") του Ταμείου Επαγγελματικής Ασφάλισης – Επικούρησης Ασφαλιστών και Προσωπικού Ασφαλιστικών Επιχειρήσεων– ΤΕΑ ΕΑΠΑΕ ("Ταμείο"), η οποία έχει καταρτιστεί από την Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου, με βάση τις διατάξεις της Υ.Α. με αριθμ. Δ.15-16/Φ.51010/250/7 ΦΕΚ Β΄ 14/10 01 2018, και εγκρίθηκε από το Δ.Σ. του Ταμείου στις 13.07.2022.

Σκοπός της ΔΑΕΠ είναι η περιγραφή των αρχών επενδυτικής πολιτικής που διέπουν το χαρτοφυλάκιο του Ταμείου ("Χαρτοφυλάκιο"), περιλαμβανομένων των επενδυτικών του στόχων και των επενδυτικών περιορισμών που υφίστανται και σχετίζονται με την επίτευξη των στόχων αυτών.

Η επενδυτική φιλοσοφία του Ταμείου, το πλαίσιο μέσα στο οποίο εφαρμόζεται η διαχείριση των στοιχείων ενεργητικού του Ταμείου καθώς και οι μέθοδοι επιμέτρησης και διαχείρισης κινδύνων αποτελούν βασικά μέρη της ΔΑΕΠ.

Η ΔΑΕΠ εγκρίνεται και αναπροσαρμόζεται με απόφαση του Δ.Σ. του Ταμείου, κατόπιν εισήγησης της Επενδυτικής Επιτροπής και γνώμης του Διαχειριστή Επενδύσεων και του Υπεύθυνου Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων, και κοινοποιείται στα πρόσωπα που ορίζονται στην παρ. 6.2.1. του ΚΕΛ, κατ' ελάχιστον ανά τριετία ή και συντομότερα εφόσον υπάρξει σημαντική αλλαγή της επενδυτικής πολιτικής ή όταν αυτό κριθεί σκόπιμο από την Επενδυτική Επιτροπή. Ειδικά όσον αφορά το σκέλος των επενδυτικών περιορισμών, αυτοί επανεξετάζονται ετησίως. Η ΔΑΕΠ αναρτάται στην ιστοσελίδα του Ταμείου.

ΚΥΡΙΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΑΜΕΙΟΥ

Κύριος επενδυτικός στόχος	Η επενδυτική πολιτική διαχείρισης της περιουσίας του Ταμείου θα πρέπει να στοχεύει, σε κάθε χρονική στιγμή, στην αύξηση της περιουσίας του κατά ποσοστό κατά μέσο όρο 3,5% ανά έτος, αλλά διατηρώντας τον κίνδυνο σε αποδεκτά επίπεδα
Ανεκτικότητα σε επενδυτικό κίνδυνο	Σχετικά χαμηλή
Επενδυτικός ορίζοντας	Μακροπρόθεσμος
Ανάγκες ρευστότητας	Περιορισμένες
Επενδυτική στρατηγική	Σχετικά συντηρητική, με έκθεση σε διεθνείς επενδύσεις όλων των βασικών επενδυτικών κατηγοριών
Μέθοδος διαχείρισης	Συνδυασμός ενεργητικής και παθητικής διαχείρισης
Έσοδα Ταμείου	Εισφορές εργοδοτών και υπαλλήλων και αποδόσεις διαχείρισης στοιχείων ενεργητικού
Εισφορά εργοδότη	● 12% επί της συνολικής μισθοδοσίας για τα έτη 2016-2020 ● 11% επί της συνολικής μισθοδοσίας για τα έτη 2021-2025 ● 8% επί της συνολικής μισθοδοσίας για τα έτη 2026 κι έπειτα
Εισφορά υπαλλήλων	● πρωτοασφαλισμένοι προ 1.1.1993: 4% μισθού μέχρι € 1.078 ● πρωτοασφαλισμένοι μετά 1.1.1993: 3% μισθού μέχρι € 5.860

