

Τριμηνιαία Έκθεση Κινδύνων

31/12/2025



Φεβρουάριος, 2026

AON

Περιεχόμενα

Εκτελεστική Περίληψη	3
Εισαγωγή	5
Ανάλυση των αναλαμβανόμενων κινδύνων	5
Ανάλυση σημαντικότερων κινδύνων	6
A) Επενδυτικοί Κίνδυνοι	6
Κλάδος Εφάπαξ:	7
B) Κίνδυνοι εξόδων	15
Γ) Κίνδυνοι Μελών	17
Δ) Λοιποί Κίνδυνοι	17
Ε) Παράρτημα Επεξηγήσεων Τεχνικών Όρων Επενδυτικών Κινδύνων	20

Εκτελεστική Περίληψη

Η παρούσα Έκθεση Κινδύνων με σημείο αναφοράς την 31η/12/2025 συντάσσεται στο πλαίσιο των προβλεπομένων της Πολιτικής Διαχείρισης του Ταμείου.

Το καταστατικό του Ταμείου δημοσιεύτηκε στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως στις 07/06/2019. Το Ταμείο διαθέτει έναν ενεργό κλάδο συνταξιοδοτικών παροχών (εφάπαξ) ο οποίος λόγω της φύσης των παροχών του (Προκαθορισμένων Εισφορών) δεν παρέχει εγγυήσεις. Το Ταμείο έχει ήδη ενημερώσει τις αρμόδιες εποπτικές αρχές και έχει υποβάλει πρόγραμμα δραστηριότητας και σχέδιο τροποποιήσεων καταστατικού για την ενοποίησή του με το Ταμείο Επαγγελματικής Ασφάλισης Interamerican Προσωπικού. Ως εκ τούτου, τα πορίσματα της παρούσης θα πρέπει να αποτιμηθούν στο πλαίσιο της εν λόγω εξέλιξης.

α) Το Ταμείο κατά την ημερομηνία αναφοράς έχει επενδύσει σε δικό του Α/Κ όπως διαχειρίζεται από αναγνωρισμένη ΑΕΔΑΚ του εσωτερικού με ισορροπημένο προφίλ κινδύνου (δείκτη επικινδυνότητας = 2 με ανώτατο το 7, σύμφωνα με την πλέον επικαιροποιημένη ενημέρωση Ιανουαρίου 2026). Το Ταμείο με βάση απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου και σύμφωνα με τις διατάξεις της νομοθεσίας, δεν αυτοδιαχειρίζεται τις επενδύσεις του.

β) Λοιποί κίνδυνοι που θα μπορούσαν να απειλήσουν τη βιωσιμότητα του Ταμείου είναι ο κίνδυνος των εξόδων και ο κίνδυνος των μελών. Ο κίνδυνος των εξόδων ελέγχεται και παρακολουθείται από το Δ.Σ. του Ταμείου σε τακτική βάση, ενώ ο κίνδυνος των μελών, λόγω της φύσης του, αναλύεται στην ετήσια (31/12) αναλογιστική έκθεση, ώστε να υπάρχει επαρκέστερη βάση στοιχείων για συμπεράσματα. Εφίσταται η προσοχή για τον κίνδυνο των εξόδων και μελών στους αρμόδιους παράγοντες του Ταμείου, στη θεωρητική περίπτωση μη υλοποίησης της επικείμενης ενοποίησης με το TEA Interamerican Προσωπικού. Σημειώνεται επίσης ότι σε περίπτωση που δεν συνυπολογιστεί η καταβολή της ετήσιας προβλεπόμενης εισφοράς των χρηματοδοτουσών εταιριών της υποπαρ. (iii) της παρ.2 του άρθρου 29 του καταστατικού, ύψους έως 25 χιλ. ευρώ, τα ίδια κεφάλαια ενδέχεται να μηδενιστούν εντός του έτους 2026, με αποτέλεσμα και τη μη τήρηση του Περιθωρίου Φερεγγυότητας του κλάδου (το οποίο δεν παρατηρείται κατά την ημερομηνία αναφοράς, σε αντίθεση με την 31/12/2024). Θεωρείται σημαντικό να ολοκληρωθεί άμεσα η εκκρεμότητα της ενοποίησης του Ταμείου με το Ταμείο Επαγγελματικής Ασφάλισης Interamerican Προσωπικού.

γ) Δεδομένου του μεγέθους και της φύσης του Ταμείου δεν υφίστανται ιδιαίτερα πολύπλοκες λειτουργίες υποστήριξης που να απειλούν, μέσω της κατηγορίας του λειτουργικού κινδύνου, μεσοπρόθεσμα τη βιωσιμότητα του Ταμείου. Ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται στην ευρύτερη κατηγορία του cyber risk και της προστασίας προσωπικών δεδομένων των μελών του Ταμείου.

Επισημαίνεται ότι ο Κανονισμός DORA (Digital Operational Resilience Act) που αποτελεί το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη ψηφιακή επιχειρησιακή ανθεκτικότητα των χρηματοπιστωτικών οργανισμών, τέθηκε σε εφαρμογή στις 17 Ιανουαρίου 2025, συνεπώς το Ταμείο οφείλει να λάβει τα απαραίτητα μέτρα για την αναλογική του εφαρμογή, σύμφωνα με το εύρος και τη φύση των δραστηριοτήτων του.

Υπογράφεται εκ μέρους της Aon Solutions,



Χαράλαμπος Φύτρος, FHAS, CFA, PhD

Αναλογιστής – Χρημ/κός Αναλυτής

charis.fytros@aonsolutions.gr

+30 210 74 72 760

Εισαγωγή

Το Ταμείο, αντιλαμβανόμενο την ανάγκη αναγνώρισης, μέτρησης, παρακολούθησης και ελέγχου των Κινδύνων που έχει αναλάβει, έχει αναπτύξει και εφαρμόζει εγκεκριμένη από το ΔΣ πολιτική Διαχείρισης Κινδύνων.

Με βάση την πολιτική Διαχείρισης Κινδύνων και λαμβάνοντας υπόψη τη φύση και το εύρος των αναλαμβανόμενων κινδύνων του Ταμείου, συντάσσεται η παρούσα Έκθεση Κινδύνων με σημείο αναφοράς την 31η/12/2025 ("ημερομηνία αναφοράς").

Η παρούσα έκθεση είτε τμηματικά είτε στο σύνολό της, δεν απευθύνεται σε τρίτους πέραν της διοίκησης, ειδικά καταρτισμένων στελεχών καθώς και των εποπτικών αρχών του Ταμείου, δεδομένου ότι κάποιος τρίτος ενδέχεται να μην διαθέτει το κατάλληλο τεχνικό υπόβαθρο και εμπειρία για την κατανόηση και χρήση της παρούσης. Η παρούσα θα πρέπει να διαβαστεί στην ολότητά της καθώς σε αντίθετη περίπτωση, η χρήση μεμονωμένων τμημάτων θα μπορούσε να είναι παραπλανητική.

Ανάλυση των αναλαμβανόμενων κινδύνων

Ο κλάδος συνταξιοδοτικών παροχών του Ταμείου (εφεξής κλάδος εφάπαξ) είναι Προκαθορισμένων Εισφορών δίχως την παροχή οποιασδήποτε φύσης εγγύηση. Ως εκ τούτου, δεν υφίστανται κίνδυνοι που αναλαμβάνονται στο πλαίσιο συσσωρευμένων υποχρεώσεων του κλάδου.

- Οι επενδυτικοί κίνδυνοι είναι αποτέλεσμα της λειτουργίας του Ταμείου εντός ενός συγκεκριμένου οικονομικού περιβάλλοντος. Όλα τα περιουσιακά στοιχεία επενδύονται με τρόπο που να εγγυάται την ποιότητα, τη ρευστότητα και την κερδοφορία του συνολικού χαρτοφυλακίου. Τα στοιχεία επενδύονται προς γενικό όφελος όλων των ασφαλισμένων μελών και δικαιούχων και σε περίπτωση σύγκρουσης συμφερόντων ο διαχειριστής του χαρτοφυλακίου, εξασφαλίζει ότι οι επενδύσεις πραγματοποιούνται προς το καλύτερο δυνατό συμφέρον των ασφαλισμένων μελών και δικαιούχων.

Στόχος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου TEA INTERAMERICAN Global Balanced Fund of Funds (βάσει του ισχύοντος [05/02/2026] εγγράφου Βασικών Πληροφοριών για τους Επενδυτές κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσης) είναι η επίτευξη μακροπρόθεσμων αποδόσεων από υπεραξία και εισόδημα. Το Α/Κ επενδύει κυρίως σε μερίδια ή μετοχές ΟΣΕΚΑ ή άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων της περίπτωσης ε) της παραγράφου 1 του άρθρου 59 του ν. 4099/2012.

Ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ ανά ημερολογιακό τρίμηνο επενδύεται κατ' ελάχιστον σε ποσοστό 10% σε μετοχικούς οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων και κατ' ελάχιστον σε ποσοστό 10% σε ομολογιακούς οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων. Το μέγιστο ποσοστό επένδυσης του Α/Κ σε μετοχικούς, μικτούς ή ομολογιακούς οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, δεν υπερβαίνει το 65% του μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του ανά ημερολογιακό τρίμηνο. Σε κάθε περίπτωση, το σύνολο των αξιών των: α) μετοχών ή εξομοιούμενων με μετοχές διαπραγματεύσιμων αξιογράφων, β) οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που επενδύουν κυρίως σε μετοχές ή εξομοιούμενα με μετοχές διαπραγματεύσιμα αξιόγραφα, και, γ) οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που επενδύουν κυρίως σε εταιρικά ομόλογα, δε δύναται να υπερβαίνει αθροιστικά το εβδομήντα τοις εκατό (70%) του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ. Η συνολική αξία των στοιχείων του χαρτοφυλακίου του Α/Κ που είναι εκπεφρασμένα σε νομίσματα διαφορετικά του ευρώ, δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το τριάντα τοις εκατό (30%) του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ. Το Α/Κ δύναται να επενδύει σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, για σκοπούς αντιστάθμισης

κινδύνου, σύμφωνα με τις εκάστοτε ισχύουσες διατάξεις. Το σύνολο των επενδύσεων σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που δεν αποσκοπούν σε αντιστάθμιση κινδύνου υπολογιζόμενα στην ονομαστική αξία αναφοράς τους και σε νέα χρηματοοικονομικά προϊόντα, δεν δύναται να υπερβαίνει αθροιστικά το πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ. Υπεύθυνος για την τήρηση των επενδυτικών ορίων είναι ο διαχειριστής επενδύσεων (ως προβλέπεται από το άρθρο 9 της υπ' Αριθμ. Φ.51220/26375/τ.2/2007/14-05-2021) σε συνεργασία με την επενδυτική επιτροπή.

- Λειτουργικός Κίνδυνος είναι ο κίνδυνος εμφάνισης ζημιών λόγω ακατάλληλων ή προβληματικών εσωτερικών διαδικασιών, ή λόγω ακατάλληλου ή προβληματικού προσωπικού ή λόγω ακατάλληλων ή προβληματικών λειτουργικών συστημάτων ή εξωτερικών παραγόντων. Ο Λειτουργικός Κίνδυνος περιλαμβάνει νομικούς κινδύνους και αποκλείει κινδύνους που απορρέουν από στρατηγικές αποφάσεις, καθώς και τους κινδύνους φήμης. Περιλαμβάνει κινδύνους εσωτερικής/εξωτερικής απάτης.
- Κίνδυνος εξόδων είναι ο κίνδυνος το Ταμείο να μην διαθέτει τα απαραίτητα κεφάλαια για την κάλυψη των λειτουργικών του αναγκών. Σημειώνεται ότι οι χρηματοδοτούσες εταιρείες του Ταμείου δεσμεύονται να καταβάλλουν τα συνολικά λειτουργικά έξοδα του ταμείου για τα πρώτα δύο (2) έτη λειτουργίας του (που έχουν πλέον παρέλθει κατά την ημερομηνία αναφοράς), καθώς και τη διαφορά μεταξύ των συνολικά καταβληθεισών ετήσιων συνδρομών των μελών, που αφορούν κάλυψη λειτουργικών εξόδων, και των πραγματικών εξόδων λειτουργίας του Ταμείου για τα επόμενα οκτώ (8) έτη λειτουργίας του (δηλ. μέχρι και το έτος 2029) και μέχρι το ποσό των 25.000 Ευρώ ετησίως. Τα εισφέροντα μέλη του Ταμείου προκαταβάλλουν στην αρχή κάθε έτους το ποσό των 60 Ευρώ (ποσό το οποίο μπορεί να αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με μελλοντικές μελέτες βιωσιμότητας του ταμείου), για την ενίσχυση του αποθεματικού λειτουργίας και τη μακροχρόνια ισορροπία εσόδων/εξόδων λειτουργίας.
- Κίνδυνος μελών είναι ο κίνδυνος μη δυνατότητας προσέλκυσης νέων μελών με αποτέλεσμα τη μείωση του πληθυσμιακού όγκου του Ταμείου.
- Τέλος, σε στενή συσχέτιση με τα ανωτέρω, αναφέρεται ο κίνδυνος φήμης του Ταμείου, ο οποίος αφορά την αρνητική δημοσιότητα σχετικά με τις πρακτικές του Ταμείου (επενδυτικές, λειτουργικές κλπ.).

Ανάλυση σημαντικότερων κινδύνων

A) Επενδυτικοί Κίνδυνοι

Για την επιμέτρηση και παρακολούθηση της επικινδυνότητας του χαρτοφυλακίου το Ταμείο έχει συντάξει επενδυτική πολιτική και Δήλωση Αρχών Επενδυτικής Πολιτικής. Ταυτόχρονα, ο υπεύθυνος διαχείρισης κινδύνων ενημερώνεται μέσω σχετικού πληροφοριακού υλικού (Key Investor Information Document – KIID και μηνιαία ενημέρωση – Factsheet) από την ανεξάρτητη διαχειριστική ΑΕΔΑΚ. Σε περίπτωση που ο δείκτης επικινδυνότητας, ως περιγράφει το επίπεδο διακυμάνσεων των ιστορικών αποδόσεων του Α/Κ, αυξηθεί, ενημερώνεται πέραν του διαχειριστή επενδύσεων και ο Υπεύθυνος Διαχείρισης Κινδύνων. Με βάση πλέον επικαιροποιημένη δημόσια μηνιαία πληροφόρηση (Ιανουάριος 2026) κατά την ημερομηνία σύνταξης της παρούσης, ο συνοπτικός δείκτης κινδύνου ανέρχεται στο 2 (με ανώτατο όριο το 7)¹. Επισημαίνεται ότι τα μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου κατηγορίας 2 ενδέχεται να παρουσιάσουν χαμηλές διακυμάνσεις στο μέλλον λόγω των παραγόντων που το επηρεάζουν.

¹ Ο συνοπτικός δείκτης κινδύνου υπολογίζεται βάσει ιστορικών αποδόσεων και ενσωματώνει τους κινδύνους στους οποίους οφείλεται η παρελθοντική διακύμανση των τιμών. Ως εκ τούτου, δεν ενσωματώνει κινδύνους για γεγονότα

Επιπροσθέτως, η αρμόδια ΑΕΔΑΚ αποστέλλει στον υπεύθυνο διαχείρισης κινδύνων εικόνα των επενδυτικών αποτελεσμάτων του χαρτοφυλακίου σε επίπεδο απόδοσης/κινδύνου που αφορούν τριμηνιαίες ή ετήσιες περιόδους.

Κλάδος Εφάπαξ:

(1) Με βάση την ημερομηνία αναφοράς ελήφθησαν τα ακόλουθα για το τρέχον οικονομικό έτος (YTD):

				Performance	St Dev	CV	
				(daily data)			
Period:	From	31/12/2019	to	31/3/2020	-9,75%	12,64%	-0,012
	From	31/12/2019	to	30/6/2020	-3,35%	10,52%	-0,004
	From	31/12/2019	to	30/9/2020	-0,64%	8,93%	-0,001
	From	31/12/2019	to	31/12/2020	4,95%	8,05%	1,627
	From	31/12/2020	to	31/3/2021	1,82%	4,61%	2,539
	From	31/12/2020	to	30/6/2021	4,37%	3,84%	0,877
	From	31/12/2020	to	30/9/2021	4,28%	3,67%	0,857
	From	31/12/2020	to	31/12/2021	5,54%	3,66%	0,661
	From	31/12/2021	to	31/3/2022	-4,03%	6,02%	-0,002
	From	31/12/2021	to	30/6/2022	-9,45%	6,02%	-0,006
	From	31/12/2021	to	30/9/2022	-11,53%	5,89%	-0,007
	From	31/12/2021	to	31/12/2022	-10,18%	5,71%	-0,006
	From	31/12/2022	to	31/3/2023	2,10%	3,47%	1,655
	From	31/12/2022	to	30/6/2023	4,13%	3,16%	0,764
	From	31/12/2022	to	30/9/2023	3,43%	3,28%	0,957
	From	31/12/2022	to	31/12/2023	7,52%	3,36%	0,446
	From	31/12/2023	to	31/3/2024	3,36%	3,14%	0,936
	From	31/12/2023	to	30/6/2024	3,63%	3,99%	1,099
	From	31/12/2023	to	30/9/2024	6,50%	5,90%	0,907
	From	31/12/2023	to	31/12/2024	7,06%	4,58%	0,648
	From	31/12/2024	to	31/3/2025	-0,14%	6,95%	-0,0001
	From	31/12/2024	to	30/6/2025	3,35%	7,19%	2,1434
	From	31/12/2024	to	30/9/2025	7,32%	6,16%	0,8421
	From	31/12/2024	to	31/12/2025	9,32%	5,69%	0,6107

Από τον παραπάνω πίνακα παρατηρείται ότι για την τελευταία περίοδο του έτους αναφοράς, σημειώθηκε θετική απόδοση με παράλληλη μείωση της μεταβλητότητας της τελευταίας περιόδου.

που δεν έχουν επέλθει ή που ο πιθανός αντίκτυπος των οποίων θα μπορούσε να είναι σημαντικότερος στο μέλλον (π.χ. λειτουργικός, ρευστότητας, συγκέντρωσης, βιωσιμότητας, πιστωτικός).

