



# ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

## ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

ΤΕΥΧΟΣ ΔΕΥΤΕΡΟ

Αρ. Φύλλου 2161

17 Οκτωβρίου 2008

### ΑΠΟΦΑΣΕΙΣ

Αριθμ. Β/7/26028/4468

Κανόνες Επενδυτικής Συμπεριφοράς και Δεοντολογίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης

#### Η ΥΠΟΥΡΓΟΣ ΑΠΑΣΧΟΛΗΣΗΣ ΚΑΙ ΚΟΙΝΩΝΙΚΗΣ ΠΡΟΣΤΑΣΙΑΣ

Έχοντας υπόψη:

1. Την παράγραφο 2 του άρθρου 17 του ν. 3586/2007 (ΦΕΚ 151 Α') «Θεσμικό πλαίσιο επενδύσεων και αξιοποίησης της περιουσίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης».

2. Τις διατάξεις του π.δ. 372/1995 (ΦΕΚ 201 Α') «Μεταφορά της Γ.Γ.Κ.Α. από το Υπουργείο Υγείας - Πρόνοιας & Κοινωνικών Ασφαλίσεων, στο Υπουργείο Εργασίας».

3. Την από 1.10.2008 γνώμη της Επιτροπής Επενδυτικής Πολιτικής του άρθρου 20 του ν. 3586/2007, που συγκροτήθηκε με την υπ' αριθμ. Φ.80000/οικ.26707/2607/12.10.2007 απόφαση του Υπουργού Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας

4. Το γεγονός ότι από τις διατάξεις της παρούσας δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του Κρατικού Προϋπολογισμού, ούτε και στους Προϋπολογισμούς των Φ.Κ.Α., αποφασίζουμε:

Θεσπίζεται το πλαίσιο κανόνων επενδυτικής συμπεριφοράς και δεοντολογίας των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (Φ.Κ.Α.) ως εξής:

#### ΚΕΦΑΛΑΙΟ Ι

#### ΠΕΔΙΟ ΕΦΑΡΜΟΓΗΣ ΚΑΙ ΟΡΙΣΜΟΙ

##### Άρθρο 1

##### Πεδίο εφαρμογής

Με την παρούσα απόφαση εξειδικεύεται το πλαίσιο γενικών αρχών διαχείρισης διαθεσίμων των Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης (Φ.Κ.Α.) με τη θέσπιση κανόνων διασποράς επενδύσεων και διαχείρισης κινδύνων, ως επίσης και κανόνων επενδυτικής δεοντολογίας και εν γένει αξιοποίησης της κινητής περιουσίας. Επί πλέον, ρυθμίζεται η συμπεριφορά των Διαχειριστών και των Καλυπτομένων Προσώπων των Φ.Κ.Α. που λαμβάνουν μέρος στη διαχείριση των διαθεσίμων του Φ.Κ.Α., ώστε

να επιτυγχάνεται η αξιοποίηση και η μεγιστοποίηση της απόδοσης των διαθεσίμων αυτών προς όφελος των συμφερόντων του Φ.Κ.Α. και των ασφαλισμένων, ενώ παράλληλα να αποφεύγεται κάθε ενέργεια ή απόφαση που μπορεί να αυξήσει σημαντικά τον επενδυτικό κίνδυνο και επομένως να επιφέρει μείωση στην αξία των εν λόγω διαθεσίμων.

##### Άρθρο 2

##### Ορισμοί εννοιών και όρων

1. «Αποδεκτά Επενδυτικά ή Χρηματοπιστωτικά Μέσα για τους Φ.Κ.Α. (Α.Ε.Χ.Μ.)»: Τα αποδεκτά επενδυτικά ή χρηματοπιστωτικά μέσα που προσδιορίζονται στα άρθρα 3 και 4 του ν. 3586/2007.

2. «Διαχείριση»: Οι ενέργειες που αποσκοπούν στη πραγματοποίηση επενδύσεων των διαθεσίμων των Φ.Κ.Α. για την αξιοποίηση της κινητής περιουσίας τους.

3. «Διαχειριστής»: Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου των Φ.Κ.Α., τα μέλη των επενδυτικών επιτροπών, τα μέλη των διοικητικών υπηρεσιών των Φ.Κ.Α. που λαμβάνουν τις σχετικές αποφάσεις διαχείρισης και εισηγούνται στο Διοικητικό Συμβούλιο των Φ.Κ.Α., τα μέλη των οργάνων διοίκησης των Ανωνύμων Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και των Εταιριών Επένδυσης Ακίνητης Περιουσίας (Ε.Ε.Α.Π.) των Φ.Κ.Α., οι τρίτοι στους οποίους ανατέθηκε η διαχείριση περιουσιακών στοιχείων των Φ.Κ.Α. και οι διαχειριστές του άρθρου 19 του ν. 3586/2007.

4. «Επιτοκιακός κίνδυνος»: Πρόκειται για τον κίνδυνο μείωσης της αξίας τίτλου σταθερού εισοδήματος ή χαρτοφυλακίου τίτλων, λόγω μεταβολής του επιπέδου των αποδόσεων (Yield to Maturity). Η μέτρηση του επιτοκιακού κινδύνου για αμιγή χαρτοφυλάκια σταθερού εισοδήματος είναι εφικτή με τον υπολογισμό του τροποποιημένου συντελεστή διάρκειας (Modified Duration) ή της μεθόδου «Αξία σε Κίνδυνο» (Value at Risk - VaR) .

5. «Επιτροπή Επενδυτικής Πολιτικής Φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης»: Αναφέρεται στην Επιτροπή του ν. 3586/2007, ο ρόλος της οποίας είναι γνωμοδοτικός και αποτελεί συμβουλευτικό όργανο του Υπουργού Απασχόλησης και Κοινωνικής Προστασίας. Η Επιτροπή επιλαμβάνεται των σχετικών θεμάτων μετά από παραπομπή από τη Διεύθυνση Οικονομικού της Γενικής Γραμματείας Κοινωνικών Ασφαλίσεων.

6. «Καλυπτόμενα Πρόσωπα»: Ο Διαχειριστής και τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που απασχολούνται από τους Φ.Κ.Α. με σχέση σύμβασης εργασίας, σύμβασης έργου ή άλλη μορφή συνεργασίας που προβλέπεται από το ν. 3586/2007 για την εκπλήρωση του σκοπού των Φ.Κ.Α..

7. «Κατάταξη ICB - Κατάταξη εταιριών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας σύμφωνα με το υπόδειγμα κλαδικής κατάταξης «Industry Classification Benchmark»»: Πρόκειται για την υιοθετηθείσα από 1/1/2006 κατάταξη εκ μέρους του Χρηματιστηρίου Αθηνών όλων των εισηγμένων εταιριών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας.

8. «Κίνδυνος αγοράς»: Ο κίνδυνος μείωσης της αξίας ενός Α.Ε.Χ.Μ. ή ενός χαρτοφυλακίου επενδυτικών μέσων, λόγω διακυμάνσεων επιτοκίων, ισοτιμιών, τιμών μετοχών, εμπορευμάτων, η χρηματοοικονομικών δεικτών (Market Risk). Διευκρινίζεται ότι για τη διαχείριση διαθεσίμων του Φ.Κ.Α., ο κίνδυνος αγοράς προέρχεται από μεταβολές στα επιτόκια (επιτοκιακός κίνδυνος), μεταβολές στις τιμές των μετοχών και γενικότερα από μεταβολή τιμής των αποδεκτών χρηματοπιστωτικών μέσων που περιλαμβάνονται στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Φ.Κ.Α..

9. «Κίνδυνος μετοχών»: αφορά τον κίνδυνο που προκύπτει από τη διακύμανση της τιμής των μετοχικών τίτλων. Ο κίνδυνος μετοχών μετράται με την μέθοδο της «Αξίας σε Κίνδυνο» (Value at Risk). Η διαχείριση του κινδύνου μετοχών γίνεται με τον καθορισμό ορίων απόκλισης της «Αξίας σε Κίνδυνο» του πραγματικού επενδυτικού χαρτοφυλακίου με το επίπεδο «Αξίας σε Κίνδυνο» του χαρτοφυλακίου αναφοράς.

10. «Κινητές Αξίες»: Τα χρηματοπιστωτικά μέσα που ορίζονται στην παράγραφο. 13 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007.

11. «Λειτουργικός Κίνδυνος»: Ο κίνδυνος χρηματοοικονομικής απώλειας, διακοπής της λειτουργίας διαχείρισης διαθεσίμων, ή αρνητικών επιπτώσεων στο κύρος του φορέα, που μπορεί να προκύψουν από ανεπαρκή εσωτερικό έλεγχο, ανθρώπινη ενέργεια, δυσλειτουργία πληροφοριακών συστημάτων, ή από άλλα εξωτερικά προς τον Φ.Κ.Α. γεγονότα.

12. «Οργανωμένη αγορά»: Όπως ορίζεται στην παράγραφο 10 του άρθρου 2 του ν. 3606/2007.

13. «Πιστωτικός κίνδυνος (Credit Risk)»: Κίνδυνος ζημίας λόγω αδυναμίας του αντισυμβαλλόμενου να εκπληρώσει τις χρηματοοικονομικές υποχρεώσεις που απορρέουν από μία συναλλαγή.

14. «Προσωπική Συναλλαγή»: Ως προσωπική συναλλαγή νοείται μια συναλλαγή σε Αποδεκτό Επενδυτικό ή χρηματοπιστωτικό μέσο για τους Φ.Κ.Α., που πραγματοποιείται από ή για λογαριασμό Καλυπτόμενου Προσώπου, εφόσον:

α. το Καλυπτόμενο Πρόσωπο ενεργεί εκτός του πεδίου των δραστηριοτήτων, τις οποίες ασκεί υπό την ιδιότητα αυτή ή

β. η συναλλαγή πραγματοποιείται για λογαριασμό του Καλυπτόμενου Προσώπου ή οποιουδήποτε προσώπου έχει οικογενειακή σχέση ή στενούς δεσμούς με το Καλυπτόμενο Πρόσωπο ή άλλου προσώπου, του οποίου η σχέση με το Καλυπτόμενο Πρόσωπο είναι τέτοια, ώστε το Καλυπτόμενο Πρόσωπο να έχει άμεσο ή έμμεσο ου-

σιώδες συμφέρον που επηρεάζεται από το αποτέλεσμα της συναλλαγής, άλλο από την αμοιβή ή την προμήθεια για την εκτέλεση της συναλλαγής.

15. «Συμφωνία επαναγοράς (Repo ή Repurchase Agreement)»: Πρόκειται για συμφωνία με την οποία ο Φ.Κ.Α. μεταβιβάζει τίτλο του Ελληνικού Δημοσίου για προκαθορισμένο χρονικό διάστημα και σε προκαθορισμένη τιμή σε αντισυμβαλλόμενο πιστωτικό ίδρυμα, με την παράλληλη υποχρέωση να επαναγοράσει τον εν λόγω τίτλο σε προκαθορισμένη τιμή και συγκεκριμένη μελλοντική ημερομηνία, που ορίζεται από τον Φ.Κ.Α.. Η εν λόγω συμφωνία δεν πρέπει επιτρέπει στον Φ.Κ.Α. να μεταβιβάσει ή ενεχυριάσει το συγκεκριμένο τίτλο σε περισσότερους του ενός αντισυμβαλλόμενους ταυτόχρονα.

