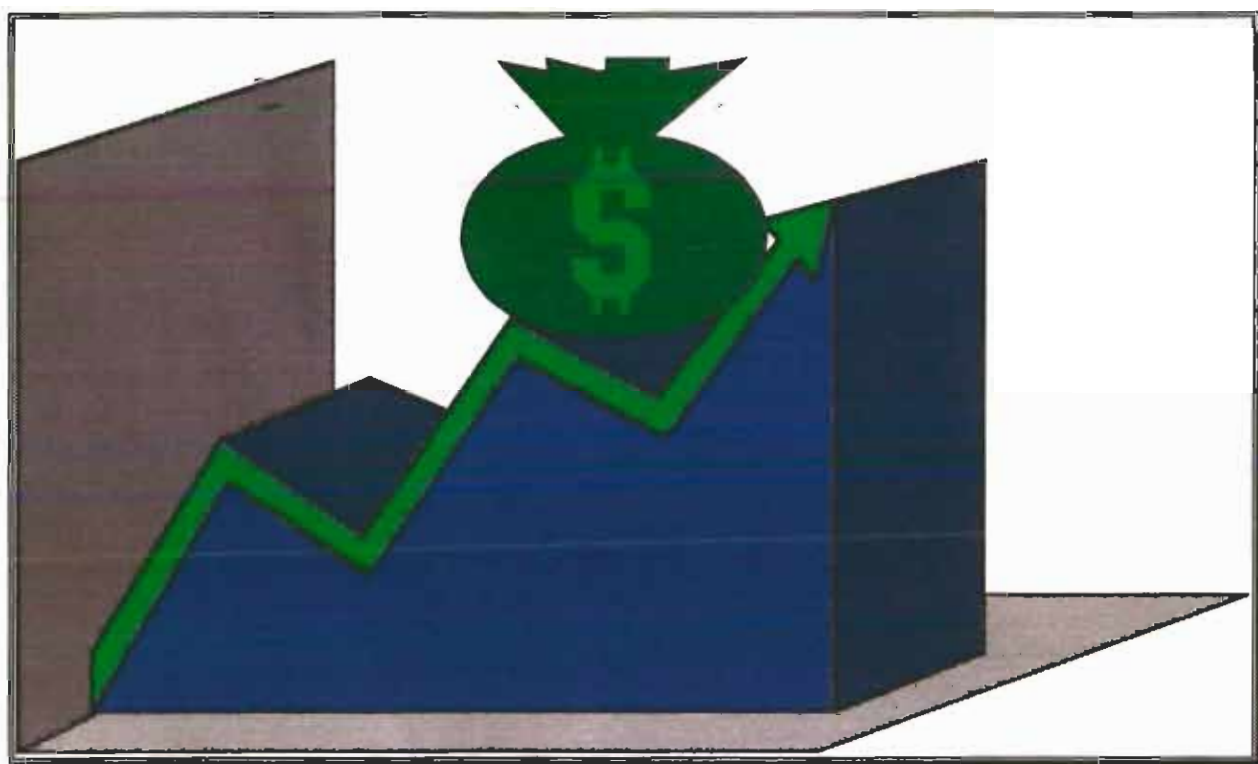


# ΙΔΙΩΤΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

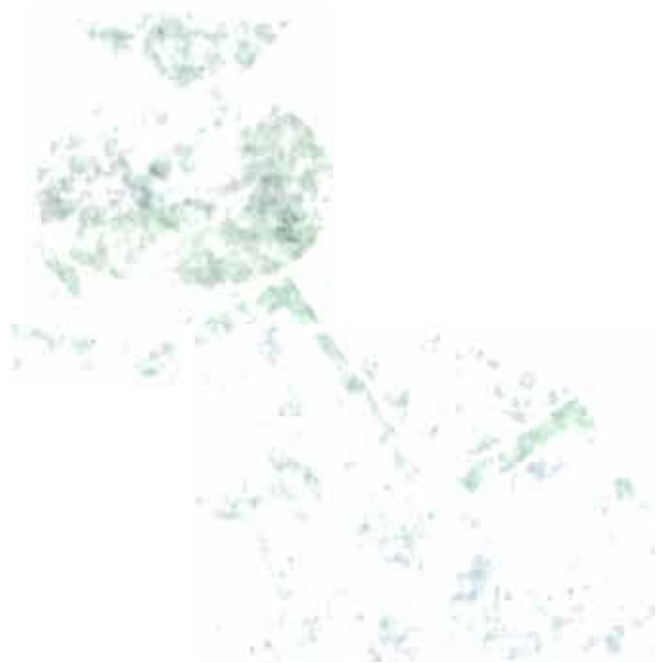


ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ - Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΑΣ

ΠΑΤΡΑ 30/10/1996

ΑΡΙΘΜΟΣ  
ΕΙΣΑΓΩΓΗΣ

2336



# ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ..... ΚΑΝΑΒΟΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ..... ΓΙΑΛΕΡΝΙΟΣ ΚΥΡΙΑΚΟΣ

..... ΘΕΡΡΙΟΥ ΜΑΡΙΑ

.....ΚΩΝΣΤΑΝΤΟΠΟΥΛΟΥ ΑΝΔΡΙΑΝΝΑ

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

<b>ΠΡΟΛΟΓΟΣ</b> .....	6
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο</b>	
<i>Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαία Κεφάλαια</i>	
1.1 Ιστορική αναδρομή .....	8
1.2 Ορισμός της εταιρείας επενδύσεων .....	8
1.3 Μορφές των εταιρειών επενδύσεων .....	9
1.4 Εταιρείες επενδύσεων και Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα .....	16
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο</b>	
<i>Η βασική Έννοια του Α/Κ</i> .....	18
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο</b>	
<i>Το Πλαίσιο Λειτουργίας Των Α/Κ</i>	
3.1 Οι βασικοί πρωταγωνιστές .....	31
3.2 Ο κύριος μέτοχος .....	31
3.3 Η ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης Α/Κ (ΑΕΔΑΚ) .....	34
3.4 Στοιχεία του Α/Κ .....	40
3.5 Τα ελεγκτικά όργανα .....	50
3.6 Το δίκτυο διανομής .....	51
3.7 Οι χρηματιστές .....	51
3.8 Το επενδυτικό κοινό .....	51
3.9 Ποια διαδικασία ακολουθείται στην αγορά και εξαγορά μεριδίων στην περίπτωση που ο επενδυτής έχει συνάλλαγμα .....	52
3.10 Δημοσίευση οικονομικών στοιχείων έλεγχος Α/Κ .....	53
3.11 Φορολογία .....	54
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο</b>	
<i>Χαρακτηριστικά Των Επενδύσεων Που Συμπεριλαμβάνονται Στα Χαρτοφυλάκια Των Α/Κ</i>	
4.1 Εισαγωγή .....	56
4.2 Χρεόγραφα .....	56
4.3 Αγορά χρήματος .....	57
4.4 Αγορά κεφαλαίου .....	58
4.5 Τίτλοι σταθερού εισοδήματος .....	59
4.6 Απόδοση και κίνδυνος χρεογράφων σταθερής προσόδου .....	65
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο</b>	
<i>Χρεόγραφα Μεταβλητής Προσόδου</i>	
5.1 Κοινές μετοχές .....	68
5.2 Προνομιούχες μετοχές .....	69
5.3 Ορολογία .....	70
5.4 Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ( Χ.Α.Α. ) .....	71
5.5 Αγοραπωλησίες σε αγορές εξωτερικού .....	73
5.6 Επενδύσεις σε options .....	73
5.7 Επενδύσεις σε warrants .....	74
5.8 Επενδύσεις σε futures .....	74
<b>ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο</b>	
<i>Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Στην Ελληνική Αγορά</i>	
6.1 Ποια Α/Κ προσφέρει η Ελληνική αγορά .....	77
6.2 Επενδυτική πολιτική και φιλοσοφία των Α/Κ .....	78
6.3 Η πορεία των Ελληνικών Α/Κ .....	80

6.4	Δυνατότητα μεταπήδησης σε άλλο Α/Κ της ίδιας εταιρείας διαχείρισης.....	88
6.5	Πλεονεκτήματα που εμφανίζουν τα Α/Κ.....	89
6.6	Μειονεκτήματα.....	94
6.7	Προμήθειες - Μέγεθος ενεργητικού.....	94
6.8	Αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ.....	96
6.9	Αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA.....	120
6.10	Αμοιβαίο κεφάλαιο ΕΡΜΗΣ.....	126
6.11	Αμοιβαίο κεφάλαιο ΑΤΕ.....	132
6.12	Απόδοση Α/Κ '96.....	136
<b>ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....</b>		<b>137</b>
<b>ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ.....</b>		<b>138</b>
<b>Πίνακας αμοιβές και προμήθειες εταιρείας διαχείρισης.....</b>		<b>138</b>
<b>Πίνακας αμοιβές και προμήθειες θεματοφύλακα.....</b>		<b>139</b>
<b>Οδηγία της Ε.Ο.Κ. (85/611)</b>		
<i>για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ).....</i>		<b>140</b>
<b>ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....</b>		<b>180</b>

## ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Τα Α/Κ σαν οικονομική έννοια έχουν ιστορία αρκετών ετών στην οικονομική ζωή της χώρας μας.

Ο θεσμός των Α/Κ σαν μια από τις βασικότερες επενδύσεις στο οικονομικό σύστημα της Ελλάδος καθιερώθηκε τα τελευταία χρόνια.

Η εργασία αυτή επιχειρεί να εξηγήσει το νόημα και τη λειτουργία του θεσμού των Α/Κ και να περιγράψει τη λειτουργία και τα χαρακτηριστικά των αξιογράφων που συμπεριλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια αυτών.

Μέσα από την παρούσα προσπάθεια οφελήθηκε η ομάδα που σύνταξε αυτή την εργασία.

Κατα πρώτο λόγο είχαμε την ευκαιρία να γνωρίσουμε σε βάθος τη λειτουργία των Α/Κ καθώς επίσης και τις επενδυτικές δυνατότητες που μας προσφέρονται μέσω αυτών.

Με μια σύντομη αναφορά περιγράφουμε παρακάτω το περιεχόμενο κάθε κεφαλαίου αυτής της εργασίας.

Στο 1ο Κεφάλαιο πραγματοποιείται μια ιστορική αναδρομή του θεσμού των εταιρειών επενδύσεων στη διεθνή αγορά και ταξινομούνται αυτές βάσει διαφόρων κριτηρίων.

Στο 2ο Κεφάλαιο παρέχεται η βασική έννοια του Α/Κ και εξηγείται η αντίστοιχη ορολογία με την βοήθεια ενός απλού παραδείγματος.

Στο επόμενο, Κεφάλαιο 3ο παρουσιάζονται όλοι οι παράγοντες που συμμετέχουν στον θεσμό του Α/Κ και εξετάζονται έκαστος αναλυτικά οι χρόνοι της ταχείας ανάπτυξης των Α/Κ στην Ελλάδα.

Στο 4ο Κεφάλαιο παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά των διαφόρων αξιογράφων που συμπεριλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των Α/Κ καθώς επίσης και οι αγορές στις οποίες αυτά λειτουργούν. Δίνεται έμφαση στα χαρακτηριστικά των χρεογράφων σταθερής προσόδου (έντοκα γραμμάτια

Ελληνικού δημοσίου, κρατικά και τραπεζικά ομόλογα, πιστοποιητικά καταθέσεων, κ.λ.π.).

Στο Κεφάλαιο 5ο παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά των χρεογράφων μεταβλητής προσόδου ( μετοχές, ομολογίες κυνούμενου επιτοκίου, κ.λ.π.).

Στο 6ο Κεφάλαιο παρουσιάζουμε μερικά από τα Α/Κ που λειτουργούν σήμερα στην Ελλάδα αναλύοντας τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και τη μέχρι σήμερα πορεία τους σε σχέση με το γενικό δείκτη μετοχών του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Τέλος αναφέρονται και τα πλεονεκτήματα που προσφέρει στον επενδυτή η επένδυση σε μερίδια Α/Κ και μερικά μειονεκτήματα που παρουσιάζει η επένδυση αυτή.

### **Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαία Κεφάλαια**

#### ***1.1. Ιστορική αναδρομή***

Ο θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων έκανε την εμφάνισή του στην πατρίδα της ελεύθερης οικονομίας τις Η.Π.Α. στις αρχές του εικοστού αιώνα. Επί σειρά ετών οι Εταιρίες Επενδύσεων δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέτεινε και η οικονομική κρίση του 1929. Κατά τη διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη αποδόθηκε στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας καθώς και στην ενίσχυση του θεσμού μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων τα οποία προσέδωσαν κύρος, εμπιστοσύνη και αξιοπιστία στις Εταιρίες Επενδύσεων. Επίσης η ανάπτυξη της αμερικανικής κεφαλαιαγοράς κι ο συνεχής εμπλουτισμός της με νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία, διεύρυνε το φάσμα των επενδυτικών επιλογών σε τέτοιο βαθμό, ώστε η αξιολόγηση των επενδύσεων να καθίσταται περισσότερο δύσκολη και πολύπλοκη για τον μεμονωμένο επενδυτή. Κατ' αυτό το τρόπο παρουσιάστηκε σταδιακά μια στροφή του μεμονωμένου επενδυτή προς αναζήτηση υπηρεσιών εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης. Αυτή την υπεύθυνη και επαγγελματική διαχείριση προσέφεραν οι ειδικοί αναλυτές των Εταιριών Επενδύσεων.

#### ***1.2. Ορισμός της εταιρίας επενδύσεων***

Μια Εταιρεία Επενδύσεων αποτελεί ένα σύνολο περιουσίας το οποίο ανήκει σε πολλά πρόσωπα ταυτόχρονα. Αυτό το σύνολο της περιουσίας επενδύεται από τους ειδικούς της Εταιρίας Επενδύσεων σε διάφορα



αξιόγραφα όπως μετοχές, ομόλογα κι άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Ο κάθε επενδυτής ανάλογα με το ποσό της συμμετοχής του στο σύνολο της περιουσίας κατέχει ανάλογο ποσοστό στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρίας Επενδύσεων. Όταν αυξάνει η αξία του χαρτοφυλακίου της Εταιρίας Επενδύσεων, ως αποτέλεσμα της ανόδου των τιμών των μετοχών και των εσόδων από τόκους και μερίσματα, αυξάνει ανάλογα κι η αξία της συμμετοχής του κάθε επενδυτή.

### **1.3.Μορφές των εταιριών επενδύσεων**

Με την ανάπτυξη του θεσμού, οι Εταιρίες Επενδύσεων άρχισαν να διαφοροποιούνται επιδιώκοντας να προσφέρουν ποικιλία επενδυτικών επιλογών στο κοινό. Το παράδειγμα των Η.Π.Α. ακολούθησαν κι άλλες χώρες, όπως η Μ. Βρετανία, η Γερμανία κι άλλες, ευρωπαϊκές και μη, χώρες. Σε μια προσπάθεια ταξινόμησης των διάφορων μορφών Εταιριών Επενδύσεων οι οποίες υφίστανται σήμερα διεθνώς, θα τις διακρίναμε κατ' αρχήν σε δυο βασικές κατηγορίες:

**A.Εταιρίες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου (Open - end funds).**

**B.Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου (Closed - end funds).**

Στην Ελλάδα ως Εταιρίες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου θεωρούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.) κι ως κλειστού τύπου οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.). Στο τέλος του βιβλίου, στο Παράρτημα (πίνακας Α), παρουσιάζονται οι σημαντικότερες διαφορές μεταξύ των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σύμφωνα με το υπό συζήτηση (Αύγουστος 1991) νομοσχέδιο περί Ε.Ε.Χ. και Α.Κ. Ας σχολιάσουμε κάπως περισσότερο τις δυο βασικές αυτές διακρίσεις των Εταιριών Επενδύσεων.

## Α.Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου

Οι Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου ή Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (όπως θα τις αποκαλούμε στη συνέχεια), είναι ανώνυμες εταιρίες σκοπός των οποίων είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίων χρεογράφων. Το μετοχικό τους κεφάλαιο διαιρείται σε μετοχές εισαγμένες στο χρηματιστήριο, η δε τιμή των μετοχών τους διαμορφώνεται καθημερινά στο χρηματιστήριο ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση. Ο όρος «κλειστού τύπου» αναφέρεται στο γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Χ. δεν μεταβάλλεται (παραμένει «κλειστό») όταν οι επενδυτές αγοράζουν ή ρευστοποιούν μετοχές της Εταιρείας Επενδύσεων. Το μετοχικό κεφάλαιο θα μεταβληθεί εάν η γενική συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας Επενδύσεων αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου. Τα έσοδα των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου προέρχονται από τρεις πηγές: μερίσματα, τόκους και κέρδη από την αγοραπωλησία χρεογράφων. Οι επενδύσεις οι οποίες συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο των εταιριών αυτών επιλέγονται προσεκτικά από ειδικευμένο προσωπικό με στόχο την μεγιστοποίηση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου σε σχέση με τον κίνδυνο που αυτές συνεπάγονται. Στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου δυο είναι οι τιμές τις οποίες θα πρέπει να προσέχει ο επενδυτής. Η πρώτη είναι η *καθαρή εσωτερική αξία* της μετοχής η οποία ισούται με την αξία του καθαρού ενεργητικού της Εταιρείας Επενδύσεων (τρέχουσα αξία χαρτοφυλακίου, πλέον τις απαιτήσεις, μείον τις υποχρεώσεις) διαιρούμενη δια του αριθμού των μετοχών αυτής και η δεύτερη είναι η *τρέχουσα χρηματιστηριακή της τιμή*. Για να έχει ο επενδυτής κίνητρο να επενδύσει σε μετοχές Εταιρείας Επενδύσεων θα πρέπει να αγοράσει την μετοχή στο χρηματιστήριο σε τιμή κατώτερη (discount) από την τρέχουσα εσωτερική της αξία. Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν ή να ρευστοποιήσουν μετοχές των Ε.Ε.Χ. μέσω των χρηματιστών ακολουθώντας την ίδια ακριβώς διαδικασία η οποία απαιτείται

κατά τις αγοραπωλησίες μετοχών άλλων εταιριών εισαγμένων στο χρηματιστήριο.

Οι Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου ανάλογα με την επενδυτική τους δραστηριότητα διακρίνονται περαιτέρω, σύμφωνα με την διεθνή πρακτική, στις ακόλουθες κατηγορίες:

- α. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν σημαντικά ποσοστά του χαρτοφυλακίου τους σε περιορισμένο αριθμό επιλεγμένων επιχειρήσεων.
- β. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και τα χαρτοφυλάκιά τους είναι πλήρως διαφοροποιημένα.
- γ. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν κατά πάγια τακτική σε επιχειρήσεις μικρού μεγέθους. Απορροφούν συνήθως μακροχρόνιας διάρκειας μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια μικρών επιχειρήσεων με την εκτίμηση ότι κατά την λήξη των δανείων αυτών, οι μικρές επιχειρήσεις θα έχουν εξελιχθεί σε μέγεθος και θα έχουν καθιερωθεί στην αγορά, οπότε η αξία των μετοχών που θα αποκτηθούν από την μετατροπή των ομολογιών θα είναι επίσης υψηλή.
- δ. Εταιρίες Επενδύσεων οι οποίες προσφέρουν δυο τύπους μετοχών: τις μετοχές εισοδήματος (income shares) και τις μετοχές κεφαλαίου (capital shares). Ο επενδυτής δηλώνει ποιο τύπο μετοχών επιθυμεί να αγοράσει. Ο κάτοχος μετοχών εισοδήματος εισπράττει ένα σταθερό εισόδημα το οποίο προέρχεται από τους τόκους και τα μερίσματα που απολαμβάνει η Εταιρία Επενδύσεων. Ο κάτοχος μετοχών κεφαλαίου εισπράττει εισόδημα από τα κεφαλαιακά κέρδη τα οποία επιτυγχάνει η Εταιρία Επενδύσεων ρευστοποιώντας μετοχές του χαρτοφυλακίου της σε τιμές ανώτερες των τιμών κτήσης.

## **B.Εταιρίες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου**

Αντίθετα με τις Εταιρίες Επενδύσεων κλειστού τύπου το κεφάλαιο των Εταιριών Επενδύσεων ανοιχτού τύπου ή Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.), όπως θα τις αποκαλούμε στη συνέχεια, μεταβάλλεται οποτεδήποτε ένας επενδυτής αγοράσει ή ρευστοποιήσει την συμμετοχή του στο κεφάλαιο της εταιρίας. Αυτό υποδηλεί και ο όρος «ανοιχτού τύπου». Σε αντίθεση με τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν εκδίδουν μετοχές αλλά μερίδια, τα οποία δεν είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο. Τα μερίδια διατίθενται στους επενδυτές από το ίδιο το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (για την ακρίβεια από την εταιρία διαχείρισης του Α.Κ. όπως θα αναφέρουμε παρακάτω) το οποίο είναι υποχρεωμένο να τα εξαγοράσει οποτεδήποτε ο επενδυτής επιθυμήσει την ρευστοποίησή τους. Κατά την διάθεση και την εξαγορά των μεριδίων οι επενδυτές χρεώνονται με ένα μικρό ποσοστό προμήθειας.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια εμφανίσθηκαν στις Η.Π.Α. στις αρχές της δεκαετίας του 1930. Επιτυχία όμως σημείωσαν κατά την μεταπολεμική περίοδο και συνεχίζουν με την ίδια επιτυχία έως σήμερα. Διεθνώς διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

### **α.Ανάλογα με την προμήθεια που χρεώνουν**

#### **1.Load funds**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της μορφής χρεώνουν προμήθεια κατά την διάθεση των μεριδίων στους επενδυτές, ενώ αποφεύγουν συνήθως την χρέωση προμήθειας κατά την εξαγορά των μεριδίων τους.

#### **2.No - load funds**

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανάγκασε ορισμένα από αυτά να μην χρεώνουν προμήθεια κατά την διάθεση των μεριδίων τους στο κοινό. Χρεώνουν όμως προμήθεια κατά την εξαγορά των μεριδίων. Ας σημειώσουμε όμως ότι η προμήθεια εξαγοράς είναι σαφώς μικρότερη από την προμήθεια διάθεσης. Διεθνώς τείνουν να επικρατήσουν τα no - load funds αφού είναι πιο οικονομικά και οι αποδόσεις τις οποίες επιτυγχάνουν δεν υστερούν από τις αποδόσεις των load funds.

## **β.Ανάλογα με την διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους**

### ***1.Balanced funds***

Στο χαρτοφυλάκιό τους περιλαμβάνουν μετοχές (κοινές και προνομιούχες), καθώς επίσης χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος (κρατικά ομόλογα, ομόλογα εταιριών, μετατρέψιμες ομολογίες κ.λ.π.). Η φιλοσοφία τους είναι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου ώστε να επιτύχουν σημαντική διασπορά του κινδύνου. Η αναλογία μετοχών - χρεογράφων σταθερού εισοδήματος η οποία επιλέγεται για το χαρτοφυλάκιό τους, διαφέρει από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο στο άλλο. Δεδομένου ότι το χαρτοφυλάκιό τους δεν αποτελείται κατά 100% από μετοχές, είναι λογικό οι μεταβολές της αξίας του χαρτοφυλακίου τους να ακολουθούν τις μεταβολές του δείκτη των μετοχών μόνο κατά ένα ποσοστό.

### ***2.Bond funds***

Το χαρτοφυλάκιό τους αποτελείται αποκλειστικά από ομόλογα και ομολογίες. Η φιλοσοφία τους είναι η πλήρης εξάλειψη του κινδύνου κι η εξασφάλιση όσο το δυνατόν υψηλότερης απόδοσης στα πλαίσια των δυνατοτήτων που προσφέρει η αγορά ομολόγων. Υπάρχουν bond funds τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε ομόλογα ανωνύμων εταιριών, άλλα που επενδύουν σε ομόλογα δημοτικών αρχών ή οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης κι άλλα που συνδυάζουν τους παραπάνω εκδότες.

### **3. Money - market funds**

Η μορφή αυτή πρωτοεμφανίσθηκε το 1973 στις Η.Π.Α. κατά την περίοδο που τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων τίτλων ήταν πολύ υψηλά. Ακόμα και συντηρητικοί επενδυτές δελεάσθηκαν από τις υψηλές αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων τίτλων και επένδυσαν σε money - market funds τα οποία σημείωσαν αλματώδη ανάπτυξη από το 1974 κι έκτοτε. Επενδύουν σε πιστοποιητικά καταθέσεων, συναλλαγματικές κι άλλους βραχυπρόθεσμους τίτλους.

### **4. Growth funds**

Τα growth funds επενδύουν σε εταιρίες που διακρίνονται για τον δυναμισμό τους κι έχουν μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης. Γι' αυτό το λόγο θεωρούνται περισσότερο ριψοκίνδυνες επενδυτικές επιλογές.

Απευθύνονται σε επενδυτές οποίοι δεν ενδιαφέρονται για την είσπραξη σταθερού εισοδήματος (μερίσματος), αλλά για σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη μακροχρόνια.

### **5. Income funds**

Σε αντίθεση με τα growth funds, τα income funds επενδύουν σε μεγάλες, ισχυρές και καθιερωμένες επιχειρήσεις. Δεν εκτιμούν ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης αυτών των επιχειρήσεων, αφού ήδη οι εταιρίες αυτές έχουν αναπτυχθεί, αλλά επιδιώκουν την είσπραξη σταθερού κι ικανοποιητικού μερίσματος όπως επίσης και κεφαλαιακά κέρδη.

### **6. Growth and income funds**

Αποτελούν συνδυασμό των growth funds και των income funds.

Τοποθετούν τα κεφάλαιά τους τόσο σε δυναμικές κι υποσχόμενες εταιρίες

όσο και σε ήδη καθιερωμένες κι ισχυρές. Ακόμη επενδύουν και σε χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος.

### **7.Index funds**

Το χαρτοφυλάκιό τους προσομοιάζει στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς ώστε η απόδοσή τους να ακολουθεί την απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

### **8.Common stock funds**

Επενδύουν αποκλειστικά σε κοινές μετοχές. Ανάλογα με τα κριτήρια επιλογής των εταιριών στις οποίες επενδύουν διακρίνονται περαιτέρω σε:

#### **-General common stock funds**

Αυτά επενδύουν σε κοινές μετοχές όλων των εταιριών χωρίς να επικεντρώνονται σε συγκεκριμένους κλάδους ή γεωγραφικές περιοχές.

#### **-Specialized funds**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτού του τύπου επενδύουν σε επιλεγμένες εταιρίες συγκεκριμένων κλάδων ή γεωγραφικών περιοχών. Όπως είναι ευνόητο παρουσιάζουν αυξημένο κίνδυνο λόγω της μη ευρείας διασποράς των επενδυτικών τους επιλογών. Από την άλλη όμως πλευρά έχουν την δυνατότητα πραγματοποίησης υψηλών αποδόσεων εάν η συγκεκριμένη κατηγορία (κλάδος ή γεωγραφική περιοχή) την οποία έχουν επιλέξει, γνωρίσει ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης. Για παράδειγμα ο κλάδος των ηλεκτρονικών ειδών σημείωσε τεράστια ανάπτυξη στο παρελθόν με αποτέλεσμα αρκετά Αμοιβαία Κεφάλαια που επένδυσαν αποκλειστικά σε εταιρίες αυτού του κλάδου να σημειώσουν εντυπωσιακές αποδόσεις.

Μια ακόμα κατηγορία είναι τα special situation funds τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε εταιρίες, οι οποίες προέρχονται από συγχωνεύσεις, έχουν πρόσφατα αναδιοργανωθεί ή έχουν μεταβάλλει ριζικά προσανατολισμό κι αντικείμενο.

#### **1.4.Εταιρίες επενδύσεων και αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα**

Όπως γίνεται αντιληπτό ο θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων ανοιχτού ή κλειστού τύπου έχει γνωρίσει τεράστια ανάπτυξη διεθνώς. Στην Ελλάδα μόλις πρόσφατα άρχισε να σημειώνεται κάποια σημαντική κίνηση σχετικά με τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Η ελληνική νομοθεσία κάλυπτε την λειτουργία των Ε.Ε.Χ. και των Α.Κ. με το νομοθετικό διάταγμα 608/1970 που θεσμοθέτησε την αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα και ίσχυε έως πρόσφατα χωρίς καμία τροποποίηση. Οι ανάγκες όμως ευθυγράμμισης της νομοθεσίας μας με αυτή των χωρών - μελών της Ε.Ο.Κ., καθώς και η εξέλιξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς ώθησαν την Κυβέρνηση σε κατάρτιση νέου νομικού πλαισίου. Μέχρι την συγγραφή αυτού του βιβλίου ο νέος νόμος δεν είχε ακόμα ψηφισθεί. Τα άρθρα του νέου νόμου ευθυγραμμίζονται με αυτά της αντίστοιχης κοινοτικής νομοθεσίας (Οδηγία 85/611/Ε.Ο.Κ.) η οποία παρατίθεται στο τέλος του παρόντος, στο Παράρτημα.

Ο περιορισμένος αριθμός των επιχειρήσεων οι οποίες είναι εισαγμένες στο ελληνικό χρηματιστήριο δεν προσφέρει έδαφος για την ανάπτυξη ειδικευμένων μορφών Α.Κ. ή Ε.Ε.Χ. όπως αυτές που αναφέραμε στις αγορές του εξωτερικού. Με τους πρόσφατους όμως ρυθμούς εισαγωγής νέων εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α.) και την ίδρυση κι ανάπτυξης της χρηματιστηριακής αγοράς για μικρού μεγέθους επιχειρήσεις (Παράλληλη Αγορά), αναμένεται να διευρυνθούν οι επενδυτικές επιλογές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Από την άλλη πλευρά αναμένεται να αυξηθούν και τα ποσά τα οποία θα διοχετευθούν σε επενδύσεις μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων εάν κρίνει κανείς από το ύψος των αποταμιεύσεων του κοινού που είναι τοποθετημένο σε τραπεζικές καταθέσεις. Κατά την περίοδο Φεβρουαρίου 1991 το ύψος των ιδιωτικών καταθέσεων σε Τραπεζικά ιδρύματα της



χώρας έφθανε τα 7,6 τρισεκατομμύρια δραχμές, ενώ μόλις 158 δισεκατομμύρια δραχμές ήσαν τοποθετημένα σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ποσοστό 2%). Αυτό είναι ένα από τα στοιχεία που ενισχύουν την άποψη ότι ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων θα σημειώσει περαιτέρω σημαντική ανάπτυξη και στην Ελλάδα.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### Η Βασική Έννοια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

#### Ορισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ο ορισμός της έννοιας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου όπως περιγράφεται από τον νόμο είναι: «ομάδα περιουσίας ή οποία αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα».

Ο όρος «Κεφάλαιο» χαρακτηρίζει το σύνολο του ποσού που συγκεντρώνεται από τους επενδυτές, ενώ ο όρος «Αμοιβαίο» περιγράφει το γεγονός ότι όλοι οι συνεισφέροντες (μεριδιούχοι) στην δημιουργία της περιουσίας αυτής, μοιράζονται τα κέρδη και τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν, ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του καθένα σε αυτό. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο.

Για να σχηματίσουμε μια πρώτη εικόνα του τι είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα χρησιμοποιήσουμε ένα πολύ απλό παράδειγμα που όμως δεν απέχει καθόλου από την πραγματικότητα.

Ας φαντασθούμε μια συντροφιά πέντε φίλων, τους οποίους χάριν ευκολίας θα τους ονομάσουμε με τα αρχικά Α, Β, Γ, Δ και Ε. Αυτοί, όπως οι περισσότεροι από εμάς, διαθέτουν κάποιες αποταμιεύσεις τις οποίες έχουν τοποθετήσει σε διάφορες μορφές επένδυσης.

Ας υποθέσουμε ότι ο πρώτος της συντροφιάς, ο Α, έχει τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις του σε τραπεζικό λογαριασμό, ο Β έχει αγοράσει μετοχές του χρηματιστηρίου, ο Γ έχει επενδύσει σε ομόλογα (τραπεζικά ή κρατικά) ή σε έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου, ενώ τέλος οι άλλοι δυο, οι Δ και Ε, έχουν κάνει παραπάνω συνδυασμούς των παραπάνω μορφών επένδυσης και έχουν τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις τους κατά ένα α ποσοστό σε τραπεζικούς λογαριασμούς, κατά ένα β ποσοστό σε μετοχές

και το υπόλοιπο σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Θα ασχοληθούμε με τον καθένα ξεχωριστά και θα εξετάσουμε ανάλογα με την μορφή επένδυσης την οποία έχει επιλέξει τι απόδοση απολαμβάνει και τι προσπάθεια (κόστος) καταβάλλει για να επιτύχει αυτή την απόδοση.

Κάνουμε λοιπόν την αρχή με τον επενδυτή *A* ο οποίος έχει επιλέξει την τοποθέτηση σε τραπεζικό λογαριασμό (προθεσμιακό ή μη). Όλοι γνωρίζουμε και το ακούμε συνέχεια ότι ο πληθωρισμός «τρώει» τις καταθέσεις. Αυτό πολύ απλά σημαίνει ότι εάν κάποιος απολαμβάνει ένα επιτόκιο της τάξης του 18% έως 22% το χρόνο και ο πληθωρισμός «τρέχει» με μεγαλύτερο ρυθμό, πάνω δηλαδή από το 22%, ο αποταμιευτής όχι μόνο δεν κερδίζει από την τοποθέτηση των χρημάτων του, αλλά δεν είναι σε θέση να διατηρήσει ούτε το κεφάλαιό του. Γίνεται στην ουσία φτωχότερος με την πάροδο του χρόνου και εάν δεν έχει εναλλακτική επιλογή θα ήταν ίσως προτιμότερο να καταναλώσει το κεφάλαιό του παρά να το αποταμιεύσει.

Στον αντίποδα πάντως αυτής της μορφής τοποθέτησης των χρημάτων ο επενδυτής *A* έχει τη σιγουριά του χαμηλού έστω αυτού επιτοκίου, ενώ είναι σε θέση να ρευστοποιήσει τα χρήματά του οποτεδήποτε (εάν έχει λογαριασμό ταμιευτηρίου) τα έχει ανάγκη. Οι λόγοι για τους οποίους ο *A* τοποθέτησε τις αποταμιεύσεις του σε τραπεζικό λογαριασμό μπορεί να είναι πολλοί και διάφοροι. Ως πιο πιθανούς όμως μπορούμε να ονομάσουμε το πλεονέκτημα της άμεσης ρευστοποίησης, την έλλειψη διαθέσιμου χρόνου ή γνώσεων προς αναζήτηση άλλων εναλλακτικών μορφών και την ασφάλεια που του παρέχει η τοποθέτηση σε ένα έγκυρο και αναγνωρισμένο τραπεζικό ίδρυμα.