Τα αντίστοιχα ποσοστά του δείκτη αναφοράς (benchmark) έχουν ως ακολούθως:

				Benchmark	St Dev	CV	
				Performance	(daily data)		
Period:	From	31/12/2019	to	31/3/2020	-8,56%	18,92%	-0,016
	From	31/12/2019	to	30/6/2020	-1,10%	15,44%	-0,002
	From	31/12/2019	to	30/9/2020	1,94%	12,97%	6,675
	From	31/12/2019	to	31/12/2020	7,20%	11,55%	1,605
	From	31/12/2020	to	31/3/2021	1,60%	5,40%	3,363
	From	31/12/2020	to	30/6/2021	4,37%	4,66%	1,065
	From	31/12/2020	to	30/9/2021	4,53%	4,40%	0,972
	From	31/12/2020	to	31/12/2021	7,51%	4,48%	0,596
	From	31/12/2021	to	31/3/2022	-4,02%	7,30%	-0,003
	From	31/12/2021	to	30/6/2022	-12,57%	8,83%	-0,011
	From	31/12/2021	to	30/9/2022	-15,84%	8,67%	-0,014
	From	31/12/2021	to	31/12/2022	-13,88%	8,98%	-0,012
	From	31/12/2022	to	31/3/2023	3,73%	9,44%	2,535
	From	31/12/2022	to	30/6/2023	6,69%	5,13%	0,768
	From	31/12/2022	to	30/9/2023	4,86%	5,01%	1,029
	From	31/12/2022	to	31/12/2023	11,71%	4,99%	0,426
	From	31/12/2023	to	31/3/2024	3,85%	4,04%	1,049
	From	31/12/2023	to	30/6/2024	4,63%	4,70%	1,017
	From	31/12/2023	to	30/9/2024	8,53%	5,56%	0,652
	From	31/12/2023	to	31/12/2024	9,59%	5,36%	0,559
	From	31/12/2024	to	31/3/2025	-0,02%	6,10%	0,000
	From	31/12/2024	to	30/6/2025	5,57%	8,43%	1,513
	From	31/12/2024	to	30/9/2025	9,57%	7,24%	0,756
	From	31/12/2024	to	31/12/2025	11,55%	6,80%	0,589

Παρόμοια είναι η εικόνα που αφορά τον δείκτη αναφοράς. Σημειώνεται ότι ο δείκτης αναφοράς κινήθηκε σε υψηλότερα αποτελεσματικά επίπεδα έναντι του χαρτοφυλακίου για την περίοδο της ημερομηνίας αναφοράς.

(2) Με βάση την ημερομηνία αναφοράς ελήφθησαν τα ακόλουθα για ετήσιες περιόδους:

				Performance	Standard Deviation	Daily VaR (99%) last 1 yr % of total assets	Annualised VaR (99%) last 1 yr % of total assets
Period:	From	31/3/2019	to 31/3/2020	-5,96%	6,95%	-2,46%	-39,11%
	From	30/6/2019	to 30/6/2020	-0,62%	7,75%	-2,79%	-44,29%
	From	30/9/2019	to 30/9/2020	1,44%	7,86%	-2,69%	-42,73%
	From	31/12/2019	to 31/12/2020	4,95%	8,05%	-2,64%	-41,85%
	From	31/3/2020	to 31/3/2021	18,40%	5,14%	-0,92%	-14,62%
	From	30/6/2020	to 30/6/2021	13,34%	4,11%	-0,72%	-11,46%
	From	30/9/2020	to 30/9/2021	10,15%	3,85%	-0,67%	-10,61%
	From	31/12/2020	to 31/12/2021	5,54%	3,66%	-0,67%	-10,62%
	From	31/3/2021	to 31/3/2022	-0,53%	4,17%	-0,73%	-11,54%
	From	30/6/2021	to 30/6/2022	-8,44%	4,48%	-0,84%	-13,32%
	From	30/9/2021	to 30/9/2022	-10,47%	5,44%	-0,84%	-13,27%
	From	31/12/2021	to 31/12/2022	-10,18%	5,71%	-0,82%	-13,04%
	From	31/3/2022	to 31/3/2023	-4,44%	5,19%	-0,88%	-13,90%
	From	30/6/2022	to 30/6/2023	3,30%	4,21%	-0,76%	-12,07%
	From	30/9/2022	to 30/9/2023	5,01%	3,79%	-0,73%	-11,53%
	From	31/12/2022	to 31/12/2023	7,52%	3,36%	-0,56%	-8,85%
	From	31/3/2023	to 31/3/2024	8,85%	3,28%	-0,64%	-10,13%
	From	30/6/2023	to 30/6/2024	6,99%	3,76%	-0,79%	-12,55%
	From	30/9/2023	to 30/9/2024	10,72%	4,46%	-1,12%	-17,83%
	From	31/12/2023	to 31/12/2024	7,06%	4,58%	-1,13%	-17,89%
	From	31/3/2024	to 31/3/2025	3,44%	4,96%	-1,17%	-18,62%
	From	30/6/2024	to 30/6/2025	6,78%	6,18%	-1,96%	-31,04%
	From	30/9/2024	to 30/9/2025	7,88%	5,70%	-1,83%	-29,01%
	From	31/12/2024	to 31/12/2025	9,32%	5,69%	-1,78%	-28,29%

Η ιστορική παρακολούθηση των βασικών δεικτών κινδύνου του χαρτοφυλακίου καταδεικνύει ότι, για μεγάλο μέρος της εξεταζόμενης περιόδου, η σταθμισμένη τυπική απόκλιση και το VaR κινούνταν σε σχετικά ελεγχόμενα επίπεδα. Ωστόσο, στις πλέον πρόσφατες ετήσιες (κυλιόμενες) περιόδους που καταλήγουν την 31/12/2025, παρατηρείται αύξηση των δεικτών κινδύνου (υψηλότερη μεταβλητότητα και δυσμενέστερες τιμές VaR), εξέλιξη που συνδέεται με το ευρύτερο περιβάλλον του 2025: παρά την ανθεκτικότητα της παγκόσμιας οικονομίας και τη στήριξη των μετοχικών αγορών από την ισχυρή κερδοφορία/AI, το έτος χαρακτηρίστηκε από εμπορικές και γεωπολιτικές προκλήσεις, επανεμφάνιση ζητημάτων δασμών, καθώς και αβεβαιότητα ως προς την πορεία της νομισματικής πολιτικής (Fed έναντι ΕΚΤ) και τα δημοσιονομικά, που ενίσχυσαν τα επεισόδια μεταβλητότητας.

Τα αντίστοιχα ποσά για τον δείκτη αναφοράς (benchmark) του χαρτοφυλακίου έχουν ως ακολούθως:

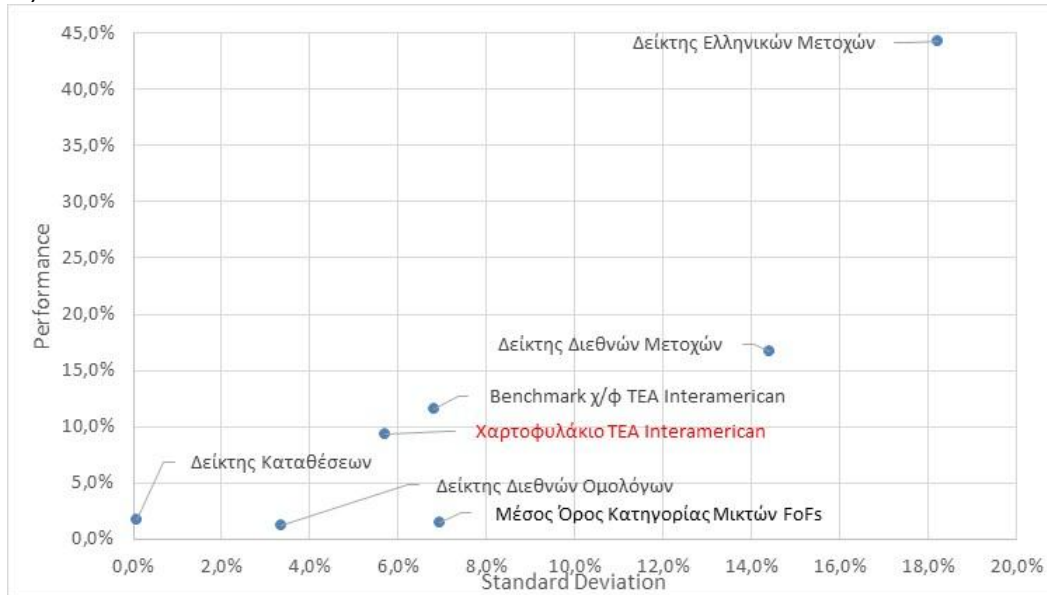
						Daily	Annual	
				Benchmark	Standard Deviation	Var (99%) last 1 yr	Var (99%) last 1 yr	
				Performance		% of total assets	% of total assets	
Period:	From	31/3/2019	to	31/3/2020	-3,29%	10,08%	-3,62%	-57,41%
	From	30/6/2019	to	30/6/2020	2,23%	11,25%	-3,62%	-57,41%
	From	30/9/2019	to	30/9/2020	3,76%	11,36%	-3,62%	-57,41%
	From	31/12/2019	to	31/12/2020	7,20%	11,55%	-3,62%	-57,41%
	From	31/3/2020	to	31/3/2021	19,11%	7,06%	-1,24%	-19,75%
	From	30/6/2020	to	30/6/2021	13,13%	5,07%	-0,85%	-13,43%
	From	30/9/2020	to	30/9/2021	9,91%	4,68%	-0,82%	-12,99%
	From	31/12/2020	to	31/12/2021	7,51%	4,48%	-0,81%	-12,82%
	From	31/3/2021	to	31/3/2022	1,55%	5,13%	-1,00%	-15,89%
	From	30/6/2021	to	30/6/2022	-9,94%	6,99%	-1,74%	-27,61%
	From	30/9/2021	to	30/9/2022	-13,44%	7,91%	-1,74%	-27,59%
	From	31/12/2021	to	31/12/2022	-13,88%	8,98%	-1,74%	-27,59%
	From	31/3/2022	to	31/3/2023	-6,93%	8,78%	-1,63%	-25,80%
	From	30/6/2022	to	30/6/2023	5,09%	7,44%	-1,30%	-20,61%
	From	30/9/2022	to	30/9/2023	7,30%	6,52%	-1,04%	-16,48%
	From	31/12/2022	to	31/12/2023	11,71%	4,99%	-0,77%	-12,22%
	From	31/3/2023	to	31/3/2024	11,84%	4,41%	-0,80%	-12,64%
	From	30/6/2023	to	30/6/2024	9,55%	4,82%	-0,80%	-12,74%
	From	30/9/2023	to	30/9/2024	15,61%	5,40%	-0,98%	-15,60%
	From	31/12/2023	to	31/12/2024	9,59%	5,36%	-1,04%	-16,47%
	From	31/3/2024	to	31/3/2025	5,52%	5,83%	-1,14%	-18,08%
	From	30/6/2024	to	30/6/2025	10,58%	7,27%	-1,88%	-29,87%
	From	30/9/2024	to	30/9/2025	10,64%	6,69%	-1,64%	-26,08%
	From	31/12/2024	to	31/12/2025	11,55%	6,80%	-1,65%	-26,13%