16. «Χαρτοφυλάκιο αναφοράς (Benchmark Portfolio)»: χαρτοφυλάκιο, η σύνθεση του οποίου αντικατοπτρίζει τα αποδεκτά επίπεδα κινδύνου και αποδόσεων των επενδύσεων και χρησιμεύει ως συγκριτικό στοιχείο για να αξιολογηθεί η συμπεριφορά ενός επενδυτικού χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Τα χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου αναφοράς ενσωματώνουν τους μακροπρόθεσμους στόχους του Φ.Κ.Α., όσον αφορά τη σχέση κινδύνου/απόδοσης, και πρέπει να είναι συνεπές με τις γενικές αρχές που διέπουν τη λειτουργία των Φ.Κ.Α., όπως αναφέρονται κατωτέρω. Ο επενδυτικός χρονικός ορίζοντας του χαρτοφυλακίου αναφοράς υπερβαίνει κατά κανόνα το ένα έτος.

17. «Χαρτοφυλάκιο κινητών αξιών»: Αναφέρεται στο σύνολο των Α.Ε.Χ.Μ. που διαχειρίζεται ο Φ.Κ.Α.. Για λόγους διαχείρισης, το χαρτοφυλάκιο αυτό διακρίνεται σε χαρτοφυλάκιο ρευστότητας και επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ II

### ΚΑΝΟΝΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΩΝ

#### Άρθρο 3

#### Γενικές αρχές διαχείρισης κινδύνων και αποδεκτά επενδυτικά μέσα

##### 1. Γενικές αρχές διαχείρισης κινδύνων.

Η ασφάλεια, η ρευστότητα και η αποδοτικότητα των υπό διαχείριση επενδυτικών χαρτοφυλακίων αποτελούν, με τη συγκεκριμένη σειρά προτεραιότητας, τις βασικές αρχές επενδυτικής πολιτικής των Φ.Κ.Α.. Οι καθοριζόμενοι από τους Φ.Κ.Α. στόχοι επενδυτικής πολιτικής, όπως εξειδικεύονται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, θα πρέπει να είναι σαφείς, μετρήσιμοι και να λαμβάνουν υπόψη τις γενικές αρχές διαχείρισης κινδύνων, ως επίσης και την εν λόγω σειρά προτεραιότητας.

##### 2. Αποδεκτά Επενδυτικά ή Χρηματοπιστωτικά Μέσα (Α.Ε.Χ.Μ.).

α. Για την ικανοποίηση της αρχής της ασφάλειας, το Διοικητικό Συμβούλιο του Φ.Κ.Α. καταρτίζει σχετικό πίνακα με τις εκάστοτε υπάρχουσες στο χαρτοφυλάκιο του κατηγορίες Α.Ε.Χ.Μ., σύμφωνα με το άρθρο 3 και 4 του ν. 3586/2007. Ο εν λόγω πίνακας ενημερώνεται μετά από κάθε σχετική μεταβολή και βρίσκεται ανά πάσα στιγμή στη διάθεση κάθε αρμόδιας αρχής. Επί πλέον, για κάθε συγκεκριμένη αποδεκτή κινητή αξία, της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν. 3586/2007, λαμβάνεται μέριμνα έτσι ώστε το σύστημα διακανονισμού,

όπως επίσης και το αποθετήριο των εν λόγω κινητών αξιών να διέπεται, κατά σειρά προτεραιότητας, από το Ελληνικό δίκαιο ή από το δίκαιο κράτους-μέλους της Ευρωζώνης, ανάλογα με τον τόπο έκδοσης των εν λόγω κινητών αξιών.

β. Για την ικανοποίηση της αρχής της ρευστότητας, οι Φ.Κ.Α. θα πρέπει να δίνουν προτεραιότητα σε τίτλους που είναι εισηγμένοι σε οργανωμένες αγορές και έχουν υψηλό βαθμό εμπορευσιμότητας, έτσι ώστε να είναι εύκολα ρευστοποιήσιμοι. Η προτεραιότητα αυτή είναι άμεση, προκειμένου περί του περιεχομένου του χαρτοφυλακίου ρευστότητας.

γ. Για τους σκοπούς της περίπτωσης β6, του εδαφίου β, της παραγράφου 1, της παραγράφου 1, και του εδαφίου β της παραγράφου 2, του άρθρου 4, του ν. 3586/2007, και λαμβάνοντας υπόψη τον ορισμό της ΠΔ/ΤΕ 2591/2007 περί δομημένων προϊόντων, ως σύνθετα ομόλογα ορίζονται οι χρεωστικοί τίτλοι στους οποίους ενσωματώνεται, με οποιοδήποτε τρόπο, δικαίωμα προαίρεσης με αναφορά στην ονομαστική αξία, το τοκομερίδιο, ή τη διάρκεια του τίτλου ή τη δυνατότητα μετατροπής (αυτόματα ή κατ' επιλογήν) σε άλλη κινητή αξία, ή το ύψος του τοκομεριδίου εξαρτάται από δείκτες αναφοράς, όπως οι εξειδικευμένες συναρτησιακές σχέσεις επιτοκίων ή αποδόσεων, συναλλαγματικές ισοτιμίες, χρηματιστηριακές μεταβλητές, δείκτες τιμών εμπορευμάτων, γεγονότα πιστοληπτικής διαβάθμισης, ή οποιοσδήποτε συνδυασμός των ανωτέρω.

Ο ανωτέρω ορισμός ισχύει και για τις επενδύσεις σε χρεόγραφα κρατών-μελών της Ευρωζώνης.

3. Διευκρινίζεται, ότι στην κατηγορία των σύνθετων ομολόγων που εκδίδονται από κράτη-μέλη της Ευρωζώνης, δεν επιπίπτουν:

α. οι εκδόσεις κυμαινομένου επιτοκίου, όπου το τοκομερίδιο συναρτάται θετικά από επιτόκιο αναφοράς της Ευρωζώνης, των επιτοκίων Euribor, τον δείκτη τιμών καταναλωτή κράτους-μέλους της Ευρωζώνης, ή τον εναρμονισμένο δείκτη τιμών καταναλωτή της Ευρωζώνης και

β. οι χρεωστικοί τίτλοι που είναι μετατρέψιμοι σε άλλους αποδεκτούς χρεωστικούς τίτλους ή αποδεκτές μετοχικές αξίες (Convertibles).

#### Άρθρο 4

##### Κατηγοριοποίηση χαρτοφυλακίων των Φ.Κ.Α.

1. Στο πλαίσιο της αποτελεσματικής διαχείρισης διαθεσίμων σε Α.Ε.Χ.Μ., το Δ.Σ. του Φ.Κ.Α., καθορίζει δύο είδη χαρτοφυλακίων, με βάση την τελευταία αναλογιστική μελέτη του Φ.Κ.Α., ή τις εσωτερικές εκτιμήσεις για τις βραχυπρόθεσμες και μακροπρόθεσμες ανάγκες των μελών του.

α. Χαρτοφυλάκιο ρευστότητας: Στο χαρτοφυλάκιο αυτό εντάσσονται Α.Ε.Χ.Μ. με βραχυπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα δεδομένου ότι το μέγεθος και τα χαρακτηριστικά του έχουν σχεδιαστεί έτσι ώστε να καλύπτουν τις εκτιμηθείσες βραχυπρόθεσμες ανάγκες του Φ.Κ.Α.. Λόγω του βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα των, οι επενδύσεις στα χαρτοφυλάκια αυτά αποτελούνται από καταθέσεις, συμφωνίες επαναγοράς (πράξεις Repos), έντοκα γραμμάτια Δημοσίου, ή ομόλογα με εναπομένουσα διάρκεια μέχρι ένα έτος.

β. Επενδυτικό Χαρτοφυλάκιο: Οι επενδύσεις του εν λόγω χαρτοφυλακίου πραγματοποιούνται με μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα, αφού πρώτα έχει αποφασιστεί το μέγεθος του χαρτοφυλακίου ρευστότητας. Οι επενδύσεις αυτές αποτελούνται από αποδεκτά χρηματοπιστωτικά μέσα, όπως αναφέρονται στο άρθρο 3 παράγραφος 1 και άρθρο 4 παράγραφος 1, 2 του ν. 3586/2007.

2. Ο καθορισμός του ύψους των διαθεσίμων του Φ.Κ.Α. τα οποία θα επενδύονται σε κάθε χαρτοφυλάκιο βασίζεται σε ετήσιες εκτιμήσεις οι οποίες θα λαμβάνουν υπόψη τον τρόπο υπολογισμού που αναφέρεται στο άρθρο 4 παράγραφος 4 του ν. 3586/2007.

3. Το Διοικητικό Συμβούλιο του Φ.Κ.Α. καθορίζει με απόφασή του τη διαδικασία η οποία ακολουθείται, προκειμένου να παρακολουθούνται ενεργά τα χαρακτηριστικά των δύο κατηγοριών χαρτοφυλακίων. Το εν λόγω έγγραφο τίθεται υπόψη των αρμοδίων υπαλλήλων και υπηρεσιών του Φ.Κ.Α. και είναι διαθέσιμο σε κάθε ζήτηση αρμόδιου φορέα.

#### Άρθρο 5

##### Διαδικασία σχεδιασμού και εφαρμογής επενδυτικής πολιτικής του Φ.Κ.Α.

Για το σχεδιασμό της επενδυτικής πολιτικής, κάθε Φ.Κ.Α. προσδιορίζει τον επενδυτικό σκοπό και το επίπεδο ανεκτού κινδύνου, ως επίσης και τη θέσπιση χαρτοφυλακίου αναφοράς, σύμφωνα με τα κάτωθι:

1. Προσδιορισμός επενδυτικού σκοπού.

Με ευθύνη του Διοικητικού Συμβουλίου του Φ.Κ.Α., αναλύονται τα στοιχεία του ενεργητικού και των υποχρεώσεων κάθε τομέα του Φ.Κ.Α., έτσι ώστε να προσδιορίζεται ο επενδυτικός σκοπός, καθώς και ο επενδυτικός χρονικός ορίζοντας. Για την επίτευξη του στόχου αυτού, κρίνεται σκόπιμο να γίνεται χρήση επικαιροποιημένης αναλογιστικής μελέτης. Ο επενδυτικός σκοπός και ορίζοντας, καταγράφεται με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, έτσι ώστε να αποτελεί συνεχή οδηγό λήψεως επενδυτικών αποφάσεων του Φ.Κ.Α.

2. Προσδιορισμός αποδεκτού επιπέδου κινδύνου.

Με βάση τον προσδιορισμένο επενδυτικό σκοπό, εκτιμάται το επίπεδο του συνολικού επενδυτικού κινδύνου που μπορεί να αναληφθεί μέσω της διαχείρισης του χαρτοφυλακίου επενδυτικών μέσων. Το ύψος του ενεργητικού και των υποχρεώσεων του Φ.Κ.Α. καθορίζει το συνολικό βαθμό ανεκτού κινδύνου, ο οποίος εκφράζεται ως ποσοστό επί της διαφοράς (θετικής ή αρνητικής) μεταξύ του ενεργητικού και υποχρεώσεων.

Για τον προσδιορισμό του συνολικού βαθμού κινδύνου, λαμβάνονται υπόψη οι εξής παράμετροι:

α. Χρονικός ορίζοντας: Όσο μεγαλύτερος είναι ο χρονικός ορίζοντας για τα προσδοκώμενα έσοδα και υποχρεώσεις του Φ.Κ.Α., τόσο μεγαλύτερος μπορεί να είναι ο συνολικός βαθμός ανάληψης επενδυτικού κινδύνου, χωρίς να τίθεται σε κίνδυνο η ασφάλεια των στοιχείων του ενεργητικού.