Αριθμός μελών Ταμείου/ ενεργοί και ανενεργοί ασφαλισμένοι & συνταξιούχοι (31/12/2021)	44.483	
Μέση ηλικία μελών (31/12/2021)	● ενεργοί ασφαλισμένοι: 44,2 ● ανενεργοί ασφαλισμένοι: 47,9 ● συνταξιούχοι: 69,8	
Τρέχουσα αξία υπό διαχείριση επενδυτικού χαρτοφυλακίου Ταμείου - πλην ακινήτων (31/5/2022)	716.512.867 €	
Τρέχουσα κατανομή υπό διαχείριση επενδυτικού χαρτοφυλακίου Ταμείου %	Καταθέσεις & μετρητά:	20%
	Ομόλογα & έντοκα γραμμάτια:	39%
	Μετοχές:	20%
	Αμοιβαία Κεφάλαια/ ΟΣΕΚΑ:	20%
	Εναλλακτικές Επενδύσεις:	1%
Νόμισμα	Ευρώ (€)	

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΦΙΛΟΣΟΦΙΑ

Τα στοιχεία ενεργητικού του επενδύονται σύμφωνα με τους κανόνες συνετής διαχείρισης με γνώμονα την καλύτερη δυνατή εξυπηρέτηση των συμφερόντων των μελών και κατά τρόπο που να διασφαλίζονται η ασφάλεια, ποιότητα, ρευστότητα και κερδοφορία του Χαρτοφυλακίου. Συναφώς, με βάση την επενδυτική φιλοσοφία του Ταμείου, επιδιώκεται ένα επαρκώς διαφοροποιημένο (diversified) επενδυτικό χαρτοφυλάκιο που αναμένεται να δημιουργήσει μακροπρόθεσμες αποδόσεις ανάλογες με ένα επίπεδο κινδύνου κατάλληλο για το Ταμείο, με δεδομένους τους επενδυτικούς περιορισμούς που υφίστανται.

ΕΠΟΠΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Βασικά σημεία του εποπτικού πλαισίου:

- Η ασφαλιστική υποχρέωση (παρούσα αξία δεδουλευμένων παροχών) του Ταμείου υπολογίζεται ανά έτος, με την εκπόνηση αναλογιστικής μελέτης. Η Εθνική Αναλογιστική Αρχή θεωρεί δεσμευτικά τα ετήσια ποσοστά κάλυψης της ασφαλιστικής υποχρέωσης από το ενεργητικό του Ταμείου, με στόχο την πλήρη χρηματοδότηση των δεδουλευμένων παροχών το έτος 2024. Στην περίπτωση που η εποπτική αποτίμηση του ενεργητικού του Ταμείου προκύψει μικρότερη από τα ως άνω δεσμευτικά ποσοστά, η Εθνική Αναλογιστική Αρχή δυνητικά μπορεί να επιβάλλει περαιτέρω μείωση των παροχών του Ταμείου προς τα μέλη του. Το αναμενόμενο επίπεδο χρηματοδότησης των υποχρεώσεων του Ταμείου εξαρτάται από το χρησιμοποιούμενο επιτόκιο προεξόφλησης (discount rate) των χρηματοροών του παθητικού του (υποχρεώσεις). Στις αναλογιστικές μελέτες χρησιμοποιείται ονομαστικό (notional) επιτόκιο προεξόφλησης ίσο με 3,5%, το οποίο αποτελεί στόχο του Ταμείου για την διαχρονική απόδοση των επενδύσεών του, προκειμένου να καλύπτονται οι υποχρεώσεις σε παροχές προς τα μέλη του.
- Η ελεύθερη περιουσία του Ταμείου, κατά την ημερομηνία έγκρισης του καταστατικού του, ισούται με μηδέν.
- Το Ταμείο δεν έχει υποχρέωση σχηματισμού περιθωρίου φερεγγυότητας.