Παρόμοια είναι η εικόνα που αφορά τον δείκτη αναφοράς. Από τα ανωτέρω, διαφαίνεται ότι σε όρους αξίας σε κίνδυνο, το επενδυτικό χαρτοφυλάκιο του κλάδου διαφοροποιείται από την ελαφρώς υψηλότερη επικινδυνότητά του σε σχέση με τον δείκτη αναφοράς (benchmark) κατά την ετήσια περίοδο της ημερομηνίας αναφοράς.

Παρακάτω παρουσιάζεται η **αποτελεσματικότητα** του χαρτοφυλακίου του Ταμείου για την τελευταία ετήσια περίοδο της ημερομηνίας αναφοράς, σε σχέση με τα επιμέρους χαρτοφυλάκια του δείκτη αναφοράς, όπως επίσης και του μέσου όρου κατηγορίας μικτών FoFs της αγοράς (πηγή: Hellenic Fund and Asset Management Association Database), με βάση στοιχεία όπως εστάλησαν από τον διαχειριστή επενδύσεων:

	Performance	St Dev	Sharpe
	(last 1yr, daily data) Ratio		
Δείκτης Ελληνικών Μετοχών	44,3%	18,2%	230%
Δείκτης Διεθνών Μετοχών	16,7%	14,4%	99%
Δείκτης Διεθνών Ομολόγων	1,2%	3,4%	-36%
Δείκτης Καταθέσεων	1,8%	0,1%	-928%
Μέσος Όρος Κατηγορίας Μικτών FoFs	1,5%	7,0%	-13%
Χαρτοφυλάκιο TEA Interamerican	9,3%	5,7%	121%
Benchmark χ/φ TEA Interamerican	11,5%	6,8%	134%

Επισημαίνεται ότι για τον υπολογισμό του Sharpe Ratio θεωρήθηκε ως risk-free rate το 10ετές yield των AAA-rated euro area central government bonds κατά την αρχή της ετήσιας περιόδου της ημερομηνίας αναφοράς.



Από τα ανωτέρω διαφάνεται ο περιορισμός του μέτρου κινδύνου και η συγκριτική αποτελεσματικότητα του χαρτοφυλακίου του Ταμείου σε σχέση με τα λοιπά υποχαρτοφυλάκια του δείκτη αναφοράς.

Σημειώνεται ότι κατά την ημερομηνία αναφοράς, με βάση ενημέρωση από τους αρμόδιους παράγοντες του Ταμείου, έχει ενσωματωθεί αναπροσαρμογή του δείκτη αναφοράς του χ/φ του κλάδου εφάπαξ του Ταμείου, ήδη από την 19/09/2023 πρόταση της Επενδυτικής Επιτροπής.

(3) Όσον αφορά stress tests του χαρτοφυλακίου που εστάλησαν:

Παρατίθεται κατωτέρω ανάλυση των σχετικών σεναρίων, συγκριτικά με τους δείκτες κινδύνου (VaR και Standard Deviation) του χαρτοφυλακίου. Πιο συγκεκριμένα:

1) Πραγματοποιήθηκε σύγκριση των αποδόσεων των stress test σεναρίων με τον ετησιοποιημένο δείκτη Value-at-Risk (VaR) της τελευταίας ετήσιας περιόδου του χαρτοφυλακίου, ο οποίος επιτρέπει την ποσοτική αξιολόγηση της πιθανότητας εμφάνισης κάθε σεναρίου σε αγοραίες τιμές.

2) Εκτιμήθηκε ο δείκτης Z-score για να αξιολογηθεί πόσο ακραία είναι η απόδοση κάθε stress test σε σχέση με την “κανονική συμπεριφορά” του χαρτοφυλακίου. Ως βάση για τον υπολογισμό χρησιμοποιήθηκε:

- Η τελευταία ετήσια απόδοση του χαρτοφυλακίου, ως μέτρο “κανονικότητας”.
- Η τελευταία ετήσια τυπική απόκλιση (standard deviation) του χαρτοφυλακίου, ως μέτρο μεταβλητότητας.

Στο Παράρτημα Επεξηγήσεων Τεχνικών Όρων Επενδυτικών Κινδύνων παρατίθεται ειδικότερη επεξηγηματική αναφορά των συγκρίσεων και των εκτιμήσεων των ανωτέρω (1) & (2).

Stress Tests 31/12/2025	Απόδοση Σεναρίου	Annualised VaR (99%) (τελευταίας ετήσιας περιόδου)	Πιθανότητα Εμφάνισης	Z-score (συγκριτικά με την τελευταία ετήσια απόδοση)
ASE down 10% P&L (%)	-1,72%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,9
bid/ask P&L (%)	0,00%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
Corona Virus P&L (%)	-17,27%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-4,7
CST-01 P&L (%)	-0,05%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
Debt Ceiling Crisis and Downgrade in 2011 P&L (%)	-5,65%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,6
Euro_Curve +0,1% P&L (%)	0,17%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
Euro down 10% vs USD P&L (%)	0,76%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,5
Global Bond Crisis 2014-15 P&L (%)	-2,57%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,1
Global Stock Crisis 2014-15 P&L (%)	-7,61%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-3,0
Greek Bond Crisis 2015 P&L (%)	-2,00%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,0
Greece Financial Crisis in 2010 P&L (%)	-4,82%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,5
Greek_Bond_Crisis_MMFR P&L (%)	-2,00%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,0
Greek_Sov_+0,5% P&L (%)	-1,89%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,0
Italian_Sov_+0,5% P&L (%)	-3,58%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,3
Lehman Brothers Bankruptcy P&L (%)	-9,18%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-3,3
MMFR Max Bid/Ask P&L (%)	-0,01%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
Nasdaq down 30% P&L (%)	0,00%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
SBWMEU1L+0,25% P&L (%)	0,47%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
SBWMEU1L-0,25% P&L (%)	-0,47%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,7
Spanish_Sov_+0,5% P&L (%)	-2,08%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,0
SPX 500 down 10% P&L (%)	-1,13%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,8
SX5P down 10% P&L (%)	-2,61%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-2,1
Global Balanced FoF Crisis P&L (%)	-10,94%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-3,6
USD_Curve +0,2% P&L (%)	0,04%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,6
USD down 10% P&L (%)	-0,59%	-28,29%	Εντός ορίων VaR	-1,7

Με βάση τα στοιχεία του ανωτέρω πίνακα, το εύρος των ανωτέρω κυμαίνεται από -17,27% (Corona Virus) έως 0,76% (Euro down 10% vs USD), με απλό μέσο όρο μεταξύ των σεναρίων -2,99%.

Τα αποτελέσματα των stress tests (31/12/2025) δείχνουν ότι το χαρτοφυλάκιο παρουσιάζει ανθεκτικότητα, καθώς όλες οι ζημιές των σεναρίων παραμένουν εντός των ορίων του Annualised VaR 99% (-28,29%). Το δυσμενέστερο σενάριο είναι το “Corona Virus Crash” (-17,27%) (Z-score -4,7), ενώ ακολουθούν το “Global Balanced Crisis” (-10,94%) και το “Lehman Brothers Bankruptcy” (-9,18%), υποδεικνύοντας ότι ο κύριος κίνδυνος προέρχεται από συστημικά επεισόδια risk-off (μετοχές/credit spreads). Πρόκειται για εικόνα που συνολικά είναι συμβατή με τη στρατηγική κατανομή.