Ας έλθουμε τώρα στον επενδυτή *B* που έχει προτιμήσει την επένδυση σε μετοχικές αξίες. Αυτός είχε πιθανόν την δυνατότητα (διαθέσιμο χρόνο, γνώσεις και υπεύθυνη ενημέρωση) να επιλέξει κάποιες μετοχές του χρηματιστηρίου και να επενδύσει σε αυτές. Οι προσωπικές του γνώσεις ή η υπεύθυνη ενημέρωσή του από τρίτους, προϋποθέτει την αναγνώριση των

κινδύνων που ενέχει η επένδυση σε μετοχικούς τίτλους και την αποδοχή εκ μέρους του των κινδύνων αυτών. Αυτός ακριβώς ο κίνδυνος της ενδεχόμενης ζημιάς είναι ο λόγος που αναγκάζει τον Β να είναι συνέχεια σε «επιφυλακή» και να παρακολουθεί σε όσο το δυνατόν πιο τακτά διαστήματα, ορισμένα οικονομικά και χρηματιστηριακά μεγέθη. Για παράδειγμα θα πρέπει να παρακολουθεί την γενική πορεία της οικονομίας, την πορεία των επιμέρους κλάδων, την πορεία και συμπεριφορά των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου, κ.λ.π. Η συχνή παρακολούθηση όλων των παραπάνω μεγεθών, τουλάχιστο της πορείας των τιμών των μετοχών, είναι απαραίτητη προκειμένου αποφύγει δυσάρεστες εκπλήξεις. Είναι όμως αναγκαία ώστε να εκμεταλλεύεται τις πτωτικές τάσεις της αγοράς αγοράζοντας φθηνές, επιλεγμένες μετοχές και τις ανοδικές τάσεις ρευστοποιώντας σε υψηλές τιμές.

Σε καμία όμως περίπτωση η επένδυση σε μετοχές δεν του εγγυάται την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης από άλλες εναλλακτικές τοποθετήσεις. Έχει όμως την πιθανότητα, εάν οι επιλογές ήταν ορθές, να πραγματοποιήσει πολύ υψηλότερες αποδόσεις. Παρομοίως έχει πάντα τον κίνδυνο να πραγματοποιήσει όχι μόνο χαμηλότερες αποδόσεις αλλά και να απωλέσει μέρος του αρχικού του κεφαλαίου. Είναι όμως διατεθειμένος να καταλάβει αυτόν τον κίνδυνο ευελπιστώντας σε υψηλότερες αποδόσεις.

Ας έλθουμε τώρα στον επενδυτή Γ της συντροφιάς του παραδείγματός μας ο οποίος επέλεξε την τοποθέτηση των αποταμιεύσεών του σε τίτλους σταθερής προσόδου, δηλαδή σε ομόλογα (Ελληνικού Δημοσίου ή τραπεζικά) ή σε έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου.

Αυτός (με τα σημερινά δεδομένα) απολαμβάνει ελαφρά υψηλότερη απόδοση από τον Α που προτίμησε τις τραπεζικές καταθέσεις, ενώ δεν μπορούμε να τον συγκρίνουμε με τον Β που τοποθέτησε σε μετοχές. Σε σχέση με τον Β μπορεί να επιτύχει υψηλότερη απόδοση μπορεί όμως να υστερήσει σημαντικά. Γεγονός είναι ότι δεν έχει την υποχρέωση αν αφιερώνει χρόνο παρακολουθώντας τις χρηματιστηριακές εξελίξεις ούτε

είναι απαραίτητο να διαθέτει ειδικές γνώσεις για ανάλυση και αξιολόγηση των εταιριών του χρηματιστηρίου. Παράλληλα δεν αναλαμβάνει κανένα σχεδόν κίνδυνο από την τοποθέτησή του αυτή, αφού είναι σίγουρος ότι τόσο το Ελληνικό Δημόσιο όσο και οι Τράπεζες δεν κινδυνεύουν από πτώχευση, άρα θα εισπράξει τους τόκους και το κεφάλαιό του στην λήξη της επένδυσης.

Και αυτός όμως ο επενδυτής έχει ορισμένους λόγους να ανησυχεί. Κατ' αρχήν ανησυχεί για την εξέλιξη του πληθωρισμού, αφού αυτός μπορεί να επηρεάσει την πραγματική του απόδοση. Παράλληλα παρακολουθεί τις νέες εκδόσεις ομολόγων διαφορετικού επιτοκίου και χρονικής διάρκειας χωρίς να είναι σε θέση να τις αξιολογήσει με σιγουριά. Στις παραπάνω ανησυχίες προστίθεται και η περιορισμένη δυνατότητά του να ρευστοποιήσει οποτεδήποτε τους τίτλους χωρίς την απώλεια μέρους των δεδουλευμένων τόκων.

Τέλος, υπάρχουν και εκείνοι στο παράδειγμά μας, *οι επενδυτές Δ και Ε*, που δεν έχουν συνδυάσει τις παραπάνω τοποθετήσεις. Αυτοί απολαμβάνουν όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι τοποθετήσεις που αναφέραμε παραπάνω, έχουν όμως την υποχρέωση της αφιέρωσης σημαντικού χρόνου και της καταβολής ιδιαίτερης προσπάθειας προκειμένου οι συνδυασμοί των επενδυτικών τους επιλογών να είναι αποδοτικοί.

Τα βασικά σημεία της παραπάνω ανάλυσης είναι τα εξής: Όσοι από τους επενδυτές της συντροφιάς προτίμησαν τις τραπεζικές καταθέσεις ή τα ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου (επενδυτές Α και Γ) απολαμβάνουν μια σχετικά ικανοποιητική αλλά σταθερή και εγγυημένη απόδοση, χωρίς να έχουν την έγνοια της εκτεταμένης και συχνής παρακολούθησης διάφορων οικονομικών και χρηματιστηριακών στοιχείων. Οι υπόλοιποι που έχουν προτιμήσει την κατ' αποκλειστικότητα (επενδυτής Β) ή την εν μέρει επένδυση σε μετοχικού τίτλους (επενδυτές Δ και Ε), έχουν την πιθανότητα πραγματοποίησης υψηλότερων αποδόσεων (αλλά και

ζημιάς). Είναι όμως υποχρεωμένοι, εάν δεν θέλουν να δοκιμάσουν δυσάρεστες εκπλήξεις, να παρακολουθούν διάφορα οικονομικά στοιχεία τόσο γενικότερης όσο και ειδικότερης φύσης. Ας έχουμε πάντως υπόψη μας ότι ακόμα και η στενή παρακολούθηση στοιχείων δεν σημαίνει ότι η επένδυση σε μετοχές θα μας ανταμείψει εκ του ασφαλούς πλουσιοπάροχα. Απλά μειώνουμε τις πιθανότητες ζημιάς, ενώ αυξάνουμε την πιθανότητα επίτευξης μεγαλύτερης απόδοσης.

Εάν λάβουμε ως δεδομένο ότι και οι πέντε επενδυτές της συντροφιάς του παραδείγματός μας:

- α. επιθυμούν την υψηλότερη δυνατή απόδοση των αποταμιεύσεών τους,
- β. είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν κάποιο «ρίσκο», ακόμα και οι Α και Γ που δεν έχουν καθόλου τοποθετήσει σε μετοχές,
- γ. έχουν περιορισμένο διαθέσιμο χρόνο και οι γνώσεις τους περί επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητικές, συμπεραίνουμε ότι κανείς από αυτούς δεν είναι απόλυτα ικανοποιημένος από την τοποθέτηση των χρημάτων του.

Ας κάνουμε ακόμα την υπόθεση ότι οι επενδυτές της συντροφιάς μας γνωρίζουν ένα άλλο πρόσωπο που διαθέτει ειδικές γνώσεις περί τα χρηματοοικονομικά και είναι τέτοιας εμπιστοσύνης ώστε θα μπορούσαν να του αναθέσουν την διαχείριση των αποταμιεύσεών τους έναντι κάποιας αμοιβής. Μετά από κάποια σκέψη αποφασίζουν να ενώσουν τις αποταμιεύσεις τους σε μια κοινή περιουσία, να αναθέσουν την διαχείρισή της στον κοινό τους γνώριμο και να μοιράζονται κέρδη και ζημιές, ανάλογα βέβαια με την συμμετοχή του καθένα στην κοινή περιουσία. Στον διαχειριστή της κοινής πλέον περιουσίας θα καταβάλλουν ένα ποσό ως αμοιβή για την προσπάθεια και τον χρόνο που αφιερώνει για τον σκοπό αυτό. Καθορίζουν δε την αμοιβή του ως ποσοστό (έστω 1%) επί της αξία της κοινής περιουσίας για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Ας κάνουμε τώρα το παράδειγμά μας πιο ρεαλιστικό και συγκεκριμένο.

Έστω ότι οι περιουσίες των πέντε επενδυτών έχουν ως εξής:

Επενδυτές	Ποσά
A	1.000.000 δρχ.
B	2.000.000 δρχ.
Γ	4.000.000 δρχ.
Δ	2.500.000 δρχ.
E	500.000 δρχ.
Σύνολο	10.000.000 δρχ.

Το σύνολο την κοινής περιουσίας είναι δηλαδή 10.000.000 δρχ. Για να είναι αργότερο σε θέση να παρακολουθούν την εξέλιξη του ποσού που συνεισέφερε ο καθένας αλλά και να μοιράζονται κέρδη και ζημιές ανάλογα με την εισφορά του καθενός, καθορίζουν το ποσοστό συμμετοχής τους στην κοινή περιουσία. Αυτό γίνεται πολύ πιο εύκολο με το να διαιρέσουν την περιουσία σε ίσα μέρη ως εξής: διαιρούν την κοινή περιουσία των 10.000.000 δρχ. σε 10.000 ίσα μέρη (μερίδια) που ο καθένας αντιπροσωπεύει αξία 1.000 δρχ. Έτσι η περιουσία των 10.000.000 δραχμών μοιράζεται σε 10.000 μερίδια τρέχουσας αξίας 1.000 δρχ. έκαστο. Ανάλογα με το ποσό που προσέφερε ο καθένας επενδυτής στη δημιουργία της κοινής περιουσίας λαμβάνει και τον αντίστοιχο αριθμό μεριδίων:

Επενδυτές	Ποσά	Μερίδια
A	1.000.000 δρχ.	1.000
B	2.000.000 δρχ.	2.000
Γ	4.000.000 δρχ.	4.000
Δ	2.500.000 δρχ.	2.500
E	500.000 δρχ.	500
Σύνολο	10.000.000 δρχ.	10.000

Ας δούμε τώρα τι προσφέρει αυτή η συνεργασία στα μέλη της συντροφιάς: οι πέντε επενδυτές είναι πλέον ελεύθεροι να ασχοληθούν αποκλειστικά με τις ασχολίες τους, ενώ έχουν αναθέσει στο πιο κατάλληλο, κατά την κοινή τους εκτίμηση άτομο να διαχειριστή τις αποταμιεύσεις τους κατά τον καλύτερο τρόπο. Η μόνη τους υποχρέωση είναι να παρακολουθούν περιοδικά την εξέλιξη του ποσού που έχουν επενδύσει, κατά πόσο δηλαδή αυξάνεται ή μειώνεται. Ο διαχειριστής της περιουσίας είναι αυτός που έχει τώρα πια την έγνοια για την μεγιστοποίηση της αξίας της περιουσίας των φίλων του αλλά, ας μην ξεχνάμε, ότι αμοίβεται για αυτό το σκοπό.

Στην ανάλυσή μας παρακάτω θα αγνοήσουμε ορισμένες λεπτομέρειες, όπως την αμοιβή του διαχειριστή, ώστε το παράδειγμά μας να είναι όσο το δυνατόν απλούστερο. Έστω ότι ο διαχειριστής πραγματοποιεί τις ακόλουθες επενδύσεις:

Επενδύσεις		Ποσοστό στο σύνολο της κοινής περιουσίας
1.Μετοχές	5.000.000 δρχ.	50%
2.Ομόλογα	3.000.000 δρχ.	30%
3.Τραπεζικές καταθέσεις	2.000.000 δρχ.	20%
Σύνολο	10.000.000 δρχ.	100%

Ο διαχειριστής δεν κάνει άλλες κινήσεις και δεν αναθεωρεί τα ποσοστά που έχει επενδύσει σε κάθε κατηγορία επένδυσης. Μετά από κάποιο χρονικό διάστημα η αξία της κοινής περιουσίας θα έχει βέβαια μεταβληθεί. Ας εξετάσουμε δυο περιπτώσεις:

*α.Να έχει αυξηθεί η αξία της περιουσίας*



*β. Να έχει μειωθεί η αξία της περιουσίας*

### **Περίπτωση α**

Εάν οι επιλογές του διαχειριστή ήσαν επιτυχημένες και οι συνθήκες της αγοράς ευνοϊκές, τότε η κοινή περιουσία θα έχει διαμορφωθεί έστω ως εξής:

Επενδύσεις	Ποσά	Ποσοστό στο σύνολο της κοινής περιουσίας
1.Μετοχές	5.700.000 δρχ.	51,8%
2.Ομόλογα	3.200.000 δρχ.	29,1%
3.Τραπεζικές καταθέσεις	2.100.000 δρχ.	19,1%
Σύνολο	11.000.000 δρχ.	100,0%

Η επιτυχημένη λοιπόν διαχείριση και οι τυχόν ευνοϊκές συνθήκες είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της αξίας της κοινής περιουσίας σε 11.000.000 δραχμές από 10.000.000 δραχμές ήταν αρχικά. Η αξία δε του κάθε μεριδίου αυξήθηκε σε 1.100 δρχ. από 1.000 δρχ. (11.000.000 δρχ. δια 10.000 μερίδια). Οι πέντε επενδυτές αύξησαν την προσωπική τους περιουσία ως εξής:

Επενδυτές	Περιουσία
A	1.000 μερίδια αξίας 1.100 δρχ.= 1.100.000 δρχ.
B	2.000 » = 2.200.000 δρχ.
Γ	4.000 » = 4.400.000 δρχ.
Δ	2.500 » = 2.750.000 δρχ.
E	500 » = 550.000 δρχ.
Σύνολο	10.000 μερίδια αξίας 1.100δρχ.= 11.000.000δρχ.

Έστω τώρα ότι ένας από τους πέντε επενδυτές της συντροφιάς (ο Α για παράδειγμα) επιθυμεί να αποσύρει την προσωπική του περιουσία είτε γιατί έχει ανάγκη των χρημάτων του, είτε γιατί έκρινε ότι η απόδοση που επέτυχε είναι πολύ ικανοποιητική και δεν πιστεύει ότι θα επαναληφθεί στο άμεσο μέλλον. Το ποσό που δικαιούται να εισπράξει είναι 1.100.000 δρχ., αφού διαθέτει 1.000 μερίδια τρέχουσας αξίας 1.100 δρχ. το καθένα. Απεκόμισε δηλαδή 100.000 δρχ. κέρδος.

Ας παρατηρήσουμε ότι ο διαχειριστής πολύ ορθά προέβλεψε ένα τέτοιο ενδεχόμενο (την αποχώρηση του Α) και διατήρησε σε μετρητά (καταθέσεις) ορισμένο ποσό. Με αυτόν τον τρόπο ήταν σε θέση να καταβάλλει στον Α την αξία των μεριδίων του, χωρίς να αναγκασθεί να ρευστοποιήσει μετοχές ή ομόλογα σε στιγμή που πιθανόν να μην ήταν κατάλληλη για το σκοπό αυτό.

Ποιά είναι η επίπτωση στο υπόλοιπο της κοινής περιουσίας μετά την ολική αποχώρηση του Α από αυτήν; Η κοινή περιουσία μειώνεται στο ποσό των 9.900.000 δρχ. (11.000.000 δρχ. μείον 1.100.000 δρχ. του αποχωρήσαντα Α). Αντίστοιχα όμως μειώνονται και τα μερίδια που αντιπροσωπεύουν την κοινή περιουσία σε 9.000 μερίδια (10.000 μείον 1.000 που ανήκαν στον Α). Η αξία του κάθε μεριδίου δεν μεταβάλλεται κι ισούται πάλι με 1.100 δρχ.:

$$\frac{9.900.000 \text{ δρχ.}}{9.000 \text{ μερίδια}} = 1.100 \text{ δρχ./μερίδιο}$$

Έτσι η περιουσία των υπόλοιπων τεσσάρων επενδυτών δεν μεταβάλλεται. Μετά την αποχώρηση του Α, ένας άλλος από τη συντροφιά, ικανοποιημένος από την απόδοση που επέτυχε, πείθει έναν νέο επενδυτή (ας τον ονομάσουμε Ζ) να επενδύσει στην κοινή περιουσία ένα ποσό έστω της τάξης του 1.000.000 δρχ. Η κοινή περιουσία θα γίνει τώρα 10.900.000 δρχ. (9.900.000 δρχ. πλέον 1.000.000 δρχ. του Ζ). Στον νέο επενδυτή Ζ

αντιστοιχούν 909,09 μερίδια αξίας 1.100 δρχ. έκαστο, που αντιπροσωπεύουν αξία ίση με το κεφάλαιο που επενδύει, δηλαδή:

και πάλι η προσωπική συμμετοχή των υπολοίπων δεν επηρεάζεται αφού κοινή περιουσία και μερίδια αυξάνονται ανάλογα:

Το συμπέρασμα είναι απλό: κάθε φορά που κάποιος από την συντροφιά αποσύρει όλο ή μέρος του ποσού που έχει επενδύσει στην κοινή περιουσία και κάθε φορά που ένας νέος (ή και παλιός) εισφέρει νέα ποσά σε αυτήν, η αξία του μεριδίου δεν μεταβάλλεται (η περιουσία δηλαδή των υπολοίπων παραμένει ως έχει). Η αξία του μεριδίου αυξάνεται ή μειώνεται ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθεί ο διαχειριστής ο οποίος είναι ο αποκλειστικός υπεύθυνος γι' αυτήν.

Δεν είναι όμως οι εξελίξεις πάντα τόσο ευχάριστες όπως τις παρουσιάσαμε στην πρώτη περίπτωση. Ας ξεχάσουμε την θετική εξέλιξη που αναφέραμε (στην περίπτωση α) κι ας επιστρέψουμε στην κατάσταση που υπήρχε πριν από αυτήν. Θα εξετάσουμε μια λιγότερο ευχάριστη περίπτωση.

### **Περίπτωση β**

Έστω ότι ο διαχειριστής δεν πραγματοποίησε επιτυχημένες επιλογές ή δεν ήσαν ευνοϊκές οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες. Είτε το ένα συνέβη είτε το άλλο, γεγονός είναι ότι η κοινή περιουσία των πέντε επενδυτών μειώθηκε, έστω σε 9.500.000 δρχ. κι έχει ως εξής:

Επενδύσεις	Ποσά	Ποσοστό στο σύνολο της κοινής περιουσίας
1.Μετοχές	4.000.000 δρχ.	42,1%
2.Ομόλογα	3.300.000 δρχ.	34,7%
3.Τραπεζικές καταθέσεις	2.200.000 δρχ.	23,2%
Σύνολο	9.500.000 δρχ.	100,0%

Η κοινή δηλαδή περιουσία μειώθηκε από 10.000.000 δρχ. σε 9.500.000 δρχ. Η αξία κατά συνέπεια του κάθε μεριδίου διαμορφώνεται τώρα στις 950 δρχ. που ήταν στην αρχή, γιατί:

$$\frac{9.500.000 \text{ δρχ.}}{10.000 \text{ μερίδια}} = 950 \text{ δρχ./μερίδιο}$$

Κατά τις αντίστοιχες αναλογίες μειώνονται και οι προσωπικές περιουσίες των πέντε επενδυτών:

Επενδυτές	Περιουσία
A	1.000 μερίδια αξίας 950 δρχ. = 950.000 δρχ.
B	2.000 » = 1.900.000 δρχ.
Γ	4.000 » = 3.800.000 δρχ.
Δ	2.500 » = 2.375.000 δρχ.
E	500 » = 475.000 δρχ.
Σύνολο	10.000 μερίδια αξίας 1.100 δρχ.= 9.500.000 δρχ.

Και πάλι εάν κάποιος ήθελε να αποχωρήσει το ποσό που θα εισέπραττε θα ήταν ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει πολλαπλασιαζόμενος επί την τρέχουσα αξία του μεριδίου. Για τον Α για παράδειγμα θα ήταν 950.000 δρχ. Εάν κάποιος άλλος (νέος ή παλιός) θα ήθελε να συμμετάσχει

επενδύοντας έστω 1.000.000 δρχ. τα μερίδια που θα του αντιστοιχούσαν θα ήταν 1.052,63 διότι:

$$\frac{1.000.000 \text{ δρχ.}}{950 \text{ δρχ./μερίδιο}} = 1.052,63 \text{ μερίδια}$$

Και πάλι όπως συνέβη και στην περίπτωση α) το γεγονός ότι κάποιος αποσύρει ένα ποσό ή επενδύσει ένα νέο ποσό δεν αλλοιώνει σε καμιά περίπτωση την περιουσία των υπολοίπων.

Ο λόγος που εξετάσαμε αυτές τις δυο αντίθετες περιπτώσεις α και β, ήταν να δείξουμε ότι η κοινή περιουσία δεν μεταβάλλεται από την είσοδο ή έξοδο επενδυτών, την αύξηση δηλαδή ή την μείωση του αριθμού των μεριδίων. Η αξία της κοινής περιουσίας μεταβάλλεται μόνο από την πορεία των επενδύσεων που έχει επιλέξει ο διαχειριστής αυτής. Ο δε διαχειριστής έχει κάθε συμφέρον να επιτύχει μεγιστοποίηση της αξίας της κοινής περιουσίας αφού η αμοιβή του συνδέεται άμεσα με την τρέχουσα αξία αυτής.

Ας αντιστοιχίσουμε τώρα τις παραπάνω γενικές έννοιες του παραδείγματος με όρους που χρησιμοποιούμε στην πράξη όταν μιλάμε για Αμοιβαία Κεφάλαια και επενδύσεις.

Η κοινή περιουσία που σχημάτισαν τα μέλη της συντροφιάς ενώνοντας τις προσωπικές τους αποταμιεύσεις αποτελεί ένα **Αμοιβαίο Κεφάλαιο**. Ο όρος της ισότιμης συμμετοχής στις ζημιές και στα κέρδη από τη διαχείριση αυτής της περιουσίας δημιουργεί την έννοια της **αμοιβαιότητας**. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο το κεφάλαιο που συγκεντρώνεται καλείται **Αμοιβαίο**.

Τα μερίδια που αντιπροσωπεύουν τη συμμετοχή του καθενός στο κεφάλαιο αποτελούν τα **μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου**. Η αξία τους σε δεδομένη χρονική στιγμή αποτελεί την **τρέχουσα καθαρή τιμή του μεριδίου**.

Πιστοποιητικό κατοχής των μεριδίων αυτών αποτελεί ο **τίτλος μεριδίων Α.Κ.**

Οι πέντε επενδυτές του παραδείγματός μας είναι οι κάτοχοι των μεριδίων, οι μεριδιούχοι. Το κοινής αποδοχής έμπιστο άτομο με τις ειδικές γνώσεις στο οποίο ανατέθηκε η διαχείριση της κοινής περιουσίας αντιστοιχεί στην **Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)**, η δε αμοιβή του αποτελεί την προμήθεια της εταιρίας διαχείρισης. Οι τοποθετήσεις του διαχειριστή σε μετοχές και ομόλογα αποτελούν την επενδυτική του πολιτική και διαμορφώνουν το **χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου**, τα δε ποσοστά της κάθε τοποθέτησης επί του συνολικού κεφαλαίου αποτελούν την **διάρθρωση** του χαρτοφυλακίου. Επίσης όταν ο επενδυτής Α απεχώρησε από την κοινή περιουσία μπορούμε να πούμε ότι πραγματοποίησε **εξαγορά** των μεριδίων του, στον δε νέο επενδυτή Ζ, όταν εισήλθε, **διατέθηκαν νέα μερίδα**.

Πιστεύουμε ότι οι παραπάνω έννοιες τις οποίες αναπτύξαμε με απλά αριθμητικά παραδείγματα θα βοηθήσουν τον αναγνώστη που δεν διαθέτει καμία εξοικείωση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια, να κατανοήσει τις βασικές αρχές λειτουργίας του θεσμού. Ταυτόχρονα το παραπάνω παράδειγμα μας παρουσίασε μερικά βασικά πλεονεκτήματα που μας προσφέρονται από την επένδυση σε Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία θα εξετάσουμε αναλυτικά σε επόμενο τμήμα του βιβλίου.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### Το Πλαίσιο Λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

#### **3.1. Οι βασικοί πρωταγωνιστές**

Ας εξετάσουμε τώρα ποιοι είναι οι βασικοί πρωταγωνιστές οι οποίοι συμμετέχουν στην γενικότερη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου:

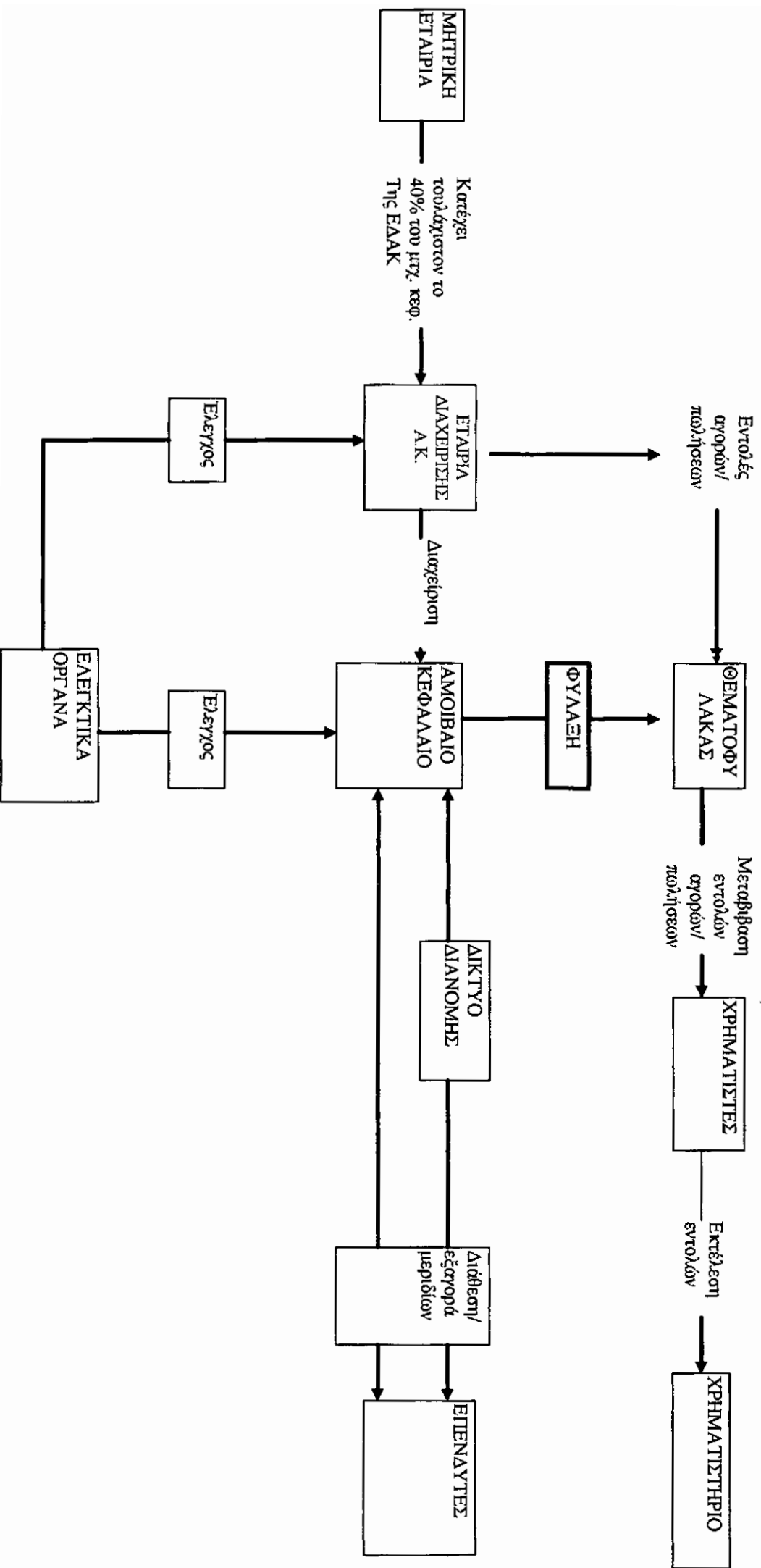
- 1. Ο κύριος μέτοχος ή μητρική εταιρία.*
- 2. Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).*
- 3. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.*
- 4. Ο θεματοφύλακας.*
- 5. Τα ελεγκτικά όργανα.*
- 6. Το δίκτυο διανομής.*
- 7. Οι χρηματιστές.*
- 8. Το επενδυτικό κοινό (μεριδιούχοι).*

Όλα τα παραπάνω πρόσωπα συμμετέχουν στην λειτουργία του θεσμού που καλείται Αμοιβαίο Κεφάλαιο, η δε σχέση τους παρίσταται διαγραμματικά στο παρακάτω σχεδιάγραμμα 1.

#### **3.2. Ο κύριος μέτοχος**

Σύμφωνα με τον υπό κατάρτιση νόμο περί Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων, το 40% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας διαχείρισης Α.Κ. (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) πρέπει να ανήκει σε ανώνυμη εταιρία (μητρική) με ελάχιστο καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο 500 εκ. δρχ.

# ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1





ενώ παράλληλα δεν επιτρέπεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 50% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας διαχείρισης. Ο λόγος για αυτούς τους περιορισμούς είναι να δύνανται μεγάλες εταιρίες (συνήθως ασφαλιστικές και τράπεζες) οι οποίες ήδη διαθέτουν λόγω της φύσης των εργασιών τους υψηλά κεφάλαια φήμη και πελατεία αλλά και το απαραίτητο δίκτυο υποκαταστημάτων, να ιδρύουν Αμοιβαία Κεφάλαια.

Συνήθως λοιπόν μια μεγάλη τράπεζα ή μια ασφαλιστική εταιρία ή οποιαδήποτε άλλη ανώνυμη εταιρία που πληροί τις προϋποθέσεις του νόμου, αναλαμβάνει την πρωτοβουλία και συστήνει την εταιρία διαχείρισης προσλαμβάνοντας τα βασικά στελέχη που απαρτίζουν την διοίκησή της. Εισφέρει δε την αρχική περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που κατά τον νόμο ορίζεται σε τουλάχιστον 200 εκατ. δρχ., προς τον σχηματισμό του ενεργητικού του Α.Κ. Αντίστοιχα λαμβάνει μερίδια που αντιπροσωπεύουν την συμμετοχή της στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, όπως ακριβώς συμβαίνει και με οποιοδήποτε άλλο μεριδιούχο. Για παράδειγμα, εάν ο κύριος μέτοχος εισφέρει 200 εκατ. δρχ. και η καθαρή τιμή του μεριδίου ορισθεί στις 1.000 δρχ./μερίδιο τότε αυτός θα λάβει ένα τίτλο 200.000 μεριδίων.

Τα πρώτα λοιπόν μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αγοράζονται από τον ιδρυτή-κύριο μέτοχο της εταιρίας διαχείρισης, ενώ δεν υπάρχει κανενός είδους ανάμειξη στη συνέχεια του κύριου μετόχου όσον αφορά την λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου για την οποία αποκλειστικά υπεύθυνη είναι η εταιρία διαχείρισης. Το όφελος του μετόχου-ιδρυτή της Α.Ε.Δ.Α.Κ. απορρέει:

- α) από την συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης και κατά συνέπεια από το μέρισμα που απολαμβάνει από τα κέρδη που πραγματοποιεί αυτή από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (εάν πραγματοποιεί κέρδη),
- β) από τα έσοδα (μερίσματα και τυχόν κεφαλαιακά κέρδη) από την κατοχή των μεριδίων του Αμοιβαίων Κεφαλαίου.

### **3.3. Η ανώνυμη εταιρία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)**

#### **Α. Αντικείμενο της εταιρίας διαχείρισης**

Αποκλειστικός σκοπός της εταιρίας διαχείρισης είναι η ορθολογική διαχείριση ενός ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Προς τον σκοπό αυτό απασχολεί το κατάλληλο ειδικευμένο προσωπικό και διαθέτει τον απαραίτητο εξοπλισμό που απαιτείται για την διαχείριση του ενεργητικού του Α.Κ. Φαντασθείτε την Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως μια εταιρία παροχής επενδυτικών συμβουλών χωρίς να διατηρεί καμία οικονομική κυριότητα επί των διαχειριζομένων κεφαλαίων τα οποία ανήκουν εξ ολοκλήρου στους μεριδιούχους.

#### **Β. Προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί η εταιρία διαχείρισης**

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης πρέπει να είναι τουλάχιστον 50.000.000 δρχ., οι δε μετοχές της είναι υποχρεωτικά ονομαστικές και μεταβιβάζονται μόνο μετά από άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Το 40% τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ., όπως αναφέραμε προηγουμένως, πρέπει να ανήκει σε ανώνυμη εταιρία με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 500.000 δρχ. Δεν επιτρέπεται σε νομικό ή φυσικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης με ποσοστό μεγαλύτερο του 50%.

#### **Γ. Καθήκοντα, αρμοδιότητες και υποχρεώσεις της εταιρίας διαχείρισης**

Τα καθήκοντα, οι αρμοδιότητες κι οι υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. όπως αυτά ορίζονται από τον νόμο και τον κανονισμό λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι τα εξής:

α. Συγκροτεί το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, δηλαδή:

-υποβάλλει την αίτηση συγκρότησης του Α.Κ. στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

-υποβάλλει τον κανονισμό λειτουργίας του Α.Κ.