β. Το ποσοστό πλεονάσματος: Όσο μεγαλύτερο είναι το ποσοστό πλεονάσματος του Φ.Κ.Α., όπως ορίζεται στη σχετική αναλογιστική μελέτη με συνεκτίμηση και των ετήσιων οικονομικών καταστάσεων, τόσο μεγαλύτερο μπορεί να είναι ο συνολικός βαθμός ανάληψης επενδυτικού κινδύνου.

### 3. Θέσπιση χαρτοφυλακίου αναφοράς.

Με βάση τον προσδιορισθέντα και καταγραφέντα επενδυτικό σκοπό των τομέων ευθύνης ενός Φ.Κ.Α., ως επίσης και του επιπέδου ανεκτού επενδυτικού κινδύνου, προσδιορίζεται το χαρτοφυλάκιο αναφοράς που επιλέγει ο Φ.Κ.Α. (Benchmark Portfolio) από το οποίο απορρέει η κατανομή του κινδύνου (Risk Budget Allocation) και η στρατηγική διάρθρωση του επενδυτικού χαρτοφυλακίου (Strategic Asset Allocation).

Το χαρτοφυλάκιο αναφοράς Φ.Κ.Α., αποτελεί μέτρο συγκριτικής αξιολόγησης της συμπεριφοράς των επενδύσεων σε κινητές αξίες. Ο καθορισμός δείκτη συγκριτικής αξιολόγησης (benchmark) είναι αναγκαίος, ανεξάρτητα από το αν η διαχείριση του χαρτοφυλακίου γίνεται από τον ίδιο τον Φ.Κ.Α., ή ανατίθεται σε διαχειριστές του άρθρου 19 του ν. 3586/2007.

#### α. Στόχοι του χαρτοφυλακίου αναφοράς.

αα. Καθορισμός του συνολικού και του επί μέρους, ανά επενδυτικό μέσο, βαθμού κινδύνου του επενδυτικού χαρτοφυλακίου κάθε Φ.Κ.Α., λαμβάνοντας υπόψη τη σχέση μεταξύ συνολικού βαθμού επενδυτικού κινδύνου και συνολικής απόδοσης.

αβ. Επίτευξη ικανοποιητικής διασποράς του χαρτοφυλακίου με τον καθορισμό αφενός αναλογιών μεταξύ των βασικών επενδυτικών κατηγοριών (Asset Mix), δηλαδή μεταξύ μετοχών, τίτλων σταθερού εισοδήματος, κλπ. και αφετέρου, των παραμέτρων διασποράς για την επίτευξη καλύτερης απόδοσης έναντι του αναλαμβανόμενου επενδυτικού κινδύνου.

αγ. Αποτύπωση της επιθυμητής διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου ανά διάρκεια, προκειμένου περί επενδύσεων σε χρεόγραφα.

β. Επενδυτικός ορίζοντας χαρτοφυλακίου αναφοράς.

Ο επενδυτικός ορίζοντας του χαρτοφυλακίου αναφοράς ενός Φ.Κ.Α. είναι κατά κανόνα μακροπρόθεσμη διάρκεια. Για τη σύνθεσή του, το Διοικητικό Συμβούλιο του Φ.Κ.Α. βασίζεται στην αναλογιστική μελέτη και στις αναμενόμενες αποδόσεις των διαφορετικών επενδυτικών κατηγοριών με βάση το βαθμό του σχετικού επενδυτικού κινδύνου.

Το χαρτοφυλάκιο αναφοράς πρέπει να αντικατοπτρίζει τους στρατηγικούς επενδυτικούς στόχους του Φ.Κ.Α., να περιορίζει τις επιλογές σύμφωνα με τον πίνακα αποδεκτών επενδυτικών και χρηματοπιστωτικών μέσων (A.E.X.M.) και των διευκρινίσεων που παρέχονται διαχρονικά από την Επιτροπή Επενδυτικής Πολιτικής, να είναι αναπαράξιμο (Replicable) και να διέπεται από διαφανείς κανόνες σε ότι αφορά τη δομή και τον υπολογισμό της απόδοσής του. Επί πλέον, θα πρέπει να χαρακτηρίζεται από επαρκή διασπορά μεταξύ των κατηγοριών επενδυτικών προϊόντων. Η κατασκευή του κατάλληλου χαρτοφυλακίου αναφοράς έχει πρωτεύουσα σημασία για τον Φ.Κ.Α., δεδομένου ότι τόσο τα επίπεδα απόδοσης όσο και ο βαθμός επενδυτικού κινδύνου βασίζονται στη διάρθρωση αυτή.

4. Επιλογή δείκτη συγκριτικής αξιολόγησης (Benchmark)

Για κάθε κατηγορία επενδύσεων που υπάρχει στο χαρτοφυλάκιο αναφοράς, ορίζεται δείκτης συγκριτικής αξιολόγησης (Benchmark). Η επιλογή των δεικτών αυτών γίνεται με βάση τα εξής κριτήρια:

α. Να είναι ευρέως αναγνωρίσιμοι από την επενδυτική κοινότητα.

β. Να διέπονται από διαφανείς κανόνες για την αρχική επιλογή των κινητών αξιών που τους αποτελούν, την αναδιάρθρωσή τους σε τακτική ή έκτακτη βάση, την εισαγωγή σε αυτούς νέων κινητών αξιών, την εξαγωγή από αυτούς κινητών αξιών που δεν πληρούν τους γνωστούς εκ των προτέρων κανόνες, και την ορθή διαχείριση εταιρικών γεγονότων.

γ. Να λαμβάνουν υπόψη στους κανόνες τους κριτήρια ρευστότητας, εμπορευσιμότητας και ελεύθερης διασποράς των κινητών αξιών που τους αποτελούν.

δ. Να είναι επενδύσιμοι (Investable) και να διαθέτουν ή δύνανται να επιτρέψουν τη διάθεση προϊόντων για διενέργεια παθητικής διαχείρισης με χαμηλό σχετικά κόστος διαχείρισης.

ε. Σε σχέση με τον τρόπο υπολογισμού τους:

εα. να υπολογίζονται και να διαχέονται προς το ευρύ επενδυτικό κοινό σε τακτική βάση.

εβ. να παράγονται σε πραγματικό ή σχεδόν πραγματικό χρόνο από τον διαχειριστή τους,

εγ. να έχουν επιστημονικά αποδεκτούς κανόνες και μεθοδολογία υπολογισμού, και

εδ. να υπόκεινται σε ημερήσιο και τακτικό έλεγχο για τον υπολογισμό τους.

Επί θεμάτων επιλογής χαρτοφυλακίων αναφοράς και δεικτών συγκριτικής αξιολόγησης, ο Φ.Κ.Α. μπορεί να έχει τη συνδρομή εξειδικευμένου εξωτερικού συμβούλου, με την προϋπόθεση ότι δεν θα είναι το ίδιο νομικό πρόσωπο με εκείνο που έχει αναλάβει το ρόλο του διαχειριστή.

5. Διασπορά ανά κατηγορία επενδυτικών μέσων, ανά τύπο κινητής αξίας, και ανά μορφή μετοχικών τίτλων.

Η διαδικασία υπολογισμού της διασποράς του χαρτοφυλακίου (Asset Allocation) στις επιτρεπόμενες κατηγορίες των A.E.X.M. του άρθρου 4 του ν. 3586/2007 λαμβάνει υπόψη τη διασπορά του κινδύνου εντός κάθε κατηγορίας A.E.X.M.. Το μέγιστο ποσό επένδυσης ανά κατηγορία A.E.X.M. υπολογίζεται από το γινόμενο του μέγιστου επιτρεπόμενου ορίου που αναφέρεται κατωτέρω, επί του ποσού των διαθέσιμων που προκύπτει από την εφαρμογή της μέγιστης επιτρεπόμενης ποσοστώς της παραγράφου 2 του άρθρου 4 του ν. 3586/2007, όπως εκάστοτε ισχύει.

α. Η διασπορά του χαρτοφυλακίου ικανοποιείται με την τήρηση των εξής επενδυτικών ορίων:

αα. Ακίνητα (εδάφιο α, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 25%.

αβ. Κινητές αξίες (εδάφιο β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 100%.

αγ. Συγχρηματοδοτήσεις και Σ.Δ.Ι.Τ. (εδάφιο γ, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 10% συνολικά και μέχρι 5% ανά ανεξάρτητο επενδυτικό σχέδιο Σ.Δ.Ι.Τ..

αδ. Δικαιώματα από χρηματοδοτική μίσθωση (εδάφιο δ, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 5% εάν τα εν λόγω δικαιώματα προσδιορίζονται από τις υπολειπόμενες αξίες.

β. Για τις επί μέρους κινητές αξίες της κατηγορίας (εδάφιο β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007), η διασπορά επιτυγχάνεται με τα εξής όρια:

βα. Μετοχές (περίπτωση β1, β2 και β3, εδαφίου β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007), καθώς και μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004 (περίπτωσης β4, εδαφίου β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 90%.

ββ. Ομόλογα ή τίτλοι σταθερού εισοδήματος ή ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια (περίπτωση β6, εδαφίου β, παραγράφου 1 και άλλων χρεογράφων των εδαφίων β1, β3 και β4, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 80%.

γ. Ειδικά για τις επενδύσεις επί μετοχών, επιδιώκεται η εξής διασπορά:

γα. Επένδυση σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αθηνών (περίπτωση β1, εδαφίου β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 90%.

γβ. Επένδυση σε μετοχές που διατίθενται με δημόσια εγγραφή για να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αθηνών (περίπτωση β2, εδαφίου β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 5%.

γγ. Επένδυση σε άλλες μετοχές διαπραγματεύσιμες σε οργανωμένες αγορές της Ευρωζώνης (περίπτωση β3, εδαφίου β, παραγράφου 1, άρθρου 4, ν. 3586/2007): μέγιστο όριο 20%.

δ. Στο πλαίσιο της συνετής διαχείρισης του μετοχικού χαρτοφυλακίου, επιδιώκεται επαρκής διασπορά του χαρτοφυλακίου. Ειδικά όταν πρόκειται περί εταιριών, τα έσοδα των οποίων προέρχονται από έναν μόνο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας της κατάταξης I.C.B. (Industry Classification Benchmark), το μέγιστο όριο επένδυσης ανά κλάδο οικονομικής δραστηριότητας είναι 20%. Το εν λόγω ποσοστό μπορεί να ανέλθει σε 40% στις περιπτώσεις που ο εκδότης αναφέρεται σε όμιλο επιχειρήσεων με έσοδα που προέρχονται από τουλάχιστον τρεις διαφορετικούς κλάδους οικονομικής δραστηριότητας. Για την παρακολούθηση αυτής της εν λόγω διασποράς, χρησιμοποιείται η κλαδική κατάταξη του υποδείγματος I.C.B. των εταιριών FTSE Group και Dow Jones Indices).

ε. Για την τήρηση των γενικών αρχών διαχείρισης κινδύνου και συγκεκριμένα της ασφάλειας και της ρευστότητας, και προκειμένου περί μετοχικών τίτλων που είναι εισηγμένοι σε οργανωμένες αγορές της Ευρωζώνης, ο Φ.Κ.Α. διασφαλίζει ότι:

εα. Δεν επενδύει σε κινητές αξίες οι οποίες εντάσσονται σε κατηγορίες, όπως, Κατηγορία Χαμηλής Διασποράς και Εμπορευσιμότητας, Ειδικών Χαρακτηριστικών, ή Κατηγορία Επιτήρησης με βάση τον εκάστοτε ισχύοντα κανονισμό του Χρηματιστηρίου Αθηνών ή άλλες αντίστοιχες κατηγορίες μετοχικών τίτλων άλλων Οργανωμένων Αγορών.