(4) Με βάση στοιχεία από τον διαχειριστή περιουσιακών στοιχείων, η κατανομή των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου κατά την ημερομηνία αναφοράς έχει ως ακολούθως:

31/12/2025	
ASSET ALLOCATION	
Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	45,35%
Ομόλογα	20,61%
Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια	16,96%
Διαθέσιμα	8,68%
ΛΟΙΠΑ UCITS	2,92%
Αμοιβαία Κεφάλαια Διαθεσίμων	2,55%
Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια	1,64%
Μέσα Χρηματαγοράς	1,29%
TOP 10 HOLDINGS (excl tbills, money market & liquidity funds)	
ALPHA TRUST HELLENIC EQUITY FUND I CLASS	10,34%
ALPHA TRUST STRATEGIC BOND FUND I CLASS	2,67%
SPANISH GOVT 13/02/2024-31/10/2054	2,53%
SPANISH GOVT 01/03/17-30/07/2033	2,22%
AMUNDI S.F.-EURO CURVE 7-10 YEAR-H-	2,20%
JPM US GROWTH C(ACC)-EUR	2,09%
BUONI POLIENNALI 13/04/2023-30/10/2031	1,91%
NEUBERGER BERMAN EUR BOND ABSOLUTE RETURN FUND I	1,90%
SPARX FDS PLC - JAPAN - C - EUR DIS H	1,85%
ARCUS FD SIC-JAPAN FD -A ACC EUR HDG	1,79%

Με βάση τον Πίνακα Εξέλιξης Περιουσίας – Αποδόσεων Ταμείου, η σχετική κατανομή έναντι του δείκτη αναφοράς έχει ως ακολούθως:

ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΕΝΑΝΤΙ ΣΥΝΘΕΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ ΑΝΑΦΟΡΑΣ 31/12/2025

Κατηγορία Επένδυσης ^{1,2}	Επιμέρους Δείκτες Αναφοράς	Bloomberg Ticker	% Χαρτοφυλακίου	Στάθμιση % Δείκτη Αναφοράς	Διαφορά (%Χαρτοφυλακίου - %Δείκτη Αναφοράς)
Μετρητά & Ισοδύναμα ³	Bloomberg Euro TSY-Bills 0-3 Months Index TR Index Unhedged EUR	LEB2TREU	11,23%	10,00%	1,23%
Διεθνή Ομόλογα	Barclays Euro Aggregate Bond Index	LBEATREU	40,63%	40,00%	0,63%
Διεθνείς Μετοχές	MSCI Wrlld 100% Hdg TR EU	MXWOHEUR	37,80%	40,00%	-2,20%
Ελληνικές Μετοχές	FTSE/XA ASE	ASE	10,34%	10,00%	0,34%
Σύνολο			100%	100%	

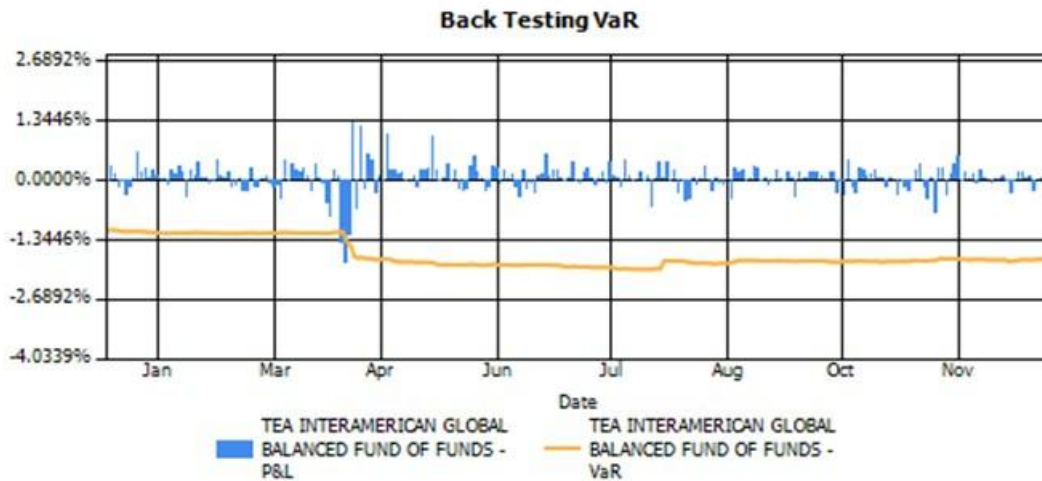
Η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου (31/12/2025) αποτυπώνει μικτή στρατηγική με διασπορά σε ρευστότητα/βραχυπρόθεσμα έντοκα (Bloomberg Euro TSY-Bills 0–3M), ευρωπαϊκά ομόλογα ευρείας αγοράς (Barclays Euro Aggregate) και μετοχικές τοποθετήσεις τόσο διεθνώς (MSCI World 100% Hedged, με περιορισμό συναλλαγματικού κινδύνου) όσο και εγχώρια (FTSE/XA ASE). Η επιλογή αντιστάθμισης στο διεθνές μετοχικό σκέλος περιορίζει την επίδραση του FX και ενισχύει τη συγκρισιμότητα με EUR-αναφορά, ενώ ο συνδυασμός ομολόγων και βραχυπρόθεσμων τοποθετήσεων λειτουργεί ως σταθεροποιητής έναντι της μεταβλητότητας που προέρχεται κυρίως από τις μετοχές. Συνολικά, η κατανομή είναι συνεπής με προφίλ μέτριου κινδύνου, όπου οι βασικές πηγές κινδύνου παραμένουν ο μετοχικός κίνδυνος και, στο σκέλος των ομολόγων, ο κίνδυνος επιτοκίων/πιστωτικών spreads.

(5) (α) Επικύρωση VaR με βάση την ιστορική εμπειρία (VaR back-testing) (β) Έλεγχος υπέρβασης ανώτατου ορίου σχετικού VaR:

Με βάση στοιχεία που εστάλησαν από τη διεύθυνση διαχείρισης κινδύνων του διαχειριστή επενδύσεων, διενεργήθηκαν οι σχετικοί (α) και (β) ανωτέρω έλεγχοι για το χρονικό διάστημα του τελευταίου έτους

της ημερομηνίας αναφοράς (δηλ. από 02/01/2025 έως 31/12/2025, ήτοι 249 παρατηρήσεις). Σύμφωνα με τα στοιχεία που εστάλησαν, σημειώθηκαν: (α) 2 εξαιρέσεις (β) καμία υπέρβαση.

Ειδικά για το (α), παρατίθεται κατωτέρω η σχετική γραφική παράσταση του ελέγχου:



(6) Έλεγχος Ορίων Επενδύσεων βάσει Ν. 5078/2023

Η Λειτουργία Διαχείρισης Κινδύνων του Ταμείου ζήτησε από τον διαχειριστή επενδύσεων καθώς και από το τμήμα διαχείρισης κινδύνων του, τη συμπλήρωση του πίνακα ελέγχου ορίων της παραγράφου 5 του άρθρου 51 του Ν. 5078/2023, βάσει της προσέγγισης look-through.

Παρατίθεται στη συνέχεια ο σχετικός πίνακας, με ημερομηνία αναφοράς την 31/12/2025. Από την επεξεργασία των στοιχείων δεν διαπιστώνεται υπέρβαση των επενδυτικών ορίων που προβλέπονται στον νόμο. Οι πραγματικές τιμές όλων των κατηγοριών επένδυσης βρίσκονται εντός των επιτρεπόμενων ποσοστών, επιβεβαιώνοντας τη συμμόρφωση του χαρτοφυλακίου του Ταμείου με το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο.

Πίνακας Ελέγχου Ορίων Τ.Ε.Α. ανά συνταξιοδοτικό πρόγραμμα

Ημερομηνία Αναφοράς: **31/12/2025**

A/A	Κατηγορία Επένδυσης	Αναφορά στον	Όριο Επένδυσης	Πραγματική Τιμή (%)	Υπέρβαση; (Ναι / Όχι)
1	Μετοχές, εταιρικά ομόλογα εισηγμένα	παρ.5(α)	Έως 70%	58,50%	Όχι
2	Περιουσιακά σε ξένα νομίσματα	παρ.5(β)	Έως 30%	21,82%	Όχι
3	Μη εισηγμένα μακροπρόθεσμα στοιχεία	παρ.5(γ)	Έως 10%	0,00%	Όχι
4	Παράγωγα (για διαχείριση)	παρ.5(δ)	Έως 5%	0,00%	Όχι
5	Κινητές αξίες του ίδιου εκδότη	παρ.5(ε)	Έως 15%	10,34%	Όχι
6	Κρατικές/θεσμικές εγγυήσεις	παρ.5(στ)	Έως 35%	2,54%	Όχι
7	Σε 6 διαφορετικές εκδόσεις (≤30%)	παρ.5(ζ)	Έως 100%	2,59%	Όχι
8	Ομολογίες ειδικού καθεστώτος	παρ.5(η)	Έως 25% ανά εκδότη, ≤80% συνολικά	0,00%	Όχι
9	Καταθέσεις >100.000€ ανά ίδρυμα	παρ.5(θ)	Έως 25%	8,66%	Όχι
10	Συνδυασμός κινδύνων με τον ίδιο οργανισμό	παρ.5(ι)	Έως 25%	9,78%	Όχι
11	Ακίνητα	παρ.5(ια)	Έως 20%	0,00%	Όχι
12	Πολύτιμα μέταλλα / έργα τέχνης	παρ.5(ιβ)	Δεν επιτρέπεται	0,00%	Όχι
13	Μετοχές με δικαίωμα ψήφου (ανά εκδότη)	παρ.5(ιγ)	Έως 10%	2,92%	Όχι
14	Ομολογίες ανά εκδότη	παρ.5(ιδ)	Έως 10%		
15	Χρηματοδοτούσα επιχείρηση	παρ.5(ιδ)	Έως 5%		
16	Επιχειρήσεις του ίδιου ομίλου	παρ.5(ιδ)	Έως 10% (ή 25% συνολικά)		
17	Επιχειρηματικά κεφάλαια μη εισηγμένα	παρ.5(ιε)	Έως 5%	0,00%	Όχι
18	Μερίδια ΟΕΕ χωρίς άδεια	παρ.5(ιστ)	Έως 5%	0,00%	Όχι