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΤΟΧΟΣ-ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ (Investment Mandate)

Σκοπός της παρούσας ενότητας είναι η θέσπιση των κανόνων αυτών οι οποίοι θα καθοδηγήσουν τους διαχειριστές στην άσκηση των καθηκόντων τους και θα θέσουν τις κατάλληλες αρχές επενδύσεων ώστε να αποτρέψουν σημαντική διακύμανση στην αξία της περιουσίας του Ταμείου. Σημαντικές καθοδικές κινήσεις της εποπτικής αποτίμησης της περιουσίας του Ταμείου μπορεί να προκαλέσουν παραβίαση των Ελάχιστων Απαιτούμενων Ποσοστών Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης.

Ο αντικειμενικός επενδυτικός στόχος του Διαχειριστή Επενδύσεων είναι η επιδίωξη συνολικής απόδοσης ίσης ή μεγαλύτερης από την απόδοση του σύνθετου Δείκτη Αναφοράς. Ο σύνθετος Δείκτης Αναφοράς περιγράφεται παρακάτω.

ΓΕΝΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ

Σύμφωνα με τα παραπάνω η Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου διαμόρφωσε τις επενδυτικές αρχές ως εξής:

- **Επενδυτικός ορίζοντας:**
Ο επενδυτικός ορίζοντας του Ταμείου είναι άμεσα συνυφασμένος με τη μέση ηλικία των μελών του και το μέσο χρονικό ορίζοντα μέχρι την συνταξιοδότηση των μελών του. Κατά συνέπεια ο επενδυτικός ορίζοντας του Ταμείου καθορίζεται ως μακροπρόθεσμος (πέραν των δέκα ετών).
- **Επενδυτικός στόχος:**
Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου θέτει μακροπρόθεσμα ως στοχευόμενη απόδοση 3,5% ετησίως 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 και να υπερβαίνει τα Ελάχιστα Απαιτούμενα Όρια Κάλυψης της Ασφαλιστικής του Υποχρέωσης.
Η απόδοση από την διαχείριση του ενεργητικού του Ταμείου, έχει ως στόχο την απόδοση ενός σύνθετου Δείκτη Αναφοράς (benchmark index).
- **Ειδικό όριο αξίας σε κίνδυνο (VaR – Value at Risk):**
Το VaR αντιπροσωπεύει μια εκτίμηση της ζημίας που μπορεί να υποστεί ένα χαρτοφυλάκιο για μία δεδομένη χρονική περίοδο και για ένα δεδομένο επίπεδο εμπιστοσύνης.
Η Επενδυτική Επιτροπή έχει αποφασίσει τον καθορισμό ορίου VaR ίσου με το **6% της τρέχουσας αποτίμησης του ενεργητικού του υπό διαχείριση χαρτοφυλακίου**.
Το ως άνω όριο VaR υπολογίζεται με πιθανότητα 99%, για χρονική περίοδο 1 μήνα (22 εργάσιμες ημέρες) χρησιμοποιώντας περίοδο παρατηρήσεων των παραγόντων κινδύνου τουλάχιστον ενός έτους (VaR 99% 1M, 1YHistoricalSimulation).
Το παραπάνω όριο μπορεί να μεταβληθεί σε έκτακτες περιπτώσεις έπειτα από απόφαση της Επενδυτικής Επιτροπής.
- **ESG κριτήρια:**
Το Ταμείο εκτιμώντας το αποτύπωμα των αιφόρων επενδύσεων στο περιβάλλον και στην κοινωνία, επιθυμεί την ESG επενδυτική προσέγγιση στη διαχείριση του ενεργητικού του.
Στο πλαίσιο αυτό οι διαχειριστές του χαρτοφυλακίου του Ταμείου:
 - εντάσσονται στην παγκόσμια πρωτοβουλία PRI για τις υπεύθυνες επενδύσεις
 - ενσωματώνουν τα ESG κριτήρια στη διαδικασία λήψης των επενδυτικών αποφάσεων με έναν συνδυασμό των παρακάτω στρατηγικών αναλόγως της πολιτικής βιωσιμότητας κάθε υποδιαχειριστή:
 - αρνητική στρατηγική αποκλεισμού ή περιορισμού της έκθεσης
 - κλάδων, χωρών, εταιρειών
 - θετική στρατηγική με την εφαρμογή του ESG score. Οι διαχειριστές επιλέγουν από ένα universe που περιλαμβάνει εταιρείες με ελάχιστο ESG score B βάσει της βαθμολογίας MSCI ESG Rating ή αντίστοιχο ελάχιστο ESG score από άλλον πάροχο.
 - οι διαχειριστές στις ετήσιες εκθέσεις τους προς το Ταμείο συμπεριλαμβάνουν ενημέρωση για το βαθμό ενσωμάτωσης των ESG κριτηρίων στην επενδυτική τους διαδικασία.

