



ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ - ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

1.1 Εισαγωγή

Η παρούσα πολιτική διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού είναι σύμφωνη με τις προδιαγραφές του Κανονισμού Δεοντολογίας και Καλών Πρακτικών Λειτουργίας των TEA (ΦΕΚ 2731 Β' / 15 10 2014).

Ειδικότερα, η παρούσα πολιτική καλύπτει τα ακόλουθα θέματα όσον αφορά στην συντονισμένη διαχείριση ενεργητικού - παθητικού:

α) Περιγραφή της διαδικασίας αναγνώρισης και αξιολόγησης διαφόρων μορφών αναντιστοιχίας μεταξύ στοιχείων ενεργητικού και παθητικού, τουλάχιστον ως προς τις διάρκειες, τις πιθανές εγγυήσεις επιτοκίων και το νόμισμα.

β) Περιγραφή των τεχνικών μείωσης του κινδύνου που χρησιμοποιούνται και της προσδοκώμενης επίδρασής τους στη συντονισμένη διαχείριση ενεργητικού - παθητικού.

γ) Περιγραφή των επιτρεπτών ηθελημένων αναντιστοιχιών.

δ) Περιγραφή της μεθοδολογίας και της συχνότητας των διενεργούμενων προσομοιώσεων ακραίων καταστάσεων και της ανάλυσης σεναρίων.

Το σύνολο των ρυθμίσεων που περιέχονται στην παρούσα πολιτική διαχείρισης ενεργητικού – παθητικού, 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).

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%. Τα εισπραχθέντα τοκομερίδια καθώς και τα κέρδη που προκύπτουν από την πώληση ομολόγων, μετοχών & A/K 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 ζημιές.

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 αντανakλώνται 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 Ορισμένων Παροχών (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 Συντονισμένη διαχείριση ενεργητικού - παθητικού

ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΑΥΤΟ, ΔΗΛ. ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΘΕΣΠΙΣΗΣ ΟΡΙΩΝ ΑΝΕΚΤΟΥ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΠΟΥ ΠΕΡΙΓΡΑΦΗΚΕ ΠΑΡΑΠΑΝΩ, Ο ΤΡΟΠΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΞΑΡΤΑΤΑ ΑΠΟΛΥΤΑ ΑΠΟ ΤΗΝ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑ ΤΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ, ΟΠΩΣ ΑΥΤΟ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΖΕΤΑΙ ΑΠΟ ΤΙΣ ΑΝΑΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΜΕΛΕΤΕΣ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ, ΟΙ ΟΠΟΙΕΣ ΑΝΑΝΕΩΝΟΝΤΑΙ ΣΕ ΕΤΗΣΙΑ ΒΑΣΗ.

Με βάση την παραπάνω μέθοδο καθορισμού του ανεκτού χρηματοοικονομικού κινδύνου, σύμφωνα με τα οριζόμενα από την εκάστοτε ισχύουσα – και εγκεκριμένη από την Εθνική Αναλογιστική Αρχή – αναλογιστική μελέτη του Ταμείου, τα όρια διαχείρισης χρηματοοικονομικού κινδύνου έχουν καθοριστεί όπως λεπτομερώς αναφέρεται παρακάτω στην ενότητα 1.5.

Κατ' ουσίαν, η μέθοδος καθορισμού του ανεκτού χρηματοοικονομικού κινδύνου που έχει εφαρμοστεί από το Ταμείο, βασίζεται και λαμβάνει υπόψη της την αναγνώριση και αξιολόγηση όλων των μορφών



αναντιστοιχίας μεταξύ των στοιχείων ενεργητικού & παθητικού, κυρίως ως προς τις διάρκειες ενεργητικού – παθητικού¹ και το νόμισμα². Πέραν αυτών, αναντιστοιχίες εγγυήσεων επιτοκίων δεν υπάρχουν, καθώς το Ταμείο, υπαγόμενο στην Ρήτρα Μηδενικού Ελλείμματος, λειτουργεί υπό αυστηρούς εποπτικούς περιορισμούς όσον αφορά την ελάχιστη εποπτική αποτίμηση της περιουσίας του, αλλά δεν υπόκειται σε περιορισμούς παροχής εγγυημένων επιτοκίων.

Παράλληλα, η ως άνω μεθοδολογία καθορισμού του ανεκτού χρηματοοικονομικού κινδύνου που έχει εφαρμοστεί από το Ταμείο, συντελεί στην σημαντική απομείωση του χρηματοοικονομικού κινδύνου, και των σχετικών επιπτώσεων του κινδύνου στην συντονισμένη διαχείριση ενεργητικού – παθητικού, ενώ οι ηθελημένες αναντιστοιχίες περιορίζονται στα όρια του ανεκτού / επιτρεπτού VaR, που έχει επιτρέψει το Ταμείο στους διαχειριστές του.