εβ. Δεν επενδύει σε κινητές αξίες των οποίων η ευρεία διασπορά, όπως αυτή μετράται και δημοσιεύεται από την αντίστοιχη Οργανωμένη Αγορά, όταν πρόκειται να εισαχθούν ή κατά τη στιγμή της επένδυσης είναι μικρότερη του 15%.

εγ. Πληρούνται τα όρια ρευστότητας και εμπορευσιμότητας, όπως αυτά προσδιορίζονται για τους δείκτες μεγάλης κεφαλαιοποίησης, μεσαίας κεφαλαιοποίησης και μικρής κεφαλαιοποίησης του Χρηματιστηρίου Αθηνών (ενδεικτικά FTSE/XA 20, FTSE/XA Midcap 40, FTSE/XA Small Cap 80), ή τα αντίστοιχα όρια που τίθενται από

τους ανάλογους δείκτες άλλων Οργανωμένων Αγορών της Ευρωζώνης.

εδ. Στις περιπτώσεις όπου, εξαιτίας μεταβολής της κατάταξης της μετοχής και καταχώρησής της σε άλλο κλάδο οικονομικής δραστηριότητας, παρατηρείται υπέρβαση του μέγιστου επιτρεπόμενου ορίου του εν λόγω κλάδου, τότε ο Φ.Κ.Α. προβαίνει εντός 6 μηνών στην απαιτούμενη ρευστοποίηση του εν λόγω Α.Ε.Χ.Μ., ώστε να ικανοποιείται το σχετικό μέγιστο όριο.

εε. Η επένδυση σε μερίδια συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου δεν πρέπει να υπερβαίνει το 10% του συνόλου των επενδύσεων του Φ.Κ.Α. σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, με εξαίρεση τη συμμετοχή σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται από Α.Ε.Δ.Α.Κ. Φορέα Κοινωνικής Ασφάλισης.

εστ. Για επενδύσεις επί μετοχών ή εταιρικών ομολόγων/χρεογράφων ενός συγκεκριμένου εκδότη, σύμφωνα με τις παρ. β1, β2 και β3 του Άρθρου 4 του ν. 3586/2007, ο Φ.Κ.Α. λαμβάνει μέριμνα ώστε το σχετικό ποσοστό να μην υπερβαίνει το 10% σε σχέση με το σύνολο του μετοχικού του χαρτοφυλακίου, ή του χαρτοφυλακίου εταιρικών ομολόγων/χρεογράφων. Ο περιορισμός αυτός δεν εφαρμόζεται, προκειμένου περί μετοχικών τίτλων ή χρεογράφων που έχουν εκδοθεί από πιστωτικά ιδρύματα στα οποία ο ευρύτερος Δημόσιος τομέας συμμετέχει με ποσοστό άνω του 5% του μετοχικού κεφαλαίου.

εζ. Για τους Φ.Κ.Α. των οποίων, κατά το χρόνο έναρξης ισχύος του ν.3586/2007, διαπιστώνεται υπέρβαση των ορίων που ορίζονται στο Νόμο ή στην παρούσα απόφαση, υπάρχει υποχρέωση επαναπροσδιορισμού της διάρθρωσης των υφιστάμενων χαρτοφυλακίων τους εντός πενταετίας, σύμφωνα με το οριζόμενο ποσοστιαίο όριο.

6. Περιορισμός κινδύνων συγκέντρωσης - Διασπορά σε συγκεκριμένο εκδότη ή συγκεκριμένη έκδοση επί μετοχών ή εταιρικών ομολόγων.

Για επενδύσεις επί μετοχικών τίτλων ή εταιρικών ομολόγων/χρεογράφων εφαρμόζονται τα κάτωθι όρια:

α. η επένδυση ανά έκδοση μετοχής ή εταιρικού ομολόγου πραγματοποιείται με μέγιστο όριο 10% επί της ονομαστικής αξίας αναφοράς της συγκεκριμένης έκδοσης.

β. η επένδυση σε εταιρικά ομόλογα πραγματοποιείται με εφαρμογή ανώτατου ορίου 10% ανά εκδότη.

γ. Διευκρινίζεται ότι οι ανωτέρω περιορισμοί, δεν εφαρμόζονται επί κινητών αξιών που εντάσσονται στην κατηγορία των αποδεκτών συλλογικών επενδύσεων.

7. Χρήση παραγώγων χρηματοπιστωτικών μέσων.

Για τη χρήση Συμβολαίων Μελλοντικής Εκπλήρωσης (Σ.Μ.Ε.) και Δικαιωμάτων Προαίρεσης της περίπτωσης β5, του εδαφίου β, της παραγράφου 1 του άρθρου 4 του ν. 3586/2007, ο Φ.Κ.Α. μεριμνά ώστε:

α. Οι επενδύσεις σε παράγωγα (Σ.Μ.Ε. και Δικαιώματα Προαίρεσης) επί μετοχών και δεικτών να πληρούν σωρευτικά και σε διαρκή βάση το σύνολο των κατωτέρω ορίων:

Η ονομαστική αξία αναφοράς για όλα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα δεν πρέπει να υπερβαίνει το 90% της συνολικής αξίας της επένδυσης σε μετοχές.

Το συνολικό περιθώριο ασφάλισης για όλα τα παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα δεν θα υπερβαίνει το 15% της συνολικής αξίας της επένδυσης σε μετοχές.

Το αλγεβρικό άθροισμα των τιμημάτων δικαιώματος σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα δεν θα πρέπει να υπερβαίνει το 10% της συνολικής αξίας της επένδυσης σε μετοχές.

β. Κατά τη χρήση παραγώγων επί μετοχών και δεικτών να μη λαμβάνεται ανοικτή (μη καλυμμένη) αρνητική θέση (θέση Short) επί της αντίστοιχης υποκείμενης αξίας.

Σε περίπτωση υπέρβασης του μέγιστου επιτρεπόμενου ορίου, λόγω μεταβολών στην αποτίμηση των θέσεων σε παράγωγα, ο Φ.Κ.Α. προβαίνει άμεσα στην απαιτούμενη μερική ρευστοποίηση των εν λόγω Α.Ε.Χ.Μ., ώστε να ικανοποιείται το σχετικό μέγιστο όριο.

#### Άρθρο 6

##### Μέτρηση και διαχείριση κινδύνων

Η μέτρηση και διαχείριση των κινδύνων των Α.Ε.Χ.Μ. στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του Φ.Κ.Α. αποτελεί σημαντική παράμετρο για την αποτελεσματική υλοποίηση της επενδυτικής στρατηγικής. Συγκεκριμένα κάθε Φ.Κ.Α. μεριμνά για τη μέτρηση και τη διαχείριση του κινδύνου αγοράς, του πιστωτικού κινδύνου και του λειτουργικού κινδύνου με σκοπό τη διατήρησή τους σε αποδεκτά επίπεδα.

1. Κίνδυνος αγοράς χαρτοφυλακίου Φ.Κ.Α..

α. Μέθοδοι μέτρησης κινδύνου αγοράς.

Για τη μέτρηση των κινδύνων αγοράς του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Φ.Κ.Α. δύνανται να χρησιμοποιούν οι ακόλουθοι μέθοδοι:

αα. Αξία σε Κίνδυνο (Value at Risk - VaR) για χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από μετοχές, τίτλους σταθερού εισοδήματος, και συσχετιζόμενα συμβόλαια μελλοντικής εκπλήρωσης ή δικαιώματα προαίρεσης, ή

αβ. Τροποποιημένος συντελεστής διάρκειας (Modified Duration), προκειμένου περί χαρτοφυλακίου τίτλων σταθερού εισοδήματος.

Για τη διαχείριση των κινδύνων αγοράς του Επενδυτικού Χαρτοφυλακίου του Φ.Κ.Α. η μέθοδος VaR χρησιμοποιείται για το σύνολο του χαρτοφυλακίου, με επιλογή των γενικών παραμέτρων, δηλαδή του στατιστικού επιπέδου εμπιστοσύνης, και του επενδυτικού ορίζοντα.

Η διαχείριση των κινδύνων αγοράς του επενδυτικού χαρτοφυλακίου του Φ.Κ.Α., διενεργείται με τον καθορισμό ορίων αποκλίσεων των επιπέδων VaR ή του τροποποιημένου συντελεστή διάρκειας έναντι των αντιστοιχών επιπέδων του χαρτοφυλακίου αναφοράς.

Για τους σκοπούς του υπολογισμού, το στατιστικό επίπεδο εμπιστοσύνης και ο επενδυτικός ορίζοντας της VaR θα καθορίζεται από τον Φ.Κ.Α.. Προτείνεται εν προκειμένω, το διάστημα εμπιστοσύνης να είναι 99%, η περίοδος διακράτησης να είναι ένας μήνας και μέγιστο διάστημα ιστορικών ημερήσιων παρατηρήσεων το ένα έτος. Για την επιμέτρηση του σχετικού κινδύνου ως προς το δείκτη συγκριτικής αξιολόγησης (Benchmark), προτείνεται η χρήση του σχετικού VaR (Relative VaR) που επιμετρά το ποσοστό της κατανομής της διαφοράς αποδόσεων έναντι του δείκτη συγκριτικής αξιολόγησης.

β. Συμπεριφορά χαρτοφυλακίου σε ακραίες συνθήκες αγορών (Stress Testing).

Κρίνεται σκόπιμο να χρησιμοποιούνται, όποτε κρίνεται αναγκαίο, αλλά σε κάθε περίπτωση σε ετήσια τουλάχιστον βάση, μέθοδοι που αποσκοπούν στην περιγραφή της συμπεριφοράς της αξίας του χαρτοφυλακίου υπό ακραίες συνθήκες αγορών χρήματος και κεφαλαίων. Η συμπεριφορά αυτή καταγράφεται από το Φ.Κ.Α., έτσι ώστε να υπάρχει η μεγαλύτερη δυνατή κατανόηση των κινδύνων του χαρτοφυλακίου στο ανώτατο επίπεδο λήψης επενδυτικών αποφάσεων.

Ο Φ.Κ.Α. θα πρέπει να διαθέτει τη βασική υποδομή μέτρησης, συνεχούς παρακολούθησης των κινδύνων αλλά και τακτικής ενημέρωσης του Διοικητικού Συμβουλίου του Φ.Κ.Α.. Η μέτρηση των κινδύνων μπορεί να παρέχεται από τρίτους ή και από τον διαχειριστή που αναλαμβάνει να υλοποιεί την επενδυτική πολιτική του Φ.Κ.Α..

2. Πιστωτικός κίνδυνος χαρτοφυλακίου Φ.Κ.Α..

Ο Φ.Κ.Α. μεριμνά για τη διαχείριση του πιστωτικού κινδύνου των επενδύσεών του, μεριμνώντας παράλληλα για την επίτευξη ικανοποιητικής διασποράς των επενδύσεων. Συγκεκριμένα:

α. Κατά τη διαδικασία επιλογής Α.Ε.Χ.Μ. προς ένταξη στο επενδυτικό χαρτοφυλάκιο ή το χαρτοφυλάκιο ρευστότητας, αποδίδεται προτεραιότητα σε χρηματοπιστωτικά μέσα με ικανοποιητική διαβάθμιση πιστοληπτικής ικανότητας εκδοτών ή των αντισυμβαλλομένων του.

β. Στην περίπτωση προθεσμιακών καταθέσεων του εδαφίου α, της παραγράφου 3, του άρθρου 4, του ν. 3586/2007, ο Φ.Κ.Α. μεριμνά για την επίτευξη διασποράς, λαμβάνοντας υπόψη την επί μέρους φερεγγυότητα κάθε αντισυμβαλλόμενου πιστωτικού ιδρύματος.

3. Λειτουργικός κίνδυνος Φ.Κ.Α..