-αναλαμβάνει εντός τριών μηνών από την χορήγηση της άδειας συγκρότησης του Α.Κ. να καταθέσει στον θεματοφύλακα (όπως θα δούμε παρακάτω) προς σχηματισμό του Α.Κ. ενεργητικό αξίας τουλάχιστον 200 εκατ. δρχ.

-καταθέτει αναλυτικό πίνακα με το είδος, την ποσότητα και την αξία των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ.

-επιλέγει τον θεματοφύλακα μεταξύ μιας από τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα.

β. Διαχειρίζεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και τηρεί τους λογαριασμούς διαχείρισης αυτού.

γ. Ευθύνεται για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα και για οποιαδήποτε αμέλεια όσον αφορά την διαχείριση του Α.Κ.

δ. Δημοσιεύει μέσω του τύπου ή διανέμει απευθείας στους μεριδιούχους εντός τριάντα ημερών από το τέλος κάθε τριμήνου αναλυτική κατάσταση του χαρτοφυλακίου του Α.Κ., καθώς και αναλυτική κατάσταση με την σύνθεση του ενεργητικού του.

ε. Είναι υποχρεωμένη να υποβάλλει στα αρμόδια όργανα του νόμου οποιαδήποτε πληροφορία αυτά ζητήσουν σχετικά με την διαχείριση του Α.Κ.

στ. Εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους συνδικαιούχους του Α.Κ. όσον αφορά τις σχέσεις τους που απορρέουν από την διαχείριση του Α.Κ. και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του.

ζ. Έχει την δυνατότητα να συνάπτει συμφωνίες με τρίτους με σκοπό την πώληση μεριδίων του Α.Κ. στο επενδυτικό κοινό.

η. Συνάπτει δάνεια από τράπεζες για λογαριασμό του Α.Κ. έως ποσού ίσου με το 10% του καθαρού ενεργητικού του αποκλειστικά και μόνο για την ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων και προς αποφυγή ρευστοποίησης τίτλων.

θ. Μπορεί να αναβάλλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο του εξαμήνου από της υποβολής της αίτησης εξαγοράς.

ι. Εάν η εταιρία διαχείρισης επιθυμεί την παραίτηση της από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου υποβάλλει αίτηση στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς και προβάλλει με αυτήν την νέα εταιρία διαχείρισης.

#### **Δ. Αμοιβή της εταιρίας διαχείρισης**

Τα έσοδα της Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι η αμοιβή της από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Όπως είναι ευνόητο, είναι προς το συμφέρον της εταιρίας διαχείρισης η μεγιστοποίηση της αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αφού η αμοιβή της εξαρτάται από την εκάστοτε τρέχουσα αξία του ενεργητικού του.

Στο Παράρτημα (πίνακας Β) παρατίθενται οι αμοιβές και οι προμήθειες που εισπράττουν οι διάφορες εταιρίες διαχείρισης που υπάρχουν στην Ελλάδα. Πιο συγκεκριμένα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εισπράττει:

α. Αμοιβή για την διαχείριση του Α.Κ.

β. Προμήθεια κατά την εξαγορά μεριδίων.

γ. Ένα ποσοστό, που ποικίλλει από μια εταιρία διαχείρισης σε άλλη, κατά την διάθεση μεριδίων.

Όσο αυξάνει η τρέχουσα αξία του ενεργητικού του Α.Κ. τόσο υψηλότερη θα είναι και η αμοιβή της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως ποσοστού επί του μέσου ύψους του ενεργητικού (είτε ημερήσιου είτε μηνιαίου) αλλά τόσο περισσότερες θα είναι λογικά και οι πωλήσεις μεριδίων άρα και οι προμήθειες διάθεσης.

## **α.Αμοιβή διαχείρισης**

Η αμοιβή της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις υπηρεσίες διαχείρισης του χαρτοφυλακίου που προσφέρει συνίσταται σε ένα ποσοστό της τάξης του 1%-1,5% ετησίως επί του μέσου ημερήσιου ύψους του ενεργητικού του Α.Κ., η δε καταβολή του ποσού αυτού πραγματοποιείται ανά μήνα ή τρίμηνο. Το ύψος αυτής της αμοιβής καθορίζεται από την ίδια την εταιρία διαχείρισης. Ορισμένες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ορίζουν διάφορα ποσοστά για διαφορετικά ύψη ενεργητικού, λόγω των οικονομιών κλίμακος τις οποίες απολαμβάνουν όταν το ενεργητικό αυξάνεται πέρα από ένα ορισμένο ύψος.

## **β.Προμήθεια διάθεσης μεριδίων**

Ένα άλλο έσοδο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. προέρχεται από την διάθεση των μεριδίων στους μεριδιούχους. Η προμήθεια διάθεσης αποτελεί ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου κι είναι:

**προμήθεια διάθεσης = καθαρή τιμή μεριδίου × ποσοστό προμήθειας  
διάθεσης**

προστιθέμενη δε στην καθαρή τιμή καθορίζει την τιμή διάθεσης του μεριδίου, είναι δηλαδή:

**τιμή διάθεσης μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου + προμήθεια διάθεσης**

Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται από 4% έως 5% κατ' ανώτατο όριο, την καταβάλλει δε ο μεριδιούχος κατά την αγορά των μεριδίων. Ένα ποσοστό της προμήθειας διάθεσης αποτελεί την αμοιβή του δικτύου διανομής, ενώ το υπόλοιπο εισπράττεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Για τον λόγο αυτό η προμήθεια διάθεσης είναι κατά πολύ υψηλότερη από αυτή της εξαγοράς ώστε να παρέχεται το ανάλογο κίνητρο προς τους πωλητές μεριδίων για υψηλότερες πωλήσεις.

### **γ. Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων**

Ως προμήθεια εξαγοράς χρεώνουν οι περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ποσοστό 1% επί της καθαρής τιμής του μεριδίου, είναι δηλαδή:

**προμήθεια εξαγοράς = καθαρή τιμή μεριδίου × ποσοστό προμήθειας  
εξαγοράς**

αφαιρούμενη δε από την καθαρή τιμή του μεριδίου διαμορφώνει την τιμή εξαγοράς του μεριδίου:

**τιμή εξαγοράς μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου - προμήθεια εξαγοράς**

Η προμήθεια εξαγοράς ουσιαστικά καταβάλλεται από τον μεριδιούχο κατά την εξαγορά των μεριδίων του και αποτελεί έσοδο της εταιρίας διαχείρισης.

### **Ε. Εταιρία διαχείρισης και Αμοιβαίο Κεφάλαιο - Δυο διαφορετικές οντότητες**

Εταιρία διαχείρισης και Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποτελούν δυο διαφορετικές οντότητες. Όπως έχουμε αναφέρει η εταιρία διαχείρισης είναι υπεύθυνη για την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου το οποίο ανήκει στους μεριδιούχους. Η εταιρία διαχείρισης τηρεί και δημοσιεύει λογαριασμούς που αφορούν:

α. την ίδια την εταιρία διαχείρισης.

β. το Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Στη συνέχεια παραθέτουμε ένα παράδειγμα των γνωστών χρηματοοικονομικών καταστάσεων που πρέπει να δημοσιεύει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως ανώνυμη εταιρία στο τέλος εκάστης χρήσης. Δηλαδή τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών.

**ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.**

31/12/XX

<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>		<b>ΠΑΘΗΤΙΚΟ &amp; ΚΑΘΑΡΗ ΘΕΣΗ</b>	
Πάγια	.....	Μετοχικό κεφάλαιο	.....
Απαιτήσεις	.....	Αποθεματικά	.....
Επενδύσεις σε χρεόγραφα	.....	Υποχρεώσεις	.....
<b>Σύνολο</b>	.....	<b>Σύνολο</b>	.....

Θα επαναλάβουμε εδώ ότι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης εισεφέρθει από τους μετόχους - ιδρυτές της και δεν έχει καμιά σχέση με το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Οι επενδύσεις σε χρεόγραφα που παρουσιάζονται στο ενεργητικό της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του παραδείγματός μας δεν σχετίζονται με τις επενδύσεις του Α.Κ.

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

31/12/XX

<b>ΕΣΟΔΑ:</b>	.....
Προμήθεια διαχείρισης	.....
Προμήθεια από πώληση μεριδίων	.....
Προμήθεια από εξαγορά μεριδίων	.....
Άλλα έσοδα (τόκοι πιστωτικοί κ.λ.π.)	.....
Κέρδη από πώληση χρεογράφων	.....
<b>ΕΞΟΔΑ:</b>	.....
Μισθοί	.....
Προμήθεια δικτύου διανομής	.....
Άλλα έξοδα	.....
<b>ΚΕΡΔΗ (ΖΗΜΙΕΣ)</b>	.....

### ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΧΡΗΣΗΣ ΤΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

31/12/XX

Μερίσματα	.....
Φόροι	.....
Τακτικό αποθεματικό	.....
Έκτακτο αποθεματικό	.....
<b>Σύνολο</b>	.....

### 3.4. Στοιχεία αμοιβαίου κεφαλαίου

#### Α. Τίτλοι μεριδίων

Η συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποδεικνύεται με Τίτλο ο οποίος εκδίδεται από την εταιρία διαχείρισης και προσυπογράφεται από τον θεματοφύλακα ο οποίος βεβαιώνει ταυτόχρονα και την καταβολή της αξίας του τίτλου. Οι τίτλοι πρέπει να είναι ονομαστικοί κάτι που διασφαλίζει όχι μόνο τους μεριδιούχους αλλά και τις ίδιες τις εταιρίες διαχείρισης από τυχόν απάτες, όπως στην περίπτωση των πλαστών μετοχών γνωστής εταιρίας που σημειώθηκε πρόσφατα. Ο κάθε τίτλος αντιπροσωπεύει έναν ορισμένο αριθμό μεριδίων (ακέραιο ή δεκαδικό) ο οποίος πολλαπλασιαζόμενος με την καθαρή τιμή του μεριδίου αντιπροσωπεύει το ποσό συμμετοχής του



μεριδιούχου. Τα μερίδια αυξάνονται μόνο με την έκδοση νέων και μειώνονται με την εξαγορά των υφισταμένων. Επί των τίτλων αναγράφονται τα εξής στοιχεία:

*α. Η ονομασία του Α.Κ.*

*β. Ο αριθμός άδειας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς που αφορά τη συγκρότηση του Α.Κ.*

*γ. Η επωνυμία της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα.*

*δ. Ο αριθμός των μεριδίων που αντιστοιχούν στο τίτλο.*

*ε. Το όνομα και η διεύθυνση του κομιστού του τίτλου (είναι δυνατόν να υπάρχουν από δυο έως πέντε συνδικαιούχοι του τίτλου αρκεί να το ζητήσουν με έγγραφο οι ίδιοι από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.).*

*στ. Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία του μεριδίου.*

### **Γ. Τιμή διάθεσης μεριδίων**

Ως τιμή διάθεσης μεριδίου θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης απόκτησης των μεριδίων.

Η τιμή διάθεσης κάθε μεριδίου είναι δυνατόν να υπερβαίνει την καθαρή τιμή του μεριδίου κατά την προμήθεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (προμήθεια διάθεσης), την οποία καθορίζει η ίδια και την αναφέρει στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

### **Δ. Τιμή εξαγοράς μεριδίων**

---

Τιμή εξαγοράς θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης εξαγοράς.

Η αξία των μεριδίων που εξαγοράζονται καταβάλλεται μέσα σε 5 ημέρες από την ημέρα υποβολής της αίτησης εξαγοράς.

Η τιμή εξαγοράς κάθε μεριδίου είναι δυνατόν να υπολείπεται της καθαρής τιμής κατά την προμήθεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (προμήθεια εξαγοράς).

## **Ε.Μέρισμα**

Η διαχειριστική περίοδος στα Α.Κ. ορίζεται από 1<sup>ης</sup> Ιανουαρίου μέχρι 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους. Στο τέλος κάθε διαχειριστικής περιόδου το Α.Κ. διανέμει στους δικαιούχους (κάτοχοι μεριδίων την 31.12) κάποιο μέρισμα. Το μέρισμα περιλαμβάνει το σύνολο των πραγματοποιηθέντων προσόδων ανά μερίδιο (τόκοι, τοκομερίδια, μερίσματα μετοχών) καθώς και ένα μέρος των υπαρχόντων στην λήξη της περιόδου κεφαλαιακών κερδών ανά μερίδιο (πώληση «χαρτιών» σε τιμή μεγαλύτερη της τιμής κτήσης).

Όπως λίγοι, δυστυχώς, επενδυτές γνωρίζουν το διανεμηθέν μέρισμα αφαιρείται στις 2.1 του επόμενου έτους από την τιμή του μεριδίου προκειμένου το ποσό αυτό να δοθεί στους δικαιούχους.

## **ΣΤ.Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου**

Ο κανονισμός εγκρίνεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει τα εξής:

*α.την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα.*

*β.την τιμή των εκδοθέντων κατά την σύσταση μεριδίων.*

*γ.ότι το Α.Κ. είναι αόριστης διάρκειας.*

*δ.το είδος των χρεογράφων ή μετοχών και τις κατηγορίες των επιχειρήσεων επί των οποίων τα χρεόγραφα ή μετοχές μπορεί να επενδυθεί το ενεργητικό του Α.Κ.*

*ε.τις προμήθειες εξαγοράς και διάθεσης.*

*στ. τις αμοιβές που καταβάλλει το Α.Κ. στην εταιρία διαχείρισης και στον θεματοφύλακα.*

*ζ. την ημερομηνία και την διαδικασία διανομής των κερδών στους μεριδιούχους.*

Ο κανονισμός τροποποιείται από κοινού με την εταιρία διαχείρισης και τον θεματοφύλακα και κατόπιν άδειας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

## **Z.Αποτίμηση χρεογράφων και μετοχών**

Τα στοιχεία του ενεργητικού του Α.Κ. αποτιμώνται από την εταιρία διαχείρισης ως εξής:

*α. Η αξία των εισαγμένων σε χρηματιστήριο χρεογράφων αποτιμάται βάσει της τιμής κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας που γίνεται η αποτίμηση.*

*β. Εάν δεν υπάρχει χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας της συνεδρίασης του χρηματιστηρίου κι αν δεν έχει γίνει κι εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Εάν δεν έχει γίνει συναλλαγή κι εκείνη την ημέρα, λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς και ζήτησης.*

*γ. Η αποτίμηση της αξίας των κινητών αξιών που δεν είναι εισαγμένες στο χρηματιστήριο γίνεται κατά τους κανόνες που θεσπίζονται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.*

## **H.Επενδύσεις του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου**

Το νέο νομοσχέδιο επιτρέπει τις ακόλουθες κατηγορίες επενδύσεων των Α.Κ.

*α. Κινητές αξίες εισαγμένες στην κύρια ή δευτερογενή (Παράλληλη) αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους-μέλους της Ε.Ο.Κ.*

- β.** Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών Α.Κ. και σε μη εισαγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων κοινοτικών Α.Κ. που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας της Ε.Ο.Κ. 85/611.
- γ.** Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τον όρο της υποχρέωσης εισαγωγής τους εντός ενός έτους σε χρηματιστηριακή αγορά κράτους-μέλους της Ε.Ο.Κ.
- δ.** Κινητές αξίες που είναι εισαγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου κράτους μη μέλους της Ε.Ο.Κ. μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 20% του καθαρού ενεργητικού του Α.Κ.
- ε.** Άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει κατά την τοποθέτηση ποσοστό 10% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Α.Κ., ύστερα από ειδική άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.
- στ.** Σε μετρητά και σε καταθέσεις στις Τράπεζες.
- ζ.** Το Α.Κ. κατά την εξαγωγή συναλλάγματος για την πραγματοποίηση επενδύσεων εκτός Ελλάδας, υπόκεινται στους συναλλαγματικούς περιορισμούς που ισχύουν.

#### **Θ.Περιορισμοί επενδύσεων**

- α.** Απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 10% του καθαρού ενεργητικού του Α.Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και άνω του 40% του ενεργητικού σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του.
- β.** Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι του 50% του ενεργητικού του Α.Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος-μέλος της Ε.Ο.Κ. ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης.
- γ.** Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% του αριθμού των μετοχών της τελευταίας.

Οι ποσοτικοί αλλά και ποιοτικοί περιορισμοί σχετικά με τις επενδυτικές δυνατότητες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποσκοπούν στο να αποκλείσουν το ενδεχόμενο, εταιρίες διαχείρισης μέσω των Α.Κ. να αποκτήσουν τέτοια μετοχική δύναμη ώστε να είναι σε θέση να ασκήσουν πλήρη ή μερικό έλεγχο στις αποφάσεις των διοικήσεων των εταιριών.

### **I. Ένα παράδειγμα**

Η έννοια και η λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου θα γίνει πιο κατανοητή με το ακόλουθο παράδειγμα. Ας υποθέσουμε ότι η εταιρία διαχείρισης καταθέτει το ελάχιστο ύψος ενεργητικού, έστω 200.000.000 δρχ. στον θεματοφύλακα. Ορίζει επίσης την καθαρή τιμή μεριδίου κατά την ημερομηνία σύστασης έστω στις 1.000 δρχ. ανά μερίδιο, άρα την πρώτη ημέρα κυκλοφορούν 200.000 μερίδια των 1.000 δρχ. Η εταιρία διαχείρισης φροντίζει παράλληλα να επενδύσει το ποσό αυτό σε αξιόγραφα, έστω ως εξής:

## ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΟΥ Α.Κ.

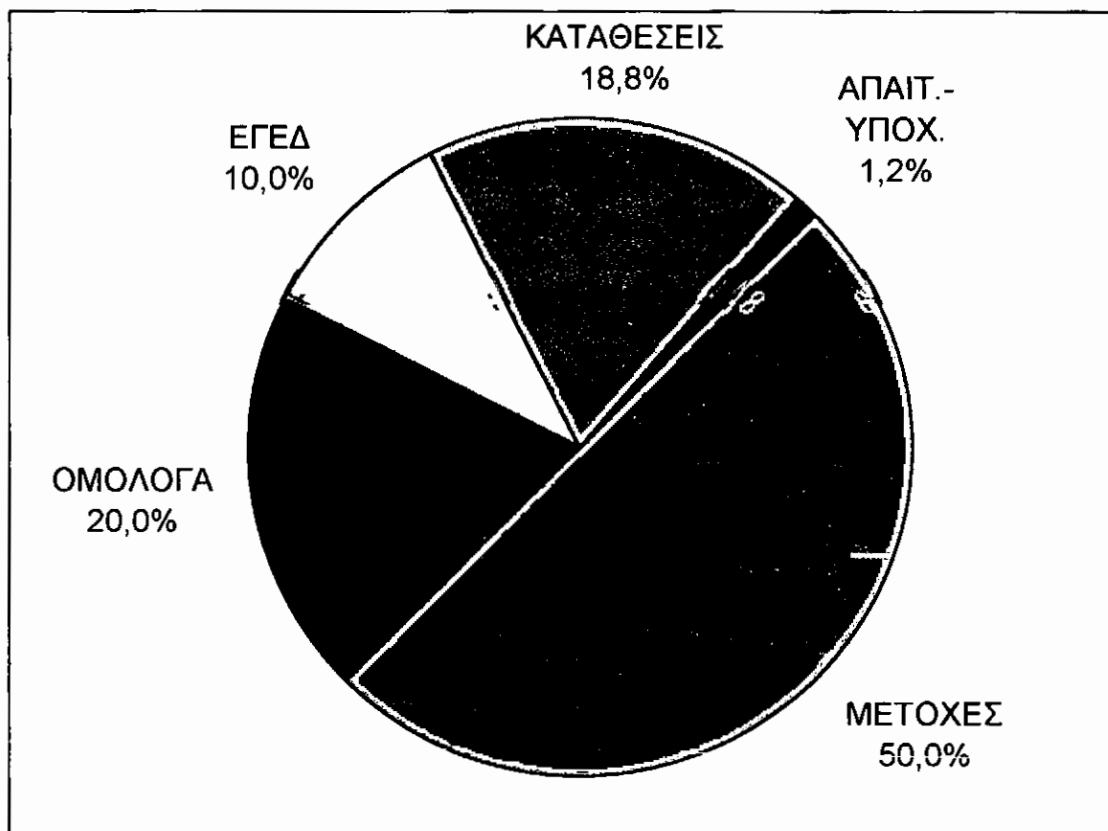
	Τεμάχια	Τιμή Μονάδος	Συνολική Αξία	Ποσοστό επί Καθαρού Ενεργητικού
Μετοχή α	1.000	16.000	16.000.000	8,0%
Μετοχή β	500	38.400	19.200.000	9,6%
Μετοχή γ	2.000	7.400	14.800.000	7,4%
Μετοχή δ	2.400	7.500	18.000.000	9,0%
Μετοχή ε	800	20.000	16.000.000	8,0%
Μετοχή ζ	400	40.000	16.000.000	8,0%
<b>Σύνολο μετοχών</b>			<b>100.000.000</b>	<b>50,0%</b>
Ομόλογα	8.000	5.000	40.000.000	20,0%
Έντοκα Γραμμάτια	200	100.000	20.000.000	10,0%
Καταθέσεις			37.600.000	18,8%
<b>Σύνολο ενεργητικού</b>			<b>197.600.000</b>	
+Απαιτήσεις			3.000.000	
-Υποχρεώσεις			600.000	
<b>Καθαρό ενεργητικό</b>			<b>2.400.000</b>	<b>1,2%</b>
			<b>200.000.000</b>	<b>100,0%</b>

Να σημειώσουμε ότι ο λογαριασμός «απαιτήσεις» περιλαμβάνει διάφορα κονδύλια, όπως απαιτήσεις από χρηματιστές για πωλήσεις χρεογράφων το προϊόν των οποίων δεν έχει ακόμα καταβληθεί στο Α.Κ., από αξιόγραφα (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια δημοσίου, κ.λ.π.) η διάρκεια των οποίων έχει ήδη λήξει αλλά δεν έχουν ακόμα εισπραχθεί, καθώς επίσης και τους δεδουλευμένους τόκους των ομολόγων των οποίων η διάρκεια δεν έχει ακόμα λήξει. Ο λογαριασμός «υποχρεώσεις» περιλαμβάνει κονδύλια όπως, υποχρεώσεις προς χρηματιστές από αγορές χρεογράφων το προϊόν των οποίων δεν έχει ακόμα καταβληθεί εκ μέρους του Α.Κ. και τυχόν καταβλητέες προμήθειες στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στον θεματοφύλακα.

Το παραπάνω χαρτοφυλάκιο του Α.Κ. σε σχηματική μορφή παρουσιάζεται στο σχεδιάγραμμα 2. Ο καθένας μεριδιούχος που έχει επενδύσει ένα ποσό στο Α.Κ. έχει αυτή την στιγμή ένα χαρτοφυλάκιο με διάρθρωση ίδια με αυτή του ενεργητικού του Α.Κ.

Στο παράδειγμά μας η καθαρή τιμή του μεριδίου βρίσκεται εάν διαιρέσουμε το συνολικό καθαρό ενεργητικό δια του αριθμού των μεριδίων που κυκλοφορούν αυτή τη στιγμή. Είναι δηλαδή:

**ΣΧΕΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2**



$$\frac{\text{σύνολο καθαρού ενεργητικού}}{\text{αριθμός μεριδίων σε κυκλοφορία}} = \text{καθαρή τιμή μεριδίου}$$

που σημαίνει:

$$\frac{200.000.000 \text{ } \delta\rho\chi.}{200.000 \text{ μερίδια}} = 1.000 \text{ } \delta\rho\chi./\text{μερίδιο}$$

## ΠΙΝΑΚΑΣ 1

### Αναλυτική κατάσταση σύνθεσης καθαρού ενεργητικού

	Τεμάχια	Τρέχουσα τιμή μονάδος	Τρέχουσα αξία σε δρχ.
<hr/>			
Εσωτερικό			
-Μετοχή α			
-Μετοχή β			
..... ..			
-Μετοχή ψ			
Σύνολο μετοχών εσωτερικού			
-Ομολογίες α			
-Ομόλογα ελληνικού δημοσίου			
-Ομόλογα ECU			
-Τραπεζικά ομόλογα			
-Έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου			
Σύνολο ομολογιών/ομολόγων ΕΓΕΔ			
Σύνολο αξιογράφων εσωτερικού			
<hr/>			
Εξωτερικό			
-Μετοχή α			
-Μετοχή β			
..... ..			
-Μετοχή z			
Σύνολο μετοχών εξωτερικού			
-Ομόλογα			
Σύνολο αξιογράφων εξωτερικού			
<hr/>			
Σύνολο αξιογράφων εσωτερικού και εξωτερικού			
<hr/>			
-Καταθέσεις όψεως σε δρχ.			
-Καταθέσεις προθεσμίας σε δρχ.			
πλέον: Απαιτήσεις			
Σύνολο ενεργητικού			
<hr/>			
μείον: Υποχρεώσεις			
Σύνολο καθαρού ενεργητικού			
<hr/>			

στον θεματοφύλακα καθώς και διάφορα άλλα έξοδα όπως ορίζονται από τον νόμο (δαπάνες αλληλογραφίας του Α.Κ. με τους μεριδιούχους του, έξοδα ελέγχου διαχείρισης του Α.Κ. από τα ελεγκτικά όργανα, έξοδα



εκτύπωσης και δημοσίευσης στον τύπο των τριμηνιαίων καταστάσεων, δαπάνες εκτύπωσης και διανομής των τίτλων του Α.Κ., αμοιβές των χρηματιστών καθώς και όλες οι χρηματιστηριακές και τραπεζικές δαπάνες για λογαριασμό του Α.Κ.).

## ΠΙΝΑΚΑΣ 2

### Κατάσταση κίνησης καθαρού ενεργητικού και αποτελεσμάτων

	μερίδια	δραχμές
1.Κεφάλαια μεριδιούχων		
Αριθμός μεριδίων στην αρχή του τριμήνου		
πλέον:Πωλήσεις μεριδίων τριμήνου		
μείον: Εξαγορές μεριδίων τριμήνου		
Μερίδια σε κυκλοφορία στο τέλος του τριμήνου		
2.Αποτελέσματα περιόδου		
Πρόσοδοι χαρτοφυλακίου		
Κέρδη Κεφαλαίου		
μείον: Δαπάνες		
3.Κέρδη προηγούμενων χρήσεων		
Υπόλοιπο σε νέο από κέρδη κεφαλαίου		
4.Διαφορές αποτίμησης χαρτοφυλακίου		
Καθαρό ενεργητικό σε τιμές κτήσης στην αρχή του τριμήνου		
Καθαρό ενεργητικό σε τρέχουσες τιμές (τέλους τριμήνου)		
Καθαρό ενεργητικό στο τέλος του τριμήνου		

μεταξύ εταιρίας διαχείρισης και θεματοφύλακα. Οι προμήθειες συνίστανται στις εξής:

#### ***α. Αμοιβή θεματοφυλακής***

Αυτή κυμαίνεται από 0,1% έως 0,2% ετησίως επί του κατά την διάρκεια του έτους ανώτατου ύψους του ενεργητικού του Α.Κ., πληρωτέας συνήθως ανά τρίμηνο ή μήνα.

#### ***β. Προμήθεια φύλαξης***

Κυμαίνεται από 0,2% έως 0,3% επί της τρέχουσα αξίας των αγοραπωλησιών αξιογράφων και είναι καταβλητέα ανά μήνα.

#### ***δ. Προμήθεια εισπραξης***

Κυμαίνεται από 0,4% έως 0,5% επί της αξίας των εισπραττομένων μερισμάτων των μετοχών και από 0,1% έως 0,2% επί της αξίας των εισπραττομένων τοκομεριδίων.

### ***3.5. Τα ελεγκτικά όργανα***

Ο έλεγχος των λογαριασμών του Α.Κ. από ορκωτούς λογιστές ή άλλο αναγνωρισμένο λογιστικοελεγκτικό όργανο είναι απαραίτητος για να εξασφαλίσει τα συμφέροντα των μεριδιούχων, παρέχει δε εγγύηση για την χρηστή διαχείριση των αποταμιεύσεων των επενδυτών, συμβάλλοντας στην καθιέρωση κλίματος εμπιστοσύνης στο επενδυτικό κοινό. Τα ελεγκτικά όργανα ελέγχουν στο τέλος κάθε χρήσης τις αναλυτικές καταστάσεις του Α.Κ., εντός του πρώτου διμήνου από την λήξη κάθε διαχειριστικού έτους. Οι καταστάσεις αυτές υποβάλλονται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς μαζί με την

έκθεση των ελεγκτών και μαζί με οποιαδήποτε άλλη πληροφορία ζητήσει η επιτροπή.

### **3.6. Το δίκτυο διανομής**

Αποτελεί σημαντική δύναμη ενός Α.Κ. αφού μέσω αυτού προσελκύεται ο μεγαλύτερος αριθμός των πελατών. Όσο πυκνότερο είναι το δίκτυο τόσο μεγαλύτερη είναι και η δυνατότητα αυξημένων πωλήσεων του Α.Κ. ενώ τόσο μεγαλύτερη είναι και η εξυπηρέτηση των μεριδιούχων. Σημαντικό βέβαια στοιχείο για την καλύτερη εξυπηρέτηση των μεριδιούχων είναι και ο βαθμός εκπαίδευσης των πωλητών μεριδίων Α.Κ.

### **3.7. Οι χρηματιστές**

Οι χρηματιστές λαμβάνουν από τον θεματοφύλακα τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεογράφων κατόπιν συνεννόησης αυτού με την εταιρία διαχείρισης και τις εκτελούν. Η εταιρία διαχείρισης λόγω των τεράστιων κεφαλαίων που διαχειρίζεται και λόγω της συχνότητας που εκτελεί χρηματιστηριακές πράξεις, απολαμβάνει όλα τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει κάθε μεγάλος πελάτης των χρηματιστηριακών γραφείων όπως άμεση, τακτική και έγκυρη ενημέρωση. Οι χρηματιστές αντιμετωπίζουν την εταιρία διαχείρισης όπως οιονδήποτε άλλον μεγάλο πελάτη και εισπράττουν την ανάλογη προμήθεια επί των αγοραπωλησιών όπως ορίζει ο νόμος.

### **3.8. Το επενδυτικό κοινό**

Οι επενδυτές είναι αυτοί που εισφέρουν τις αποταμιεύσεις τους για την δημιουργία και ανάπτυξη του Α.Κ., έχουν δε ίση συμμετοχή στα κέρδη και

στις ζημιές, ενώ δεν φέρουν καμιά ευθύνη προερχόμενη από την διαχείριση του Α.Κ. από την εταιρία διαχείρισης.

Οι μεριδιούχοι που εκπροσωπούν το 10% των μεριδίων σε κυκλοφορία έχουν εκ του νόμου το δικαίωμα να αιτήσουν την σύγκληση της συνέλευσης των μεριδιούχων υποβάλλοντας σχετική αίτηση στην Α.Ε.Δ.Α.Κ., η οποία είναι υποχρεωμένη να συγκαλέσει την συνέλευση εντός τριάντα ημερών από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης. Σκοπός της συνέλευσης των μεριδιούχων μπορεί να είναι η παροχή πληροφοριών εκ μέρους της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σχετικά με οποιοδήποτε θέμα συνδέεται με την διαχείριση του Α.Κ. δε περίπτωση που η αξία του συνολικού καθαρού ενεργητικού του Α.Κ. μειωθεί εντός ενός έτους περισσότερο από το 60%, κάτι που με τα έως σήμερα δεδομένα θεωρείται απίθανο, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να συγκαλέσει την συνέλευση των μεριδιούχων με σκοπό αυτή να αποφασίσει την διάλυση ή μη του Α.Κ.

Μεριδιούχοι μόνιμοι κάτοικοι του εξωτερικού εφ' όσον εισήγαγαν συνάλλαγμα με σκοπό την αγορά μεριδίων Α.Κ. μπορούν να εξάγουν το ποσό του συναλλάγματος που χρησιμοποιήθηκε για την αγορά μεριδίων καθώς επίσης και τα τυχόν μερίσματα και κεφαλαιακά κέρδη που απέκτησαν από την επένδυσή τους.

### ***3.9.Ποια διαδικασία ακολουθείται στην αγορά και εξαγορά μεριδίων στην περίπτωση που κάποιος επενδυτής έχει συνάλλαγμα***

Εάν κάποιος επενδυτής έχει συνάλλαγμα και επιθυμεί να αγοράσει μερίδα Αμοιβαίου Κεφαλαίου θα πρέπει υποχρεωτικά να δραχμοποιήσει το συγκεκριμένο ποσό συναλλάγματος παίρνοντας το σχετικό ροζ αποδεικτικό χαρτί, που στην αιτιολογία θα γράφει: «Δραχμοποίηση συναλλάγματος για αγορά μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου».

Κατά την εξαγορά του τίτλου θα δικαιούται να μετατρέψει το προϊόν της εξαγοράς του σε συνάλλαγμα, μόνο στην περίπτωση που χαρακτηρίζεται

μόνιμος ή εξομοιωμένος κάτοικος εξωτερικού (Άρθρο 13, παρ. 3 Ν.Δ. 608/70).

Το ποιος είναι μόνιμος ή εξομοιωμένος κάτοικος εξωτερικού το καθορίζει με σχετικές εγκυκλίους η Τράπεζα της Ελλάδος και προφανώς είναι καθαρά θέμα Τραπέζης, αν ο συγκεκριμένος επενδυτής δικαιούται τελικά να μετατρέψει σε συνάλλαγμα το προϊόν της εξαγοράς του.

### **3.10. Δημοσίευση οικονομικών στοιχείων έλεγχος Α/Κ**

Σύμφωνα με το άρθρο 12 παρ. 6 του Ν.Δ. 608/70, η εταιρία διαχείρισης υποχρεώνεται να διανέμει κάθε τρίμηνο στους μεριδιούχους ή να δημοσιεύει στον Τύπο, τα εξής:

- α. Καταστάσεις με το χαρτοφυλάκιο του Α/Κ, τα μετρητά και τις καταθέσεις, τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις του Α/Κ, καθώς και το συνολικό αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων.
  
- β. Κατάσταση με την σύνθεση του ενεργητικού του Α/Κ η οποία να περιλαμβάνει τις πωλήσεις και εξαγορές μεριδίων, το εισόδημα και τις δαπάνες, καθώς και εκτίμηση της συνολικής αξίας του Α/Κ στην αρχή και το τέλος κάθε τριμήνου.