ΕΠΙΤΡΕΠΟΜΕΝΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (Investment Universe)

Επιτρέπονται οι επενδύσεις στα παρακάτω προϊόντα:

- Κυβερνητικά ομόλογα,
- Εταιρικά ομόλογα υψηλής Πιστοληπτικής Αξιολόγησης (Investment Grade),
- Εταιρικά ομόλογα χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (Non Investment Grade),
- Εταιρικά ομόλογα χαμηλής διαβάθμισης (subordinate, hybrid, AT1),
- Εταιρικά και κυβερνητικά ομόλογα κυμαινόμενου επιτοκίου,
- Μετοχικοί τίτλοι,
- Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ETFs) που διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια,
- Αμοιβαία Κεφάλαια ΟΣΕΚΑ,
- Οργανισμοί Εναλλακτικών Επενδύσεων (AIFs -Hedge Funds, AIFs – Private Equity, AIFs – Infrastructure, AIFs – Real Estate),
- Εταιρίες επιχειρηματικού κεφαλαίου (Venture Capital),
- Συμβόλαια Μελλοντικής Εκπλήρωσης (ΣΜΕ) και Παράγωγα προϊόντα για σκοπούς αντιστάθμισης κινδύνου, που διαπραγματεύονται σε οργανωμένα χρηματιστήρια,
- Προθεσμιακές καταθέσεις (Time Deposits), καταθέσεις όψεως, συμφωνίες επαναγοράς (Repos).

ΔΕΙΚΤΗΣ ΑΝΑΦΟΡΑΣ (benchmark index)

Με βάση το εποπτικό πλαίσιο, τους στόχους απόδοσης - κινδύνου η Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου καθόρισε έναν απόλυτα συμβατό σύνθετο Δείκτη Αναφοράς (benchmark index) ο οποίος περιλαμβάνει τις παρακάτω κατηγορίες χρεογράφων:

- Κυβερνητικά ομόλογα χωρών ευρωζώνης (Eurozone Government Bonds),
- Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (Investment Grade Eurozone Corporate Bonds),
- Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης χαμηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης (Non Investment Grade – High Yield Corporate Bonds),
- Κυβερνητικά και εταιρικά ομόλογα Η.Π.Α. σε δολάριο,
- Μετοχές εισηγμένες σε ευρωπαϊκά χρηματιστήρια (European Equities),
- Μετοχές εισηγμένες σε χρηματιστήρια ΗΠΑ (US Equities),
- Μετρητά (Cash).

Αναλυτικά, οι επιμέρους κατηγορίες επενδύσεων και τα βάρη τους έχουν ως εξής:

Πίνακας Δείκτη Αναφοράς

Κυβερνητικά ομόλογα ευρωζώνης (LEATTREUIndex)	30%
Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης IG(LECPTREUIndex)	20%
Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης HY (BEHLTREUIndex)	10%
Ομόλογα Η.Π.Α. (LBUSTRUUIndex)	5%
Μετοχές Ευρώπη (SX5R Index)	15%
Μετοχές Η.Π.Α. (SPTRNE Index)	15%
Μετρητά (Cash) (EUR001M Index)	5%

ΟΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ-ΣΥΓΚΕΝΤΡΩΣΗΣ

Κατά τη διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Ταμείου, η Επενδυτική Επιτροπή καθόρισε συγκεκριμένα κατώτατα και ανώτατα όρια επένδυσης ανά κατηγορία ενεργητικού, όπως αναλυτικά παρατίθενται στους αμέσως επόμενους Πίνακες.

