

ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ  
ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ-  
ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΕΤΕΑΠΕΠ

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

1.	ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	3
2.	ΟΡΙΣΜΟΣ.....	3
3.	ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	4
4.	ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	4
5.	ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ.....	5
6.	ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	5
7.	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ-ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ.....	5
8.	ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ, ΜΕΙΩΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ.....	6

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Το Ταμείο οφείλει να διαθέτει αποτελεσματική λειτουργία διαχείρισης κινδύνων, η οποία περιλαμβάνει στρατηγικές, πολιτικές, διεργασίες και διαδικασίες αναφοράς, απαραίτητες για τον προσδιορισμό, τη μέτρηση, την παρακολούθηση, τη διαχείριση και την αναφορά, σε συνεχή βάση, των κινδύνων, στους οποίους είναι (ή θα μπορούσε να είναι εκτεθειμένο), καθώς και των αλληλεπιδράσεών τους. Η λειτουργία διαχείρισης κινδύνων ενσωματώνεται στην οργανωτική δομή και στις διαδικασίες λήψης αποφάσεων του Ταμείου.

Η διαχείριση κινδύνου είναι το σύνολο των ενεργειών εκείνων που επιτελούνται από το Δ.Σ. του Ταμείου, τα διευθυντικά στελέχη και το λοιπό προσωπικό, οι οποίες είναι σχεδιασμένες να παρέχουν εύλογη διασφάλιση, όσον αφορά στην επίτευξη συγκεκριμένων στόχων. Οι στόχοι περιλαμβάνουν την αποτελεσματικότητα, την αποδοτικότητα, την προσαρμοστικότητα των λειτουργιών του Ταμείου, την αξιοπιστία της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης και τη συμμόρφωση με τους νόμους και τους κανονισμούς. Οι διαδικασίες αυτές εφαρμόζονται συνεχώς και λειτουργούν σε όλα τα επίπεδα της οργάνωσης και αφορούν όλο το προσωπικό.

Η διαχείριση κινδύνων καλύπτει καταλλήλως και είναι προσαρμοσμένη στο μέγεθος, την εσωτερική οργάνωση, τη φύση, το εύρος, την πολυπλοκότητα των δραστηριοτήτων του Ταμείου.

## 2. ΟΡΙΣΜΟΣ

**Ως κίνδυνος αναντιστοιχίας ενεργητικού-παθητικού θεωρείται ο κίνδυνος που προκύπτει από ανεπαρκή περιουσιακά στοιχεία για την κάλυψη των τρεχουσών και μελλοντικών υποχρεώσεων.** Είναι ο κίνδυνος δηλαδή η παρούσα αξία των περιουσιακών στοιχείων (των ήδη υπαρχόντων αλλά και των αναμενόμενων από μελλοντικές εισφορές) να είναι μικρότερη από την παρούσα αξία των υποχρεώσεων του, όπως αυτές προκύπτουν από την αναλογιστική μελέτη. Ο κίνδυνος αυτός

προέρχεται είτε από ανεπιθύμητες κινήσεις της αγοράς που μειώνουν την αξία των περιουσιακών στοιχείων, είτε από την ανεπιθύμητες αλλαγές στην πορεία των εισφορών του Ταμείου, οι οποίες έχουν αρνητική επίδραση στα στοιχεία του παθητικού του Ταμείου.

### 3. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ο κίνδυνος αναντιστοιχίας ενεργητικού-παθητικού σχετίζεται με τη μη αντιστοίχιση της διάρκειας (duration-ευαισθησία των παρουσιών αξιών προς την μεταβολή των επιτοκίων), μεταξύ των στοιχείων του ενεργητικού και των υποχρεώσεων του Ταμείου, καθώς επίσης και με την μέτρηση της ευαισθησίας της διάρκειας αναφορικά με τις αλλαγές στα επιτόκια προεξόφλησης (convexity-κυρτότητα καμπύλης παρούσας αξίας).

### 4. ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Όπως περιγράφεται εκτενώς και στην πολιτική διαχείρισης κινδύνων του Ταμείου, στοχεύεται η εκτίμηση, η αξιολόγηση, η διαβάθμιση του Κινδύνου (Μέση Πιθανότητα επέλευσης (ή συχνότητα) και η σφοδρότητα της ζημίας στην περίπτωση επέλευσης), ώστε να γνωρίζει το Ταμείο τον κίνδυνο που διατρέχει. Στο πλαίσιο αυτό, ανήκει η τοποθέτηση του κινδύνου, σε πίνακα διπλής εισόδου, που περιγράφει τη συχνότητα και τη σφοδρότητα. Επιπλέον, γίνεται καταγραφή της Διάθεσης Ανάληψης Κινδύνου (Risk Appetite) και της Ανοχής Κινδύνου (Risk Tolerance) από την πλευρά του Ταμείου, των διαδικασιών παρακολούθησης, της ποιοτικής και ποσοτικής μέτρησης των κινδύνων, για τη τήρηση των ορίων Κινδύνου. Επίσης, γίνονται ασκήσεις προσομοίωσης όπου μελετάται η ευαισθησία της ροής των υποχρεώσεων του Ταμείου για κάθε πιθανή απόδοση των περιουσιακών στοιχείων στα επόμενα δύο με τρία έτη. Με τον τρόπο αυτό καταγράφεται η σπουδαιότητα που έχει η απόδοση των επενδύσεων στην ομαλή κάλυψη των υποχρεώσεων του Ταμείου. Τέλος δεν

παραλείπονται οι ενέργειες παρακολούθησης και μείωσης και οι ενέργειες αντιμετώπισης του κινδύνου.