Η ακρίβεια των παραπάνω καταστάσεων βεβαιώνεται στο τέλος κάθε χρήση από Ορκωτό Λογιστή. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια υποχρεώνονται, επίσης, να δημοσιεύουν καθημερινά στον ημερήσιο Τύπο τα εξής στοιχεία:

- Αξία καθαρού ενεργητικού.
- Αριθμό μεριδίων σε κυκλοφορία.
- Καθαρή τιμή μεριδίου.
- Τιμή διάθεσης μεριδίων.

-Τιμή εξαγοράς μεριδίων.

### 3.11 Φορολογία

Η πράξη συστάσεως αμοιβαίου κεφαλαίου, η διάθεση και η εξαγορά των μεριδίων απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.

Κατά την είσπραξη τόκων στο όνομα και για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από το άρθρο του ν. 1921/1991 (ΦΕΚ. 12 Α΄) και με το άρθρο 29 του ν.δ. 3323/1955, κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων για τα εισοδήματα αυτά.

Τα κέρδη, που διανέμονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο στους μεριδιούχους, απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος, με εξαίρεση το μέρος των διανεμόμενων κερδών που προέρχεται από εισοδήματα απαλλασσόμενα της φορολογίας, από κέρδη από την πώληση χρεογράφων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσεως και από εισοδήματα αλλοδαπής προελεύσεως, για τα οποία το αμοιβαίο κεφάλαιο υποχρεούται σε παρακράτηση φόρου με συντελεστή δεκαπέντε τοις εκατό (15%). Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων.

Για την εξεύρεση των διανεμόμενων κερδών που υπόκεινται σε παρακράτηση φόρου, γίνεται επιμερισμός του συνόλου των διανεμόμενων κερδών ανάλογα με το συνολικό ύψος των εσόδων που προέρχεται από απαλλασσόμενα της φορολογίας εισοδήματα, από κέρδη από την πώληση χρεογράφων και από τίτλους αλλοδαπής προελεύσεως και των λοιπών ακαθάριστων εσόδων.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### Χαρακτηριστικά των Επενδύσεων που Συμπεριλαμβάνονται στα Χαρτοφυλάκια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

#### 4.1.Εισαγωγή

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια πραγματοποιούν αγοραπωλησίες σε χρεόγραφα τα οποία διακινούνται στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

#### 4.2.Χρεόγραφα

Χρεόγραφα είναι εμπορικά έγγραφα τα οποία εκδίδονται από όλους εκείνους οι οποίοι επιθυμούν να αντλήσουν χρήματα, κατά κανόνα από το ευρύ επενδυτικό κοινό.

Οι κύριοι εκδότες είναι:

α. Το Κράτος.

β. Οι τράπεζες.

γ. Οι δημόσιες και ιδιωτικές Εταιρίες.

Για τους επενδυτές ένα χρεόγραφο μπορεί να θεωρηθεί ότι αποτελείται από μια σειρά μελλοντικών ταμειακών ροών όπως φαίνεται από το παρακάτω σχήμα.

$$\begin{array}{cccccc} T_0 & T_1 & T_2 & T_3 & \dots & T_v \\ \hline X_0 & X_1 & X_2 & X_3 & \dots & X_4 \\ - & + & + & + & \dots & + \end{array}$$

Με  $T_0$  εννοούμε το χρονικό σημείο στο οποίο πραγματοποιείται η επένδυση ή αγοράζεται το χρεόγραφο. Το  $X_0$  αντιπροσωπεύει τα χρήματα που

πρέπει να καταβληθούν από τον επενδυτή για την αγορά ενός χρεογράφου. Το αρνητικό πρόσημο συμβολίζει το γεγονός ότι ο επενδυτής καταβάλλει χρήματα (μια χρηματική εκροή).

Τα  $T_1 \dots T_n$  αποτελούν τα διάφορα χρονικά σημεία στα οποία καταβάλλονται τα χρήματα από τον εκδότη του χρεογράφου στους κατόχους του. Το  $T_n$  είναι η τελευταία χρονική περίοδος στη ζωή (διάρκεια) του χρεογράφου. Τα διάφορα  $X_1 \dots X_n$  αντιπροσωπεύουν τα έσοδα (χρηματικές εισροές) των κατόχων των χρεογράφων.

Τα χρεόγραφα διακρίνονται σε χρεόγραφα σταθερής προσόδου (ή εισοδήματος) και μεταβλητής προσόδου.

#### ***A.Χρεόγραφα σταθερής προσόδου***

Οι εκδότες υποχρεούνται να καταβάλλουν σταθερά χρηματικά ποσά σε τακτά χρονικά διαστήματα ανεξάρτητα της οικονομικής κατάστασης του οργανισμού.

#### ***B.Χρεόγραφα μεταβλητής προσόδου***

Στην περίπτωση αυτή τα αναμενόμενα έσοδα από την κατοχή χρεογράφων δεν είναι σταθερά διαχρονικά αλλά μεταβάλλονται ανάλογα με τα κέρδη του οργανισμού και τη μερισματική - επενδυτική του πολιτική.

### ***4.3.Αγορά χρήματος***

Είναι η αγορά στην οποία διακινούνται χρεόγραφα βραχυχρόνιας διάρκειας. Τα βασικά χαρακτηριστικά αυτών των χρεογράφων είναι:

α. Η διάρκεια (συνήθως μέχρι ένα χρόνο).

β. Ο χαμηλός κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων του εκδότη των χρεογράφων.



γ.Ο υψηλός βαθμός ρευστοποίησής τους.

Τα περισσότερα χρεόγραφα που διακινούνται στην αγορά χρήματος θεωρούνται ότι είναι (περίπου) ισοδύναμα με το χρήμα.

Οι κύριοι εκδότες τέτοιων χρεογράφων είναι το Δημόσιο, οι Τράπεζες, οι μεγάλες Ασφαλιστικές Εταιρίες και οι μεγάλες Βιομηχανικές και Εμπορικές εταιρίες. Τα πιο σημαντικά χρεόγραφα που διακινούνται στην Ελληνική αγορά χρήματος είναι τα Έντοκα Γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, τα διάφορα ομόλογα των Τραπεζών και τα διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων.

Θα μπορούσαμε επίσης να αναφέρουμε και τις συμφωνίες επαναγοράς (repurchase agreement). Τέτοιου είδους βραχυπρόθεσμες συναλλαγές είναι γνωστές ως «γερο» και συνίστανται σε πώληση ενός χρεογράφου (κρατικά χρεόγραφα για παράδειγμα) με τη συμφωνία ότι ο πωλητής θα το επαναγοράσει από τον αγοραστή μετά από ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα σε μια προκαθορισμένη τιμή.

#### **4.4.Αγορά κεφαλαίου**

Στην αγορά αυτή διακινούνται χρεόγραφα μακροχρόνιας διάρκειας. Κατά κανόνα η διάρκεια ζωής των χρεογράφων είναι μεγαλύτερη του έτους.

Τα βασικά χαρακτηριστικά των χρεογράφων που διακινούνται στην Κεφαλαιαγορά είναι:

α.Ο υψηλότερος κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων των εκδοτών.

β.Η σημαντική διακύμανση των τιμών των χρεογράφων.

γ.Η μεγάλη διάρκεια ζωής.

Τα πιο γνωστά χρεόγραφα είναι:

-Κοινές μετοχές.

-Προνομιούχες μετοχές.

- Ομολογίες σταθερού εισοδήματος.
- Ομολογίες μετατρέψιμες σε μετοχές.
- Ομολογίες κυμαινόμενου επιτοκίου.

#### **4.5. Τίτλοι σταθερού εισοδήματος**

Πιο κάτω περιγράφονται οι πιο σημαντικοί τίτλοι εισοδήματος. Να σημειωθεί ότι με τον όρο ομολογία εννοούμε χρεόγραφο μακροχρόνιας διάρκειας ενώ με ομόλογα εννοούμε χρεόγραφο βραχυχρόνιας διάρκειας.

##### **A. Έντοκα γραμμάτια δημοσίου**

Τα Έντοκα Γραμμάτια είναι ανώνυμα χρεόγραφα και μεταβιβάζονται ελεύθερα, εκδίδονται από την Τράπεζα της Ελλάδος και διατίθενται από την Τράπεζα της Ελλάδος, τις Εμπορικές Τράπεζες και από τους Χρηματιστές. Έχουν τρίμηνη, εξάμηνη και δωδεκάμηνη διάρκεια και εκδίδονται σε τίτλους ονομαστικής αξίας 100.000 δρχ., 200.000 δρχ., 500.000 δρχ., 1.000.000 δρχ. Τίτλοι μεγαλύτερης ονομαστικής αξίας είναι επίσης διαθέσιμοι. Το μέγεθος του επιτοκίου εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά χρήματος, την ημερομηνία έκδοσης και από το μέγεθος των κρατικών ελλειμμάτων. Τα Έντοκα Γραμμάτια διατίθενται στην ονομαστική τους αξία μειωμένη κατά τους αναλογούντες τόκους. Για παράδειγμα, ετήσιο έντοκο γραμμάτιο ονομαστικής αξίας 1.000.000 δρχ. επιτοκίου 24% θα έχει τιμή έκδοσης 806.451,61 δρχ.

Οι τίτλοι αυτοί μπορούν να αγοραστούν από ιδιώτες, ιδιωτικές επιχειρήσεις, δημόσιες επιχειρήσεις και Ν.Π.Δ.Δ. Μερικά άλλα χαρακτηριστικά των εντόκων γραμματίων είναι ότι:

- Δεν φορολογούνται οι τόκοι τους.
- Προεξοφλούνται από Τράπεζες και άλλους οργανισμούς.

-Είναι διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

-Μπορούν να χρησιμοποιηθούν για σύσταση εγγυοδοσίας.

Ανακεφαλαιώνοντας, τα βασικά χαρακτηριστικά των εντόκων γραμματίων είναι:

### **1.Η ονομαστική τους αξία**

Η ονομαστική αξία αντιπροσωπεύει τα χρήματα που θα λάβει ο κάτοχος στη λήξη.

### **2.Το ονομαστικό επιτόκιο**

Αυτό αντιπροσωπεύει το ποσοστό απόδοσης της επένδυσης (του εντόκου γραμματίου) με την προϋπόθεση ότι ο αρχικός αγοραστής θα το κρατήσει μέχρι τη λήξη.

### **3.Η τιμή έκδοσης**

Αυτή καθορίζεται με τη μέθοδο της εσωτερικής υφαίρεσης.

### **4.Η ημερομηνία λήξης**

## **5. Η τιμή αγοράς στη δευτερογενή αγορά (Χρηματιστήριο).**

Αυτή προσδιορίζεται από τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης μετά την αφαίρεση των δεδουλευμένων τόκων.

### ***Β. Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου***

Τα ομόλογα αυτά είναι ανώνυμοι τίτλοι στον κομιστή. Εκδίδονται από την Τράπεζα της Ελλάδος απ' όπου και μπορούν να αγοραστούν. Η διάρκεια τους (από το Νοέμβριο του 1988) είναι διετής ή τριετής. Τα ομόλογα έχουν προσαρτημένα δυο (τα διετή) ή τρία τοκομερίδια (τα τριετή), ένα για κάθε χρόνο. Το μέγεθος του επιτοκίου εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά κεφαλαίου. Η ονομαστικής τους αξία κυμαίνεται από 100.000 δρχ. μέχρι 5.000.000 δρχ. Οι τόκοι δεν φορολογούνται. Η εξόφληση των τίτλων και των τοκομεριδίων γίνεται την ημερομηνία λήξης και των τοκομεριδίων γίνεται την ημερομηνία λήξης που αναγράφεται στους τίτλους.

### ***Γ. Ομόλογα ελληνικού δημοσίου με ρήτρα E.C.U. και δολαρίου***

Τα ομόλογα με ρήτρα E.C.U. είναι ανώνυμοι τίτλοι στον κομιστή και η διάθεσή τους γίνεται με δημόσια εγγραφή στους φορείς που έχουν εξουσιοδοτηθεί από την Τράπεζα της Ελλάδος. Η διάρκεια των ομολόγων ποικίλει από 18 μήνες μέχρι 3 χρόνια. Τα διετή και τα τριετή έχουν προσαρτημένα δυο ή τρία τοκομερίδια, ένα για κάθε χρόνο διάρκειας του ομολόγου. Τα ομόλογα διάρκειας 18 μηνών έχουν ένα τοκομερίδιο. Ο τίκος του πρώτου χρόνου ανατοκίζεται για ένα ακόμη εξάμηνο, δηλαδή μέχρι τη λήξη του ομολόγου. Το μέγεθος των επιτοκίων με ρήτρα E.C.U. εξαρτάται από τις συνθήκες της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς καθώς επίσης και της Ευρωπαϊκής. Η πληρωμή των τόκων και του κεφαλαίου των ομολόγων πραγματοποιείται με βάση την ισοτιμία δραχμής/E.C.U. που έχει διαμορφωθεί κατά το χρόνο πληρωμής των τόκων και εξόφλησης του

κεφαλαίου. Η ονομαστική αξία των ομολόγων σε E.C.U. είναι: 1.000, 2.000, 5.000, 10.000, 20.000, 50.000 και 100.000. Στους τίτλους αναγράφεται η ονομαστική αξία σε δραχμές και σε E.C.U. Οι τόκοι των ομολόγων απαλλάσσονται από τον φόρο εισοδήματος. Όσοι αγοράζουν τα ομόλογα με συνάλλαγμα μη υποχρεωτικά εκχωρητέο έχουν το δικαίωμα να μετατρέψουν τις δραχμικές προσόδους χωρίς περιορισμό σε συνάλλαγμα. Έχει εκδοθεί επίσης και μια σειρά ομολόγων με ρήτρα δολαρίου, με επιτόκιο 9,2%. Η ονομαστική αξία των ομολόγων με ρήτρα δολαρίου Η.Π.Α. κυμαίνεται από \$1.000 μέχρι \$100.000.

Τα επιτόκια των ομολόγων με ρήτρα E.C.U. κυμαίνονται από 9,5% μέχρι 11%.

#### ***Δ.Ομόλογα ΕΤΕΒΑ***

Η ΕΤΕΒΑ προσφέρει ετήσια ομόλογα ανανεώσιμα για τέσσερα χρόνια, ονομαστικής αξίας 100.000 δρχ., 500.000 δρχ., 1.000.000 δρχ., 1.500.000 δρχ., 2.000.000 δρχ. και 5.000.000. Τα ομόλογα της ΕΤΕΒΑ είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο.

#### ***Ε.Κτηματικά στεγαστικά ομόλογα***

Ομόλογα ετήσιας διάρκειας παρόμοια με αυτά της ΕΤΒΑ και ΕΤΕΒΑ εκδίδουν και οι Τράπεζες Κτηματική και Εθνική Στεγαστική. Τα ομόλογα αυτά είναι γνωστά ως κτηματικά ή στεγαστικά και τα επιτόκια τους δεν διαφέρουν από αυτά της ΕΤΒΑ και ΕΤΕΒΑ. Οι τόκοι είναι φορολογήσιμοι.

#### ***ΣΤ.Εθνικά, κρατικά και δάνεια νομικών προσώπων***

Στο Χρηματιστήριο διαπραγματεύονται δεκαεπτά ομολογίες εθνικών δανείων, τέσσερις κρατικών δανείων και δεκαπέντε δανείων νομικών προσώπων.

Τα δάνεια της ΔΕΗ σε δολάρια και σε δραχμές θεωρούνται επίσης εμπορεύσιμα. Από τα εθνικά δάνεια ενδιαφέρον παρουσιάζουν το δάνειο της ΟΥΛΕΝ σε δολάρια και σε λίρες. Τα υπόλοιπα εθνικά δάνεια δεν παρουσιάζουν αξιοσημείωτο ενδιαφέρον εκτός από τα λαχειοφόρα.

### ***Z.Ομόλογα ΕΤΒΑ***

Η ΕΤΒΑ προσφέρει ετήσια ομόλογα ανανεώσιμα για τέσσερα χρόνια ονομαστικής αξίας 10.000 δρχ., 100.000 δρχ., 500.000 δρχ., 1.000.000 δρχ. και 5.000.000 δρχ.

Η ΕΤΒΑ επίσης εκδίδει ομολογίες μεγαλύτερης διάρκειας με ή χωρίς τοκομερίδια. Οι τόκοι από τα ομόλογα της ΕΤΒΑ φορολογούνται. Τα ομόλογα της ΕΤΒΑ είναι διαπραγματεύσιμα στο Χρηματιστήριο.

### ***Η.Διαπραγματεύσιμα πιστοποιητικά καταθέσεων***

Είναι διεθνώς γνωστά ως CDs (Certificates of Deposit) και εκδίδονται από Εμπορικές Τράπεζες με σκοπό την ανάληψη βραχυπρόθεσμων κεφαλαίων από την αγορά χρήματος. Είναι αρκετά δημοφιλή στις χώρες που εκδίδονται και διακινούνται.

### ***Θ.Ομολογίες ιδιωτικών εταιριών***

Δεν υπάρχουν ουσιαστικές διαφορές μεταξύ κρατικών ομολογιών και ομολογιών εταιριών. Οι ομολογίες εκδίδονται από εταιρίες σε μια προσπάθεια άντλησης χρηματικών πόρων από το ευρύ επενδυτικό κοινό.

Τα βασικά χαρακτηριστικά είναι:

- Ονομαστική Αξία.
- Ονομαστικό Επιτόκιο.
- Διάρκεια.

-Τιμή Διάθεσης.

Εκροές - Εισροές από την αγορά ομολογιών ιδιωτικών εταιριών.

Για να κατανοήσουμε τον προσδιορισμό των χρηματικών εκροών και εισροών από την αγορά μιας ομολογίας θα χρησιμοποιήσουμε ένα απλό παράδειγμα.

Θα υποθέσουμε ότι θέλουμε να αγοράσουμε μια ομολογία ονομαστικής αξίας 100.000 δρχ., επιτοκίου 25%, διάρκειας 5 ετών και με τιμή διάθεσης 100.000 δρχ. Η ομολογία θα εξοφληθεί στο άρτιο. Οι τόκοι καταβάλλονται μια φορά στο τέλος κάθε χρόνου. Ο επενδυτής που θα αγοράσει θα πρέπει να καταβάλλει 100.000 δρχ. σήμερα, και για αντάλλαγμα θα έχει τόκους ύψους 25.000 δρχ. στο τέλος κάθε χρόνου για τα επόμενα πέντε χρόνια. Επίσης στο τέλος του πέμπτου χρόνου, στην ημερομηνία εξόφλησης της ομολογίας ο επενδυτής θα λάβει 100.000 δρχ.

### ***1.Ομολογιακά δάνεια μετατρέψιμα σε μετοχές (Convertible securities)***

Οι ομολογίες αυτές προσφέρουν στον επενδυτή ένα συνδυασμό μερικών χαρακτηριστικών των μετοχών και των ομολογιών. Οι επενδυτές μπορούν να μετατρέψουν τις ομολογίες τους μετά από κάποιο προκαθορισμένο χρονικό διάστημα σε μετοχές. Αρκετές φορές οι μετατρέψιμες ομολογίες περιλαμβάνουν τον όρο επιλογής, από την κδότηρα εταιρία, του χρόνου επιλογής στον οποίο η εταιρία μπορεί να ζητήσει τη μετατροπή των ομολογιών σε μετοχές. Η εταιρία έχει συμφέρον να ζητήσει τη μετατροπή σε περιόδους κατά την οποία η τιμή της μετοχής είναι υψηλή. Στην περίπτωση αυτή η εταιρία θα διαθέσει μικρότερο αριθμό μετοχών.

### ***1Α.Ομολογίες με κυμαινόμενο επιτόκιο***

Το επιτόκιο των ομολογιών αυτών δεν είναι σταθερό αλλά καθορίζεται στο τέλος κάθε τοκοφόρου περιόδου. Το μέγεθος του επιτοκίου εξαρτάται από τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά κεφαλαίου στο τέλος κάθε τοκοφόρου περιόδου.

#### **4.6. Απόδοση και κίνδυνος χρεογράφων σταθερής προσόδου**

Εξ' ορισμού οι εκδότες όλων των χρεογράφων σταθερού εισοδήματος υπόσχονται να καταβάλλουν συγκεκριμένα ποσά σε τακτά χρονικά διαστήματα. Ex - ante λοιπόν έχουμε όλα τα απαραίτητα στοιχεία για να προσδιορίσουμε το βαθμό απόδοσης από κάθε χρεόγραφο σταθερής προσόδου. Ως βαθμό απόδοσης εννοούμε το επιτόκιο που αφορά στο συγκεκριμένο χρεόγραφο. Περαιτέρω με επιτόκιο εννοούμε το ποσοστό αύξησης του κεφαλαίου που έχει επενδυθεί σε ένα χρεόγραφο (ή γενικά επενδυτικό έργο) στην αρχή μιας χρονικής περιόδου. Όταν ο βαθμός απόδοσης ή απλά απόδοση μιας επένδυσης είναι  $X\%$  τότε θα εννοούμε ότι από τις καθαρές ταμειακές εισροές της επένδυσης θα:

- 1) επανακτήσουμε το κεφάλαιό μας και
- 2) θα επιτύχουμε απόδοση (ή τόκο) ίση με  $X\%$  στο κεφάλαιο που είναι επενδεδυμένο στην αρχή κάθε περιόδου για όλες τις χρονικές περιόδους της επένδυσης.

#### **Βασικά χαρακτηριστικά χρεογράφων σταθερής προσόδου**

Οι επενδυτικές επηρεάζονται κατά κανόνα από τα ακόλουθα χαρακτηριστικά:

- α. Την ρευστότητα της επένδυσης.*
- β. Την διάρκεια ζωής της επένδυσης.*
- γ. Την απόδοση.*
- δ. Τον κίνδυνο.*



Με τον όρο ρευστότητα εννοούμε την ευκολία με την οποία μπορούμε να πουλήσουμε ένα χρεόγραφο λαμβάνοντας απ' αυτό ένα ποσό χρημάτων ίσο με τη δίκαιη τιμή του χρεογράφου. Λέγοντας δίκαιη τιμή εννοούμε την παρούσα αξία των εσόδων (τόκοι και κεφάλαιο) προεξοφλουμένων με επιτόκιο ίσο μ' αυτό που απαιτεί η αγορά. Η ρευστότητα εξαρτάται από την εμπορευσιμότητα του χρεογράφου. Η εμπορευσιμότητα με τη σειρά της εξαρτάται από την αποτελεσματικότητα της δευτερογενούς αγοράς και ιδιαίτερα του Χρηματιστηρίου Αξιών. Όσο πιο αποτελεσματική, ελεύθερη και οργανωμένη είναι η δευτερογενής αγορά, τόσο πιο εύκολη είναι η πώληση του χρεογράφου σε τιμή λογική και δίκαιη.

Η ρευστότητα σχετίζεται αντίστροφα με την απόδοση. Κατά κανόνα οι επενδύσεις με μικρότερο βαθμό ρευστότητας έχουν μεγαλύτερη αναμενόμενη απόδοση. Αντίστροφα επενδύσεις (χρεόγραφα) με μεγάλο βαθμό ρευστότητας έχουν μικρότερη απόδοση.

Με τον όρο κίνδυνο εννοούμε ότι υπάρχει πιθανότητα η απολογιστική απόδοση να είναι διαφορετική από την αναμενόμενη. Αυτό μπορεί να συμβεί όταν:

- 1.ο εκδότης του χρεογράφου δεν είναι σε θέση να εκπληρώσει τις υποχρεώσεις του.
- 2.η τιμή του χρεογράφου σε κάποια χρονική περίοδο, πριν τη λήξη, μειωθεί.

Αναφορικά με τον πρώτο παράγοντα (αθέτησης οικονομικών υποχρεώσεων) η πιθανότητα πραγματοποίησης αυτού του συμβάντος για τα κρατικά χρεόγραφα είναι σχεδόν ασήμαντη. Το ίδιο ισχύει και για χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος που εκδίδονται από μεγάλες εταιρίες όπως Τράπεζες, Εμπορικές και Βιομηχανικές Εταιρίες (City Bank, Πετζετάκις, Τιτάν κ.λ.π.).

Ο δεύτερος παράγοντας είναι σημαντικός και επηρεάζει τις τιμές όλων των χρεογράφων ιδιαίτερα αυτών με μεγάλη διάρκεια ζωής. Αυτός ο κίνδυνος

είναι γνωστός ως κίνδυνος από τη μεταβολή των επιτοκίων. Θα πρέπει όμως να τονίσουμε ότι ο κίνδυνος από τη μεταβολή των επιτοκίων κατά τη διάρκεια της ζωής του χρεογράφου δεν επηρεάζει εκείνους τους επενδυτές που έχουν αποφασίσει να κρατήσουν τα χρεόγραφα μέχρι τη λήξη τους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### Χρεόγραφα Μεταβλητής Προσόδου

#### 5.1. Κοινές μετοχές

Η κοινή μετοχή είναι ένα εμπορικό έγγραφο ( χαρτί ), ο κάτοχος του οποίου αποκτά το δικαίωμα της συμμετοχής στα καφάλαια και στα κέρδη της αντίστοιχης ανώνυμης εταιρίας. Ο κάτοχος ενός αριθμού κοινών μετοχών είναι, ουσιαστικά, συνιδιοκτήτης της εταιρίας. Το ποσοστό συμμετοχής του στην ανώνυμη εταιρία προσδιορίζεται από τη σχέση:

**Αριθμός μετοχών του μετόχου/συνολικός αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία της ανώνυμης εταιρίας.**

Οι επενδυτές που αγοράζουν κοινές μετοχές πιστεύουν ότι θα έχουν ικανοποιητικά οφέλη τόσο από τα μελλοντικά μερίσματα, όσο και από τη μελλοντική αύξηση των τιμών τους. Θα πρέπει όμως να σημειώσουμε ότι και τα δύο αυτά συστατικά της συνολικής απόδοσης από την κατοχή των τίτλων είναι αβέβαια, δηλαδή ενέχουν κίνδυνο εννοούμε ότι η απόδοση που πράγματι θα έχουμε στο τέλος μιας χρονικής περιόδου μπορεί να είναι διαφορετική από αυτήν που αναμέναμε. Ιδιαίτερα μας ενδιαφέρει η πιθανότητα, που υπάρχει, να έχουμε απόδοση μικρότερη από αυτήν που αναμέναμε όταν αγοράσαμε τους τίτλους.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι οι διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών δημιουργούν ζημίες για μερικούς επενδυτές, ενώ για άλλους κέρδη. Για παράδειγμα, ας υποθέσουμε ότι η τιμή μιας μετοχής την 1/1/1991 ήταν 1.000 δρχ., την 1/2/1991 800 δρχ., την 1/3/1991 1.000 δρχ. και την 1/4/1991 1.500 δρχ. Τρεις επενδυτές αγόρασαν από μια μετοχή την 1/1/1991. Ο Α επενδυτής την πούλησε την 1/2/1991, ο επενδυτής Β την

πούλησε την 1/3/1991 και ο επενδυτής Γ την πούλησε την 1/4/1991. Η απόδοση του Α για ένα μήνα ήταν -20%, του Β για δύο μήνες ήταν 0% και του Γ για τρεις μήνες ήταν 50%. Παρατηρούμε ότι οι διακυμάνσεις στην τιμή της μετοχής προκάλεσαν διαφορετικά αποτελέσματα στους τρεις επενδυτές. Ο επενδυτής Α είχε ζημιά 20% μέσα σε ένα μήνα ( περίπου 240% σε ετήσια βάση ), ο επενδυτής Β είχε μηδενική απόδοση, ενώ ο επενδυτής Γ είχε 50% σε τριμηνιαία βάση ( περίπου 200% σε ετήσια βάση ).

Γενικά η τοποθέτηση χρημάτων σε μετοχές μπορεί να αποφέρει σημαντικά κέρδη, ενώ δεν αποκλείεται να σημειωθούν σοβαρές ζημιές. Καλύτερος τρόπος σταθεροποίησης των εσόδων από μετοχές είναι η τοποθέτηση των χρημάτων σε μετοχές από διαφορετικούς κλάδους κάτι το οποίο τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων πραγματοποιούν σε μια προσπάθεια μείωσης του κινδύνου.

## **5.2.Προνομιούχες μετοχές**

Τα πιο συνηθισμένα προνόμια των μετοχών αυτών είναι τα ακόλουθα:

### **-Προβάδισμα στο μέρισμα.**

Με άλλα λόγια έχουν δικαίωμα είσπραξης πρώτου μερίσματος προ του κοινού μερίσματος. Το ποσό αυτό προσδιορίζεται ως ποσοστό επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής. Αν τα κέρδη μιας ή περισσότερων χρήσεων δεν είναι αρκετά για την καταβολή του σταθερού μερίσματος στους κατόχους προνομιούχων μετοχών, τα οφειλόμενα μερίσματα θα δοθούν σε άλλες χρήσεις προ του κοινού μερίσματος.

### **-Προβάδισμα στο προϊόν εκκαθάρισης επιχείρησης σε περίπτωση διάλυσης.**

Ας σημειωθεί ότι συνήθως οι προνομιούχες μετοχές στερούνται ψήφου.

### **5.3. Ορολογία**

Πιο κάτω αναφέρουμε και εξηγούμε όρους, και έννοιες σημαντικές που συνήθως χρησιμοποιούνται από αναλυτές μετοχών.

#### **α. Κέρδη ανά μετοχή**

Τα κέρδη μετά από τόκους και φόρους διαιρεμένα με τον αριθμό των μετοχών της εταιρίας.

#### **β. Μέρισμα ανά μετοχή**

Το ποσό των κερδών που πράγματι διανέμονται στους μετόχους διαιρεμένο με τον αριθμό των μετοχών της εταιρίας.

#### **γ. Παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή**

Η διαφορά μεταξύ κερδών και μερισμάτων ανά μετοχή.

#### **δ. Ονομαστική αξία ανά μετοχή**

Το αποτέλεσμα που προκύπτει όταν διαιρέσουμε το αρχικό μετοχικό κεφάλαιο με τον αριθμό των μετοχών που εκδόθηκαν κατά την σύσταση της εταιρίας.

#### **ε. Λογιστική αξία ανά μετοχή**

Η καθαρή θέση της εταιρίας διαιρεμένη με τον αριθμό των μετοχών που έχουν εκδοθεί.

## **στ. Τρέχουσα τιμή**

Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής η οποία διαμορφώνεται από τις δυνάμεις προσφοράς και ζήτησης.

## **ζ. Μερισματική απόδοση**

Ο λόγος μερισμάτων ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής.

### ***5.4. Το Χρηματιστήριο Αξιών των Αθηνών (Χ.Α.Α.)***

Το Χρηματιστήριο Αξιών ιδρύθηκε τον Σεπτέμβριο του 1876. Οι πρώτοι τίτλοι που αποτέλεσαν αντικείμενο συναλλαγών ήταν οι ομολογίες των Εθνικών δανείων, οι μετοχές της Εθνικής Τράπεζας καθώς επίσης και οι μετοχές μερικών άλλων Τραπεζών και Εταιριών. Τα πρώτα 40 χρόνια της λειτουργίας του Χρηματιστηρίου χαρακτηρίστηκαν από δυσλειτουργίες, οι οποίες οφείλονταν στην ουσιαστική ανυπαρξία κανονισμού. Τα επόμενα ένδεκα χρόνια, δηλαδή από το 1917 μέχρι το 1928 με μια σειρά σχετικών διαταγμάτων επιχειρήθηκε η βελτίωση της λειτουργία του Χρηματιστηρίου. Τα χρόνια που επακολούθησαν μέχρι το 1988 με νέα διατάγματα και υπουργικές αποφάσεις επιχειρήθηκε ο εκσυγχρονισμός του Χρηματιστηρίου.

Σημαντικές ήταν οι αλλαγές που επέφερε ο νόμος 1806/1988. Με το νόμο αυτό εισήχθησαν νέοι θεσμοί όπως: η δημιουργία νέας αγοράς χρεογράφων για μικρές και μεσαίες επιχειρήσεις, η λεγόμενη Παράλληλη Αγορά, οι νέες Χρηματιστηριακές Εταιρίες, η δημιουργία του Αποθετηρίου Τίτλων και η διεύρυνση του Διοικητικού Συμβουλίου του Χρηματιστηρίου. Σήμερα το Χρηματιστήριο Αθηνών εποπτεύεται από το Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και διοικείται από εννεαμελές Διοικητικό Συμβούλιο. Τα μέλη

του Χρηματιστηρίου συνίστανται σε τακτικά και έκτακτα. Τα τακτικά μέλη είναι οι Χρηματιστές και οι Χρηματιστηριακές Εταιρίες. Τα έκτακτα μέλη συνθέτουν οι αντικριστές.

### **A. Προϋποθέσεις εισαγωγής στην κύρια αγορά**

Οι κύριες προϋποθέσεις για την εισαγωγή εταιριών στην κύρια αγορά του Χρηματιστηρίου είναι οι ακόλουθες:

1. Τα ίδια κεφάλαια της Ανώνυμης Εταιρίας να υπερβαίνουν τα 500 εκατ. δρχ.
2. Να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο κατά 25% με την έκδοση νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή.
3. Να έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά αποτελέσματα την τελευταία πενταετία.

Να σημειώσουμε ότι εκτός από την κύρια αγορά υπάρχει και η παράλληλη αγορά, η οποία είναι κατάλληλη για τις μετοχές (χρεόγραφα γενικά) των μικρών επιχειρήσεων.

### **B. Προϋποθέσεις εισαγωγής εταιριών στην παράλληλη αγορά**

Οι κύριες προϋποθέσεις για την εισαγωγή εταιριών στην παράλληλη αγορά είναι οι εξής:

1. Τα ίδια κεφάλαια της Ανώνυμης Εταιρίας να υπερβαίνουν τα 100 εκατ. δρχ.
2. Η εταιρία είναι υποχρεωμένη να αυξήσει το μετοχικό της κεφάλαιο κατά 15% με έκδοση νέων μετοχών με δημόσια εγγραφή.
3. Να έχει παρουσιάσει ικανοποιητικά αποτελέσματα την τελευταία τριετία.