(7) ESG Score χαρτοφυλακίου

Ο διαχειριστής επενδύσεων, σύμφωνα με την ESG επενδυτική πολιτική του, αξιολογεί τους Κινδύνους Βιωσιμότητας υπολογίζοντας μία σειρά από δείκτες, μεταξύ άλλων, το «ESG Score» των χαρτοφυλακίων, χρησιμοποιώντας εξειδικευμένες βάσεις δεδομένων και πηγές πληροφόρησης, ενώ όπου απαιτείται συντάσσει δικές του εσωτερικές αξιολογήσεις που βασίζονται στη διαρκή παρακολούθηση των ποιοτικών και ποσοτικών θεμελιωδών στοιχείων των εταιρειών/εκδοτών, αλλά και στην ενεργό συμμετοχή του στις γενικές συνελεύσεις των εταιρειών εκδοτών. Οι βαθμολογίες ESG που χρησιμοποιούνται έχουν σχεδιαστεί για να μετρούν διαφανώς και αντικειμενικά τη σχετική απόδοση, τη δέσμευση και την αποτελεσματικότητα ESG μιας εταιρείας, με βάση τα στοιχεία που αναφέρονται από την εταιρεία, καλύπτοντας 10 κύριους τομείς, συμπεριλαμβανομένων των εκπομπών, της καινοτομίας περιβαλλοντικών προϊόντων, των ανθρωπίνων δικαιωμάτων, των μετόχων και άλλους. Στην Πολιτική Διαχείρισης Κινδύνου Βιωσιμότητας του διαχειριστή επενδύσεων περιγράφονται αναλυτικά τα όρια διάθεσης ανάληψης κινδύνου (risk appetite) σε επίπεδο τίτλου και χαρτοφυλακίου, ενώ ταυτόχρονα καθορίζονται σχετικά όρια σημαντικότητας (materiality thresholds). Πιθανές παραβιάσεις του risk appetite και materiality threshold οδηγούν σε διαδικασίες κλιμάκωσης, οι οποίες δύναται να οδηγούν και σε αποεπένδυση.

Στο πλαίσιο των ανωτέρω και λαμβάνοντας υπόψη Sustainability Risk Report κατά την ημερομηνία αναφοράς που εστάλει από τον διαχειριστή επενδύσεων, το ESG score του χ/φ του Ταμείου ανέρχεται σε 71,03 (από 70,93 το αμέσως προηγούμενο 3μηνο), έχοντας την ακόλουθη ESG κατανομή σε έκθεση:
 Brown: 0,0% (από 0,0% το αμέσως προηγούμενο 3μ)
 Not Brown: 65,2% (από 69,1% το αμέσως προηγούμενο 3μ)
 Cash: 8,7% (από 5,4% το αμέσως προηγούμενο 3μ)
 NR: 26,1% (από 25,5% το αμέσως προηγούμενο 3μ)

B) Κίνδυνοι εξόδων

Για την επιμέτρηση και παρακολούθηση της επικινδυνότητας τα έξοδα να υπερβούν τα ίδια κεφάλαια του Ταμείου, η αρμόδια εταιρία για την οργανωτική υποστήριξη του Ταμείου αποστέλλει ανά τρίμηνο

στον υπεύθυνο διαχείρισης κινδύνων την συνολική πορεία των δαπανών έναντι των εσόδων. Σε περίπτωση που το τελικό ισοζύγιο, λαμβάνοντας υπόψη και τα αρχικά αποθεματικά της περιόδου, είναι αρνητικό για περισσότερα από έξι τρίμηνα, το Δ.Σ. διερευνά τη δυνατότητα εκπόνησης αναλογιστικής μελέτης με στόχο την εξισορρόπηση των λειτουργικών εισροών και εκροών.

Με βάση την ημερομηνία αναφοράς, ελήφθησαν τα ακόλουθα:

Από	Έως	Έσοδα	Έξοδα	Αποτέλεσμα Χρήσης	Ίδια Κεφάλαια	Δείκτης κάλυψης εξόδων	% ετήσια μεταβολή εσόδων	% ετήσια μεταβολή εξόδων
1/1/2019	31/12/2019	35.617	18.242	17.375	17.375	1,0		
1/1/2020	31/3/2020	46.729	6.393	40.336	57.711			
1/1/2020	30/6/2020	49.164	13.109	36.055	53.430			
1/1/2020	30/9/2020	53.394	14.129	39.265	56.640			
1/1/2020	31/12/2020	53.674	33.806	19.868	37.244	1,1	51%	85%
1/1/2021	31/3/2021	39.325	6.922	32.403	69.647		-16%	8%
1/1/2021	30/6/2021	46.630	12.651	33.979	71.223		-5%	-3%
1/1/2021	30/9/2021	46.730	19.498	27.232	64.476		-12%	38%
1/1/2021	31/12/2021	46.755	32.009	14.746	51.990	1,6	-13%	-5%
1/1/2022	31/3/2022	8.275	9.137	(862)	51.128		-79%	32%
1/1/2022	30/6/2022	9.865	17.171	(7.306)	44.684		-79%	36%
1/1/2022	30/9/2022	10.225	23.016	(12.791)	39.199		-78%	18%
1/1/2022	31/12/2022	16.890	36.579	(19.689)	32.301	0,9	-64%	14%
1/1/2023	31/3/2023	9.582	8.014	1.568	33.869		16%	-12%
1/1/2023	30/6/2023	10.950	13.560	(2.610)	29.691		11%	-21%
1/1/2023	30/9/2023	11.280	22.439	(11.159)	21.142		10%	-3%
1/1/2023	31/12/2023	17.178	32.229	(15.051)	17.250	0,5	2%	-12%
1/1/2024	31/3/2024	7.680	7.916	(236)	17.014		-20%	-1%
1/1/2024	30/6/2024	7.920	18.169	(10.249)	7.001		-28%	34%
1/1/2024	30/9/2024	8.130	24.143	(16.013)	1.237		-28%	8%
1/1/2024	31/12/2024	17.250	28.454	(11.204)	6.046	0,2	0%	-12%
1/1/2025	31/3/2025	18.000	20.127	(2.128)	3.918		134%	154%
1/1/2025	30/6/2025	43.035	29.772	13.262	19.308		443%	64%
1/1/2025	30/9/2025	43.090	35.333	7.756	13.802		430%	46%
1/1/2025	31/12/2025	42.185	31.752	10.433	16.479	0,5	145%	12%

Από τα ανωτέρω διαφαιίνεται ότι τα ίδια κεφάλαια κατά την ημερομηνία αναφοράς ήταν 0,5 φορές των συνολικών εξόδων της χρήσης (από 0,2 κατά την 31/12/2024). Σημειώνεται ότι όπως παρατηρείται από τον ανωτέρω πίνακα, τα έσοδα κατά την ημερομηνία αναφοράς έχουν αυξηθεί κατά 145% σε σχέση με τα αντίστοιχα ένα έτος πριν, όταν τα έξοδα, για την ίδια περίοδο, έχουν αυξηθεί κατά 12%. Σημειώνεται ότι, σύμφωνα με πληροφόρηση που ελήφθη από το Ταμείο, ενόψει της επικείμενης ενοποίησής του, οι προβλεπόμενες εισφορές των χρηματοδοτουσών εταιριών της υποπαρ. (iii) της παρ. 2 του άρθρου 29 του Καταστατικού για τα έτη 2022, 2023 και 2024 καταβλήθηκαν στο TEA Interamerican Προσωπικού, με σκοπό την κάλυψη κοινών εξόδων μισθοδοσίας και τη συνακόλουθη συγκράτηση των λειτουργικών εξόδων στο TEA Interamerican Διαμεσολαβητών έως την ολοκλήρωση της ενοποίησης. Διευκρινίζεται ότι η αντίστοιχη εισφορά καταβλήθηκε κανονικά εντός του έτους 2025 (εξού και η σημαντική αύξηση των εισφορών του έτους 2025 έναντι του προηγούμενου έτους 2024).

Επισημαίνεται επιπροσθέτως ότι το Ταμείο σχηματίζει περιθώριο φερεγγυότητας το οποίο κατά την 31/12/2025 καλυπτόταν κατά 2,08 φορές. Επισημαίνεται πάντως ότι κατά την ημερομηνία αναφοράς και έπειτα από τη σημαντική αύξηση των εσόδων κατά το έτος αναφοράς, το Ταμείο καλύπτει το ΑΠΦ του κλάδου συνταξιοδοτικών παροχών (αφού τα συσσωρευμένα Ίδια Κεφάλαια αυξήθηκαν σε 16.479 κατά την ημερομηνία αναφοράς από 6.046 ευρώ κατά την 31/12/2024). Ως εκ τούτου, ο δείκτης φερεγγυότητας διαμορφώνεται σε 208%. Στη θεωρητική περίπτωση μη υλοποίησης της επικείμενης ενοποίησης, εφίσταται η προσοχή προς τους αρμόδιους παράγοντες του Ταμείου.