ΟΡΙΑ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ

Πίνακας Ορίων Τακτικής Κατανομής- Δείκτη αναφοράς

ΣΥΝΘΕΣΗ ΔΕΙΚΤΗ ΑΝΑΦΟΡΑΣ		ΟΡΙΑ
Κυβερνητικά ομόλογα ευρωζώνης	BLOOMBERG BARCLAYS EURO AGGREGATE TREASURY TOTAL RETURN INDEX VALUE UNHEDGED	10% - 40%
Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης IG	BLOOMBERG BARCLAYS EURO CORPORATE BONDS TOTAL RETURN INDEX UNHEDGED	10% - 30%
Εταιρικά ομόλογα ευρωζώνης HY	Bloomberg Liquidity Screened Euro High Yield Bond Index	5% - 15%
Ομόλογα Η.Π.Α.	BLOOMBERG US AGG TOTAL RETURN UNHEDGED	0% - 10%
Μετοχές Ευρώπη	STOXX Europe 50 Return Index EUR	10% - 20%
Μετοχές Η.Π.Α.	S&P 500 EUR Net Total Return Index	10% - 20%
Μετρητά (Cash)	EURIBOR 1 ΜΗΝΟΣ	0% - 30%

Ανάλογα με τις συνθήκες των αγορών η Επενδυτική Επιτροπή μπορεί να προβεί σε αλλαγή των παραπάνω ορίων για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Η Επενδυτική Επιτροπή ενημερώνει το Δ.Σ. Σε κάθε σύμβαση διαχείρισης εκτός του δείκτη αναφοράς η Επενδυτική Επιτροπή σε συνεργασία με τον διαχειριστή μπορούν να καθορίζουν ειδικά επενδυτικά όρια και περιορισμούς, πέραν των γενικών επενδυτικών ορίων.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

Κύριοι κίνδυνοι

Οι επενδύσεις του Χαρτοφυλακίου έχουν έκθεση τόσο σε συστημικό (systematic risk) όσο και σε μη συστημικό κίνδυνο (unsystematic risk). Ο συστημικός κίνδυνος (κίνδυνος αγοράς - περιγράφεται πιο κάτω) επηρεάζει την ευρύτερη αγορά ή τα στοιχεία που ανήκουν στην ίδια επενδυτική κατηγορία με περίπου τον ίδιο τρόπο. Συνεπώς, ο συστημικός κίνδυνος δεν μπορεί να περιοριστεί μέσω της διασποράς επενδύσεων εντός της ίδιας επενδυτικής κατηγορίας. Ο συστημικός κίνδυνος μπορεί να περιοριστεί μόνο με μεθόδους αντιστάθμισης κινδύνου όπως είναι η χρήση παραγώγων.

Αντίθετα, ο μη συστημικός κίνδυνος αφορά τους παράγοντες εκείνους που επηρεάζουν μεμονωμένα την πορεία μιας συγκεκριμένης επιχείρησης και των χρηματοοικονομικών μέσων που εκδίδονται από μια συγκεκριμένη επιχείρηση. Συνεπώς, ο μη συστημικός κίνδυνος μπορεί να περιοριστεί και θεωρητικά να εξαλειφθεί μέσω της επαρκούς διασποράς χαρτοφυλακίου (portfolio diversification).

Οι κύριοι επιμέρους κίνδυνοι που επηρεάζουν το Χαρτοφυλάκιο και τις επενδύσεις του και συμβάλλουν στην αύξηση της μεταβλητότητας στην αξία του Χαρτοφυλακίου περιγράφονται πιο κάτω:

- Κίνδυνος αγοράς (market risk)

Είναι ο κίνδυνος μείωσης της αξίας του Χαρτοφυλακίου λόγω διακυμάνσεων των αγορών, δηλαδή διακυμάνσεων στις τιμές χρηματοοικονομικών μέσων, δεικτών, εμπορευμάτων και άλλων στοιχείων που συναποτελούν την ευρύτερη αγορά. Μπορεί επίσης να οφείλεται σε διάφορες μεταβλητές που επηρεάζουν τις αγορές, όπως μακροοικονομικά στοιχεία, επιτόκια, συναλλαγματικές ισοτιμίες, κλπ.