Για τη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου του Φ.Κ.Α. λαμβάνεται μέριμνα για την ύπαρξη της κατάλληλης τεχνικής και ανθρώπινης υποδομής που απαιτείται για τη διαχείριση διαθεσίμων του Φ.Κ.Α. και τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων. Λόγω πολυπλοκότητας στη διαχείριση του λειτουργικού κινδύνου, κρίνεται σκόπιμη:

α. η αποτύπωση σε εσωτερικό έγγραφο του Φ.Κ.Α., των σημείων ελέγχου λειτουργικού κινδύνου και

β. η καταγραφή σε βιβλίο συμβάντων των σημαντικών γεγονότων με περιγραφή των επιπτώσεων στην αξία του χαρτοφυλακίου του Φ.Κ.Α..

Σε κάθε περίπτωση, το Διοικητικό Συμβούλιο του Φ.Κ.Α. φέρει τη συνολική ευθύνη υλοποίησης της πολιτικής διαχείρισης του λειτουργικού κινδύνου, η οποία καταγράφεται σε εσωτερικό του έγγραφο.

4. Παρακολούθηση αποκλίσεων αποδόσεων στο Επενδυτικό Χαρτοφυλάκιο.

Έχοντας καθορίσει τη στρατηγική κατανομής επενδύσεων (Strategic Asset Allocation) με την επιλογή των βαρών (ως ποσοστά, %) ανά κατηγορία επένδυσης στο Χαρτοφυλάκιο Αναφοράς, ο Φ.Κ.Α. έχει τη δυνατότητα να επιλέξει μεταξύ παθητικής ή ενεργητικής διαχείρισης ή και συνδυασμό των δύο.

Κατά τη διαδικασία παρακολούθησης των αποκλίσεων των αποδόσεων καθορίζεται:

α. Το σφάλμα απόκλισης (Tracking Error) σε σχέση με το δείκτη συγκριτικής αξιολόγησης (Benchmark), ανά βασική επενδυτική κατηγορία, για συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

β. Το εύρος απόκλισης για την τακτική κατανομή επενδύσεων (Tactical Range) ως ποσοστό, ανά βασική επενδυτική κατηγορία. Ο Φ.Κ.Α. ή και ο εκάστοτε διαχειριστής, κινούνται αποκλειστικά εντός του εν λόγω εύρους, ανά βασική επενδυτική κατηγορία, για την επίτευξη της μέγιστης εφικτής απόδοσης. σύμφωνα με το προκαθορισμένο επίπεδο επενδυτικού κινδύνου.

Διευκρινίζεται ότι η επιλογή μεγαλύτερου εύρους απόκλισης δίνει τη δυνατότητα για περισσότερο ενεργητική διαχείριση, η οποία πρέπει να εξαρτάται από τις ικανότητες του διαχειριστή. Επί πλέον, ο Φ.Κ.Α. που έχει θέσει σχετικά στενό εύρος απόκλισης, μπορεί με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου να το προσαρμόσει, εάν το απαιτούν συγκεκριμένοι λόγοι οι οποίοι και θα πρέπει να έχουν αιτιολογηθεί.

#### Άρθρο 7

##### Μέτρηση αποδόσεων χαρτοφυλακίου Φ.Κ.Α.

Ανάλογα με τη μορφή χαρτοφυλακίου, υιοθετείται εσωτερική διαδικασία από τον Φ.Κ.Α. για σκοπούς μέτρησης των αποδόσεων, με τη χρήση ημερήσιων παρατηρήσεων, σύμφωνα με τις κατωτέρω μεθόδους:

##### 1. Επενδυτικό χαρτοφυλάκιο αναφοράς.

Για τη μέτρηση των αποδόσεων των επενδυτικών χαρτοφυλακίων των Φ.Κ.Α. εφαρμόζεται η μέθοδος της Χρονοσταθμισμένης Απόδοσης (Time Weighted Return) .

##### 2. Χαρτοφυλάκιο Ρευστότητας.

Δεδομένου ότι το μέγεθος των χαρτοφυλακίων αυτών έχει βραχυπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα και είναι ευμετάβλητο, δεν ενδείκνυται η χρησιμοποίηση της μεθόδου της χρονοσταθμισμένης απόδοσης (Time Weighted Return) για την μέτρηση της απόδοσης. Για την αξιολόγηση των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων αυτών μπορεί να χρησιμοποιείται ως δείκτης αναφοράς το διατραπεζικό επιτόκιο αναφοράς Euribor, η αντιπροσωπευτική διάρκεια του οποίου επιλέγεται από τον Φ.Κ.Α..

Ανεξαρτήτως τύπου χαρτοφυλακίου, η αποτίμηση των επενδύσεων σε μετοχές και χρεόγραφα που διαπραγματεύονται σε οργανωμένες αγορές πραγματοποιείται σε καθημερινή βάση.

#### Άρθρο 8

##### Ανάλυση συνεισφορών στις αποδόσεις χαρτοφυλακίου Φ.Κ.Α. (performance attribution analysis)

Η συνεχής παρακολούθηση των αποδόσεων των χαρτοφυλακίων με ανάλυση της συνεισφοράς των επί μέρους παραγόντων στη διαμόρφωση της απόδοσης, ανά κατηγορία επενδυτικού μέσου είναι επιθυμητή και συνιστάται για κάθε Φ.Κ.Α.. Προκειμένου δε περί επενδυτικών χαρτοφυλακίων με πολύπλοκη σύνθεση ή με ενσωμάτωση παράγωγων χρηματοπιστωτικών μέσων, η εν λόγω ανάλυση είναι απολύτως αναγκαία.

Η ανάλυση συνεισφοράς στις αποδόσεις ενός επενδυτικού χαρτοφυλακίου για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, πρέπει να περιλαμβάνει τα κάτωθι:

1. τις αποδόσεις του επενδυτικού χαρτοφυλακίου ανά βασική κατηγορία επενδυτικού μέσου,

2. τα μέσα βάρη του επενδυτικού χαρτοφυλακίου ανά βασική κατηγορία επενδυτικού μέσου,

3. τις αποδόσεις του δείκτη συγκριτικής απόδοσης (Benchmark) ανά βασική κατηγορία επενδυτικού μέσου,

4. τα μέσα βάρη του δείκτη συγκριτικής απόδοσης (Benchmark) ανά βασική κατηγορία επενδυτικού μέσου.

Η συνεισφορά στις αποδόσεις στοιχείου ή ομάδας στοιχείων για μια χρονική περίοδο συγκρίνεται με αντίστοιχες άλλων περιόδων και καταγράφεται σε εσωτερικό έγγραφο του Φ.Κ.Α., για τις εκάστοτε λαμβανόμενες μελλοντικές αποφάσεις.

Ειδικό παράδειγμα υπολογισμού που αναφέρεται σε μετοχικά χαρτοφυλάκια, παρέχεται στο Παράρτημα Ι.

#### Άρθρο 9

##### Εκθέσεις παρακολούθησης κινδύνου απόδοσης χαρτοφυλακίου Φ.Κ.Α.

Σε τριμηνιαία βάση, ο Φ.Κ.Α. συντάσσει έκθεση επενδύσεων όπου καταγράφονται οι μηνιαίες, ημερολογιακά, μεταβολές της αξίας των χαρτοφυλακίων, η εξέλιξη της απόδοσης και του βαθμού του επενδυτικού κινδύνου. Στις τακτικές αυτές εκθέσεις θα αναφέρεται η λεπτομερής καταγραφή των επενδύσεων των Φ.Κ.Α., ως επίσης και οι αποκλίσεις των αποδόσεων και βαθμού κινδύνου από τα αντίστοιχα μεγέθη του χαρτοφυλακίου αναφοράς (Tracking Error).

Το σύνολο των σχετικών εγγράφων και εκθέσεων του Φ.Κ.Α., τηρούνται για μία χρονική περίοδο 20 ετών και βρίσκονται στη διάθεση κάθε αρμόδιας αρχής.

#### Άρθρο 10

##### Ειδικά θέματα επενδυτικής πολιτικής και εκτέλεσης συναλλαγών

1. Σε περίπτωση που ζητείται εξαγορά καθοριστικού ποσοστού μετοχών που ήδη κατέχει ο Φ.Κ.Α. στο χαρτοφυλάκιο του, χωρίς αυτό να εμπίπτει σε διαδικασία δικαιώματος εξαγοράς (Squeeze Out), και το γεγονός αυτό είναι επιθυμητό εκ μέρους του Φ.Κ.Α., τότε ο Φ.Κ.Α. θα πρέπει να διασφαλίσει για τους ασφαλιζόμενους διαφάνεια στη συναλλαγή και ταυτόχρονα να μεγιστοποιήσει τα τυχόν έσοδα από πιθανή μεταπώληση των μετοχών. Αυτό επιτυγχάνεται με τα εξής βήματα:

α. Η συναλλαγή θα πρέπει να γίνει έτσι ώστε να υπάρχει άμεση συγκρισιμότητα της διαμορφούμενης τιμής σε σχέση με την προσφερόμενη τιμή από τον αγοραστή. Η συναλλαγή μπορεί να διεξαχθεί είτε με τη μορφή πακέτου ή μέσα από το βιβλίο συναλλαγών της αγοράς, έτσι ώστε να εξασφαλιστεί η προ-συναλλακτική και μετα-συναλλακτική διαφάνεια.

β. Σε περίπτωση που ο Φ.Κ.Α. κρίνει ότι η προσφερόμενη τιμή από τον επενδυτή σε σχέση με τη διαμορφούμενη τιμή στην αγορά είναι σημαντικά υψηλότερη, συνεκτιμώντας την αποτίμηση άλλων εταιρειών του κλάδου, τις εξελίξεις επί της συγκεκριμένης μετοχής και το γενικότερο μακροοικονομικό περιβάλλον, θα πρέπει να προτείνει στον αγοραστή τη σύναψη σύμβασης διάρκειας 12-18 μηνών, μέσω της οποίας θα διατηρείται το δικαίωμα ποσοστού επί τυχόν επιπλέον κερδών, σε περίπτωση που ο αγοραστής μεταπωλήσει τη μετοχή σε άλλους επενδυτές, εντός του συγκεκριμένου διαστήματος .

Με αυτό τον τρόπο διασφαλίζονται τα συμφέροντα των ασφαλιζόμενων στο μέγιστο εφικτό βαθμό από ενδεχόμενη μεταπώληση της μετοχής σε τρίτο πρόσωπο.

2. Μέτρα για την προστασία του Φ.Κ.Α. κατά τη διενέργεια συναλλαγής.

Ο Φ.Κ.Α. νοείται ως επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος κατά τη διάταξη του άρθρου 30 παράγραφος 2 του ν. 3606/2007. Συνεπώς ο Φ.Κ.Α. μπορεί να συμφωνεί με Α.Ε.Π.Ε.Υ. που έχουν λάβει άδεια:

α. να εκτελούν εντολές για λογαριασμό πελατών ή  
β. να λαμβάνουν και να διαβιβάζουν εντολές, τη διενέργεια συναλλαγών χωρίς οι Α.Ε.Π.Ε.Υ. να υποχρεούνται να συμμορφώνονται με τις υποχρεώσεις των άρθρων 25 και 27 και της παραγράφου 1 του άρθρου 28 του ν. 3606/2007, όσον αφορά τις συναλλαγές αυτές ή οποιαδήποτε παρεπόμενη υπηρεσία άμεσα σχετιζόμενη με αυτές τις συναλλαγές.