Υπενθυμίζεται ότι οι χρηματοδοτούσες εταιρείες του Ταμείου δεσμεύονται καταστατικά να καταβάλλουν τα συνολικά λειτουργικά έξοδα του ταμείου για τα πρώτα δύο (2) έτη λειτουργίας του, καθώς και τη διαφορά μεταξύ των συνολικά καταβληθεισών ετήσιων συνδρομών των μελών, που αφορούν κάλυψη λειτουργικών εξόδων, και των πραγματικών εξόδων λειτουργίας του Ταμείου για τα επόμενα οκτώ (8) έτη λειτουργίας του (δηλ. έως και το έτος 2029) και μέχρι το ποσό των 25.000 Ευρώ ετησίως. Τα εισφέροντα μέλη του Ταμείου προκαταβάλλουν στην αρχή κάθε έτους το ποσό των 60 Ευρώ (ποσό το οποίο μπορεί να αναπροσαρμοστεί σύμφωνα με μελλοντικές μελέτες βιωσιμότητας του ταμείου), για την ενίσχυση του αποθεματικού λειτουργίας και τη μακροχρόνια ισορροπία εσόδων/εξόδων λειτουργίας.

Λαμβάνοντας υπόψη τη σημαντικότητα των συνεισφορών των χρηματοδοτουσών εταιριών για την κάλυψη των λειτουργικών εξόδων του Ταμείου, προτείνεται ώστε η διοίκηση στη θεωρητική περίπτωση μη υλοποίησης της επικείμενης ενοποίησης, πέραν της συνεχούς παρακολούθησης της εξέλιξης των Ιδίων Κεφαλαίων του Ταμείου, να επανεξετάσει το σχέδιο χρηματοδότησης των ιδίων κεφαλαίων εντός του συμφωνημένου χρονικού παραθύρου της συμφωνημένης 8ετίας (επομένως, μέχρι και το έτος 2029).

Τέλος, επισημαίνεται ότι σύμφωνα με τις πλέον πρόσφατες αναλογιστικές προβολές κατά την 31/12/2025 της αναμενόμενης εξέλιξης των ΙΚ αλλά και με βάση τα αποτελέσματα του ανωτέρω πίνακα εξέλιξης των ΙΚ, αν δεν συνυπολογιστεί η ετήσια καταβολή της προβλεπόμενης εισφοράς των χρηματοδοτουσών εταιριών της υποπαρ. (iii) της παρ.2 του άρθρου 29 του καταστατικού, ύψους έως 25 χιλ. ευρώ, τα Ίδια Κεφάλαια ενδέχεται να μηδενιστούν εντός του έτους 2026, με αποτέλεσμα και τη μη τήρηση του Περιθωρίου Φερεγγυότητας. Για τον λόγο αυτό, είναι σημαντικό να ολοκληρωθεί άμεσα η εκκρεμότητα της ενοποίησης του Ταμείου με το Ταμείο Επαγγελματικής Ασφάλισης Interamerican Προσωπικού. Σε κάθε περίπτωση, εφίσταται η προσοχή προς τους αρμόδιους παράγοντες του Ταμείου.

Γ) Κίνδυνοι Μελών

Ειδικά για τον κίνδυνο μελών, δεδομένου ότι απαιτούνται μεγάλες χρονικές περίοδοι για την εξαγωγή ασφαλών συμπερασμάτων όσον αφορά στα δημογραφικά δεδομένα, η επιμέτρηση και παρακολούθηση των πληθυσμιακών μετακινήσεων των ασφαλισμένων μελών του Ταμείου λαμβάνει χώρα ετησίως (31/12), εντός της αναλογιστικής μελέτης του Ταμείου. Με βάση τα πορίσματα της πιο πρόσφατης αναλογιστικής μελέτης κατά την 31/12/2025, ο εγγεγραμμένος ασφαλισμένος πληθυσμός του Ταμείου ανέρχεται στα 296 μέλη έναντι 319 κατά την 31/12/2024. Επισημαίνεται ότι από τον εγγεγραμμένο ασφαλισμένο πληθυσμό των 296 μελών, ποσοστό 73% (ήτοι 217 μέλη) κατέβαλε εισφορές εντός του έτους 2025. Πρόκειται για δεδομένο που στη θεωρητική περίπτωση μη υλοποίησης της επικείμενης ενοποίησης με το TEA Interamerican προσωπικού, θα πρέπει να αξιολογηθεί από τη διοίκηση του Ταμείου, δεδομένου ότι επηρεάζει σε βάθος χρόνου και την ισορροπία του μακροχρόνιου ισοζυγίου των ιδίων κεφαλαίων.

Με βάση στοιχεία που εστάλησαν από το Ταμείο (αρχείο εισπραχθεισών εισφορών), για το έτος αναφοράς οι εισπραχθείσες εισφορές του κλάδου έχουν αυξηθεί έναντι της αντίστοιχης περιόδου του προηγούμενου έτους κατά 21,5%.

Δ) Λοιποί Κίνδυνοι

Λειτουργικοί Κίνδυνοι

Το Ταμείο στο πλαίσιο της προκαθορισμένης στρατηγικής του δεν επιδιώκει να αναλάβει Λειτουργικό Κίνδυνο, αλλά δέχεται ότι ο Λειτουργικός Κίνδυνος μπορεί να προκύψει ως αποτέλεσμα της αποτυχίας των συστημάτων, των εσωτερικών διαδικασιών ή των ανθρώπων.

Ο ορισμός του Λειτουργικού Κινδύνου περιλαμβάνει επίσης κινδύνους που προέρχονται από:

- ηλεκτρονικές δραστηριότητες,
- εξωτερική ανάθεση υπηρεσιών (Outsourcing),
- θέματα εποπτικής και κανονιστικής συμμόρφωσης,
- θέματα επιχειρησιακής συνέχειας,
- κινδύνους πληροφοριακών συστημάτων και ασφάλειας πληροφοριών (cyber risk),
- εκτέλεση έργων και δραστηριότητες συμμόρφωσης.

Οι ζημιές που προκύπτουν από Λειτουργικούς Κινδύνους καταγράφονται με συνέπεια και να αναλύονται βάσει των εννοιών της αιτίας, του γεγονότος και της επίπτωσης.

Τα Γεγονότα Λειτουργικού Κινδύνου, ανεξαρτήτως ποσού ζημιάς, συλλέγονται και καταγράφονται σε βάση δεδομένων και κατηγοριοποιούνται ανάλογα με την αιτία, την κατηγορία κινδύνου- γεγονός και την επίπτωση.

Για τη συλλογή των δεδομένων ζημιάς Λειτουργικού Κινδύνου δημιουργείται φόρμα αναφορών γεγονότων ζημιών Λειτουργικού Κινδύνου όταν αυτό απαιτηθεί.

Σε δεύτερο στάδιο η Μονάδα Διαχείρισης κινδύνων είναι υπεύθυνη να καθορίσει τη σημαντικότητα κάθε γεγονότος βάσει του ύψους της ζημιάς και της πιθανότητας εμφάνισης ενώ σε συνεργασία με τις Επιχειρησιακές Διευθύνσεις είναι υπεύθυνη να προτείνει ενέργειες αντιμετώπισης.

Δεδομένου:

(α) του μεγέθους και των αναγκών του Ταμείου λόγω της φύσης των παροχών του,

(β) του γεγονότος ότι η λειτουργική υποστήριξη του Ταμείου εξυπηρετείται από εξειδικευμένο προς τούτο εξωτερικό πάροχο ο οποίος, σημειώνεται, παραμένει πλήρως ανεξάρτητος με τις χρηματοδοτούσες εταιρίες του Ταμείου,

δεν έχει προκύψει κάποια ζημία με σημαντικότητα που να έχει καταγραφεί και αναφερθεί στην κατηγορία του Λειτουργικού Κινδύνου κατά την ημερομηνία αναφοράς. Επισημαίνεται ότι σε κάθε περίπτωση, ιδιαίτερη προσοχή απαιτείται για την ευρύτερη κατηγορία του cyber risk και της προστασίας προσωπικών δεδομένων των μελών του Ταμείου. Στο πλαίσιο αυτό, προτείνεται η αξιολόγηση της ψηφιακής ασφάλειας του Ταμείου από εξειδικευμένους παρόχους.

Τέλος, επισημαίνονται τα ακόλουθα:

- Λόγω της ψήφισης του ν. 5078/2023, εφίσταται η προσοχή των αρμόδιων οργάνων στην ανάγκη έγκαιρης επικαιροποίησης του Καταστατικού του Ταμείου, ώστε να ευθυγραμμιστεί με τις προβλέψεις και τις απαιτήσεις του νέου νομοθετικού πλαισίου εντός του 2026.
- Ο Κανονισμός DORA (Digital Operational Resilience Act) αποτελεί το νέο ρυθμιστικό πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τη ψηφιακή επιχειρησιακή ανθεκτικότητα των χρηματοπιστωτικών οργανισμών. Στόχος του είναι η ενίσχυση της ανθεκτικότητας των ιδρυμάτων απέναντι σε

διαταραχές που σχετίζονται με την πληροφορική και την κυβερνοασφάλεια, επιβάλλοντας κοινά πρότυπα για τη διαχείριση κινδύνων πληροφορικής, την αναφορά περιστατικών και την εποπτεία κρίσιμων παρόχων υπηρεσιών ΤΠΕ. Ο Κανονισμός τέθηκε σε εφαρμογή στις 17 Ιανουαρίου 2025, συνεπώς το Ταμείο οφείλει να λάβει τα απαραίτητα μέτρα για την αναλογική του εφαρμογή, σύμφωνα με το εύρος και τη φύση των δραστηριοτήτων του. Σημειώνεται ότι η λειτουργία διαχείρισης κινδύνων, σε συνεργασία με τον μοναδικό τρίτο κρίσιμο πάροχο ΤΠΕ (ICT) του Ταμείου (την εταιρία λειτουργικής υποστήριξης), έχει σχεδιάσει φόρμα παρακολούθησης κινδύνων ΤΠΕ (ICT risk monitoring), η οποία αναμένεται να συμπληρώνεται συστηματικά από το έτος 2026 και εφεξής. Στο πλαίσιο αυτό, αναμένεται να ενσωματωθούν πληροφορίες σχετικά με τυχόν περιστατικά ΤΠΕ, ειδικότερες τεχνικές παράμετροι (π.χ. KRIs, αποτελέσματα penetration tests), καθώς και στοιχεία για τη συνολική κατάσταση ασφάλειας και το επίπεδο ελέγχων/μέτρων προστασίας (security posture).