- Επιτοκιακός κίνδυνος (interest rate risk)

Είναι ο κίνδυνος μείωσης της τρέχουσας αξίας μιας επενδυτικής θέσης ή του εισοδήματος που προέρχεται από μια επενδυτική θέση του Χαρτοφυλακίου λόγω διακυμάνσεων των επιτοκίων.

- Πιστωτικός κίνδυνος (credit risk)

Είναι ο κίνδυνος ζημιάς στο Χαρτοφυλάκιο λόγω αδυναμίας του αντισυμβαλλόμενου να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές του υποχρεώσεις που απορρέουν από μία συναλλαγή ή επενδυτική θέση και που μπορεί να οφείλεται σε στάση πληρωμών ή πτώχευση του εκδότη ενός χρηματοοικονομικού μέσου (εταιρεία, οργανισμός, κράτος).

- Κίνδυνος ρευστότητας (liquidity risk)

Είναι ο κίνδυνος αδυναμίας ρευστοποίησης στοιχείων του ενεργητικού έγκαιρα και σε εύλογη τιμή, με αποτέλεσμα να επέρχονται απώλειες για το Χαρτοφυλάκιο λόγω των διακυμάνσεων των τιμών κατά το χρόνο που μεσολαβεί από τη λήψη της εντολής ρευστοποίησης έως την εκτέλεσή της.

- Συναλλαγματικός Κίνδυνος (exchange rate risk)

Ο συναλλαγματικός κίνδυνος είναι ο κίνδυνος απώλειας μέρους της αξίας μιας επένδυσης όταν το νόμισμα αναφοράς της είναι άλλο από το νόμισμα αναφοράς του επενδυτή και εξαιτίας της μεταβολής της συναλλαγματικής ισοτιμίας των δύο νομισμάτων. Για παράδειγμα, εάν κάποιος επενδυτής που βρίσκεται στη ζώνη του ευρώ αγοράσει ένα εταιρικό ομόλογο σε δολάρια στις Η.Π.Α. και το δολάριο υποχωρήσει 2% σε σχέση με το ευρώ, αυτομάτως το εταιρικό ομόλογο θα απολέσει 2% της αξίας του σε όρους ευρώ.

Μέθοδοι διαχείρισης και περιορισμού κινδύνων

Κατά την επενδυτική διαχείριση του ενεργητικού του Ταμείου εφαρμόζονται συνετές πρακτικές διαχείρισης και λαμβάνονται μέτρα έτσι ώστε το Ταμείο να μην εκτίθεται σε υπερβολικό βαθμό στους κινδύνους που περιγράφονται πιο πάνω. Για το σκοπό αυτό, εφαρμόζονται μεταξύ άλλων τα πιο κάτω:

- Τήρηση των περιορισμών που προνοούνται από το Νόμο και τις σχετικές Οδηγίες, έτσι ώστε να αποφεύγεται η υπερβολική συγκέντρωση σε πηγές κινδύνων
- Επαρκής διασπορά επενδύσεων, τόσο μεταξύ όσο και εντός επενδυτικών κατηγοριών, που περιλαμβάνει μεταξύ άλλων διασπορά ανά εκδότη, γεωγραφική περιοχή, οικονομικό κλάδο, κλπ.
- Επαρκής διασπορά και κατάλληλη διαχείριση σε σχέση με τον επενδυτικό ορίζοντα του χαρτοφυλακίου, έτσι ώστε ο μακροπρόθεσμος ορίζοντας του συνολικού χαρτοφυλακίου να επιτρέπει τη μείωση της εξάρτησης από τις διακυμάνσεις των κύκλων των οικονομιών και των αγορών
- Επιλογή επενδύσεων λαμβάνοντας υπόψη την πιστοληπτική ικανότητα καθώς και τη γενικότερη οικονομική κατάσταση των εκδοτών
- Επιλογή των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων ή άλλων χρηματοοικονομικών μέσων για την τοποθέτηση μετρητών ή αντίστοιχων μετρητών, λαμβάνοντας υπόψη την πιστοληπτική ικανότητα καθώς και τη γενικότερη οικονομική τους κατάσταση
- Επιλογή επενδύσεων με επαρκή εμπορευσιμότητα