### **5.5.Αγοραπωλησίες σε αγορές εξωτερικού**

Όπως έχουμε αναφέρει οι εταιρίες διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορούν να επενδύσουν ένα ποσοστό του ενεργητικού τους σε τίτλους του εξωτερικού. Οι τίτλοι που διακινούνται σε ξένα χρηματιστήρια έχουν τα ίδια βασικά χαρακτηριστικά με αυτούς που διακινούνται στο Χ.Α.Α. Η διαφορά έγκειται στο ότι σε μερικές ξένες αγορές κεφαλαίου υπάρχει μεγαλύτερη ποικιλία χρεογράφων. Υπάρχουν χρηματοοικονομικά μέσα (financial instruments) τα οποία δεν είναι διαθέσιμα ακόμη στην ελληνική αγορά. Μερικά από αυτά περιγράφονται σύντομα πιο κάτω.

### **5.6.Επενδύσεις σε options**

Options είναι τίτλοι οι οποίοι παρέχουν το δικαίωμα στον αγοραστή τους να αγοράσει έναν αριθμό τίτλων σε συγκεκριμένη τιμή, αν ο αγοραστής το επιθυμεί. Υπάρχουν δυο είδη options, τα call options και τα put options.

#### **A.Τα call options**

Οι κάτοχοι των call options έχουν το δικαίωμα να αγοράσουν μια προκαθορισμένη ποσότητα χρεογράφων σε μια προκαθορισμένη τιμή μέχρι κάποια συγκεκριμένη ημερομηνία (ή στη συγκεκριμένη ημερομηνία).

Φυσικά τόσο οι αγοραστής όσο και οι πωλητές των call options αποβλέπουν σε κέρδη. Ο πωλητής θα κερδίσει όταν οι μεταβολές στις τιμές των μετοχών στις οποίες αναφέρεται το δικαίωμα (αλλά όχι η υποχρέωση) είναι τέτοιες που ο αγοραστής δε θα έχει το οικονομικό ενδιαφέρον από την άσκηση των δικαιωμάτων που αγόρασε. Ο αγοραστής θα έχει κερδίσει αν η τιμή αγοράς των μετοχών κατά τη διάρκεια της ζωής των options είναι μεγαλύτερη από την αρχική συμφωνηθείσα τιμή.



## **B.Put options**

Στην περίπτωση αυτή ο εκδότης - πωλητής των options δεσμεύεται να αγοράσει έναν αριθμό μετοχών σε προκαθορισμένη τιμή, ο δε αγοραστής έχει την ευχέρεια να πωλήσει τις αντίστοιχες μετοχές μόνο αν το επιθυμεί. Και στις δυο περιπτώσεις, οι τιμές call και put options διαμορφώνονται βάσει των προσδοκιών της αγοράς για τις μελλοντικές τάσεις στις τιμές των μετοχών.

### **5.7.Επενδύσεις σε warrants**

Τα warrants εκδίδονται από επιχειρήσεις και οι κάτοχοι αυτών έχουν το δικαίωμα αγοράς μετοχών της επιχείρησης με συγκεκριμένους όρους. Οι όροι έκδοσης και λειτουργίας των warrants περιλαμβάνονται σε ειδική συμφωνία γνωστή ως warrants agreement. Τα warrants είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο.

### **5.8.Επενδύσεις σε futures**

Τα Futures είναι συμβόλαια τα οποία δεσμεύουν τα ενδιαφερόμενα μέρη για την αγορά ή πώληση ενός χρηματοοικονομικού μέσου κατά τη διάρκεια ενός συγκεκριμένου μήνα στο μέλλον. Για παράδειγμα ένα τέτοιο συμβόλαιο μπορεί να αναφέρεται στην αγορά εντόκων γραμματίων συγκεκριμένης αξίας, παραδοτέας σε προκαθορισμένη ημερομηνία σε τιμή που είναι γνωστή την ημέρα που συνάπτεται η συναλλαγή. Παρακάτω αναφέρονται οι σπουδαιότεροι τίτλοι οι οποίοι έχουν γίνει αντικείμενο συναλλαγών σε Futures.

## **Η.Π.Α.**

-Κρατικά Ομόλογα

-Έντοκα Γραμμάτια (τρίμηνα) Δημοσίου

-Πιστοποιητικό Καταθέσεων

-Έντοκες Καταθέσεις σε Ευρωδολάρια

-Ξένα Νομίσματα όπως:

- Αγγλική Λίρα
- Δολάριο Καναδά
- Γερμανικό Μάρκο
- Ιαπωνικό Γιεν
- Ελβετικό Φράγκο

-Δείκτες Μετοχών

## **ΗΝΩΜΕΝΟ ΒΑΣΙΛΕΙΟ**

-Έντοκες καταθέσεις (τρίμηνες)

-Έντοκες Καταθέσεις σε Ευρωδολάρια (τρίμηνες)

-Ξένα Νομίσματα όπως:

- Δολάριο
- Ιαπωνικό Γιεν
- Γερμανικό Μάρκο
- Ελβετικό Φράγκο

Αγορές για τα Futures υπάρχουν επίσης στον Καναδά και στην Αυστραλία.

Οι επενδύσεις σε Futures ενδιαφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια, επειδή μπορούν αν προστατεύσουν επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα ή να απομονώσουν τις αποδόσεις χαρτοφυλακίων από πιθανή γενική πτώση στην αγορά.

Τα χαρακτηριστικά που διαφοροποιούν την αγορά των Futures από άλλες παρόμοιες αγορές είναι περιληπτικά τα ακόλουθα:

- 1.Οι συναλλαγές σε Futures γίνονται σε συγκεκριμένο χώρο και υπό την αιγίδα χρηματιστηριακών αρχών. Οι διαπραγματεύσεις σε Futures πραγματοποιούνται μέσω του συστήματος της δημόσιας αναγγελίας.
- 2.Όλα τα συμβόλαια των Futures είναι τυποποιημένα ως προς τις ποσότητες και τη διάρκεια αυτών.
- 3.Η εκτέλεση των παραγγελιών γίνεται από ειδικούς οργανισμούς (Clearing Houses).

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

### Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελληνική Αγορά

#### **6.1. Ποια Αμοιβαία Κεφάλαια προσφέρει η Ελληνική Αγορά**

Στην ελληνική αγορά μέχρι αυτή τη στιγμή προσφέρονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια που περιλαμβάνονται στον πίνακα 10. Όπως φαίνεται κι από τον πίνακα οι βασικές κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι περιορισμένες, δεν υπάρχουν δηλαδή εξειδικευμένα Α.Κ. σε συγκεκριμένες κατηγορίες επενδύσεων. Διακρίνουμε τα Α.Κ. *μικτού τύπου* και τα Α.Κ. *ομολόγων ή σταθερού εισοδήματος*.

#### **A. Μικτού τύπου (*balanced funds*)**

Είναι τα περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα. Χαρακτηρίζονται δε ως μικτού τύπου γιατί το χαρτοφυλάκιό τους αποτελείται κατά 40%-50% περίπου από μετοχές ενώ το υπόλοιπο ποσοστό είναι επενδυμένο σε σταθερού εισοδήματος τίτλους, καταθέσεις και μετρητά. Εξαιρέση αποτελούν τα Α.Κ. Ερμής και το νεοϊδρυθέν Ιντεραμέρικαν Δυναμικό τα οποία επενδύουν κατά πάγια τακτική μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές. Μεταξύ των Α.Κ. υφίστανται βέβαια διαφορές όσον αφορά την σύνθεση των μετοχικών χαρτοφυλακίων τους, τις προμήθειες που χρεώνουν και την επενδυτική τους νοοτροπία. Τα Α.Κ. μικτού τύπου απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ένα ποσοστό κινδύνου και απαιτούν περισσότερο ικανοποιητική απόδοση από αυτή των σταθερού εισοδήματος τίτλων.

#### **B. Τα Α.Κ. ομολόγων ή σταθερού εισοδήματος (*bond funds*)**

Τέτοια είναι το Άλφα σταθερού εισοδήματος και το Ασπίς Πρόνοια εισοδήματος. Αυτά επενδύουν από μηδενικό έως 2%-3% ποσοστό του ενεργητικού τους σε μετοχές. Το χαρτοφυλάκιό τους περιλαμβάνει κυρίως σταθερής απόδοσης τίτλους (ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, κ.λ.π.) αλλά και ομόλογα E.C.U. Απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι αποζητούν την καλύτερη δυνατή απόδοση και άμεση ρευστότητα με χαμηλό ή μηδενικό επίπεδο κινδύνου.

Τα περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν τοποθετήσει τμήμα του ενεργητικού τους σε αγορές του εξωτερικού προσφέροντας έτσι μια επιπλέον κάλυψη των επενδυτών έναντι του κινδύνου υποτίμησης της δραχμής.

Ανάλογα λοιπόν με την διάρθρωση που έχουν επιλέξει τα Α.Κ., την οποία ακολουθούν σε γενικές γραμμές με συνέπεια, είναι και οι συνδυασμοί απόδοσης και κινδύνου που προσφέρουν στους επενδυτές.

## **6.2.Επενδυτική πολιτική και φιλοσοφία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων**

Με την διεύρυνση της χρηματιστηριακής αγοράς θα εμφανισθούν στο μέλλον και άλλες πιο εξειδικευμένες μορφές Α.Κ. όπως τουλάχιστον διδάσκει η εμπειρία άλλων ήδη αναπτυγμένων αγορών του εξωτερικού. Συνηθίζεται διεθνώς τα ειδικευμένα Α.Κ. να είναι συνεπή στην επενδυτική τους φιλοσοφία και να συνεχίζουν να επενδύουν στους τομείς που είχαν επιλέξει αρχικά (είτε αυτοί οι τομείς είναι κλάδοι της οικονομίας, εταιρίες συγκεκριμένου αντικειμένου, μεγέθους γεωγραφικής θέσης, κ.λ.π.).

Τα περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα έχουν ιδρυθεί πρόσφατα και κατά συνέπεια δεν μπορούμε να προεξοφλήσουμε την συνέπεια στην επενδυτική τους πολιτική. Είναι βέβαια γνωστή η διάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους και ο τύπος στον οποίο ανήκουν, δεν είναι όμως ακόμα ξεκάθαρο το κατά πόσο θα δείξουν συνέπεια σε αυτή την πολιτική που αρχικά έχουν επιλέξει και δεν θα μεταβάλλουν την διάρθρωσή τους

ανάλογα με τις διακυμάνσεις του χρηματιστηρίου και ακόμα πιο σημαντικό, κατά πόσο θα την μεταβάλλουν. Σε μια πιο αναπτυγμένη αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όπως σύντομα ελπίζουμε ότι θα εξελιχθεί και η ελληνική θα ήταν σκόπιμο ο επενδυτής να επενδύσει σε περισσότερα τους ενός Αμοιβαία Κεφάλαια. Η αρχή είναι και εδώ η ίδια που ισχύει και στις επενδύσεις σε μετοχές: να υπάρχει η μεγαλύτερη δυνατή διασπορά. Στην Ελλάδα, με δεδομένες τις δυνατότητες που παρέχει σήμερα η αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων θα ήταν σκόπιμο ο επενδυτής να τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις του, σε αναλογίες που ο ίδιος εκτιμά πιο αποτελεσματικές, σε μικτού και σε σταθερού εισοδήματος Α.Κ. Είναι απαραίτητο να παρακολουθεί κανείς σε τακτά διαστήματα την πορεία του Α.Κ. που έχει επενδύσει καθώς και την σύνθεση του χαρτοφυλακίου του, ώστε να είναι σε θέση να μεταπηδήσει από ένα Α.Κ. σε άλλο, ιδιαίτερα σε περιπτώσεις που συμβαίνουν σημαντικές αλλαγές στην οικονομία.

Εάν εξετάσουμε την διάρθρωση των χαρτοφυλακίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων θα παρατηρήσουμε τα εξής: όλα τα Α.Κ. έχουν το μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους τοποθετημένο σε μετοχές τραπεζών. Αυτό ερμηνεύεται από το γεγονός ότι οι τράπεζες κινδυνεύουν συγκριτικά σε μικρότερο βαθμό από πτώχευση, διαθέτουν την δυνατότητα να «στηρίξουν» την τιμή της μετοχής τους (με την βοήθεια των θυγατρικών τους εταιριών), έχουν παραδοσιακά ικανοποιητικά κέρδη, παρέχουν ικανοποιητική και συχνή πληροφόρηση στο κοινό κι έχουν μεγάλη διασπορά κι εμπορευσιμότητα των μετοχών τους. Σε δεύτερη προτίμηση στα χαρτοφυλάκια των περισσότερων Α.Κ. έρχονται οι μεταλλουργικές εταιρίες και σε τρίτη οι εταιρίες τροφίμων, καθ' όσον αυτές θεωρούνται μεγάλες εταιρίες με σταθερά ικανοποιητικές αποδόσεις και ικανοποιητική εμπορευσιμότητα των μετοχών τους.

Τα Α.Κ. μικτού τύπου παρουσιάζουν σημαντική ομοιότητα στην διάρθρωση των χαρτοφυλακίων τους και κατά συνέπεια αντιδρούν, άλλοτε περισσότερο και άλλοτε λιγότερο έγκαιρα, με τις ίδιες κινήσεις όταν

συμβαίνουν σημαντικές εξελίξεις στους κλάδους που έχουν επενδύσει. Χαρακτηριστικά αναφέρουμε ότι στο πρόσφατο παρελθόν τα Α.Κ. μείωσαν τα ποσοστά συμμετοχής τους στο κλάδο των κλωστοϋφαντουργικών εταιριών, όταν έγιναν αντιληπτά τα σημάδια της μακροχρόνιας ύφεσης του κλάδου. Αντίθετα αύξησαν την συμμετοχή τους στις εταιρίες τροφίμων όταν άρχισε να ξεσπά η κρίση στον Περσικό Κόλπο, αφού είναι γνωστή η ανελαστικότητα του κλάδου στις περιόδους κρίσεων.

Ακόμη παρατηρούμε στα χαρτοφυλάκια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μια διαχρονική προτίμηση όσο αφορά ορισμένες μετοχές του χρηματιστηρίου. Συγκεκριμένα το Α.Κ. Ασπίς Πρόνοια διατηρεί για μεγάλο χρονικό διάστημα και σε μεγάλο ποσοστό του χαρτοφυλακίου του μετοχές της Ιονικής Τράπεζας, της τράπεζας Πίστεως, της Άλφα λήζινγκ και των εταιριών Τιτάν και Ελαΐς. Ανάλογα το Α.Κ. Δήλος διατηρεί σε υψηλό ποσοστό μετοχές των εταιριών Αλουμίνιο της Ελλάδος, Τιτάν, Εθνικής τράπεζας, Μπουτάρης και τράπεζας Πίστεως. Το Α.Κ. Ερμής διατηρεί υψηλά ποσοστά στην τράπεζα Εργασίας, Εμπορική τράπεζα, Τιτάν και Ιονική τράπεζα. Το Α.Κ. Ιντεραμέρικαν Ελληνικό στις: τράπεζα Εργασίας, τράπεζα Πίστεως, Τιτάν, Ιονική τράπεζα, ΕΤΕΒΑ κι Αλουμίνιο της Ελλάδος, ενώ τέλος το Α.Κ. Άλφα αναπτυξιακό διατηρεί σημαντικά ποσοστά του χαρτοφυλακίου του στην τράπεζα Πίστεως, Τιτάν, Αλουμίνιο της Ελλάδος κι Ιονική τράπεζα. Ας παρατηρήσουμε ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια που είναι θυγατρικά τραπεζών διαθέτουν σημαντικά ποσοστά επενδυμένα στις μετοχές των τραπεζών αυτών.

### ***6.3.Η πορεία των ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων***

Ας εξετάσουμε τώρα την πορεία των Α.Κ. της ελληνικής αγοράς από πλευράς εξέλιξης καθαρής τιμής του μεριδίου τους. Παρακάτω παρατίθενται σχεδιαγράμματα που δείχνουν την απόδοση των Α.Κ. σε σχέση με την απόδοση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών όπως αυτός καταρτίζεται από την αρμόδια υπηρεσία του χρηματιστηρίου. Ας

σημειώσουμε ότι λόγω έλλειψης ιστορικών στοιχείων οι τιμές των Α.Κ. Ερμής και Δήλος έχουν ληφθεί από τον Απρίλιο του 1989 αν και τα δυο αυτά Α.Κ. προϋπήρχαν αυτής της ημερομηνίας. Τα υπόλοιπα διαγράμματα παρουσιάζουν την απόδοση των Α.Κ. από την ημερομηνία έναρξης της λειτουργίας τους. Οι τιμές των Α.Κ. έχουν αναχθεί σε κοινή βάση με τον γενικό δείκτη για λόγους συγκρισιμότητας.

Όπως λοιπόν παρατηρούμε από το χρονικό διάστημα που λογαριάζονται οι αποδόσεις, κανένα από τα τρία παλαιότερα Αμοιβαία Κεφάλαια (Δήλος, Ερμής, Ιντεραμέρικαν Ελληνικό) δεν κατάφερε να υπερκαλύψει τον γενικό δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, χωρίς καμιά διαχείριση (unmanaged portfolio), επέτυχε μεγαλύτερη απόδοση από τα διαχειριζόμενα χαρτοφυλάκια. Άρα θα μπορούσε κανείς να ισχυριστεί αμέσως γιατί να επενδύσει σε μερίδια Α.Κ. και να μην σχηματίσει μόνος του ένα χαρτοφυλάκιο παρόμοιο μ' αυτό της αγοράς. Εδώ θα πρέπει να σταθούμε και να αναλύσουμε την κατάσταση λίγο περισσότερο.

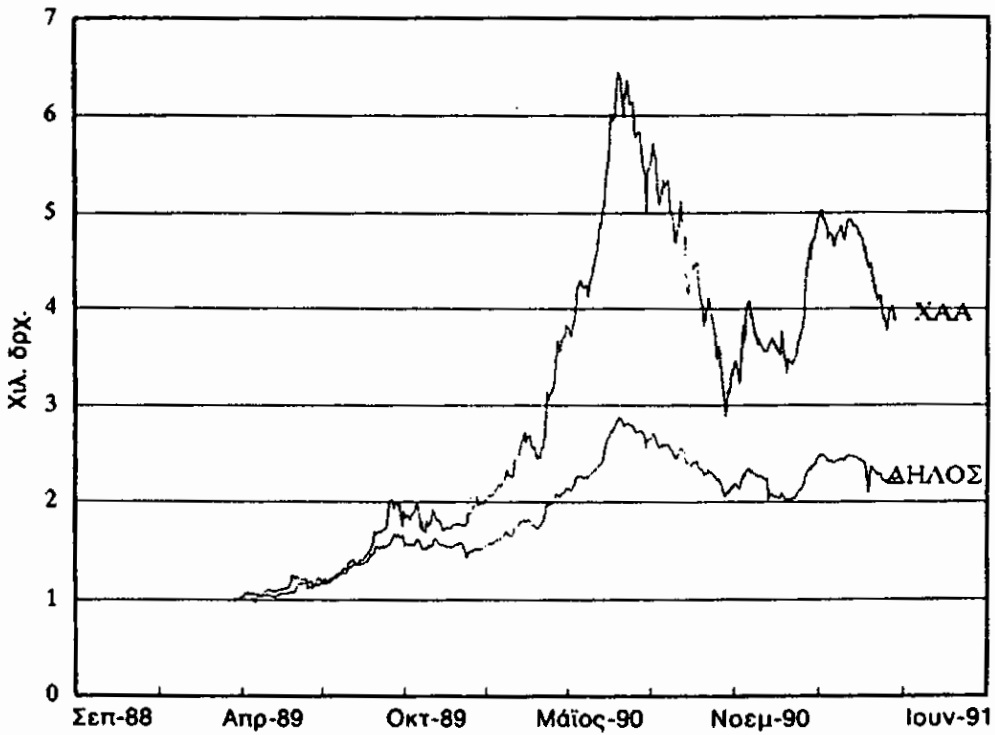
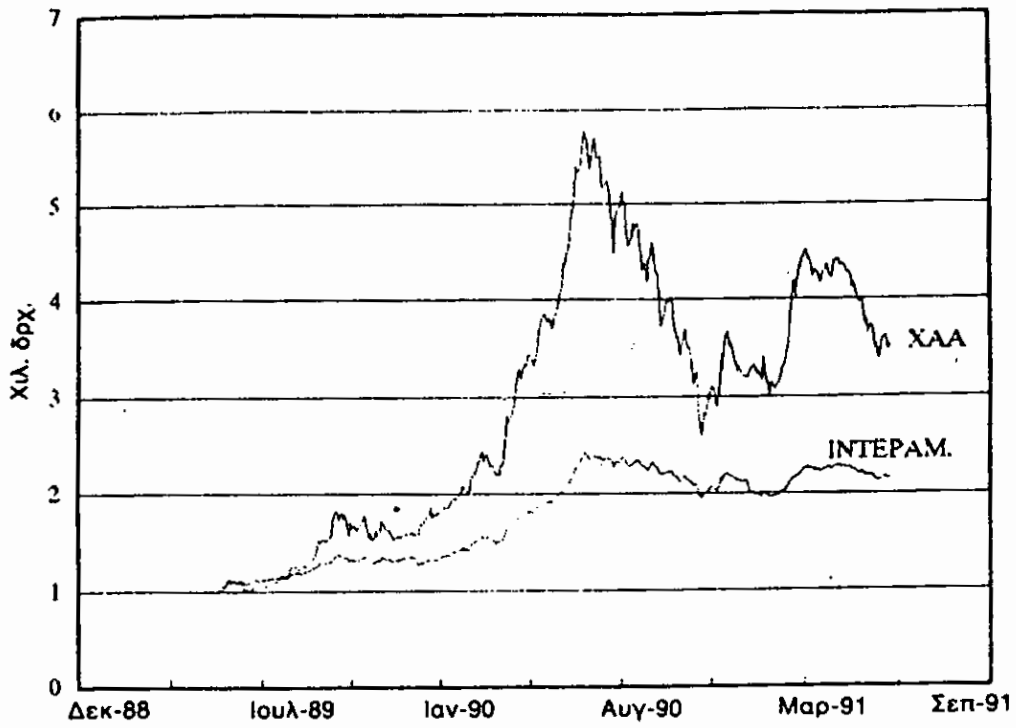
Κατ' αρχάς τα χαρτοφυλάκια και των τριών αυτών Αμοιβαίων κεφαλαίων δεν είναι πλήρως επενδυμένα σε μετοχές (το Α.Κ. Ερμής έχει μεγαλύτερο ποσοστό σε μετοχές από τα υπόλοιπα δυο). Αυτό σημαίνει ότι τα Α.Κ. δεν μπορούν, λόγω τη διάρθρωσής τους και μόνο, να επωφεληθούν πλήρως των ανοδικών τάσεων του δείκτη του χρηματιστηρίου παρά να τον ακολουθήσουν σε πλησιέστερο ή μη βαθμό. Εάν παρατηρήσουμε τα σχεδιαγράμματα λίγο προσεκτικότερα θα δούμε ότι και τα τρία Α.Κ. ακολουθούν την πορεία του δείκτη. Αυξάνεται δηλαδή η αξία τους σε ανοδική φάση και μειώνεται η αξία τους σε πτωτική φάση. Ακόμη παρατηρούμε ότι το Α.Κ. Ερμής διαθέτοντας το υψηλότερο ποσοστό του ενεργητικού του επενδυμένο σε μετοχές ακολουθεί πολύ πιο πιστά τις μεταβολές του δείκτη, ενώ αντίθετα το Α.Κ. Δήλος κι ιδιαίτερα το Α.Κ. Ιντεραμέρικαν Ελληνικό, μεταβάλλονται με ηπιότερους ρυθμούς στις μεταβολές του δείκτη, ως συνέπεια του μικρότερου ποσοστού μετοχών που διέθεταν στο χαρτοφυλάκιο τους. Είναι αλήθεια ότι ένας μεμονωμένος

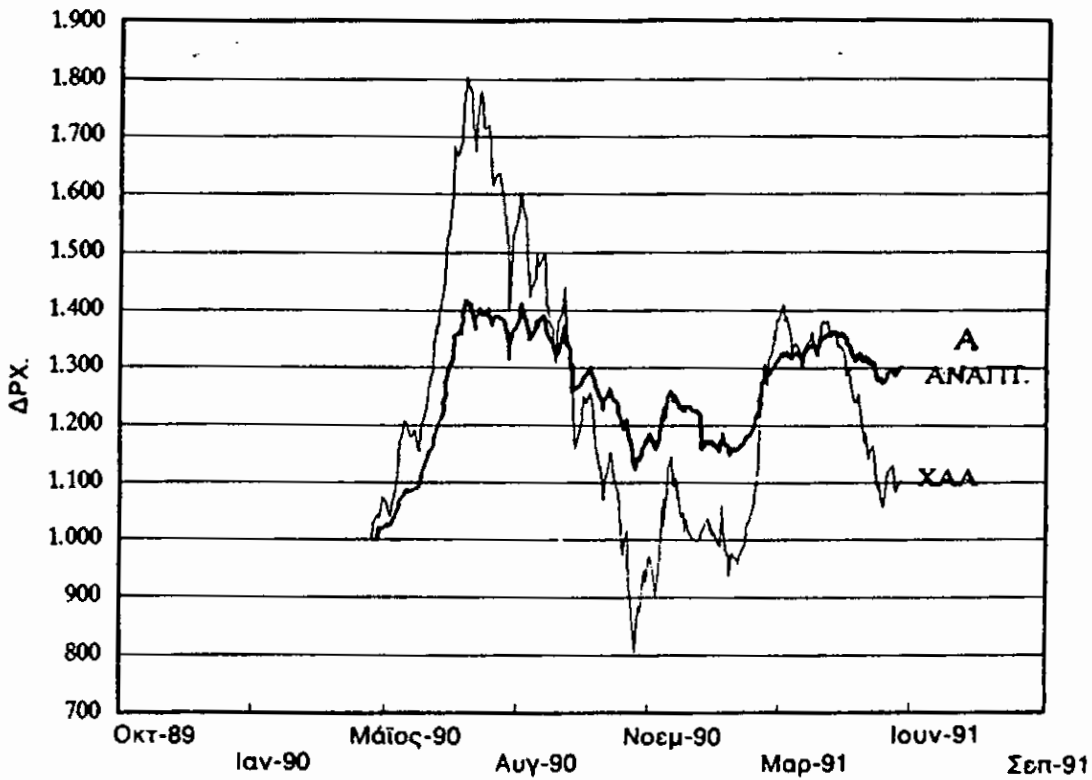
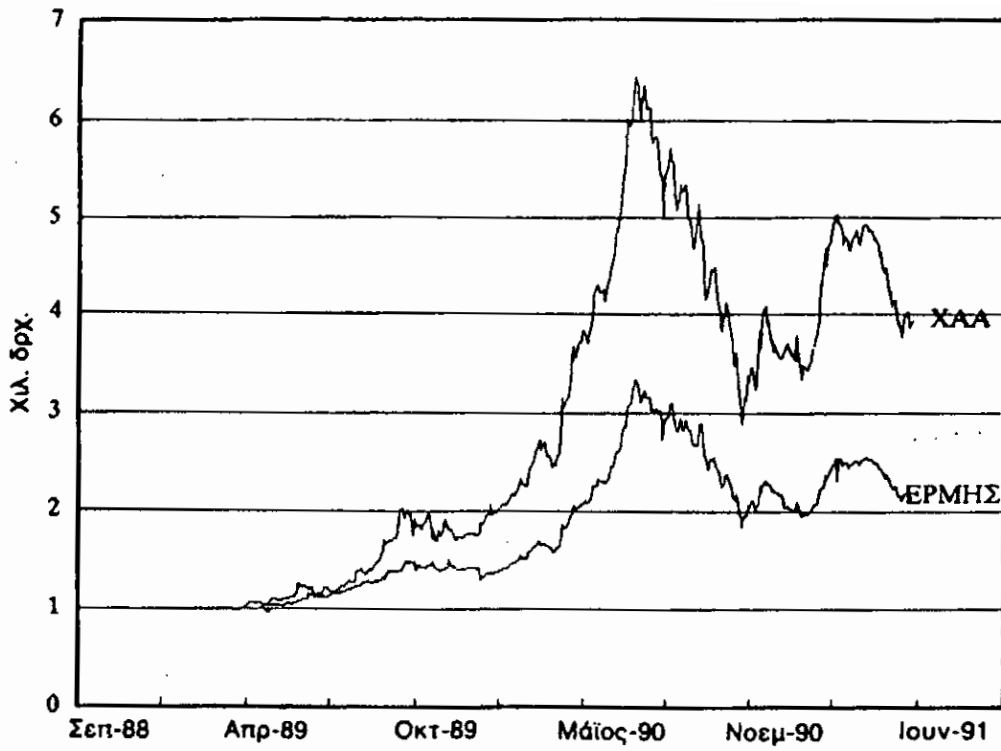


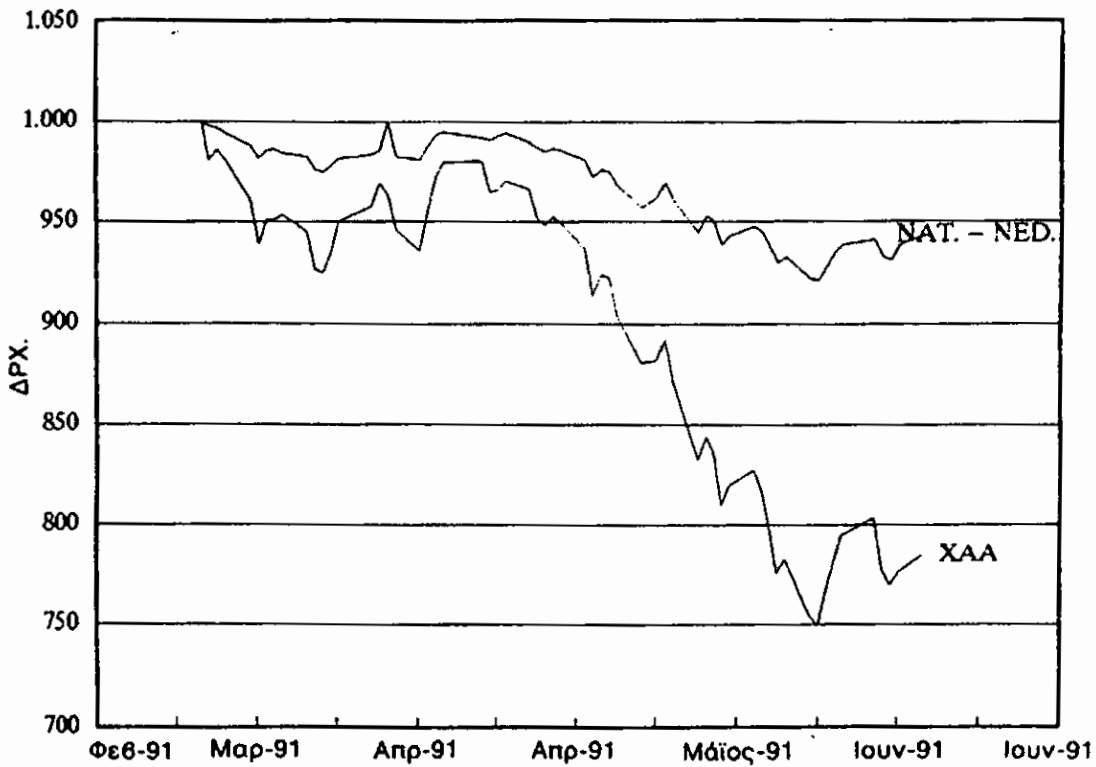
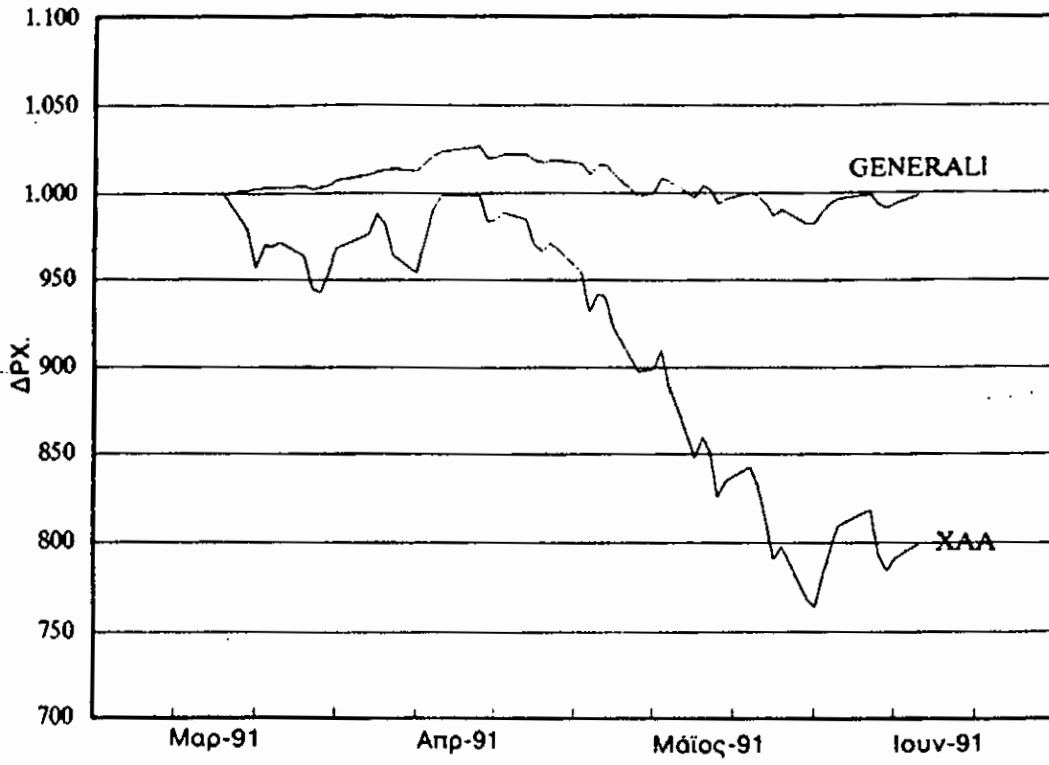
επενδυτής θα μπορούσε να είχε επιτύχει υψηλότερη απόδοση την περίοδο Απριλίου 1989 - τέλη Μαΐου 1990 (οπότε συνέβη η εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ) εάν είχε επενδύσει στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς αντί της επένδυσης σε Α.Κ. Ο ίδιος όμως επενδυτής, από την άλλη πλευρά, θα είχε σημειώσει σημαντικότερες ζημιές εάν είχε επενδύσει την περίοδο Μαΐου 1990 - τέλη 1990 (όταν ο πόλεμος στον Κόλπο φαινόταν αναπόφευκτος) στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς αντί σε Α.Κ. τα οποία είχαν περιορισμένες απώλειες (βλέπε σχεδιαγράμματα). Το συμπέρασμα είναι ότι τα Α.Κ. είναι σε θέση να επιτύχουν μακροχρόνια ικανοποιητικές αποδόσεις αποφεύγοντας τις μεγάλες απώλειες κατά την διάρκεια πτωτικών φάσεων του χρηματιστηρίου.