Τριμηνιαίος Έλεγχος Διαδικασιών ΤΕΑ

Για την αξιολόγηση των ελέγχων που πραγματοποιούνται στις διαδικασίες του Ταμείου, συντάσσεται τριμηνιαίος έλεγχος διαδικασιών ΤΕΑ ο οποίος περιλαμβάνει:

- ✓ Συνάντηση με Business Owner και συζήτηση σχετικά με τους κινδύνους που έχουν εντοπιστεί και τους ελέγχους που πραγματοποιούνται
- ✓ Αξιολόγηση των ελέγχων ως προς την επάρκεια και αποτελεσματικότητά τους
- ✓ Προσδιορισμός περαιτέρω ενεργειών για βελτίωση

Οι διαδικασίες που αξιολογούνται με σκοπό να εντοπιστούν οι σημαντικότεροι κίνδυνοι και έλεγχοι είναι οι εξής:

- ❖ Παρακολούθηση μητρώου μελών και αλλαγές
- ❖ Καταβολή της εισφοράς και των επενδύσεων
- ❖ Καταβολή των παροχών
- ❖ Παρακολούθηση της απόδοσης των επενδύσεων
- ❖ Εξωτερική Ανάθεση
- ❖ Τεκμηρίωση των διαδικασιών και των ελέγχων

Πραγματοποιούνται δειγματοληπτικοί έλεγχοι για κάθε μία από τις παραπάνω διαδικασίες και καταχωρείται στη σχετική έκθεση αξιολόγηση του ελέγχου (καλός, επαρκής, μέτριος, ανεπαρκής). Κατά την ημερομηνία αναφοράς, όλοι οι έλεγχοι κρίθηκαν ως καλοί. Η σχετική ενημέρωση που παρασχέθηκε από τους αρμόδιους παράγοντες του Ταμείου παρέμεινε όμως σε προφορικό επίπεδο.

Ε) Παράρτημα Επεξηγήσεων Τεχνικών Όρων Επενδυτικών Κινδύνων

- Σύμφωνα με την επικρατούσα θεωρία επενδύσεων, όσο μεγαλύτερο κίνδυνο ενέχει μια επένδυση, τόσο μεγαλύτερη θα είναι η ανταμοιβή υπό την προϋπόθεση ότι η επένδυση θα είναι επιτυχής.
- Υπάρχουν πολλοί τρόποι αξιολόγησης του επενδυτικού κινδύνου. Στην παρούσα έκθεση χρησιμοποιείται η εξέταση της μεταβλητότητας, της αξίας σε κίνδυνο και των τεστ αντοχής.
- Μεταβλητότητα, διακύμανση ή Var: πρόκειται για την αναμενόμενη τιμή της τετραγωνικής απόκλισης της τυχαίας μεταβλητής από τη μέση τιμή. Ένας τίτλος θεωρείται ότι χαρακτηρίζεται από υψηλότερο επίπεδο μεταβλητότητας όταν η αξία του μπορεί να μεταβληθεί δραματικά σε σύντομο χρονικό διάστημα.
- Η τυπική απόκλιση (standard deviation) μιας τυχαίας μεταβλητής είναι η τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης της (ή αλλιώς διασποράς). Μια χαμηλή τυπική απόκλιση υποδηλώνει ότι τα σημεία των δεδομένων τείνουν να είναι κοντά στο μέσο όρο (ή αναμενόμενη τιμή) του συνόλου, ενώ μία υψηλή τυπική απόκλιση υποδεικνύει ότι τα στοιχεία απλώνονται πάνω από ένα ευρύτερο φάσμα των τιμών.
- Όπου CV στην παρούσα, θεωρείται δείκτης που συσχετίζει την τυπική απόκλιση με την απόδοση. Για θετικές αποδόσεις, μικρότερος δείκτης (θετικός και εγγύτερος δηλ. του μηδενός) θεωρείται αποτελεσματικότερος σε όρους απόδοσης/κινδύνου. Για αρνητικές αποδόσεις ο δείκτης δεν φέρει αξιόπιστη πληροφόρηση. Παραταύτα, θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι υψηλότερος δείκτης (αρνητικός και εγγύτερος δηλ. του μηδενός) θεωρείται αποτελεσματικότερος σε όρους απόδοσης/κινδύνου μόνο στην περίπτωση ίδιων αρνητικών αποδόσεων.
- Αξία σε κίνδυνο (Value at risk ή VaR): πρόκειται για μέτρηση που δηλώνει πώς η αξία στην αγορά ενός περιουσιακού στοιχείου (ή χαρτοφυλακίου) είναι πιθανόν να μειωθεί στη διάρκεια μιας συγκεκριμένης χρονικής περιόδου υπό συγκεκριμένες συνθήκες.
- Τεστ αντοχής (stress tests): πρόκειται για προσομοιώσεις μελλοντικών οικονομικών γεγονότων, που μοντελοποιούν αντίξοα οικονομικά σενάρια (worst-case scenarios), σχεδιασμένα για να αξιολογήσουν τη συμπεριφορά ενός χαρτοφυλακίου υπό τις συγκεκριμένες συνθήκες.
- Όπου Sharpe Ratio στην παρούσα, θεωρείται δείκτης που συσχετίζει την τυπική απόκλιση, την απόδοση, και την απόδοση άνευ κινδύνου (risk free rate). Ο δείκτης κατατάσσει τα χαρτοφυλάκια λαμβάνοντας υπόψη την απόδοση που πραγματοποίησαν η οποία υπερέβη την άνευ κινδύνου απόδοση, συνυπολογίζοντας την καθαρή αυτή απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου καθώς διαιρεί την διαφορά των αποδόσεων με την τυπική απόκλιση. Για θετικές τιμές του δείκτη, υψηλότερος δείκτης θεωρείται αποτελεσματικότερος σε όρους απόδοσης/κινδύνου. Για αρνητικές τιμές του δείκτη, είτε το risk-free rate είναι υψηλότερο της απόδοσης του χαρτοφυλακίου είτε η τελευταία είναι αρνητική.
- Επικύρωση VaR με βάση την ιστορική εμπειρία (VaR back-testing): πρόκειται για στατιστικό μεθοδολογικό πλαίσιο το οποίο επικυρώνει ότι οι πραγματικές ζημιές που εμπειρικά παρατηρούνται βρίσκονται εντός των ορίων που καθορίζει το εκτιμώμενο VaR. Επιτυγχάνεται συγκρίνοντας την ιστορία των προβλέψεων των μέτρων VaR με τις αντίστοιχες αποδόσεις του χαρτοφυλακίου.
- Όσον αφορά τη σύγκριση των αποδόσεων των stress test σεναρίων με τον δείκτη Value-at-Risk (VaR) της τελευταίας ετησιοποιημένης περιόδου του χαρτοφυλακίου, ο οποίος επιτρέπει την ποσοτική αξιολόγηση της πιθανότητας εμφάνισης κάθε σεναρίου:
 - Αν η απόδοση ενός σεναρίου είναι εντός του ορίου VaR (π.χ. δεν ξεπερνά τη ζημία που προβλέπεται από το VaR στο 99% επίπεδο εμπιστοσύνης), τότε πρόκειται για ενδεχόμενο με σχετικά υψηλότερη πιθανότητα εμφάνισης, εντός των ιστορικών διακυμάνσεων του χαρτοφυλακίου.

- Αν η απόδοση είναι χειρότερη από το VaR (δηλαδή εκτός ορίων), τότε πρόκειται για ενδεχόμενο με χαμηλή πιθανότητα, καθώς αντιστοιχεί σε σπάνιες ή εξαιρετικά ακραίες καταστάσεις, εκτός του εύρους που έχει ιστορικά παρατηρηθεί στο δεδομένο επίπεδο εμπιστοσύνης.
- Όσον αφορά την εκτίμηση του δείκτη Z-score για να αξιολογηθεί πόσο ακραία είναι η απόδοση κάθε stress test σε σχέση με την “κανονική συμπεριφορά” του χαρτοφυλακίου:
 - Όσο πιο αρνητικό είναι το Z-score, τόσο πιο ακραίο και ασυνήθιστο θεωρείται το σενάριο.
 - Αντίθετα, Z-scores κοντά στο μηδέν, δείχνουν σενάρια που βρίσκονται κοντά στην “κανονική” απόδοση του χαρτοφυλακίου.