Μέθοδοι επιμέτρησης και παρακολούθησης κινδύνων

Η επιμέτρηση και παρακολούθηση των κύριων κινδύνων που αντιμετωπίζει το Χαρτοφυλάκιο του Ταμείου ενδέχεται να πραγματοποιείται μέσω των πιο κάτω μεγεθών, αναλόγως και των εκάστοτε τοποθετήσεων και εκθέσεων του Χαρτοφυλακίου:

- Τυπική απόκλιση αποδόσεων (standard deviation of returns)
Η τυπική απόκλιση των αποδόσεων επιμετρά τη διακύμανση των αποδόσεων (μεταβλητότητα) κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος. Συγκεκριμένα, είναι μέτρο της μέσης διαφοράς των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου γύρω από τη μέση απόδοση του χαρτοφυλακίου. Η τυπική απόκλιση αποδόσεων είναι μέτρο συνολικού κινδύνου, δηλαδή αντιπροσωπεύει το συστημικό και μη συστημικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου.
- Δείκτης Sharpe
Ο δείκτης Sharpe είναι μέτρο της υπεραπόδοσης ή υποαπόδοσης του χαρτοφυλακίου ανά μονάδα επενδυτικού κινδύνου. Είναι δηλαδή ένα μέτρο απόδοσης αναπροσαρμοσμένης με τον επενδυτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου (risk-adjusted return measure).
- Αξία σε Κίνδυνο (Value at Risk - VaR)
Το VaR μετρά τη μέγιστη απώλεια αξίας που μπορεί να υποστεί το χαρτοφυλάκιο με μια δεδομένη πιθανότητα (π.χ. 99%) κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου χρονικού διαστήματος (π.χ. ενός μήνα).
- Ενεργός κίνδυνος (active risk ή tracking error)
Ο ενεργός κίνδυνος επιμετρά την τυπική απόκλιση της διαφοράς της απόδοσης του χαρτοφυλακίου από την απόδοση του μέτρου σύγκρισης, δηλαδή τη διακύμανση της υπεραπόδοσης ή υποαπόδοσης του χαρτοφυλακίου (variability of excess return). Συνεπώς ο ενεργός κίνδυνος επιμετρά σε πόσο βαθμό το χαρτοφυλάκιο ακολουθεί το μέτρο σύγκρισης.
- Information ratio
Το information ratio είναι ο λόγος της μέσης υπεραπόδοσης ή υποαπόδοσης του χαρτοφυλακίου (mean excess return) και της διακύμανσης της υπεραπόδοσης ή υποαπόδοσης του χαρτοφυλακίου (variability of excess return).
- Επιμέτρηση κινδύνου ρευστότητας
Επιμετρώνται ο βαθμός ρευστότητας του χαρτοφυλακίου μέσω του υπολογισμού του χρόνου που απαιτείται για τη ρευστοποίηση ενός συγκεκριμένου ποσοστού του συνολικού χαρτοφυλακίου.

ΕΦΑΡΜΟΓΗ ΚΑΙ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ

Εφαρμογή επενδυτικής πολιτικής - Μέθοδοι επενδυτικής διαχείρισης

Το Ταμείο έχει αναθέσει εξωτερικά τη διαχείριση του συνολικού επενδυτικού του χαρτοφυλακίου (πλην ακινήτων) σε Διαχειριστή Επενδύσεων και έχει προχωρήσει σε συμβάσεις υπο-διαχείρισης με υπο-διαχειριστές.