## 5. ΣΥΧΝΟΤΗΤΑ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ

Όσον αφορά την συχνότητα αξιολόγησης, εκτιμάται ότι πρέπει να υπάρχει ένας περιοδικός έλεγχος κάθε έτος.

## 6. ΥΠΕΥΘΥΝΟΣ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Το ΔΣ του Ταμείου και ο Αναλογιστής του είναι υπεύθυνοι για το συντονισμό των διαφόρων ενεργειών και υπολογισμών που πρέπει να γίνουν, για τη διαχείριση ενεργητικού-παθητικού του Ταμείου. Τα εμπλεκόμενα τμήματα είναι:

- (1) η οικονομική διεύθυνση,
- (2) η επενδυτική επιτροπή και
- (3) οι διαχειριστές επενδύσεων.

## 7. ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ-ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ

Ο Αναλογιστής:

- Εκπονεί τη μελέτη διαχείρισης ενεργητικού-παθητικού, κάθε 1-2 έτη (ALM study).
- Σε συνεργασία με την Επενδυτική Επιτροπή, προσδιορίζει τα επίπεδα ανοχής χρηματοοικονομικού κινδύνου και τους σχετικούς οικονομικούς στόχους.
- Σε συνεργασία με την Επενδυτική Επιτροπή, προσδιορίζει τα όρια ανοχής ασύμβατης ληκτότητας ενεργητικού – παθητικού (ALM duration mismatch limits) και εγκρίνει τις πολιτικές αντιστάθμισης του συγκεκριμένου κινδύνου (ALM duration mismatch hedging strategies), εφόσον αυτό κριθεί αναγκαίο.

- Δίνει τις στρατηγικές κατευθύνσεις, ρόλους και υπευθυνότητες.
- Παραδίδει τις σχετικές αναφορές, σύμφωνα με την πορεία των οικονομικών στόχων, κάθε 6 μήνες, στην Επενδυτική Επιτροπή και στο Δ.Σ.
- Συνεργάζεται με τη Λειτουργία Διαχείρισης Κινδύνου, προκειμένου να στηθούν οι κατάλληλες δομές για την παρακολούθηση του ρίσκου.
- Συμβουλεύει διαδικαστικά, αναφορικά με το επίπεδο επάρκειας των συστημάτων, που χρησιμοποιούνται για την παρακολούθηση των κινδύνων που επηρεάζουν το ALM, τις διαδικασίες ελέγχου και διόρθωσης τυχόν αποκλίσεων.
- Θέτει τα διάφορα επίπεδα ανάλυσης, τα όρια και το εύρος των διακυμάνσεων, γύρω από τα αποτελέσματα της μελέτης.

## 8. ΕΝΕΡΓΕΙΕΣ ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗΣ, ΜΕΙΩΣΗΣ ΚΑΙ ΑΝΤΙΜΕΤΩΠΙΣΗΣ ΤΟΥ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

Ο αναλογιστής διερευνά την επιστημονική βιβλιογραφία, την επαγγελματική πρακτική και τις ισχύουσες οδηγίες από τους αρμοδίους φορείς εποπτείας, προκειμένου να υποδείξει κατάλληλες μεθοδολογίες και υποδείγματα για τη διαχείριση ενεργητικού-παθητικού.

Οι διάφορες τεχνικές και μέθοδοι και επενδυτικές στρατηγικές, που μπορούν να χρησιμοποιηθούν όσον αφορά τους κινδύνους για την αντιστοίχιση των υποχρεώσεων του παθητικού με τα στοιχεία του ενεργητικού, είναι οι ακόλουθες:

- Liability Driven Investment (επένδυση οριοθετημένη από τις υποχρεώσεις)
  - Matching Portfolio (χαρτοφυλάκιο ταιριάσματος)
  - Return seeking Portfolio (χαρτοφυλάκιο στοχευμένης απόδοσης)
    - Inflation Risk (πληθωριστικός κίνδυνος)
    - Interest Rate Risk (επιτοκιακός κίνδυνος)
    - Longevity Risk (κίνδυνος μακροβιότητας)
- Immunization (στρατηγική εμβολιασμού)

## ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ ΕΤΕΑΠΕΠ

- Duration Matching (στρατηγική ταιριάσματος δείκτη διάρκειας)
- CashFlow Matching (στρατηγική ταιριάσματος χρηματοροών)
- Horizon Matching (στρατηγική ταιριάσματος επενδυτικού χρονικού ορίζοντα)

Σημειώνεται ότι για την αντιμετώπιση του συγκεκριμένου κινδύνου είναι συνετή η επενδυτική τοποθέτηση των στοιχείων του ενεργητικού, που να μειώνουν την διαφορά μεταξύ της ευαισθησίας ως προς τα επιτόκια που έχουν οι παρούσες αξίες του ενεργητικού και παθητικού.