VaR stress testing: για τον καλύτερο και αποτελεσματικότερο έλεγχο της συμπεριφοράς του χρηματοοικονομικού κινδύνου στον οποίο υπόκειται το χαρτοφυλάκιο επενδύσεων του Ταμείου, ελέγχεται – τόσο σε τακτά χρονικά διαστήματα όσο και σε βάση ad hoc - η συμπεριφορά του χαρτοφυλακίου του Ταμείου σε γενικότερα ακραία σενάρια προσομοίωσης (simulation) 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 – ενδεικτικά - σενάρια stress tests ελέγχονται και υπολογίζονται οι συνέπειές τους ανά 3μηνο :

- Επίπτωση από πτώση τιμών κατά 10 % & 20% στις μετοχικές αγορές
- Επίπτωση από αύξηση των επιτοκίων κατά 50, 100, 150 & 200 μ.β.
- Επίπτωση από αύξηση των περιθωρίων πιστωτικού κινδύνου (credit spreads) κατά 50, 100, 150 & 200 μ.β.
- Επίπτωση από την μεταβολή της ισοτιμίας βασικών ξένων νομισμάτων (USD, GBP, CHF) έναντι του Ευρώ κατά 1%, 2 % & 5%
- 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

¹ Σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 1.6.2 της Πολιτικής Διαχείρισης Επενδυτικού Κινδύνου, η μεσοσταθμική διάρκεια (duration) του ενεργητικού δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει τα 10-12 χρόνια, λαμβάνοντας υπόψη την μεσοσταθμική διάρκεια του παθητικού.

² Σύμφωνα με τα οριζόμενα στην παράγραφο 1.6.2 της Πολιτικής Διαχείρισης Επενδυτικού Κινδύνου, οι επενδυτικές τοποθετήσεις σε άλλα – πέραν του EUR νομίσματα, περιορίζονται στο 30%.



- Κρίση Subprimes, κ.λπ.
- Περίοδοι κρατικών και εταιρικών defaults.
- Κλπ.

ΜΕΣΩ ΤΗΣ ΩΣ ΑΝΩ ΑΝΑΛΥΣΗΣ STRESS TESTS, ΕΠΙΔΙΩΚΕΤΑΙ ΝΑ ΠΡΟΣΔΙΟΡΙΣΤΟΥΝ ΕΚΕΙΝΑ ΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΣΥΜΠΕΡΙΦΟΡΑΣ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ, ΤΑ ΟΠΟΙΑ ΘΑ ΕΠΕΦΕΡΑΝ ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΙΚΕΣ ΣΥΝΕΠΕΙΕΣ ΓΙΑ ΤΟ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ – ΕΚΕΙΝΑ ΔΗΛ. ΤΑ ΣΕΝΑΡΙΑ ΠΟΥ ΘΑ ΟΔΗΓΟΥΣΑΝ ΣΕ ΠΑΡΑΒΙΑΣΗ ΤΩΝ ΕΛΑΧΙΣΤΩΝ ΟΡΙΩΝ ΕΠΟΠΤΙΚΗΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΤΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ ΤΟΥ ΤΑΜΕΙΟΥ, ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΑ ΔΕΔΟΜΕΝΑ ΤΗΣ ΡΗΤΡΑΣ ΜΗΔΕΝΙΚΟΥ ΕΛΛΕΙΜΜΑΤΟΣ. ΜΕ ΤΟΝ ΤΡΟΠΟ ΑΥΤΟ ΤΟ ΤΑΜΕΙΟ ΜΠΟΡΕΙ ΝΑ ΕΧΕΙ ΤΗΝ ΔΥΝΑΤΟΤΗΤΑ ΕΓΚΑΙΡΗΣ ΠΡΟΕΤΟΙΜΑΣΙΑΣ ΚΑΙ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑΤΙΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΝΑΓΚΑΙΩΝ ΑΠΟΦΑΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΝΕΡΓΕΙΩΝ, ΣΤΗΝ ΥΠΟΘΕΤΙΚΗ ΠΕΡΙΠΤΩΣΗ ΕΛΕΥΣΗΣ ΚΑΤΑΣΤΡΟΦΙΚΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΣΤΙΣ ΑΓΟΡΕΣ.

1.5 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:

1.5.1 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:

1. **Βήμα 1:** Κάθε χρόνο – ή σε κάθε ημερομηνία επαναξιολόγησης / επανακαθορισμού του ορίου - υπολογίζεται το ποσό
A = Τρέχουσα αποτίμηση του ενεργητικού του Ταμείου - Ελάχιστο Απαιτούμενο Ποσό Κάλυψης της Ασφαλιστικής Υποχρέωσης για το τέλος της τρέχουσας χρήσης.
2. **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 Β ή κάποιο άλλο ποσό σε σχέση πάντα με το Α και το Β.

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 Α	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 Β	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 GGBs³ – Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου.
- **1.5.2 Allocation limits**
- Για λόγους πρόσθετης συντηρητικότητας κατά την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Πελάτη, 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.

³ Για τους σκοπούς της άσκησης υπολογισμού του συγκεκριμένου VAR limit, οι θέσεις σε GGBs εξαιρούνται τελείως (δηλ. αφαιρούνται) από το συνολικό ενεργητικό.