Για λόγους μέγιστης επενδυτικής προστασίας ο Φ.Κ.Α. θα πρέπει να ζητήσει να αντιμετωπισθεί είτε γενικά, είτε για συγκεκριμένες συναλλαγές, ως πελάτης του οποίου οι σχέσεις με την Α.Ε.Π.Ε.Υ. υπόκεινται στις διατάξεις των άρθρων 25 «υποχρεώσεις επαγγελματικής συμπεριφοράς κατά την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών», 27 «υποχρέωση εκτέλεσης των εντολών με τους πλέον ευνοϊκούς για τον πελάτη όρους» και 28 «κανόνες εκτέλεσης των εντολών πελατών» του ν. 3606/2007.

Προκειμένου η Α.Ε.Π.Ε.Υ. να διενεργήσει συναλλαγή χωρίς να εφαρμόσει τις διατάξεις των άρθρων 25, 27 και 28 του ν. 3606/2007, θα οφείλει, προτού διενεργήσει την εν λόγω συναλλαγή, να λάβει ρητή επιβεβαίωση με σταθερό μέσο από τον Φ.Κ.Α., ότι ο Φ.Κ.Α. δέχεται να αντιμετωπισθεί ως επιλέξιμος αντισυμβαλλόμενος. Η επιβεβαίωση αυτή θα μπορεί να λαμβάνεται και με την μορφή γενικής συμφωνίας. Σε κάθε περίπτωση ωστόσο ο Φ.Κ.Α. διατηρεί το δικαίωμα να μεταβάλει, με αίτημά του με σταθερό μέσο απευθυντέο στην Α.Ε.Π.Ε.Υ., την κατάταξή του από επιλέξιμο αντισυμβαλλομένου σε πελάτη επαγγελματία ή σε ιδιώτη, είτε συνολικά είτε αναφορικά με συγκεκριμένη κατηγορία κινητών αξιών.

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΙΙΙ ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ

#### Άρθρο 11 Γενική αρχή

Οι Διαχειριστές και τα Καλυπτόμενα Πρόσωπα, κατά την εκτέλεση των καθηκόντων τους στο πλαίσιο της διαχείρισης των διαθεσίμων των Φ.Κ.Α., τηρούν τους ακόλουθους κανόνες επενδυτικής συμπεριφοράς, προκειμένου να διασφαλίζεται ο εμπιστευτικός χαρακτήρας των επενδυτικών αποφάσεων, στο πλαίσιο της ομαλότητας και εύρυθμης λειτουργίας των αγορών κεφαλαίων και της διαφάνειας κατά τη λήψη των επενδυτικών αποφάσεων.

#### Άρθρο 12 Ομαλότητα και εύρυθμη λειτουργία

Οι Φ.Κ.Α. λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα ώστε να διασφαλίζουν τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των επενδυτικών τους αποφάσεων, στο πλαίσιο της ομαλότητας και εύρυθμης λειτουργίας των αγορών κεφαλαίου.

Ασκούν τη δραστηριότητά τους με τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και

να αποφεύγονται πράξεις που συνιστούν κατάχρηση της αγοράς κατά την έννοια των διατάξεων του ν. 3340/2005, των εκτελεστικών μέτρων του νόμου αυτού και των σχετικών κανονιστικών αποφάσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Τηρούν επαρκείς μηχανισμούς που αποτρέπουν τη χρησιμοποίηση πληροφοριών από Καλυπτόμενα Πρόσωπα μέσω της διενέργειας Προσωπικών Συναλλαγών με σκοπό τον προσπορισμό οφέλους. Στο πλαίσιο αυτό:

1. Οι Φ.Κ.Α. θεσπίζουν και εφαρμόζουν κατάλληλες διαδικασίες που εμποδίζουν κάθε Καλυπτόμενο Πρόσωπο, το οποίο έχει, λόγω της δραστηριότητας που ασκεί για λογαριασμό του Φ.Κ.Α., πρόσβαση σε προνομιακές πληροφορίες, κατά την έννοια του άρθρου 6 του ν. 3340/2005, ή σε άλλες εμπιστευτικές πληροφορίες σχετιζόμενες με τη διαχείριση της κινητής περιουσίας του Φ.Κ.Α.:

α. Να προβεί σε Προσωπική Συναλλαγή που:  
αα. Απαγορεύεται να την πραγματοποιήσει, ή οφείλει να τη γνωστοποιήσει βάσει του ν. 3340/2005.  
αβ. Συνεπάγεται την κατάχρηση ή αθέμιτη γνωστοποίηση των προνομιακών πληροφοριών.  
αγ. Αντιβαίνει ή ενδέχεται να αντιβαίνει σε υποχρέωση που υπέχει ο Φ.Κ.Α. σύμφωνα με το ν. 3586/2007.  
αδ. Γνωρίζει ότι ο Φ.Κ.Α. με τον οποίο συνδέεται με οποιονδήποτε τρόπο, προτίθεται να προβεί σε σχετική συναλλαγή (αγορά ή πώληση).

β. Να συμβουλευεί ή να επικουρεί εκτός του πλαισίου εργασίας του ή της σύμβασης παροχής υπηρεσιών, οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο να εκτελέσει συναλλαγή σε χρηματοπιστωτικά μέσα, η οποία, εάν ήταν Προσωπική Συναλλαγή του Καλυπτόμενου Προσώπου, θα ενέπιπτε στις διατάξεις της περίπτωσης αυτής.

γ. Να γνωστοποιεί, εκτός του πλαισίου εργασίας του ή της σύμβασης παροχής υπηρεσιών, κάθε πληροφορία ή γνώμη σε οποιοδήποτε άλλο πρόσωπο, εφόσον το Καλυπτόμενο Πρόσωπο γνωρίζει ή οφείλει να γνωρίζει ότι μετά τη γνωστοποίηση των πληροφοριών αυτών το άλλο πρόσωπο ενδέχεται:

γα. Να εκτελέσει συναλλαγή σε χρηματοπιστωτικά μέσα η οποία, εάν ήταν Προσωπική Συναλλαγή του Καλυπτόμενου Προσώπου, θα ενέπιπτε στις διατάξεις της περίπτωσης (α).

γβ. Να συμβουλευεί ή να βοηθήσει άλλο πρόσωπο να προβεί σε τέτοιου είδους συναλλαγή.

2. Οι Φ.Κ.Α., επίσης, διασφαλίζουν ότι:

α. Κάθε Καλυπτόμενο Πρόσωπο γνωρίζει τους περιορισμούς που αφορούν στις Προσωπικές Συναλλαγές.

β. Ενημερώνονται αμέσως για οποιαδήποτε Προσωπική Συναλλαγή Καλυπτόμενου Προσώπου, είτε με κοινοποίηση της συναλλαγής αυτής είτε με άλλες διαδικασίες που επιτρέπουν τον εντοπισμό της.

γ. Τηρείται αρχείο των Προσωπικών Συναλλαγών, που κοινοποιούνται ή που εντοπίζονται από τις αρμόδιες υπηρεσίες, περιλαμβανομένης κάθε σύγκρισης για τη διενέργεια Προσωπικής Συναλλαγής ή απαγόρευσής της.

δ. Στην περίπτωση ανάθεσης σε τρίτον, το πρόσωπο στο οποίο ανατίθεται η υπηρεσία τηρεί αρχείο Προσωπικών Συναλλαγών Καλυπτόμενων Προσώπων και παρέχει τις πληροφορίες αυτές στους Φ.Κ.Α. αμέσως μόλις ζητηθούν.





3. Οι Φ.Κ.Α. θεσπίζουν διαδικασίες σχετικά με τις συναλλαγές και τις υποχρεώσεις των Καλυπτομένων Προσώπων που απορρέουν από τις ανωτέρω ρυθμίσεις και διασφαλίζουν την εφαρμογή τους.

#### Άρθρο 13

##### Αυτονομία διαχείρισης - Εμπιστευτικότητα

1. Οι Φ.Κ.Α. διαθέτουν τους κατάλληλους μηχανισμούς ώστε να διασφαλίζουν την αυτονομία της διαχείρισης και τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων, να αποτρέπουν περιπτώσεις κατάχρησης των εν λόγω αποφάσεων, τόσο από Καλυπτόμενα Πρόσωπα, όσο και από πρόσωπα που συνδέονται με αυτά και να μεριμνούν για την αποφυγή καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων.

2. Οι Φ.Κ.Α. θεσπίζουν και εφαρμόζουν συστήματα και διαδικασίες κατάλληλες για την διαφύλαξη της ασφάλειας, της ακεραιότητας και της εμπιστευτικότητας των επενδυτικών αποφάσεων που λαμβάνουν. Ειδικότερα οι Φ.Κ.Α. εξασφαλίζουν, ενδεικτικά και όχι περιοριστικά, ότι:

α. Οι πράξεις διαχείρισης διενεργούνται αποκλειστικά από τους Φ.Κ.Α., εκτός εάν υφίσταται ειδική έγγραφη σύμβαση ανάθεσης της Διαχείρισης του συνόλου ή μέρους των περιουσιακών τους στοιχείων σε τρίτους, σύμφωνα με τους όρους και τις προϋποθέσεις που ορίζει ο ν. 3586/2007.

β. Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Φ.Κ.Α. και τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που απασχολούνται από το Φ.Κ.Α., δεν μπορούν να κατέχουν οποιαδήποτε θέση ή να διαθέτουν οποιαδήποτε ιδιότητα σε νομικά πρόσωπα που έχουν αναλάβει καθήκοντα συμβούλου επενδύσεων του άρθρου 18 του ν. 3586/2007 ή διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων του Φ.Κ.Α..

Από την απαγόρευση αυτή εξαιρούνται τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου του Φ.Κ.Α., τα οποία συμμετέχουν σε νομικά πρόσωπα που ασκούν διαχείριση ή έχουν καθήκοντα συμβούλου επενδύσεων του Φ.Κ.Α., στο μετοχικό κεφάλαιο των οποίων συμμετέχει ο Φ.Κ.Α.. Τα πρόσωπα αυτά δεν μπορούν επίσης να κατέχουν οποιαδήποτε άλλη θέση εκτός του Φ.Κ.Α., που θα μπορούσε να παρεμποδίσει την ανεξάρτητη λήψη αποφάσεων που σχετίζονται με τα καθήκοντά τους στο Φ.Κ.Α..

γ. Τα Καλυπτόμενα Πρόσωπα δεν μπορούν να δέχονται αμοιβές, παροχές, ή άλλα προνόμια από οποιοδήποτε τρίτο φυσικό ή νομικό πρόσωπο που θα μπορούσαν να θέσουν υπό αμφισβήτηση την ανεξαρτησία των επενδυτικών τους αποφάσεων.

δ. Οι επενδυτικές αποφάσεις κοινοποιούνται μόνο στην Ειδική Επιτροπή Ελέγχου των Επενδύσεων των Φ.Κ.Α. και στην αρμόδια Διεύθυνση της Γενικής Γραμματείας Κοινωνικών Ασφαλίσεων, σύμφωνα με τη διαδικασία του άρθρου 5 του ν. 3586/2007, καθώς και στα τυχόν λοιπά πρόσωπα που είναι απαραίτητα για την υλοποίηση των αποφάσεων αυτών.

3. Οι Φ.Κ.Α. διαθέτουν διαδικασίες που προσδιορίζουν τις αρμοδιότητες των Καλυπτομένων Προσώπων που ενδέχεται να δημιουργήσουν καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων κατά τη λήψη επενδυτικών αποφάσεων ή κατά τη διαχείριση. Στο πλαίσιο αυτό, οι Φ.Κ.Α. ορίζουν ασυμβίβαστα για τις συγκεκριμένες ιδιότητες που

μπορεί να δημιουργήσουν καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων κατά την ενάσκηση των καθηκόντων τους, που μπορεί να ζημιώσουν τα συμφέροντα των Φ.Κ.Α. και κατ' επέκταση των ασφαλισμένων.