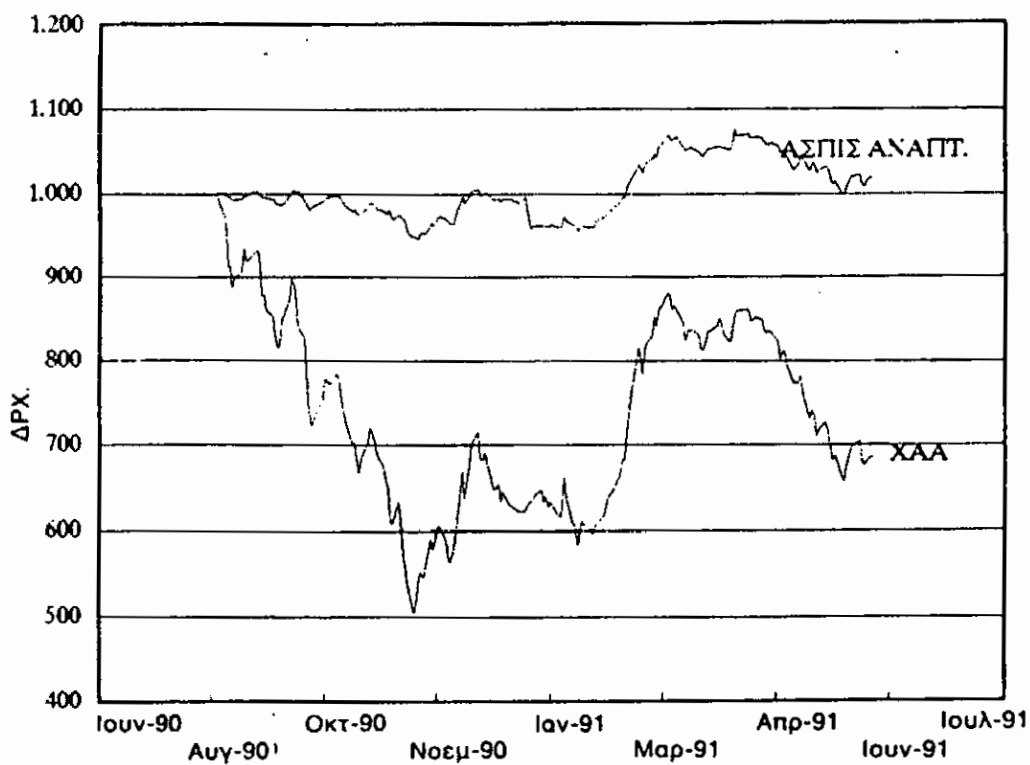
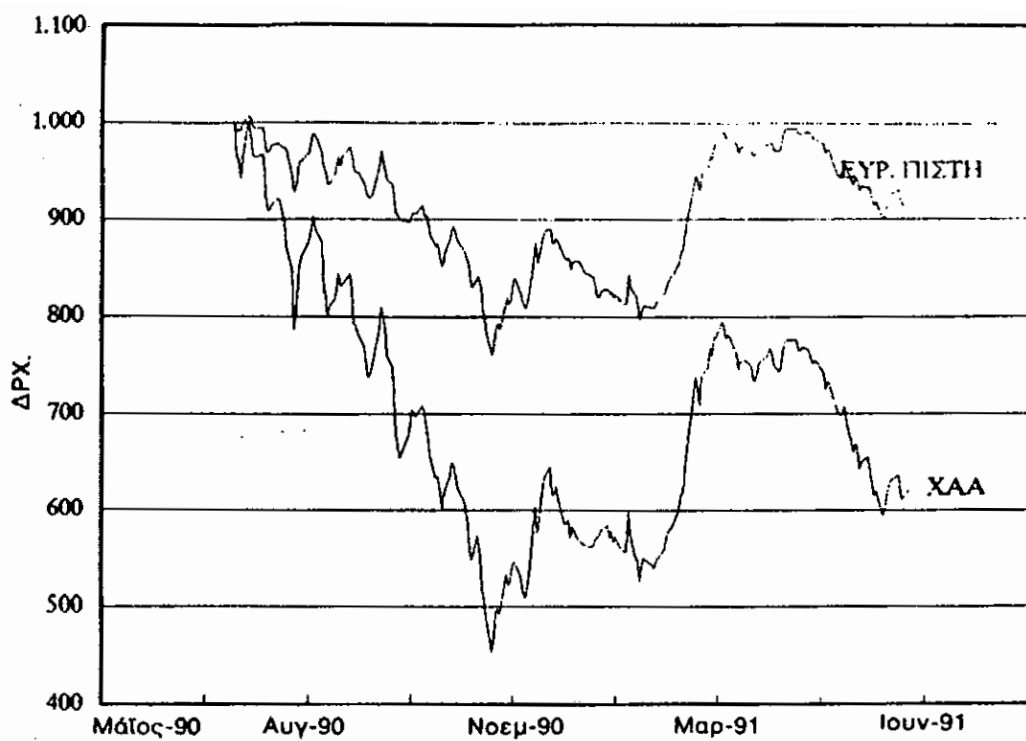
Όσον αφορά τα υπόλοιπα Αμοιβαία Κεφάλαια το χρονικό διάστημα από την έναρξη λειτουργίας τους δεν είναι αρκετό για να εξάγει κανείς σοβαρά συμπεράσματα σχετικά με την συμπεριφορά τους απέναντι στον δείκτη ούτε για το κατά πόσο είναι επιτυχημένη ή όχι η επενδυτική του πολιτική. Παρατηρούμε πάντως ότι όλα τα Α.Κ. περιορίστηκαν σε μικρότερες απώλειες απ' ό,τι ο δείκτης κατά την πτωτική φάση του χρηματιστηρίου.

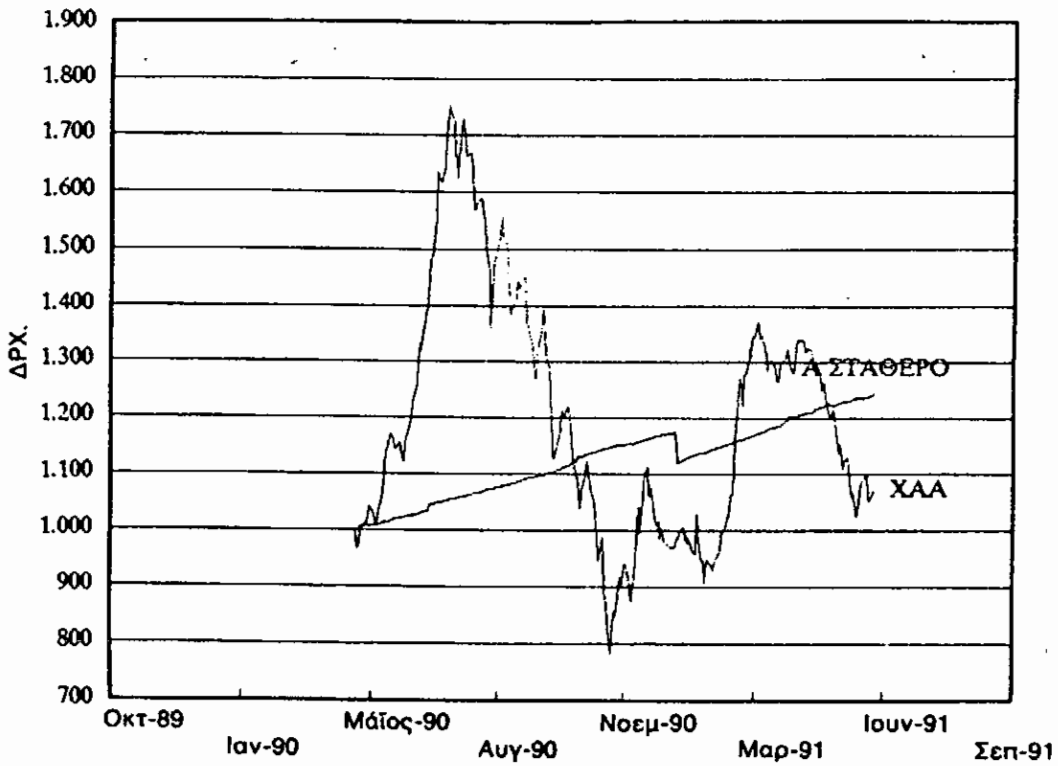
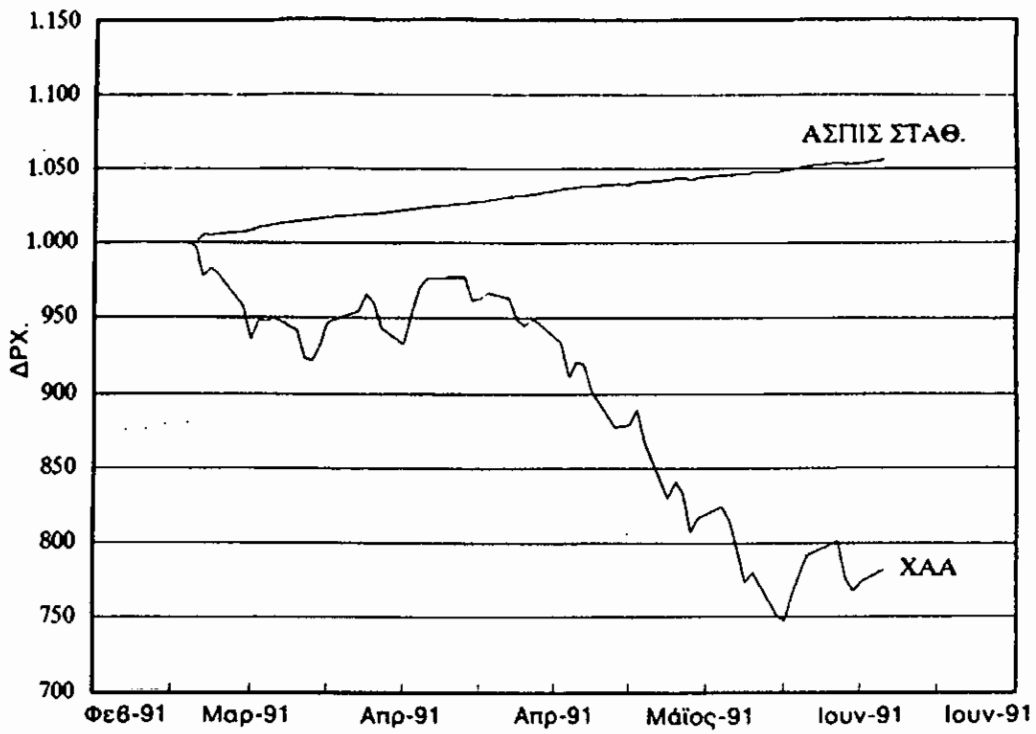
Τα Α.Κ. ομολόγων (σταθερού εισοδήματος) έχουν σταθερά ανοδική πορεία αφού η απόδοσή τους δεν εξαρτάται από την πορεία των μετοχών του χρηματιστηρίου. Η στιγμιαία πτώση που παρουσιάζουν τα Α.Κ. σταθερού εισοδήματος την 1<sup>η</sup> Ιανουαρίου στα αντίστοιχα σχεδιαγράμματα, οφείλεται στην αφαίρεση του μερίσματος από την καθαρή τιμή του μεριδίου.

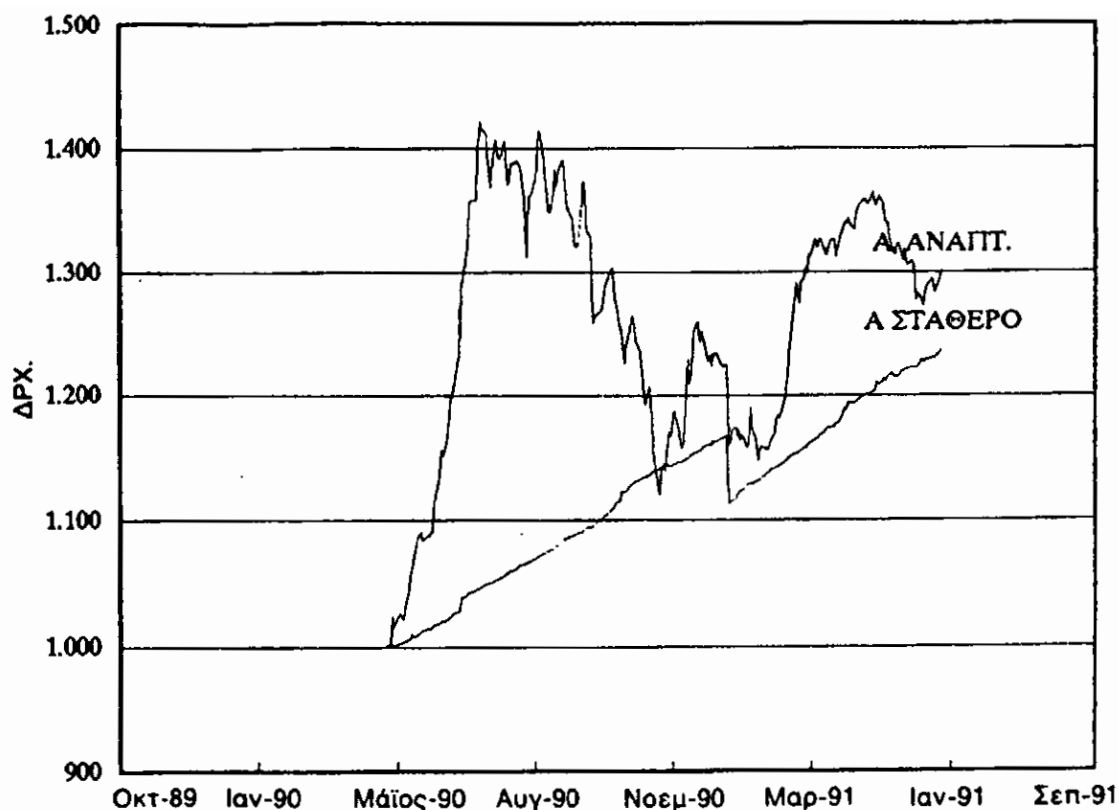












#### **6.4. Δυνατότητα μεταπήδησης σε άλλο Α.Κ. της ίδιας εταιρίας διαχείρισης**

Ορισμένες εταιρίες διαχείρισης (Άλφα Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ασπίς Πρόνοια Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ιντερτράστ Α.Ε.Δ.Α.Κ.) αλλά και άλλες όπως έχουν ήδη αναγγείλει, προσφέρουν το επιπλέον πλεονέκτημα της δυνατότητας μεταπήδησης από ένα τύπο Α.Κ. σε άλλον. Ο μεριδιούχος δηλαδή ενός μικτού Α.Κ. έχει την δυνατότητα να μεταπηδήσει σε σταθερού εισοδήματος Α.Κ., της ίδιας φυσικά εταιρίας διαχείρισης, χωρίς καμιά ή ελάχιστη πρόσθετη επιβάρυνση. Μπορεί επίσης να κάνει και το αντίστροφο, καταβάλλοντας την διαφορά των προμηθειών των δυο Α.Κ. Το πλεονέκτημα που προσφέρεται από αυτήν την δυνατότητα απεικονίζεται πολύ εύλογα στο ακόλουθο σχεδιάγραμμα, όπου παρουσιάζονται οι καθαρές τιμές των μεριδίων των Α.Κ. Άλφα αναπτυξιακού και Άλφα σταθερού εισοδήματος σε κοινή βάση για λόγους συγκρισιμότητας.

Σε μια εκ των υστέρων ανάλυση (σχεδιάγραμμα 6), ένας μεριδιούχος θα μπορούσε να εκμεταλλευθεί την σημαντική άνοδο του Άλφα αναπτυξιακού από τον Απρίλιο 1990 έως και τον Αύγουστο 1990 (κρίση στον Κόλπο) οπότε άρχισε η πτώση του χρηματιστηρίου. Από τον Αύγουστο 1990 έως τον Φεβρουάριο του 1991 (λήξη πολέμου) θα μπορούσε να είχε μεταπηδήσει στο Άλφα σταθερού εισοδήματος, εξασφαλίζοντας θετική απόδοση αντί αρνητικής (εάν παρέμενε στο αναπτυξιακό). Τέλος από τον Φεβρουάριο 1991 θα μπορούσε να επιστρέψει στο αναπτυξιακό καρπούμενος την νέα αύξηση στην τιμή του μεριδίου του.

Το παράδειγμα αυτό χρησιμοποιήθηκε μόνο για να δείξει τις δυνατότητες που υπάρχουν από την ύπαρξη δυο τύπων Α.Κ. που προσφέρονται από την ίδια εταιρία διαχείρισης. Είναι δε δύσκολο, αν όχι απίθανο, να είναι κανείς σε θέση να προεξοφλεί με σιγουριά πότε θα επέλθει άνοδος και πότε πτώση στην αγορά ώστε να κάνει τις μεταπηδήσεις την κατάλληλη στιγμή. Η δυνατότητα όμως υπάρχει και προσφέρεται στον επενδυτή που είναι σε θέση να αναγνωρίσει μια παραπεταμένη περίοδο ύφεσης του χρηματιστηρίου και να μεταπηδήσει σε Α.Κ. σταθερού εισοδήματος και το αντίστροφο.

### **6.5 Πλεονεκτήματα που εμφανίζει το αμοιβαίο κεφάλαιο**

Αυτά είναι και πολλά και πολύ σημαντικά και είναι τα εξής:

1. Δίνεται η δυνατότητα συμμετοχής σ' αυτό των *μικρών αποταμιευτών*. Με μικρό κεφάλαιο, μπορεί κανείς ν' αγοράσει «μερίδια» του Αμοιβ. Κεφαλαίου και να γίνει «μεριδιούχος», συμμετέχοντας στη μελλοντική διαμόρφωση της τρέχουσας αξίας τους και ωφελούμενος από τις προσόδους.
2. Το Ενεργητικό του Αμ. Κεφαλαίου (η περιουσία του) αποτελείται ως επί το πλείστον από χρεόγραφα (μετοχές, ομολογίες, ομόλογα, έντοκα



γραμμάτια) που κυκλοφορούν στα Χρηματιστήρια Αξιών, τόσο του εσωτερικού, όσο και του εξωτερικού (Στην Ελλάδα υπολογίζεται ότι τα χρεόγραφα του εξωτερικού αντιστοιχούν περίπου 20% της συνολικής αξίας του Ενεργητικού των Αμ. Κεφαλαίων).

3. Ο αποταμιευτής που αγοράζει μερίδια του Αμ. Κεφαλαίου έχει τη δυνατότητα να *επωφελείται*, 1) από τις αυξήσεις της τρέχουσας τιμής των μετοχών εσωτερικού που περιλαμβάνονται στο Ενεργητικό του Αμ. Κεφαλαίου και 2) από τις αυξήσεις της τρέχουσας τιμής των μετοχών του εξωτερικού, που υπολογίζονται στην τρέχουσα τιμή συναλλάγματος (δηλ. σε μάρκα οι γερμανικές μετοχές, σε δολάρια οι αμερικανικές, σε γιέν οι ιαπωνικές κ.ο.κ.). Είναι γνωστό ότι οι ισοτιμίες είχαν αυξητική πορεία τα τελευταία χρόνια.
4. Υπάρχει απόλυτη *εξασφάλιση* των κατόχων μεριδίων Αμ. Κεφαλαίων. Αυτό γιατί. Πρώτο μεν στην Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ανεξάρτητα από το κεφάλαιό της (που δεν μπορεί να είναι κατώτερο των 5.000.000 δρχ.), πρέπει με ποσοστό τουλάχιστον 40% να συμμετέχει Αν. Εταιρία, που τα ολοσχερώς καταβεβλημένα κεφάλαιά της ν' ανέρχονται τουλάχιστον σε 150.000.000 δρχ. (και αυτό σημαίνει σοβαρή κεφαλαιακή υποδομή, εγγύηση και εξασφάλιση) και δεύτερο, το σύνολο του Ενεργητικού του Αμ. Κεφαλαίου, πρέπει να είναι κατατεθειμένο σε μια από τις νόμιμα λειτουργούσες στη χώρα τράπεζες (πρόσθετη εγγύηση κι εξασφάλιση) που γίνεται ο θεματοφύλακας του Αμ. Κεφαλαίου.
5. Με το να αποτελείται το Ενεργητικό του Αμ. Κεφαλαίου από μετοχές και ομολογίες διαφόρων επιχειρήσεων, *μειώνονται οι κίνδυνοι* για το σύνολο του Αμ. Κεφαλαίου. Αν κάποιες μετοχές λ.χ. δεν έχουν καλή πορεία ως προς τις τιμές τους στο Χρηματιστήριο, θ' αντισταθμιστούν από άλλες που παν καλύτερα όπως και από τα χρεόγραφα του εξωτερικού. Όσο για τα ομόλογα, τις ομολογίες και τα έντοκα γραμμάτια, αυτά έχουν σταθερές τιμές και αποδόσεις και δεν εμφανίζουν κινδύνους.

6. Είναι δυνατό να υπάρξει ένας τέλειος συνδυασμός εξασφάλισης των μεριδιούχων και καλής πορείας της τρέχουσας αξίας των μεριδίων αν η Εταιρία Διαχείρισης Αμ. Κεφαλαίου, με μελέτη και προσοχή, κάνει σωστή επιλογή των μετοχών και χρεογράφων στα οποία επενδύει το Αμ. Κεφάλαιο.
7. Στις Εταιρίες Διαχείρισης Αμ. Κεφαλαίων υπάρχουν στελέχη με κατάρτιση και πείρα, που παρακολουθούν με computer συνεχώς το Χρηματιστήριο Αξιών και τις ξένες αγορές, ώστε να μπορούν να κάνουν σωστές επιλογές χρεογράφων. Σήμερα υπάρχουν διάφορες επιστημονικές τεχνικές για την παρακολούθηση ιδιαίτερα των τιμών και της απόδοσης των μετοχών στο Χρηματιστήριο, που εφαρμόζονται από έμπειρα και καλά καταρτισμένα στελέχη, σε συνδυασμό με τη χρήση computer. Τέτοιες τεχνικές είναι (ενδεικτικά):
- Υπολογισμός της πορείας της τιμής της μετοχής στο Χρηματιστήριο γίνεται αν διαιρέσουμε την τρέχουσα (πραγματική) αξία της μετοχής σε κάποιο, δεδομένο χρονικό σημείο, για της ονομαστικής αξίας της μετοχής.
  - Ο υπολογισμός της απόδοσης της μετοχής γίνεται αν διαιρέσουμε το ποσό του χορηγούμενου ετήσιου μερίσματος δια της μέσης ετήσιας τιμής της μετοχής.
  - Ο υπολογισμός του μερίσματος (καθαρού κέρδους) για κάθε μετοχή γίνεται αν διαιρέσουμε τα συνολικά για διάθεση καθαρά κέρδη μιας χρήσης δια του συνολικού αριθμού των μετοχών της Α.Ε.
8. Στα Αμοιβαία Κεφάλαια δίνεται πλήρης δημοσιότητα. Κάθε μέρα, όλες οι ημερήσιες (πρωινές κι απογευματινές) εφημερίδες δημοσιεύουν τα εξής στοιχεία: Την αξία του (καθαρού) Ενεργητικού (όπως υπολογίζεται βάσει των τρεχουσών τιμών των μετοχών, ομολογιών κ.λ.π. στο Χρηματιστήριο), τον αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία, την καθαρή αξία του κάθε μεριδίου, την τιμή στην οποία

διατίθεται τη συγκεκριμένη μέρα το μερίδιο και την τιμή εξαγοράς των κυκλοφορούντων μεριδίων από την Α.Ε. Διαχείρισης Αμ. Κεφαλαίου. Αυτά τα στοιχεία διαφωτίζουν απόλυτα τους ήδη μεριδιούχους, όσο κι εκείνους που θα επιθυμούσαν ν' αγοράσουν μερίδια κι αποτελούν πλήρη *δέσμευση* για την Ετ. Διαχείρ. Αμ. Κεφ. η οποία δεν μπορεί να τα αμφισβητήσει με κανένα τρόπο, αφού η ίδια τα έδωσε στη δημοσιότητα.

9. Σ' όλες τις συναλλαγές τις σχετικές με το Αμ. Κεφάλαιο υπάρχει *απόλυτη διαφάνεια*. Τίποτε δεν είναι κρυφό. Δεν υπάρχουν μυστικά! Όλα είναι πεντακάθαρα. Αξίες, μερίδια, τιμές. Κάθε μέρα ο μεριδιούχος γνωρίζει πως διαμορφώνεται η καθαρή αξία του μεριδίου του. Γνωρίζει επίσης σε ποια τιμή μπορεί να το διαθέσει στην Αν. Ετ. Διαχ. Αμ. Κεφ. Κι ο υποψήφιος αγοραστής έχει πλήρη και πεντακάθαρα στοιχεία μπροστά του.
10. Αποτελεί σημαντικό πλεονέκτημα για τον μεριδιούχο το ότι, όποια στιγμή θελήσει να πουλήσει τα μερίδιά του, μπορεί να το κάνει: Η Αν. Ετ. Διαχείρισης Αμ. Κεφαλαίου είναι *υποχρεωμένη από το νόμο να το εξαγοράσει*, στην αναφερόμενη την επομένη από την αίτηση ημέρα «τιμή εξαγοράς μεριδίου». Δεν πονοκεφαλιάζει ούτε στενοχωριέται ούτε ψάχνει για αγοραστή ο μεριδιούχος. Ξέρει από τη σχετική δημοσίευση σε ποια τιμή μπορεί να πουλήσει το μερίδιό του, ξέρει πόσα μερίδια θέλει να πουλήσει και εισπράττει, μέσα σε πέντε ημέρες το αντίτιμό της. Είναι μεγάλη κι αυτή η εξασφάλιση του μεριδιούχου.
11. Άλλο μεγάλο πλεονέκτημα αποτελεί το ότι, επειδή τα μερίδια είναι διασκορπισμένα σε πάρα πολλούς μεριδιούχους, είναι *αδύνατο* μεμονωμένα άτομα ή - και ομάδες να *καταδολιευθούν* τα συμφέροντα του συνόλου των μεριδιούχων και να επηρεάσουν τις τιμές και τις αγοραπωλησίες.
12. Λόγω του μεγάλου αριθμού των μεριδιούχων είναι επίσης *διαρκής ο έλεγχος* της κατάστασης και της πορείας των μεριδίων, όπως και της

συμπεριφοράς της Αν. Ετ. Διαχ. Αμ. Κεφαλαίων. Εκτός από τον έλεγχο της Τράπ. Ελλάδος και της Επιτρ. Κεφαλαιαγοράς. Ο μεγάλος αυτός αριθμός ευαισθητοποιεί και τις δημόσιες αρχές και υπηρεσίες που περιβάλλουν με συμπάθεια την ομαδική αυτή προσπάθεια των μικροκεφαλαιούχων, μεριδιούχων.

13. Κάθε μεριδιούχος προσδοκά και αποκτά *κέρδη* από δυο πλευρές: Πρώτον, η αξία του μεριδίου του ανεβαίνει καθώς ανεβαίνουν οι τιμές των μετοχών και χρεογράφων που αποτελούν το Αμ. Κεφάλαιο (κυρίως των μετοχών) και Δεύτερον, οι *πρόσοδοι* του Αμ. Κεφαλαίου (δηλαδή μερίσματα από μετοχές, τόκοι από ομολογίες, ομόλογα και έντοκα γραμμάτια και κέρδη από κληρώσεις ομολογιών «υπέρ το άρτιον») *διανέμονται* κάθε χρόνο στους μεριδιούχους, αφού αφαιρεθούν ορισμένα έξοδα, όχι μεγάλα.
14. Στα σημαντικά πλεονεκτήματα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου πρέπει να προστεθεί και *εξαιρετικά ευνοϊκή φορολογική μεταχείρισή τους*. Απαλλάσσονται από κάθε επιβάρυνση (φόρο, εισφορά, τέλος ως και χαρτόσημο) η έκδοση και η μεταβίβαση των μεριδίων εν ζωή ή αιτία θανάτου. Η πρόσθετη αξία (υπεραξία) που αποκτάται από τους μεριδιούχους, όταν εξαγοράζονται τα μερίδιά τους από την Α.Ε. Διαχ. Αμ. Κεφ. σε τιμή ανώτερη από την τιμή κτήσης τους, απαλλάσσεται από κάθε επιβάρυνση. Και κέρδη που αποκτά ο καθένας μεριδιούχος από τη διανομή των προσόδων των χρεογράφων που γίνεται στο τέλος του χρόνου, απαλλάσσονται από τον φόρο εισοδήματος κ.λ.π. μέχρι του ποσού των 200.000 δρχ. (σήμερα).
15. Δίνεται η δυνατότητα αγοράς μεριδίων μαζί με άλλους (π.χ. μέλη της οικογένειας) σε *κοινό λογαριασμό*.
16. Οι μεριδιούχοι μπορούν, αν βρεθούν σε ανάγκη, να δώσουν ως *ενέχυρο* τα μερίδιά τους και να πάρουν ένα δάνειο (εξασφάλιση του ενεχυρούχου δανειστή).

17. Υπάρχει η ευχέρεια, αν το επιθυμεί ένας μεριδιούχος, ν' ανταλλάξει τα μερίδιά του σε μετοχές και χρεόγραφα που κυκλοφορούν στο Χρηματιστήριο.
18. Αν ο μεριδιούχος θελήσει να ξαναεπενδύσει τα κέρδη που παίρνει στο τέλος της ετήσιας χρήσης, πάλι σε μερίδια του ίδιου Αμ. Κεφαλαίου, αυτή τη φορά δεν πληρώνει στην Αν. Ετ. Διαχ. Αμ. Κεφ. την προμήθειά της (2 ή 3 ή 4%) πάνω στην καθαρή τιμή του μεριδίου.
19. Ξεχωριστό πλεονέκτημα έχουν οι μόνιμοι κάτοικοι εξωτερικού και οι εξομοιούμενοι μ' αυτούς, γιατί μπορούν να εξάγουν σε συνάλλαγμα το ποσό που παίρνουν από την εξαγορά μεριδίων (από την Αν. Ετ. Διαχ. Αμ. Κεφ.) και τα κέρδη που αντιστοιχούν σ' αυτά, εφ' όσον έκαναν την αγορά των μεριδίων με εισαγωγή συναλλάγματος.

#### **6.6 Μειονεκτήματα του αμοιβαίου κεφαλαίου**

Μπορούμε να πούμε ότι σε σχέση με τα πλεονεκτήματα, τα μειονεκτήματα είναι εμφανώς λιγότερα. Το κόστος που επιβαρύνεται ο επενδυτής για τα έσοδα διαχείρισης του Α/Κ Σταθερού Εισοδήματος περιορίζεται στις προμήθειες αγοράς και πώλησης μεριδίων. Επίσης το ποσοστό μεταξύ καθαρής τιμής και τιμής εξαγοράς ή διάθεσης πρέπει να λαμβάνεται πάντα υπόψη σε περίπτωση βραχυπρόθεσμων αγοραπωλησιών μεριδίων.

Επειδή η επένδυση στο Α/Κ δεν θεωρείται ριψοκίνδυνη δεν αποφέρει γρήγορα υψηλά κέρδη. Έτσι σε βραχυπρόθεσμη βάση το Α/Κ δεν αποτελεί ελκυστική επένδυση, αλλά μακροπρόθεσμη και σταδιακή με την έννοια ότι ο επενδυτής με την πάροδο του χρόνου μπορεί να αυξάνει τα μερίδιά του.

#### **6.7. Προμήθειες - Μέγεθος ενεργητικού**

Οι προμήθειες που καταβάλλει ο επενδυτής, όπως έχουμε αναφέρει, κυμαίνονται ανάλογα με το Α.Κ. από 4%-5% κατά την διάθεση μεριδίων και 1% κατά την εξαγορά. Για τον μακροχρόνιο επενδυτή οι διαφορές των προμηθειών που χρεώνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι τόσο σημαντικό παράγοντας για να χρησιμοποιηθεί στην επιλογή ενός Α.Κ. Επίσης ας σημειώσουμε ότι το μέγεθος του ενεργητικού δεν έχει άμεση σχέση με την απόδοση του Α.Κ. Υπάρχουν ορισμένα πλεονεκτήματα και ορισμένα μειονεκτήματα που απορρέουν από το ύψος του ενεργητικού του κάθε Α.Κ. Πλεονεκτήματα του μεγάλου μεγέθους του ενεργητικού είναι ότι παρέχει την δυνατότητα μεγαλύτερης διασποράς του χαρτοφυλακίου και άρα ελαχιστοποίησης του κινδύνου καθώς και ισχυρότερη διαπραγματευτική ικανότητα στην αγορά. Ως μειονέκτημα του μεγάλου ύψους του ενεργητικού μπορεί να θεωρηθεί η περιορισμένη του ευελιξία και κατά συνέπεια η χρονική του υστέρηση στην προσαρμογή των νέων δεδομένων της αγοράς.

## **6.8 Αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ**

### **ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Το ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ είναι ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο που παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να εκμεταλλεύονται, ακόμη και για μικρό χρονικό διάστημα, με αποδοτικό τρόπο τις αποταμιεύσεις τους συμμετέχοντας μέσω του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στα Repos και γενικότερα στην αγορά Χρήματος.

Τα διαθέσιμα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επενδύονται κατά κύριο λόγο στην αγορά Χρήματος και δευτερευόντως σε άλλους Τίτλους Σταθερού Εισοδήματος.

Για την μεγιστοποίηση της απόδοσης προς όφελος των μεριδιούχων οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς καθώς και οι αμοιβές της Εταιρείας Διαχείρισεως και του Θεματοφύλακα είναι χαμηλότερες.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ δεν περικλείει κανένα επενδυτικό κίνδυνο για τους μεριδιούχους του. Ετησίως διανέμεται υπό μορφή μερίσματος το σύνολο των καθαρών του κερδών.

Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ έχουν το προνόμιο, όπως άλλωστε όλοι οι μεριδιούχοι των Α/Κ ΔΗΛΟΣ, να μεταφέρουν μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή τους στα άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια της οικογένειας ΔΗΛΟΣ, δημιουργώντας έτσι τη δική τους επενδυτική κατανομή ανάλογα με τις εκτιμήσεις τους.