Ο Διαχειριστής Επενδύσεων είναι υπεύθυνος για την εξειδίκευση και υλοποίηση της εγκεκριμένης από το Δ.Σ. επενδυτικής πολιτικής και στρατηγικής του Ταμείου, διενεργεί επενδυτικές πράξεις σε χρηματοπιστωτικά μέσα και εν γένει επενδυτικά προϊόντα για το μέρος του χαρτοφυλακίου που δεν έχει ανατεθεί σε υπο-διαχειριστές, παρακολουθεί και αποτιμά τις επενδυτικές τοποθετήσεις του Ταμείου, παρακολουθεί και αξιολογεί το έργο των υπο-διαχειριστών και του θεματοφύλακα και εν γένει ασκεί τη διαχείριση του συνολικού επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Ταμείου (πλην ακινήτων) εντός του πλαισίου

του Κανονισμού Εσωτερικής Λειτουργίας και του Κανονισμού Επενδύσεων του Ταμείου και της ισχύουσας νομοθεσίας.

Οι υπο-διαχειριστές κατά την επενδυτική διαχείριση του Χαρτοφυλακίου του Ταμείου που τους έχει ανατεθεί, δύνανται να εφαρμόζουν τόσο μεθόδους παθητικής επενδυτικής διαχείρισης (passive portfolio management) όσο και μεθόδους ενεργητικής επενδυτικής διαχείρισης (active portfolio management) ή και συνδυασμό των δύο.

Παρακολούθηση Χαρτοφυλακίου

Η Επενδυτική Επιτροπή του Ταμείου λαμβάνει εκθέσεις παρακολούθησης του συνολικού Χαρτοφυλακίου σε τακτά χρονικά διαστήματα και τουλάχιστον ανά μήνα. Οι εκθέσεις αυτές περιλαμβάνουν ανάλυση για την πορεία των επενδύσεων του Χαρτοφυλακίου για την περίοδο αναφοράς και, πιο συγκεκριμένα, ενδέχεται να περιλαμβάνουν στοιχεία όπως:

Ανάλυση της κατανομής των επενδύσεων σε επενδυτικές κατηγορίες, οικονομικούς κλάδους, γεωγραφικές περιοχές, εκδότες, νομίσματα και άλλες παραμέτρους

- Επιμέτρηση και ανάλυση επενδυτικών αποδόσεων
- Επιμέτρηση και ανάλυση επενδυτικών κινδύνων
- Δείκτες απόδοσης με αναπροσαρμοσμένο κίνδυνο
- Αποδόσεις αγορών
- Αναφορά ενδεχόμενων παρεκκλίσεων από διαχειριστές κεφαλαίων ως προς τις επενδυτικές κατευθύνσεις και περιορισμούς που τους έχουν τεθεί και σχετικά σχόλια.

Μέσω των πιο πάνω εκθέσεων, παρακολουθούνται τα κύρια επενδυτικά χαρακτηριστικά του συνολικού Χαρτοφυλακίου για την υπό αναφορά χρονική περίοδο και διασφαλίζεται ότι οι οποιοσδήποτε αλλαγές κριθούν απαραίτητες για το Χαρτοφυλάκιο γίνονται έγκαιρα.

Οι επιμέρους επενδύσεις / τοποθετήσεις που αποτελούν το Χαρτοφυλάκιο παρακολουθούνται συνεχώς τόσο από την Επενδυτική Επιτροπή όσο και από τον Υπεύθυνο Διαχείρισης Χρηματοοικονομικών Κινδύνων του Ταμείου, έτσι ώστε να γίνονται έγκαιρα οι απαραίτητες προσαρμογές. Συνεπώς, οι επενδύσεις / τοποθετήσεις του Χαρτοφυλακίου αναθεωρούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα έτσι ώστε να αντικατοπτρίζουν τις απόψεις της Επενδυτικής Επιτροπής και των διαχειριστών για τις εκάστοτε συνθήκες στις διεθνείς αγορές, καθώς και οποιοσδήποτε αλλαγές στα δεδομένα του Ταμείου ή στη ΔΑΕΠ.