Ειδικότερα οι Φ.Κ.Α. διαθέτουν διαδικασίες για να εξακριβώνουν εάν Καλυπτόμενο Πρόσωπο ή τρίτος στο οποίο έχει γίνει ανάθεση σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3586/2007 βρίσκεται σε μια από τις ακόλουθες καταστάσεις:

α. το πρόσωπο αυτό είναι πιθανό να αποκομίσει οικονομικό όφελος ή να αποφύγει οικονομική ζημία, σε βάρος των συμφερόντων του Φ.Κ.Α.,

β. το πρόσωπο αυτό έχει, ως προς την έκβαση μιας υπηρεσίας που παρέχεται στον Φ.Κ.Α. ή μιας συναλλαγής που πραγματοποιείται για λογαριασμό του, διαφορετικό συμφέρον από το συμφέρον του Φ.Κ.Α.,

γ. το πρόσωπο αυτό έχει οικονομικό ή άλλο κίνητρο να ευνοήσει τα συμφέροντα άλλου πελάτη ή άλλης ομάδας πελατών σε βάρος των συμφερόντων του Φ.Κ.Α..

#### Άρθρο 14

##### Διαφάνεια διαχείρισης

1. Οι Φ.Κ.Α. χαράσσουν και να ασκούν την επενδυτική τους πολιτική με τέτοιο τρόπο που να διασφαλίζει τη διαφάνεια στη λήψη των αποφάσεών τους, τον αποτελεσματικό έλεγχο της διαχείρισης, εξυπηρετώντας με τον καλύτερο δυνατό τρόπο τα συμφέροντα του Φ.Κ.Α. και των ασφαλισμένων.

2. Οι Φ.Κ.Α. θεσπίζουν και εφαρμόζουν κανονισμό επενδύσεων, στον οποίο προβλέπονται τουλάχιστον τα κάτωθι:

α. Καθορίζονται διαδικασίες ώστε η λήψη οποιασδήποτε επενδυτικής απόφασης του Διοικητικού Συμβουλίου να βασίζεται σε τεκμηριωμένη και εμπειριστατωμένη εισήγηση του διαχειριστή.

β. Η τήρηση των πρακτικών κάθε οργάνου (Διοικητικό Συμβούλιο ή αρμόδια υπηρεσία) που εμπλέκεται στη διαδικασία λήψης επενδυτικών αποφάσεων, γίνεται με συνέπεια και ακρίβεια.

γ. Καθορίζονται κανόνες για την αποτελεσματική άσκηση της επενδυτικής πολιτικής των περιουσιακών στοιχείων .

δ. Σε περίπτωση ανάθεσης σε τρίτους, προβλέπονται διαδικασίες ώστε οι όροι ανάθεσης να είναι όροι αγοράς (Arms Length) και οι επενδυτικές αποφάσεις που λαμβάνονται από τους τρίτους να είναι σύμφωνες με τα συμφέροντα του Φ.Κ.Α. και των ασφαλισμένων του εν γένει.

ε. Καθορίζονται διαδικασίες ώστε να διασφαλίζεται η δημοσιότητα, σε ετήσια, τουλάχιστον, βάση, των αποτελεσμάτων της διαχείρισης της περιουσίας του Φ.Κ.Α., δημοσιεύοντας στην ιστοσελίδα τους τα σχετικά οικονομικά δεδομένα με τρόπο αναλυτικό και κατανοητό, έτσι ώστε να αξιολογείται εμπειριστατωμένα η ποιότητα της επενδυτικής πολιτικής του Φ.Κ.Α. και τα οικονομικά του αποτελέσματα.

3. Οι Φ.Κ.Α. διαθέτουν επαρκή μηχανογραφική και λογιστική υποστήριξη που εξασφαλίζει την κατάλληλη και επιβεβλημένη καταγραφή και απεικόνιση των οικονομικών στοιχείων της διαχείρισης, την απολογιστική παρουσίαση των αποφάσεων που έχουν ληφθεί και τη συγκέντρωση και επεξεργασία των ιστορικών

δεδομένων που είναι αναγκαία για τους πάσης μορφής ελέγχους και την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης.

#### Άρθρο 15

##### Διακυβέρνηση - Έλεγχος - Επικοινωνία

1. Οι Φ.Κ.Α. ακολουθούν κανόνες διακυβέρνησης, ελέγχου και επικοινωνίας προκειμένου να διασφαλίζεται η ορθή λήψη αποφάσεων, η πιστή εκτέλεση των εντολών, η διαφάνεια και η τακτική ανασκόπηση και αξιολόγηση των δραστηριοτήτων διαχείρισης.

Ειδικότερα:

α. Θεσπίζουν και εφαρμόζουν διαδικασίες λήψης αποφάσεων, καθώς και οργανωτική διάρθρωση που προσδιορίζει σαφώς και με τεκμηριωμένο τρόπο την ιεραρχική δομή και την κατανομή λειτουργιών και αρμοδιοτήτων.

β. Διασφαλίζουν ότι τα Καλυπτόμενα Πρόσωπα γνωρίζουν τις διαδικασίες που πρέπει να ακολουθούνται για την ορθή άσκηση των αρμοδιοτήτων τους.

γ. Χρησιμοποιούν προσωπικό με γνώσεις, ικανότητα, και εμπειρία, που απαιτούνται για την άσκηση των αρμοδιοτήτων που του έχουν ανατεθεί.

δ. Θεσπίζουν και εφαρμόζουν αποτελεσματική διαδικασία αναφορών και επικοινωνίας σε όλα τα κατάλληλα επίπεδα.

2. Το Διοικητικό Συμβούλιο διαθέτει τους κατάλληλους μηχανισμούς, ώστε να διασφαλίζεται ότι ο Φ.Κ.Α., κατά τη διαχείριση της περιουσίας του και τη λήψη των σχετικών επενδυτικών αποφάσεων, ενεργεί για το βέλτιστο συμφέρον των ασφαλισμένων.

Ειδικότερα:

α. Δύναται να προβλέπεται η λειτουργία επιτροπών, που απαρτίζονται από μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου για την παρακολούθηση του τρόπου λειτουργίας των υπηρεσιών που ασχολούνται με τη διαχείριση της κινητής και ακίνητης περιουσίας των Φ.Κ.Α. και με τις επενδύσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων που έχουν σχηματιστεί από τους Φ.Κ.Α. ή των Α.Ε.Δ.Α.Κ. στις οποίες συμμετέχει ο Φ.Κ.Α..

β. Θεσπίζονται επαρκείς μηχανισμοί για την επαλήθευση του τρόπου εκτέλεσης των εντολών διαχείρισης, για την ορθή εκτέλεση των συναλλαγών βάσει των εντολών, για τον έλεγχο των εξόδων, προμηθειών, και αμοιβών τρίτων που εμπλέκονται βάσει συμβάσεων με τη διαχειριστική και επενδυτική λειτουργία των Φ.Κ.Α..

γ. Αξιολογούνται σε τακτά χρονικά διαστήματα οι πράξεις διαχείρισης σε σχέση με τις εισηγήσεις που έχουν γίνει για τη λήψη αποφάσεων σχετικά με τις συγκεκριμένες επενδύσεις.

δ. Ελέγχεται, σε τακτά χρονικά διαστήματα, αν οι αποφάσεις των αρμοδίων οργάνων λαμβάνονται σύμφωνα με τον κανονισμό επενδύσεων.

ε. Ασκείται αποτελεσματική εποπτεία επί των υπηρεσιών που ανατίθενται σε τρίτους και επί της διαχείρισης των κινδύνων που συνδέονται με την ανάθεση αυτή.

στ. Θεσπίζονται και εφαρμόζονται κατάλληλοι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου για τη διασφάλιση της συμμόρφωσης με τις αποφάσεις και τις διαδικασίες σε όλα τα επίπεδα. Επιπρόσθετα, κάθε Φ.Κ.Α. συγκροτεί υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου που αναφέρεται απ'

ευθείας στο Διοικητικό Συμβούλιο του Φ.Κ.Α. και υποβάλλει σε αυτό, σε τακτά χρονικά διαστήματα, εκθέσεις σχετικά με θέματα της επενδυτικής λειτουργίας του Φ.Κ.Α..

3. Καθορίζονται οι όροι με βάση τους οποίους ασκούνται τα δικαιώματα που απορρέουν από τους μετοχικούς και άλλους τίτλους που έχουν στην κατοχή τους οι Φ.Κ.Α., με γνώμονα το συμφέρον των ασφαλιζομένων.

4. Οι Φ.Κ.Α. διασφαλίζουν ότι τα μετοχικά δικαιώματα τους, ιδίως δε η συμμετοχή τους στις γενικές συνελεύσεις εταιριών, στις οποίες διαθέτουν μετοχές και η άσκηση του δικαιώματος ψήφου επί των αποφάσεων της διοίκησης της εκδότριας εταιρείας, ασκούνται στο πλαίσιο της ισχύουσας νομοθεσίας.

5. Οι Φ.Κ.Α. παρακολουθούν και αξιολογούν τακτικά και τουλάχιστον ετησίως, την καταλληλότητα και την αποτελεσματικότητα των συστημάτων, των μηχανισμών εσωτερικού ελέγχου και των διαδικασιών που έχουν θεσπίσει σύμφωνα με τα ανωτέρω και λαμβάνουν κατάλληλα μέτρα για την αντιμετώπιση τυχόν αδυναμιών.

#### Άρθρο 16

##### Ανάθεση

1. Οι Φ.Κ.Α. που αναθέτουν σε τρίτους υπηρεσίες, ή έργα, εξακολουθούν να έχουν την πλήρη ευθύνη για την εκπλήρωση των υποχρεώσεων που υπέχουν σύμφωνα με το ν. 3586/2007 και οφείλουν να εξασφαλίζουν ότι πληρούνται ιδίως τα ακόλουθα:

α. Η ανάθεση δεν οδηγεί στην απαλλαγή των μελών του Διοικητικού Συμβουλίου και των υπηρεσιών διαχείρισης από τις ευθύνες που απορρέουν βάσει των αρμοδιοτήτων τους.

β. Δεν καταργείται ούτε τροποποιείται κανένας από τους λοιπούς όρους και διατάξεις στους οποίους υπάγεται οι Φ.Κ.Α..

2. Οι Φ.Κ.Α. ενεργούν με την απαιτούμενη αντικειμενικότητα, φροντίδα και επιμέλεια όταν συνάπτουν συμφωνίες ανάθεσης. Ειδικότερα, οι Φ.Κ.Α. λαμβάνουν τα απαραίτητα μέτρα προκειμένου να διασφαλίσουν ότι:

α. Το πρόσωπο που παρέχει τις υπηρεσίες διαθέτει την ικανότητα, τα προσόντα και τις άδειες που απαιτούνται από τη νομοθεσία για την εκτέλεση με τρόπο αξιόπιστο και επαγγελματικό των υπηρεσιών που του αναθέτουν οι Φ.Κ.Α..

β. Το πρόσωπο που παρέχει τις υπηρεσίες τις διεκπεραιώνει αποτελεσματικά και συμμορφώνεται με τις ισχύουσες νομοθετικές ρυθμίσεις και κανονιστικές αποφάσεις. Για το σκοπό αυτό οι Φ.Κ.Α. καθορίζουν μεθόδους για την αξιολόγηση των επιδόσεων του προσώπου που παρέχει τις υπηρεσίες.