## 1. ΣΥΝΘΕΣΗ

	Τρέχουσες αξίες (31.12.95)	
	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης	56115	29,94
Διαθέσιμα και Repos	130104	69,41
<b>Σύνολο</b>	<b>186219</b>	<b>99,35</b>
<b>Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις</b>	<b>1217</b>	<b>0,65</b>
<b>Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού</b>	<b>187436</b>	<b>100,00</b>
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	126541,62	
Τιμή Μεριδίου (χιλ.)	1481,22	

## 2. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ

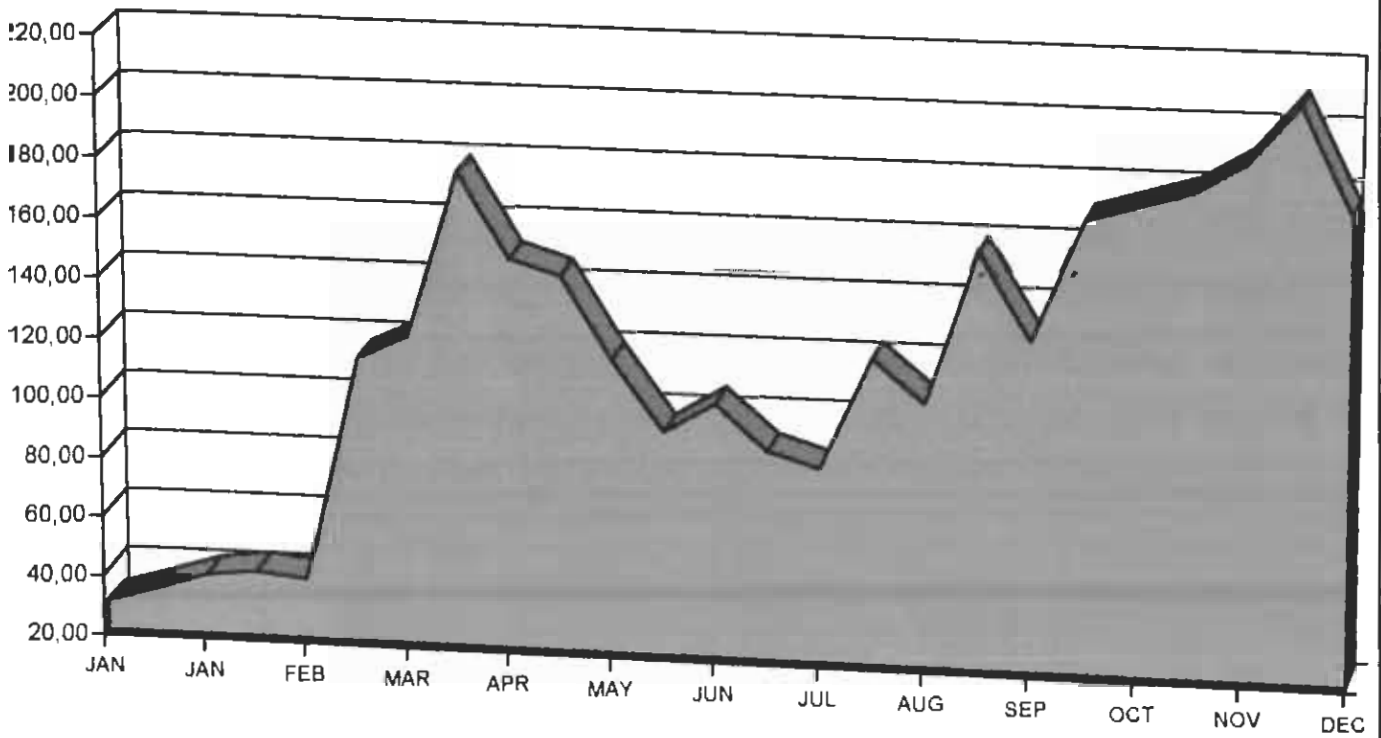
(\*) Με επανεπένδυση μερίσματος

(\*\*) Με επανεπένδυση τόκων.

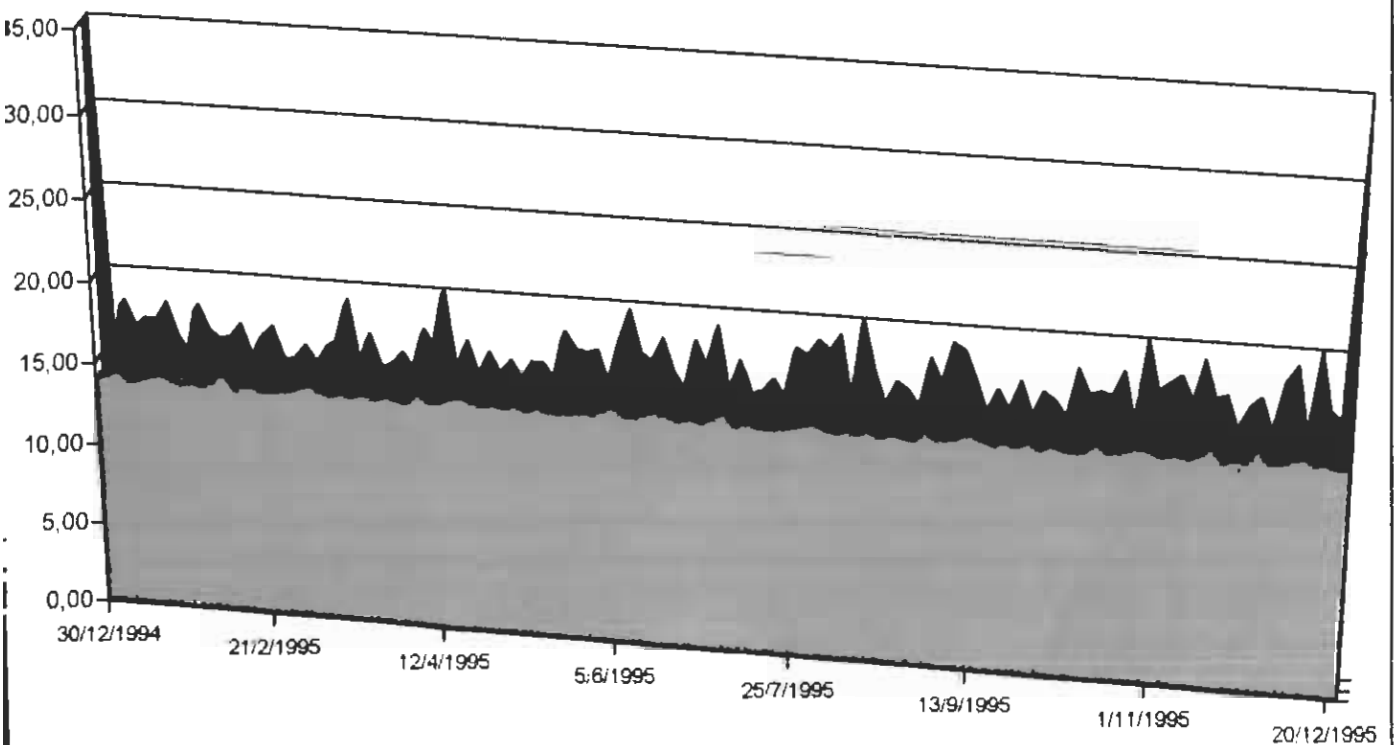
	Μεταβολή Δ.Τ, Καταναλωτή	Εντοκα (**) Γραμμάτια	Αμοιβαίου (*) (Συνολικές)
31/12/1994 - 31/12/1995	8,09%	17,50%	17,71%
15/01/1993 - 31/12/1995	33,89%	75,24%	72,09%



**Εξέλιξη Καθαρού Ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου**



**Απόδοση Καθαρής Τιμής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου & Πιθανολογούμενη Απόδοση στο Σ.Π.Η.Ε.**



## ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ είναι η πραγματοποίηση ικανοποιητικής απόδοσης με χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο αφού οι τοποθετήσεις του γίνονται σε σίγουρους και ασφαλείς τίτλους.

Το χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου περιλαμβάνει Τίτλους Σταθερής Απόδοσης σε ποσοστό τουλάχιστον 80%, δηλαδή ομόλογα, ομολογίες και Έντοκα Γραμμάτια, τόσο από την Ελληνική όσο και από την Ευρωπαϊκή Αγορά, επιλέγοντας εκείνους που προσφέρουν τις υψηλότερες αποδόσεις, καθώς και μετοχές από το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, σε ποσοστό που δεν μπορεί να υπερβαίνει το 20% του Καθαρού του Ενεργητικού.

Από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου γίνεται φανερό πως η απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εξαρτάται κυρίως από τη συμπεριφορά των επιτοκίων.

Με κριτήρια το ύψος της αποδόσεως στη λήξη, τη χρονική διάρκεια και το είδος και την ασφάλεια του τίτλου, γίνεται η επιλογή των επενδύσεων με επιδίωξη την επίτευξη της μεγαλύτερης δυνατής απόδοσης, ενώ η δυνατότητα ύπαρξης περιορισμένου αριθμού μετοχών στο χαρτοφυλάκιο αποσκοπεί στην περαιτέρω βελτίωσή της, εφόσον οι τίτλοι αυτοί είναι από τους πλέον αξιόλογους της Κεφαλαιαγοράς.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές που αποσκοπούν κυρίως σε ένα σταθερό εισόδημα από τη διανομή υψηλού ετήσιου μερίσματος.

Η εκμετάλλευση των επενδυτικών ευκαιριών στις αγορές και των Τίτλων Σταθερής Απόδοσης στις οποίες οι ιδιώτες δεν έχουν άμεση πρόσβαση και η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης της επένδυσης, καθιστούν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ την καλύτερη επένδυση για εκείνον που επιδιώκει τη σιγουριά και την ασφάλεια.

Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ έχουν το προνόμιο, όπως άλλωστε όλοι οι μεριδιούχοι των Α/Κ ΔΗΛΟΣ, να μεταφέρουν μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή τους στα άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια της οικογένειας ΔΗΛΟΣ, δημιουργώντας έτσι τη δική τους επενδυτική κατανομή ανάλογα με τις εκτιμήσεις τους.

## 1.ΣΥΝΘΕΣΗ

	Τρέχουσες αξίες (31.12.95)	
	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης	247.629	84,39
Διαθέσιμα και Repos	37.284	4,91
<b>Σύνολο</b>	<b>284.913</b>	<b>97,10</b>
Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις	8.504	2,90
<b>Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού</b>	<b>293.417</b>	<b>100,00</b>
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	179.446,50	
Τιμή Μεριδίου (χιλ.)	1481,22	

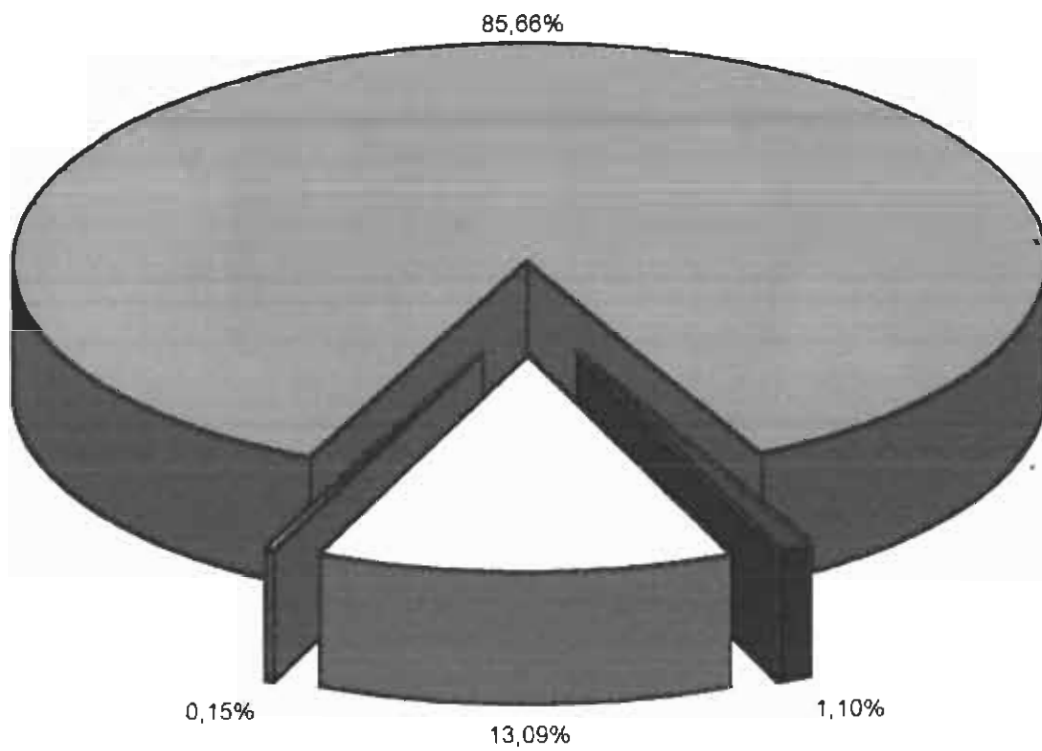
## 2. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΣΥΝΟΛΙΚΕΣ

(\*) Με επανεπένδυση μερισματος

(\*\*) Με επανεπένδυση τόκων.

	Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.	Μεταβολή Δ.Τ. Καταναλωτή	Εντοκα (**) Γραμμάτια	Αμοιβαίου (*) (Συνολικές)
31/12/1994 - 31/12/1995	5,21%	8,09%	17,50%	<b>15,35%</b>
14/10/1991 - 31/12/1995	6,00%	58,63%	123,12%	<b>124,15%</b>

**Ποσοστιαία Κατανομή ανά Κατηγορία Αξιογράφων**



■ Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου   ■ Τραπεζικά Ομόλογα   ■ Διαθέσιμα και Repes   ■ Λοιπές Ομολογίες

## ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ είναι να πετύχει για τους μεριδιούχους του την υψηλότερη δυνατή απόδοση, χωρίς κανένα πραγματικό επενδυτικό κίνδυνο, τόσο από εισόδημα όσο και από την μεταβολή των συναλλαγματικών ισοτιμιών των ξένων νομισμάτων σε σχέση με τη δραχμή.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει τα διαθέσιμα κεφάλαιά του αποκλειστικά σε Τίτλους Σταθερής Απόδοσης στην Ελλάδα, στην Ευρώπη και σε ολόκληρο τον κόσμο, αξιοποιώντας τα συγκριτικά πλεονεκτήματα που προσφέρει κάθε αγορά.

Έτσι συνδυάζει:

- Το σταθερό εισόδημα από τους τόκους των Τίτλων Σταθερής Απόδοσης που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιό του.
- Την άμεση σύνδεση των επενδύσεων με το συνάλλαγμα και κατά συνέπεια την κάλυψη από τις διακυμάνσεις των συναλλαγματικών ισοτιμιών της δραχμής.
- Την υπεραξία από τη διαπραγμάτευση των τιμών των Τίτλων Σταθερής Απόδοσης στις διεθνείς αγορές, σαν αποτέλεσμα των αυξομειώσεων των επιτοκίων.

Για τη διαμόρφωση της επενδυτικής πολιτικής και την επιλογή των τίτλων, συνεκτιμώνται η χρονική τους διάρκεια, η τιμή τους, το ονομαστικό επιτόκιο και η απόδοση στη λήξη, ο εκδότης και ο βαθμός ασφαλείας τους, ο όγκος συναλλαγών και η δυνατότητα ρευστοποίησής τους και τέλος, οι προοπτικές εξέλιξης τόσο των επιτοκίων όσο και των συναλλαγματικών ισοτιμιών μεταξύ των διαφόρων νομισμάτων.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ είναι μια μακροπρόθεσμη επένδυση που απευθύνεται στους αποταμιευτές που επιθυμούν μια σίγουρη και ασφαλή τοποθέτηση των κεφαλαίων τους και

προσβλέπουν σε μια σταθερά ανοδική και υπό φυσιολογικές συνθήκες χωρίς εξάρσεις πορεία της αξίας της επένδυσής τους.

## 1. ΣΥΝΘΕΣΗ

### Ι. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ

	Τρέχουσες Αξίες (31.12.95)	
	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Τίτλοι σταθερής απόδοσης	313	10,13
Διαθέσιμα και REPOS	34	1,09
<b>Σύνολο</b>	<b>347</b>	<b>11,21</b>

### II. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Τίτλοι σταθερής απόδοσης	2.663	86,10
Διαθέσιμα και REPOS	-4	-0,13
<b>Σύνολο</b>	<b>2.659</b>	<b>85,97</b>
<b>Σύνολο (I + II)</b>	<b>3.006</b>	<b>97,18</b>
Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις	87	2,81
<b>Σύνολο καθαρού ενεργητικού</b>	<b>3.093</b>	<b>100,00</b>
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	2.619,53	
Καθαρή τιμή μεριδίου (χιλ.)	1.180,76	

## 2.1 ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΙΣ ΔΕΙΚΤΩΝ ΤΙΜΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ

	USD	YEN	GBR	DEM	FRF	AUD
31/12/94 - 31/12/95	14,54%	10,71%	8,88%	11,86%	11,27%	12,31%
05/07/93 - 31/12/95	-0,69%	10,03%	0,53%	5,21%	0,86%	-5,73%

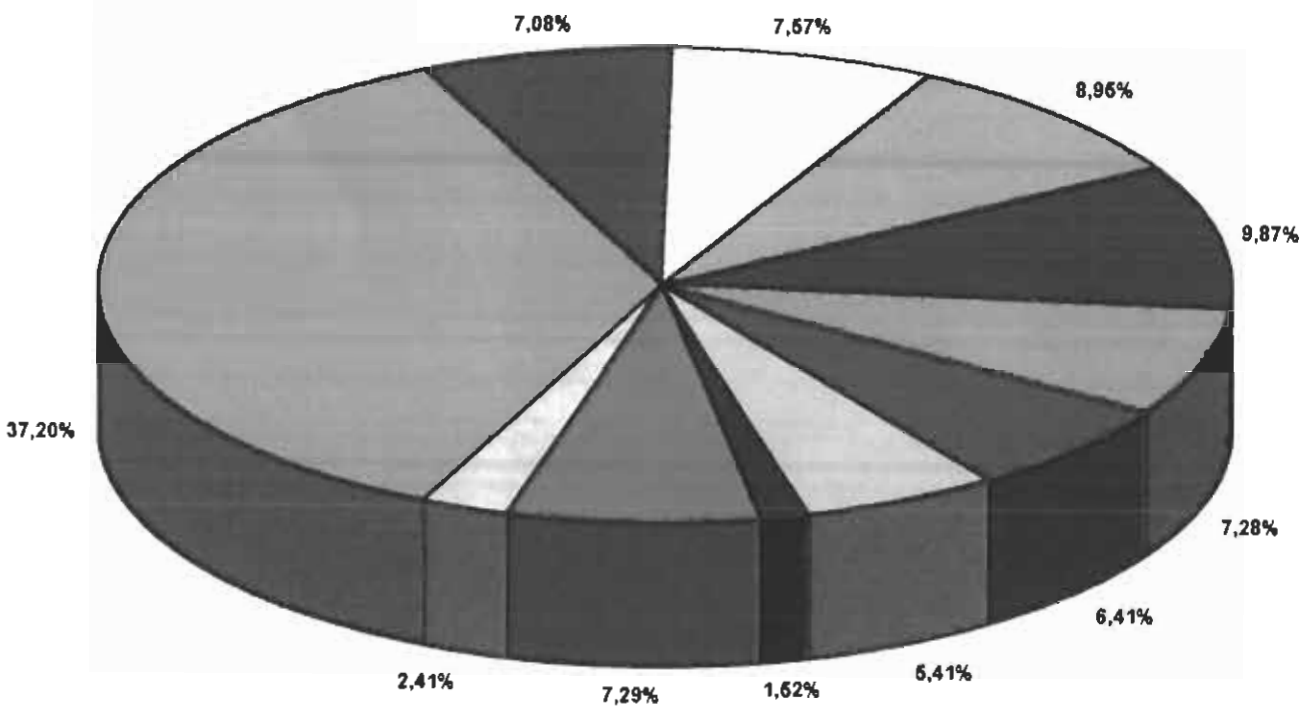
## 2.2 ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ ΙΣΟΤΙΜΙΩΝ ΔΡΑΧΜΗΣ

	USD	YEN	GBR	DEM	FRF	AUD
31/12/94 - 31/12/95	-1,27%	-4,57%	-2,46%	6,70%	7,74%	-5,48%
05/07/93 - 31/12/95	2,30%	8,17%	4,97%	21,31%	20,06%	12,98%

## 2.3 ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ (Με επανεπένδυση μερίσματος)

31/12/94 - 31/12/95	<b>15,91%</b>
05/07/93 - 31/12/95	<b>20,95%</b>

**Ποσοστιαία Κατανομή ανά Νόμισμα των Αξιογράφων του Χαρτοφυλακίου**



- |                   |                         |                         |                       |
|-------------------|-------------------------|-------------------------|-----------------------|
| □ Δολλάριο Η.Π.Α. | ■ Μάρκο Γερμανίας       | □ Δολλάριο Καναδά       | □ Δολλάριο Αυστραλίας |
| ■ Ε.Σ.Υ.          | □ Στερλίνα Μ. Βρετανίας | ■ Φράγκο Γαλλίας        | □ Πεσέτα Ισπανίας     |
| ■ Κορώνα Δανίας   | ■ Λιρέτα Ιταλίας        | □ Δολλάριο Ν. Ζηλανδίας |                       |

## ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ

Ο όρος BLUE CHIPS χαρακτηρίζει τις καλύτερες μετοχές στα διεθνή χρηματιστήρια. Με την ονομασία ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS εκδηλώθηκε η πρόθεση της ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο με επιλεγμένες μετοχές υψηλής ποιότητας.

Το χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου περιλαμβάνει μετοχές σε ποσοστό 80%-100% του Καθαρού Ενεργητικού και μέχρι 20% Τίτλους Σταθερής Απόδοσης.

Οι Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης, λόγω του εξισορροπητικού τους ρόλου στο χαρτοφυλάκιο, θα αυξάνουν σαν ποσοστό στους δύσκολους καιρούς της πτώσης του Χρηματιστηρίου και θα περιορίζονται ή και θα μηδενίζονται στις περιόδους ανάκαμψης των τιμών των μετοχών.

Οι επενδύσεις του ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS είναι και θα παραμείνουν αποκλειστικά προσανατολισμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο, όπου η συσσωρευμένη μακρόχρονη εμπειρία της ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ μπορεί να προσδώσει στο Αμοιβαίο αυτό ένα μοναδικό δυναμισμό.

Από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου γίνεται φανερό ότι η απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ακολουθεί από κοντά τις διακυμάνσεις του Γενικού Δείκτη Τιμών των μετοχών.

Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS δεν είναι απλή επίτευξη υψηλής απόδοσης, αλλά η μεγιστοποίηση του δείκτη «απόδοση/επενδυτικός κίνδυνος».

Αυτό επιτυγχάνεται με την επιλογή μετοχών καλύτερων σε απόδοση συγκριτικά με τον μέσο όρο του Χρηματιστηρίου, τόσο στην άνοδο όσο και στην πτώση των τιμών του.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS απευθύνεται σε επενδυτές που αποβλέπουν κυρίως στην πραγματοποίηση κερδών κεφαλαίου από την άνοδο της τιμής του μεριδίου αναλαμβάνοντας τον ανάλογο επενδυτικό



κίνδυνο και δευτερευόντως στην εξασφάλιση περιορισμένου εισοδήματος που προέρχεται από τη διανομή μικρού μερίσματος.

Η γνώση της χρηματιστηριακής αγοράς, η εκμετάλλευση των επενδυτικών ευκαιριών που παρουσιάζονται, η διασπορά της επένδυσης σε διαφορετικούς τίτλους και η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης του επενδεδυμένου κεφαλαίου είναι μερικοί από τους λόγους για τους οποίους το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS αποτελεί την καλύτερη επιλογή για ένα επιθετικό επενδυτή που θέλει να συμμετέχει καθημερινά στην αγορά των μετοχών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.

Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS - ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΑΞΙΩΝ έχουν το προνόμιο, όπως άλλωστε όλοι οι μεριδιούχοι των Α/Κ ΔΗΛΟΣ να μεταφέρουν μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή τους στα άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια της οικογένειας ΔΗΛΟΣ, δημιουργώντας έτσι τη δική τους επενδυτική κατανομή ανάλογα με τις εκτιμήσεις τους.

## 1. ΣΥΝΘΕΣΗ

	Τρέχουσες Αξίες (31.12.95)	
	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Μετοχές	7.712	99,81
Διαθέσιμα και Repos	2	0,03
Σύνολο	7.714	99,84
Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις	13	0,16
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	7.727	100,00
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	6.256,68	
Καθαρή Τιμή Μεριδίου (δρχ.)	1.235,02	

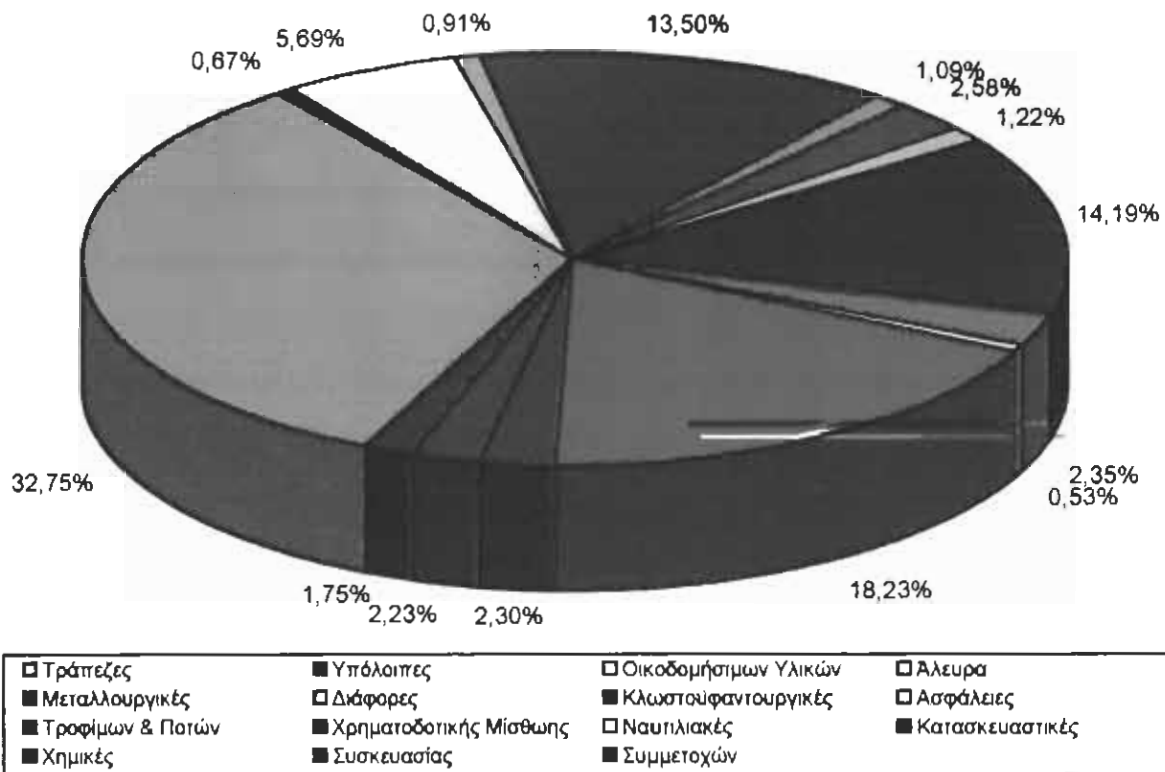
## 2. ΑΠΟΛΟΣΕΙΣ (Συνολικές)

(\*) Με επανεπένδυση μερίσματος

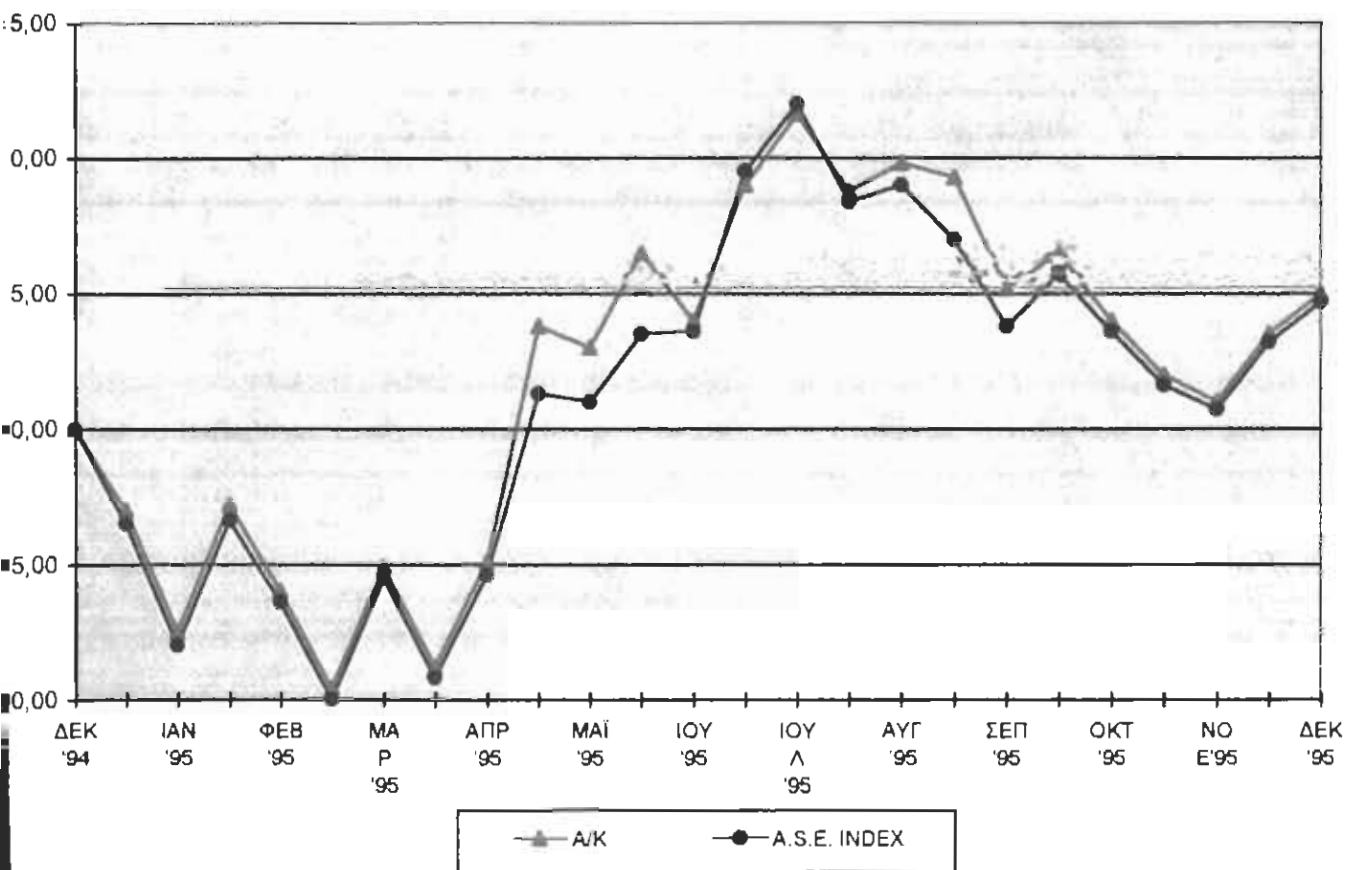
(\*\*) Με επανεπένδυση τόκων

	Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.	Μεταβολή Δ.Τ. Καταναλωτή	Έντοκα (**) Γραμμάτια	Αμοιβαίου (*) (Συνολικές)
31/12/1994 - 31/12/1995	5,21%	8,09%	17,50%	4,39%
14/10/1991 - 31/12/1995	6,00%	58,63%	123,12%	32,94%

**Ποσοστιαία Κατανομή ανά Κλάδο Επιχειρηματικής Δραστηριότητας των Μετοχών του Χαρτοφυλακίου**



**Εξέλιξη Αξίας Επένδυσης στο Α/Κ ΔΗΛΟΣ BLUE CHIP & στο Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α.**



## ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ

Το ΔΗΛΟΣ (ΜΙΚΤΟ) ιδρύθηκε το 1973 και είναι το παλαιότερο Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην Ελληνική Αγορά.

Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ (ΜΙΚΤΟ) είναι η επίτευξη της καλύτερης δυνατής απόδοσης για τον μεριδιούχο τόσο από εισόδημα όσο και από υπεραξία, με κατάλληλη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου.

Για την εκπλήρωση των στόχων του, το Αμοιβαίο επενδύει περίπου το 60% του Καθαρού Ενεργητικού του σε μετοχές και το 40% σε Τίτλους Σταθερής Απόδοσης και Διαθέσιμα ή αντίστροφα.

Είναι συνεπώς ένα ισορροπημένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο που προσαρμόζει τη δομή του χαρτοφυλακίου του σύμφωνα με τις προσδοκώμενες εξελίξεις της χρηματιστηριακής αγοράς.

Το 85% περίπου των κεφαλαίων του Αμοιβαίου είναι επενδεδυμένο στην ελληνική αγορά και το υπόλοιπο 15% στις μεγάλες διεθνείς αγορές.

Η ΔΙΕΘΝΙΚΗ δεν σκοπεύει να μεταβάλει σημαντικά τα ποσοστά αυτά παρά την απελευθέρωση στην εξαγωγή κεφαλαίων για επενδύσεις στο εξωτερικό.

Έτσι, το ΔΗΛΟΣ (ΜΙΚΤΟ) θα παραμείνει κατά βάση ένα ελληνικό Αμοιβαίο Κεφάλαιο αφού η ΔΙΕΘΝΙΚΗ προσφέρει άλλα εξειδικευμένα προϊόντα σε όσους επιθυμούν να επενδύσουν στο εξωτερικό.

Η μέχρι τώρα πορεία του ΔΗΛΟΣ (ΜΙΚΤΟ) έχει δείξει πως με την ισορροπημένη αυτή σύνθεση και την ευρεία διασπορά των επενδύσεων επιτυγχάνονται μεσομακροπρόθεσμα και αφού ολοκληρωθεί τουλάχιστον ένας πλήρης κύκλος διακυμάνσεως των τιμών των μετοχών στο Χρηματιστήριο, αποδόσεις που ορισμένες φορές γίνονται εντυπωσιακές.