γ. Το πρόσωπο που παρέχει τις υπηρεσίες εποπτεύει με προσήκοντα τρόπο την εκτέλεση των υπηρεσιών που του έχουν ανατεθεί και διαχειρίζεται κατάλληλα τους κινδύνους που συνδέονται με τη διαχείριση.

δ. Σε περίπτωση διαπίστωσης ότι το πρόσωπο που παρέχει τις υπηρεσίες δεν τις εκτελεί αποτελεσματικά και σύμφωνα με το ισχύον νομοθετικό πλαίσιο, λαμβάνονται άμεσα τα κατάλληλα μέτρα ώστε να αρθεί η σχετική δυσλειτουργία.

ε. Το πρόσωπο που παρέχει τις υπηρεσίες γνωστοποιεί στους Φ.Κ.Α. κάθε εξέλιξη που μπορεί να επηρεάσει

ουσιαστικά την ικανότητά του να ασκεί αποτελεσματικά τις υπηρεσίες που του έχουν ανατεθεί και συμμορφώνεται με τις ισχύουσες νομοθετικές ρυθμίσεις και κανονιστικές απαιτήσεις.

στ. Καταγγέλλουν, χωρίς υπαίτια βραδύτητα, τη συμφωνία ανάθεσης, εφόσον αυτό κρίνεται απαραίτητο για την ομαλή και σύννομη λειτουργία του Φ.Κ.Α..

ζ. Οι Φ.Κ.Α. διαθέτουν πρόσβαση στα δεδομένα που συνδέονται με τις δραστηριότητες οι οποίες ανατίθενται σε τρίτους.

η. Το πρόσωπο που παρέχει τις υπηρεσίες προστατεύει τις εμπιστευτικές πληροφορίες που αφορούν τους Φ.Κ.Α..

#### Άρθρο 17 Θεματοφύλακας

Οι Φ.Κ.Α. αναθέτουν τη φύλαξη των πάσης φύσεως τίτλων κινητής περιουσίας σε θεματοφύλακα, όπως ορίζεται στο ν. 3586/2007, μετά από σχετική έρευνα τιμολογιακής πολιτικής και προκήρυξη για την εκδήλωση ενδιαφέροντος, επιδιώκοντας το χαμηλότερο κόστος για τη συγκεκριμένη εργασία, σε συνδυασμό με την επίτευξη υψηλότερης ασφάλειας και αρτιότερης εσωτερικής οργάνωσης του θεματοφύλακα, ώστε να μεγιστοποιείται η αποτελεσματικότητα της εκτέλεσης της διαχειριστικής αυτής λειτουργίας.

#### Άρθρο 18 Έναρξη ισχύος

1. Η απόφαση αυτή ισχύει ένα μήνα μετά τη δημοσίευσή της στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

#### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι

##### Ανάλυση συνεισφορών στις αποδόσεις (performance attribution analysis)

Παράδειγμα για μετοχικά χαρτοφυλάκια.

Με βάση:

α. τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου ανά βασική επενδυτική κατηγορία,

β. τα μέσα βάρη του χαρτοφυλακίου ανά βασική επενδυτική κατηγορία,

γ. τις αποδόσεις του δείκτη συγκριτικής απόδοσης (Benchmark) ανά βασική επενδυτική κατηγορία,

δ. τα μέσα βάρη του δείκτη συγκριτικής απόδοσης (Benchmark) ανά βασική επενδυτική κατηγορία.

Οι συνεισφορές στις αποδόσεις προέρχονται από:

α. Συνεισφορά από το βάρος του συγκεκριμένου στοιχείου ή υπο-ομάδας στοιχείων του χαρτοφυλακίου (Allocation Effect) (για παράδειγμα συγκεκριμένη μετοχή, κλάδο μετοχών, γεωγραφική επιλογή μετοχών κ.λπ.), και υπολογίζεται ως:

$$\text{Συνεισφορά από βάρος στοιχείου} = (B_x - B_{\Delta\text{ΣΑ}}) * (R_{\text{στοιχείου}} - R_{\Delta\text{ΣΑ}})$$

Όπου:

$B_x$ : το βάρος του στοιχείου ή υπο-ομάδας στοιχείων στο χαρτοφυλάκιο.

$B_{\Delta\text{ΣΑ}}$ : το βάρος του στοιχείου ή υπο-ομάδας στοιχείων στον δείκτη συγκριτικής απόδοσης.

$R_{\text{στοιχείου}}$ : η ολική απόδοση του στοιχείου ή υπο-ομάδας στοιχείων του χαρτοφυλακίου.

$R_{\Delta\text{ΣΑ}}$ : η συνολική απόδοση του δείκτη συγκριτικής απόδοσης.

β. Συνεισφορά από την απόδοση του συγκεκριμένου στοιχείου ή υπο-ομάδας στοιχείων του χαρτοφυλακίου σε σχέση με το Benchmark (Selection Effect), και υπολογίζεται ως:

$$\text{Συνεισφορά από απόδοση κινητών αξιών} = (R_{\text{στοιχείου}} - R_{\Delta\text{ΣΑ}}) * B_{\Delta\text{ΣΑ}}$$

γ. Συνεισφορά από την αλληλεπίδραση απόδοσης και βάρους του συγκεκριμένου στοιχείου ή υπο-ομάδας στοιχείων του χαρτοφυλακίου (interaction effect) και υπολογίζεται ως:

$$\text{Συνεισφορά από την αλληλεπίδραση} = (B_x - B_{\Delta\text{ΣΑ}}) * (R_{\text{στοιχείου}} - R_{\text{στοιχείου,}\Delta\text{ΣΑ}})$$

Όπου  $R_{\text{στοιχείου,}\Delta\text{ΣΑ}}$  είναι η συνολική απόδοση του Δείκτη Συγκριτικής Απόδοσης.

δ. Συνολική συνεισφορά διαχειριστή (Net Management Effect) για το συγκεκριμένο στοιχείο ή υπο-ομάδα στοιχείων του χαρτοφυλακίου και υπολογίζεται ως:

$$\text{Συνολική συνεισφορά διαχειριστή} = (\alpha) + (\beta) + (\gamma)$$

Η συνεισφορά στις αποδόσεις στοιχείου ή ομάδας στοιχείων για μια χρονική περίοδο [στοιχεία (α) έως (δ) ανωτέρω], μπορεί να συνδυαστεί με αυτές άλλων περιόδων (π.χ. να εμφανίζεται η τρίμηνη, εξαμήνη, ετήσια, ή διετής απόδοση του Benchmark του χαρτοφυλακίου με τη μορφή πίνακα, και παράλληλα των στοιχείων (α) έως (δ)).

#### ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ

1. Modified Duration: Μέτρο εκτίμησης επιτοκιακού κινδύνου, μέσω του οποίου υπολογίζεται η ποσοστιαία μεταβολή της αξίας ενός χαρτοφυλακίου ομολόγων (ή ενός συγκεκριμένου ομολόγου), λόγω συγκεκριμένων μεταβολών στις αποδόσεις. Έτσι, για παράδειγμα, αν ο συντελεστής «Modified Duration» ενός χαρτοφυλακίου είναι 2 έτη και τα επίπεδα αποδόσεων ομολόγων αυξηθούν γενικώς κατά 1%, η αξία του χαρτοφυλακίου θα μειωθεί κατά περίπου 2%.

2. Αξία σε Κίνδυνο (Value at Risk): Μέθοδος η οποία με βάση συγκεκριμένες στατιστικές (επενδυτικός ορίζοντας, στατιστικό επίπεδο εμπιστοσύνης) μετρά τον κίνδυνο αγοράς που απορρέει είτε από συγκεκριμένη επένδυση είτε από ένα σύνολο επενδύσεων (χαρτοφυλάκιο). Η αξία σε κίνδυνο (VaR) είναι απόλυτο μέγεθος και αντιπροσωπεύει τη μέγιστη ζημιά που μπορεί να προκληθεί σε χαρτοφυλάκιο κινητών αξιών σε συγκεκριμένο χρονικό ορίζοντα και με συγκεκριμένο επίπεδο εμπιστοσύνης.

3. Το υπόδειγμα ICB αναπτύχθηκε από τις εταιρείες FTSE Group και Dow Jones Indexes για την κατάταξη των εταιρειών σε κλάδους οικονομικής δραστηριότητας, το οποίο διευκολύνει την σύγκριση των εταιρειών. Περιλαμβάνει τέσσερα επίπεδα κατηγοριοποίησης και αποτελείται από 10 κατηγορίες οικονομικών κλάδων (Industries), 18 υπερ-κλάδους (Super-Sectors), 39 κλάδους (Sectors) και 104 υπο-κλάδους (Sub-Sectors). Με το μοντέλο αυτό κατατάσσονται περίπου 40.000 εταιρείες παγκοσμίως. Η οικονομική δραστηριότητα μιας εταιρείας προσδιορίζεται από την πηγή των εσόδων της, ή από την πηγή από την οποία προέρχεται το μεγαλύτερο μέρος των εσόδων. Το υπόδειγμα δίνει τη δυνατότητα κατάταξης των εταιρειών σύμ-

φωνα με χρήση του τελικού προϊόντος ή με τη διαδικασία που χρησιμοποιείται για την παραγωγή του. Η κύρια πηγή πληροφόρησης για την κατάταξη των εταιρειών είναι οι πιο πρόσφατες οικονομικές καταστάσεις τους.

4. Χρονοσταθμισμένη απόδοση (Time Weighted Return - TWR): Πρόκειται για διεθνώς αναγνωρισμένη μέθοδο μέτρησης της απόδοσης χαρτοφυλακίων, σύμφωνα με τον οργανισμό Chartered Financial Analyst Institute. Η μέθοδος αυτή βασίζεται στη στάθμιση των εκροών/εισροών από/προς το χαρτοφυλάκιο, ανάλογα με το χρόνο που αυτές είναι επενδεδυμένες. Αναλυτικότερα, η απόδοση του χαρτοφυλακίου υπολογίζεται κάθε φορά που λαμβάνει χώρα μία εισροή/εκροή και στη συνέχεια η συνολική απόδοση της υπό εξέταση περιόδου προκύπτει με τη γεωμετρική σύνδεση των αποδόσεων των επιμέρους περιόδων:

$$TWR = (1+R_1)(1+R_2) \dots (1+R_N) - 1$$

και

$$R_i = \frac{MV_i}{MV_{i-1} + CF_{i-1}}$$

όπου  $TWR$  = συνολική απόδοση περιόδου  
 $R_i$  = η απόδοση της περιόδου  $i$   
 $i$  = οι χρονικές στιγμές που λαμβάνουν χώρα εισροές / εκροές

$MV_i$  = η αγοραία αξία του χαρτοφυλακίου την περίοδο  $i$

$CF_i$  = η εισροή/εκροή την περίοδο  $i$

5. Πρόκειται για επιθυμητή εξασφάλιση των συμφερόντων του Φ.Κ.Α., γνωστή ως «Schmuck Insurance».

Η απόφαση αυτή και τα παραρτήματά της να δημοσιευθούν στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Αθήνα, 10 Οκτωβρίου 2008

Η ΥΠΟΥΡΓΟΣ

**ΦΑΝΗ ΠΑΛΛΗ - ΠΕΤΡΑΛΙΑ**



\* 0 2 0 2 1 6 1 1 7 1 0 0 8 0 0 1 2 \*

**ΑΠΟ ΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΤΥΠΟΓΡΑΦΕΙΟ**

ΚΑΠΟΔΙΣΤΡΙΟΥ 34 \* ΑΘΗΝΑ 104 32 \* ΤΗΛ. 210 52 79 000 \* FAX 210 52 21 004  
 ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ: <http://www.et.gr> - e-mail: [webmaster.et@et.gr](mailto:webmaster.et@et.gr)