Παράλληλα, λόγω της ύπαρξης των Τίτλων Σταθερής Απόδοσης, εξασφαλίζεται σε σημαντικό βαθμό η προστασία του επενδυτή στις περιόδους πτώσεως των τιμών στο Χρηματιστήριο, εξασφαλίζοντάς του

ταυτόχρονα σαν εισόδημα, το μέρισμα που κάθε χρόνο διανέμει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ (ΜΙΚΤΟ) απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν να έχουν ένα ικανοποιητικό ετήσιο μέρισμα και παράλληλα την προσδοκία ανόδου της αξίας της επένδυσής τους χωρίς την ανάληψη υψηλού επενδυτικού κινδύνου.

Το ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ αποτελεί μια μεσομακροπρόθεσμη τοποθέτηση και σαν τέτοια καθίσταται αποδοτική υπέρ των Μεριδιούχων.

Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ (ΜΙΚΤΟ) έχουν το προνόμιο, όπως άλλωστε οι μεριδιούχοι όλων των Α/Κ ΔΗΛΟΣ, να μεταφέρουν μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή τους στα άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια της οικογένειας ΔΗΛΟΣ, δημιουργώντας έτσι τη δική τους επενδυτική κατανομή ανάλογα με τις εκτιμήσεις τους.

## 1. ΣΥΝΘΕΣΗ

Τρέχουσες Αξίες (31.12.95)

### I. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ

	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Μετοχές	14.876,70	77,53
Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης	2.781,02	14,49
Διαθέσιμα και Repos	175,53	0,91
Σύνολο	17.833,24	92,94

### II. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

Μετοχές	1.191,86	6,21
Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης	121,87	0,64
Διαθέσιμα και Repos	15,61	0,08
Σύνολο	1.329,34	6,93
Σύνολο ( I + II )	19.162,59	99,87
Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις	24,84	0,13
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	19.187,00	100,00
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	10.196,28	
Καθαρή Τιμή Μεριδίου (δρχ.)	1.881,80	

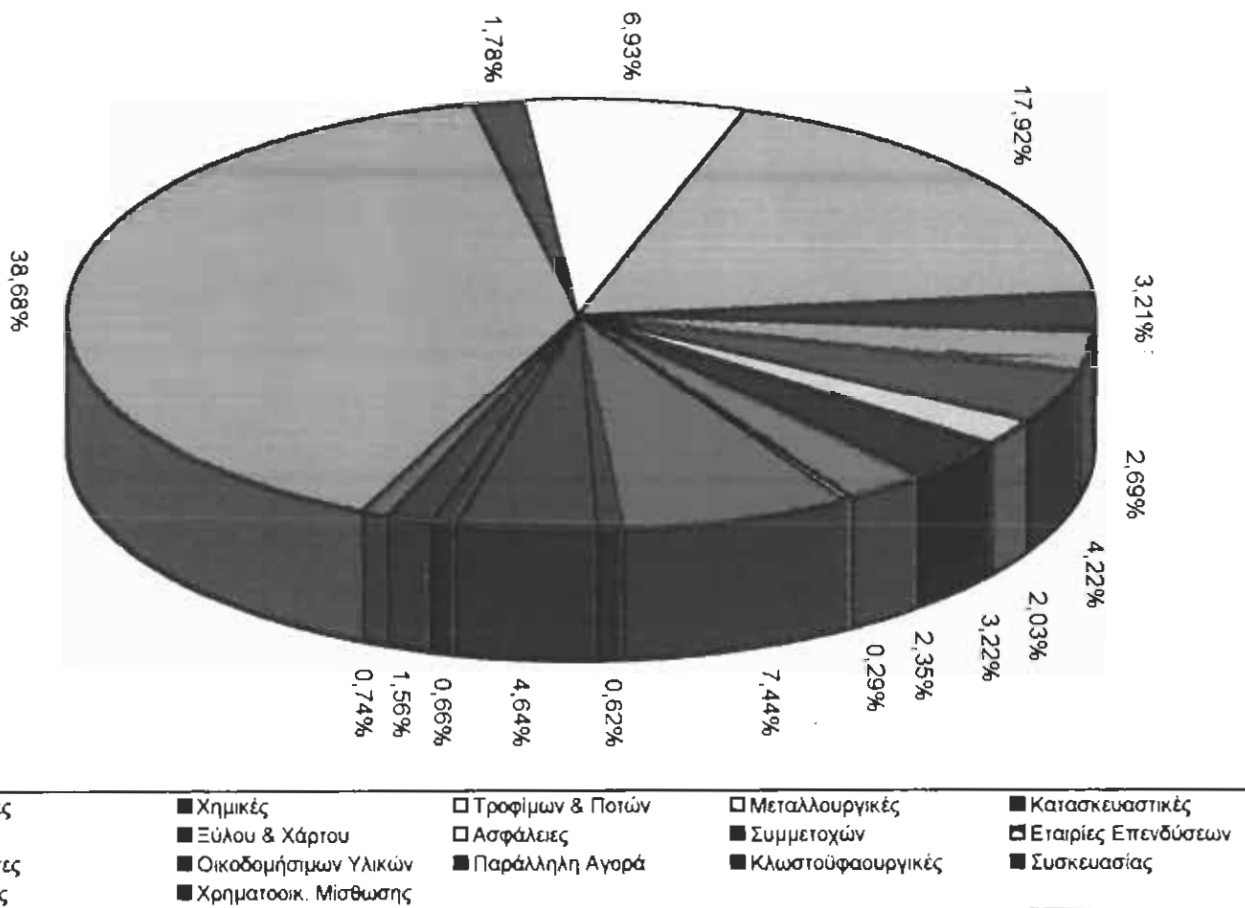
## 2. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ (Συνολικές)

(\*) Με επανεπένδυση μερίσματος

(\*\*) Με επανεπένδυση τόκων

	Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.	Μεταβολή Δ.Τ. Καταναλωτή	Έντοκα (**) Γραμμάτια	Αμοιβαίου (*) (Συνολικές)
31/12/1994 - 31/12/1995	5,21%	8,09%	17,50%	6,21%
31/12/1990 - 31/12/1995	-1,92%	81,09%	162,92%	39,22%
31/12/1985 - 31/12/1995	1494,62%	294,52%	530,13%	639,55%

Ποσοστιαία Κατανομή ανά Κλάδο Επιχειρηματικής Δραστηριότητας των Μετοχών του Χαρτοφυλακίου



## ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ

Η ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ χαρακτηρίζει την πρόθεση της ΔΙΕΘΝΙΚΗΣ να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο που επενδύει τα κεφάλαια που συγκεντρώνονται αποκλειστικά και μόνον στις χώρες της Ευρώπης, δίνοντας έτσι της δυνατότητα στους μεριδιούχους της να εκμεταλλευθούν με τον καλύτερο και πιο ολοκληρωμένο τρόπο τις δυνατότητες που παρέχει ο Ν. 1969/91 σε ότι αφορά στην απελευθέρωση των επενδύσεων σε χώρες μέλη της ΕΟΚ αλλά και να καλύψουν τον συναλλαγματικό κίνδυνο, επωφελούμενοι πάντα από την ποικιλία των επενδύσεων και τις αποδόσεις των μεγαλύτερων Ευρωπαϊκών Κεφαλαιαγορών.

Το ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ επενδύει τα διαθέσιμα κεφάλαια σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών υψηλής ποιότητα και δευτερευόντως τίτλων σταθερού εισοδήματος σε χώρες της ΕΟΚ αλλά και σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες.

Οι επενδύσεις γίνονται στις μεγαλύτερες Ευρωπαϊκές Αγορές και σε ποσοστό 80% σε χώρες μέλη της ΕΟΚ και έως 20% σε χώρες εκτός ΕΟΚ. Ωστόσο, τα ποσοστά αυτά δεν είναι δεσμευτικά και μπορούν να μεταβάλλονται ανάλογα με τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες στις αγορές και τις επενδυτικές ευκαιρίες που παρουσιάζονται.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ αποβλέπει στο να εξασφαλίζει για τους μεριδιούχους του τόσο ένα ικανοποιητικό ετήσιο μέρισμα από τη διανομή του συνόλου των προσόδων του χαρτοφυλακίου του όσο και τη μεγαλύτερη δυνατή αύξηση της τιμής του μεριδίου του σαν αποτέλεσμα της αύξησης των τιμών των μετοχών στις οποίες έχει κάνει τις τοποθετήσεις του αλλά και της αλλαγής των ισοτιμιών των νομισμάτων σε σχέση με την δραχμή.



Το ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ είναι μέσο-μακροπρόθεσμη τοποθέτηση και σαν τέτοια καθίσταται αποδοτική υπέρ των μεριδιούχων.

Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ έχουν το προνόμιο, όπως άλλωστε όλοι οι μεριδιούχοι των Α/Κ ΔΗΛΟΣ, να μεταφέρουν μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή τους στα άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια της οικογένειας ΔΗΛΟΣ, δημιουργώντας έτσι τη δική τους επενδυτική κατανομή ανάλογα με τις εκτιμήσεις τους.

## 1. ΣΥΝΘΕΣΗ

Τρέχουσες Αξίες (31.12.95)

### I. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ

	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης	29	4,06
Διαθέσιμα και Repos	31	4,40
Σύνολο	60	8,46

### II. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

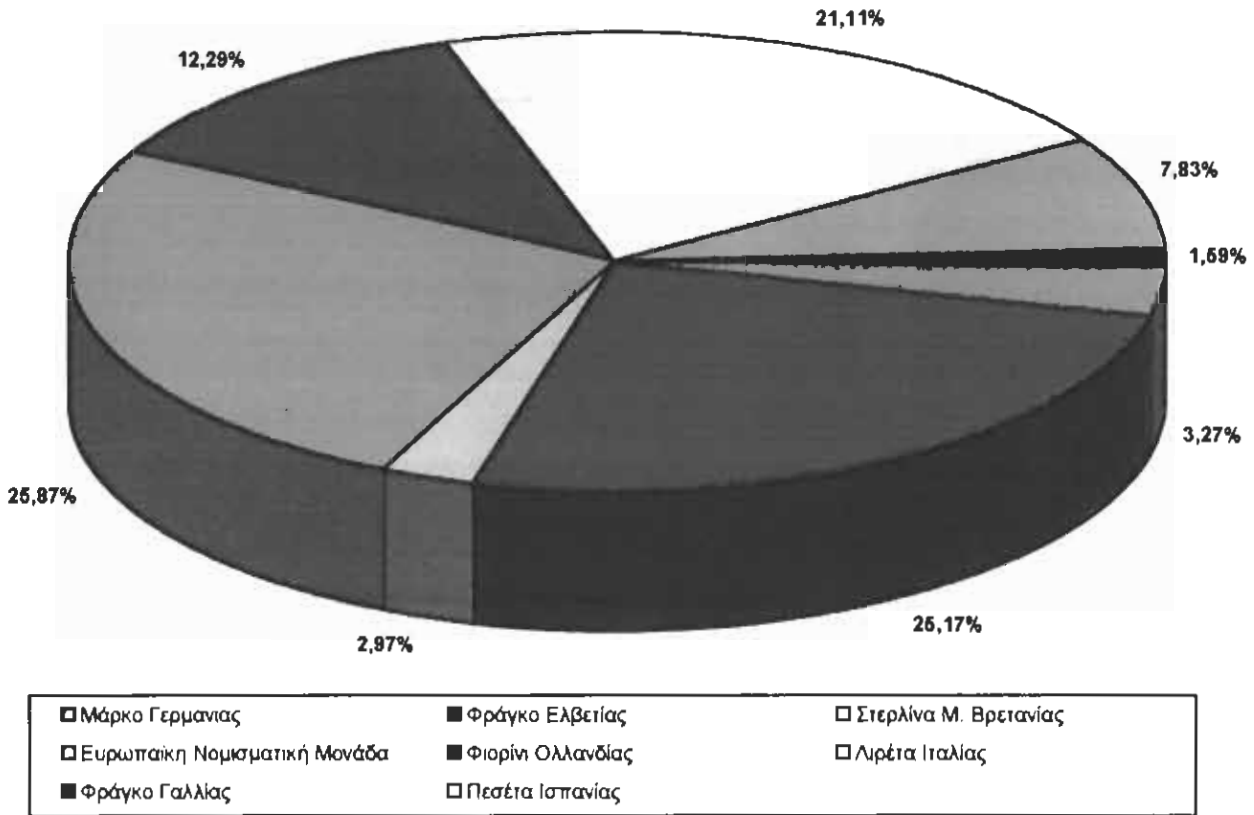
Μετοχές	370	52,45
Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης	236	33,56
Διαθέσιμα και Repos	22	3,18
Σύνολο	628	97,64
Σύνολο ( I + II )	688	89,18
Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις	17	2,36
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού	7,5	100,00
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	542,21	
Καθαρή Τιμή Μεριδίου (δρχ.)	1.299,53	

## 2. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΩΝ

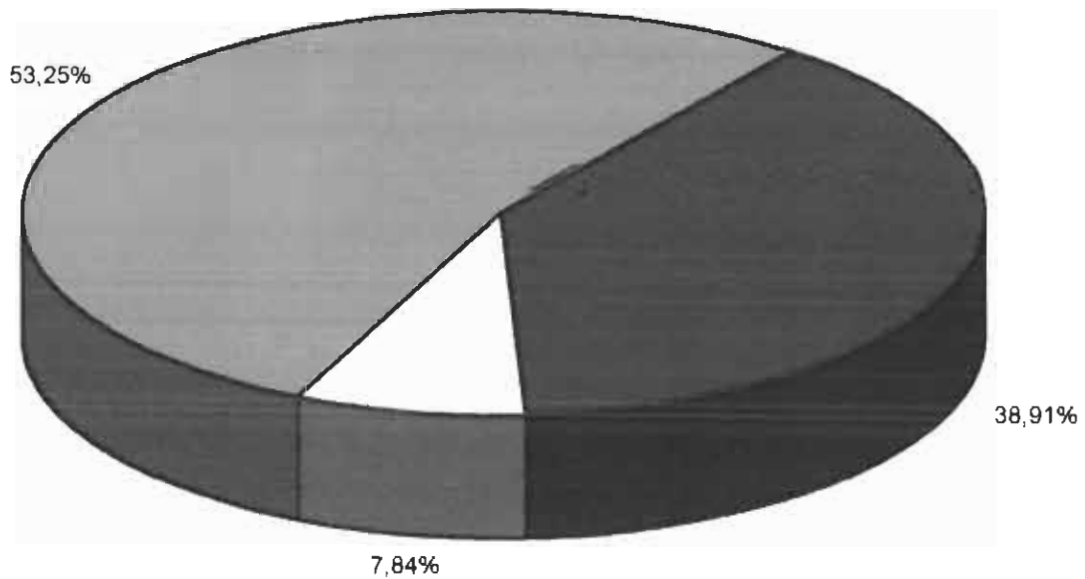
(\*) Με επανεπένδυση μερίσματος

	FTSE - 100 (Λονδίνο)	DAX - 30 (Φραγκφούρτη)	CAC - 40 (Παρίσι)	Αμοιβαίου (*) (Συνολικές)
31/12/1994 - 31/12/1995	20,35%	6,99%	-0,49%	16,22%
15/01/1993 - 31/12/1995	33,42%	45,92%	2,46%	34,57%

**Ποσοστιαία Κατανομή ανά Κλάδο Επιχειρηματικής Δραστηριότητας των Μετοχών του Χαρτοφυλακίου**



**Ποσοστιαία Σύνθεση του Χαρτοφυλακίου ανά Κατηγορία Επένδυσης**



■ Μετοχές      ■ Ομολογίες      □ Διαθέσιμα & REPOS

## ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ

Το ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ απευθύνεται στο επενδυτικό κοινό που επιζητάει μεγαλύτερη διασπορά των επενδύσεων, κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου και πιο ολοκληρωμένη και αποτελεσματική διαχείριση ενός διεθνούς χαρτοφυλακίου, προκειμένου να επωφεληθεί από την πορεία, το κύρος, την ποικιλία των επενδύσεων και τις αποδόσεις των μεγαλύτερων διεθνών Κεφαλαιαγορών.

Το ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ επενδύει τα διαθέσιμα κεφάλαια σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών υψηλής ποιότητας και δευτερευόντως τίτλων σταθερού εισοδήματος στην ελληνική και σε διεθνείς αγορές.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει τη δυνατότητα να πραγματοποιεί επενδύσεις σε όλες τις αγορές του κόσμου, όπως οι ΗΠΑ, ο Καναδάς, η Ιαπωνία, η Αυστραλία κ.λ.π., φυσικά κάτω από τους περιορισμούς που θέτει ο Ν. 1969/91 και οι πράξεις του διοικητικού της Τραπέζης της Ελλάδος.

Σκοπός του είναι η δημιουργία κερδών για τους μεριδιούχους που θα προέρχονται ταυτόχρονα από τη δημιουργία υπεραξίας, την είσπραξη μερισμάτων και τη διαφορά των συναλλαγματικών ισοτιμιών σε σχέση με την δραχμή.

Το ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ προσφέρεται και αυτό σαν μεσο-μακροπρόθεσμη επένδυση, όπως όλα τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια και σαν τέτοια καθίσταται αποδοτική για τον μεριδιούχο.

Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ έχουν το προνόμιο, όπως άλλωστε όλοι οι μεριδιούχοι των Α/Κ ΔΗΛΟΣ, να μεταφέρουν μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή τους στα άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια της οικογένειας ΔΗΛΟΣ, δημιουργώντας έτσι τη δική τους επενδυτική κατανομή ανάλογα με τις εκτιμήσεις τους.

## 1. ΣΥΝΘΕΣΗ

### I. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟ

	Τρέχουσες Αξίες (31.12.95)	
	Σε εκ. Δρχ.	(%)
Τίτλοι σταθερής απόδοσης	169	19,23
Διαθέσιμα και REPOS	39	4,44
<b>Σύνολο</b>	<b>208</b>	<b>23,67</b>

### II. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟ

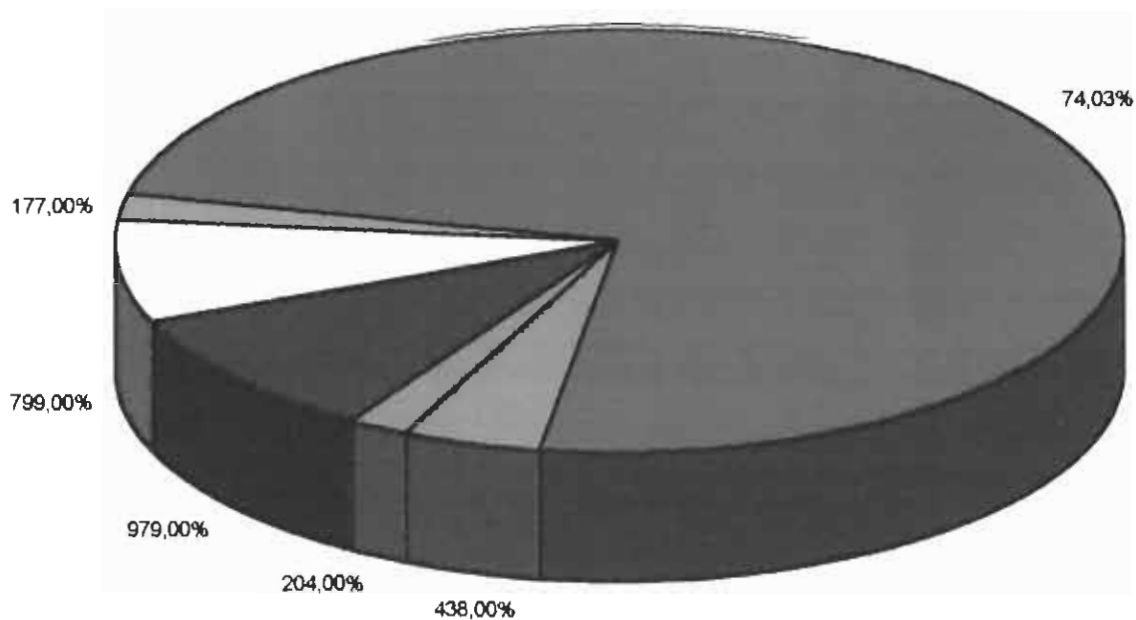
Μετοχές	362	41,25
Τίτλοι σταθερής απόδοσης	201	22,90
Αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού	80	9,05
Διαθέσιμα και REPOS	16	1,81
<b>Σύνολο</b>	<b>659</b>	<b>75,02</b>
<b>Σύνολο (I + II)</b>	<b>867</b>	<b>98,69</b>
Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις	12	1,31
<b>Σύνολο καθαρού ενεργητικού</b>	<b>878,68929</b>	<b>100,00</b>
Αριθμός Μεριδίων (χιλ.)	729,14	
Καθαρή τιμή μεριδίου (χιλ.)	1205,11	

## 2. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΩΝ

(\*) Με επανεπένδυση μερίσματος

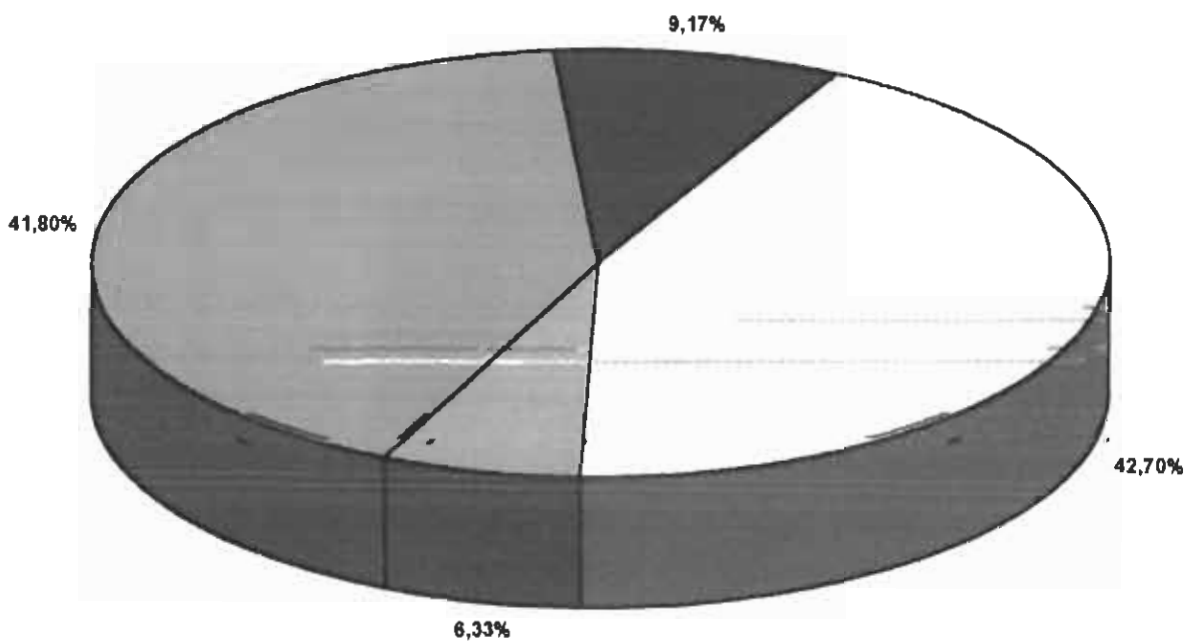
	Dow Jones (N. Υόρκη)	Nikkei-225 (Τόκυο)	All Industrials (Σίδνεϋ)	Αμοιβαίου (*) (Συνολικές)
31/12/1994-31/12/1995	33,45%	0,74%	18,10%	10,49%
15/01/1993-31/12/1995	56,43%	20,30%	36,66%	21,99%

**Ποσοστιαία Κατανομή ανά Νόμισμα των Αξιογράφων του Χαρτοφυλακίου**



Δολάριο Σιγκαπούρης 
  Γερμανικό Μάρκο 
  Δολάριο Αυστραλίας 
  Ιαπωνικό Γιέν 
  Δολάριο Η.Π.Α. 
  Δολάριο Καναδά

**Ποσοστιαία Σύθεση του Χαρτοφυλακίου ανά κατηγορία Επένδυσης**



Μετοχές 
  Αμοιβαία Κεφάλαια 
  Τίτλοι Σταθερής Απόδοσης 
  Διαθέσιμα & Repos

## 6.9 Αμοιβαίο κεφάλαιο ALPHA

### ALPHA ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ

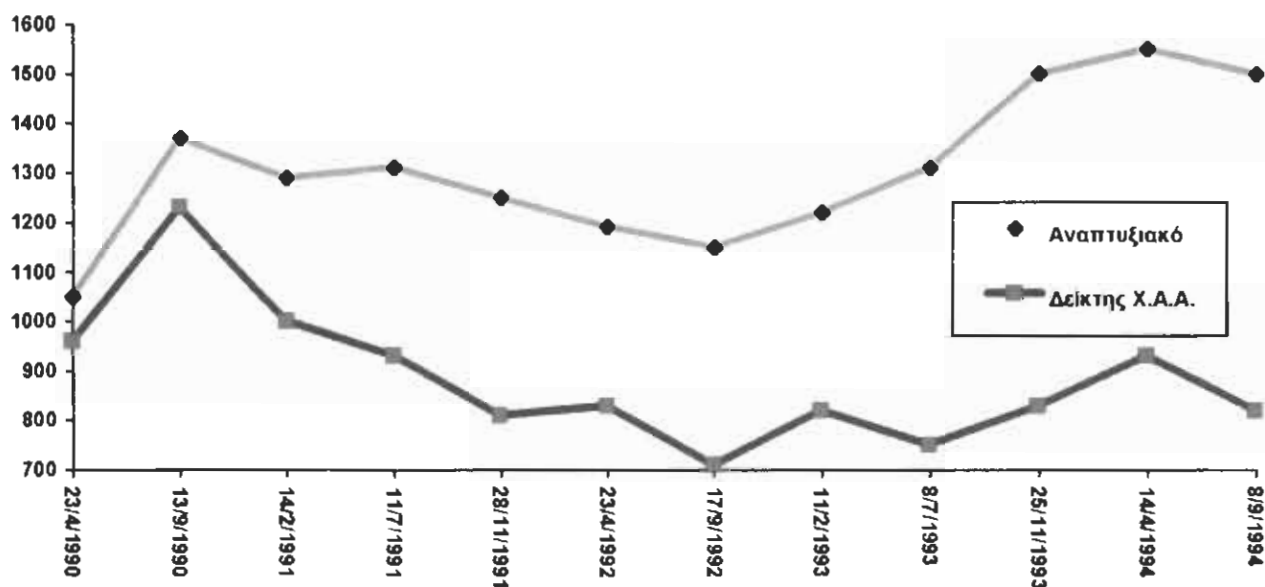
(ΦΕΚ. 338/31.5.90)

Απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν να επενδύσουν κυρίως σε μετοχές εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Η διασπορά των κεφαλαίων περιορίζει τον κίνδυνο, ενώ ένα επιτελείο, στελεχωμένο από επαγγελματίες στο χώρο των χρηματιστηριακών αγορών, θέτει τις προϋποθέσεις για γρήγορη και χωρίς σημαντικό κόστος αξιολόγηση των δεδομένων της αγοράς.

Στον πίνακα που ακολουθεί, διαπιστώνετε την ελκυστικότητα της επενδύσεως, αφού οι απώλειες σε δύσκολες περιόδους περιορίζονται, ενώ τα οφέλη σε ανοδικές τάσεις του Χρηματιστηρίου κυμαίνονται σε ικανοποιητικά επίπεδα.

Χρονιά	1990	1990	1992	1993	1994
Τυπή μηνιαίο	+21,84%	+4,38%	+4,81%	+52,90%	+3,86%
ΓΔΧΑΑ	0%	-13,12%	-16,97%	+42,59%	-9,36%

ALPHA ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ  
ΠΟΡΕΙΑ ΓΔΧΑΑ- ΚΑΘ. ΠΙΜΗΣ 23/4/94 - 09/9/94



## ALPHA ΑΙΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

(ΦΕΚ. 338/31.5.90)

Απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν να συνδυάσουν τη σιγουριά στην επένδυση με μια ικανοποιητική μέση ετήσια απόδοση.

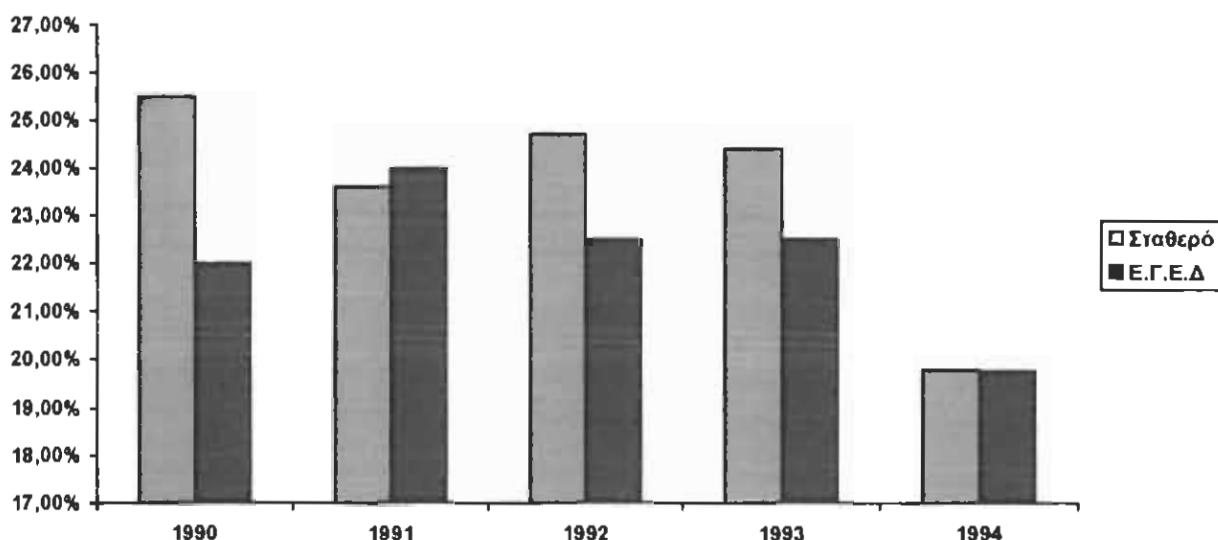
Δίνοντας βαρύτητα στην ελληνική αγορά ομολόγων και χρήματος επιτυγχάνει να υλοποιεί επενδύσεις με ευνοϊκότερους όρους, συγκριτικά με έναν μεμονωμένο επενδυτή.

Τίτλοι με ρήτρα ξένου νομίσματος, παρέχουν την ανάλογη προστασία από συναλλαγματικές διαφορές. Ενδείκνυται για μεσομακροπρόθεσμες τοποθετήσεις.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζεται η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου, συγκριτικά με εναλλακτικές τοποθετήσεις.

% Μεταβολή	1990	1991	1992	1993	1994
Τιμή μεριδίου	+25,5%	+23,6%	+24,7%	+24,40%	+19,77%
Εντ. Γραμ. Δημ.	+22%	+24%	+22,5%	+22,5%	-19,75%

ALPHA ΑΙΩΝ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ-ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜ. ΕΛΛ. Δ.  
ΕΤΗΣΙΕΣ ΜΕΤΑΒΟΛΕΣ





## ALPHA ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

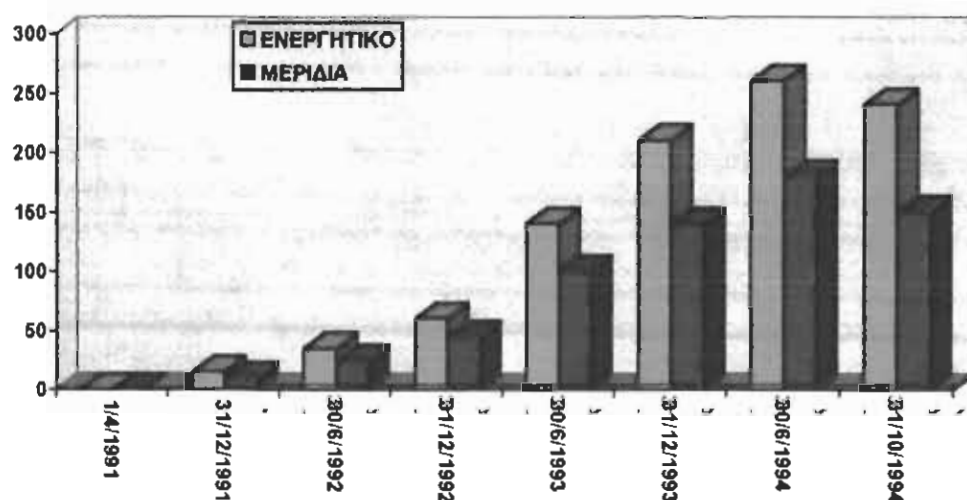
(ΦΕΚ. 121/4.3.91)

Απευθύνεται σε επενδυτές με υψηλά κεφαλαιακά διαθέσιμα που επιθυμούν βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις, συνδυάζοντας τα πλεονεκτήματα της επαγγελματικής διαχείρισεως και της σιγουριάς στην επένδυσή τους. Στην προκειμένη περίπτωση, όταν είναι γνωστή η διάρκεια της επενδύσεως, υπάρχει η δυνατότητα εκτιμήσεως της αποδόσεως του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Με την τοποθέτησή σας αυτή, εξασφαλίζετε άμεση ρευστότητα, αφού με προειδοποίηση δυο εργασίμων ημερών, για ποσά μέχρι Δρ. 100.000.000 και πέντε εργασίμων ημερών, για μεγαλύτερα ποσά, εισπράττετε άμεσα το προϊόν της εξοφλήσεως του τίτλου σας. Η Εταιρία αξιοποιεί αποδοτικά, για λογαριασμό σας, τα υπάρχοντα κεφάλαια μέχρι την τελευταία ημέρα καταβολής του τιμήματος χωρίς να υφίσταται ο επενδυτής το κόστος προεξοφλήσεως, μια δεσμευμένης τοποθετήσεως.

% Μεταβολή	1991	1992	1993	1994
Τιμή μεριδίου	+24,2%	+24,28%	+24,42%	+21,16%

### ALPHA ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΚΑΙ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΠΟΡΕΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΙ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΠΟ 1/1/91 - 31/10/94



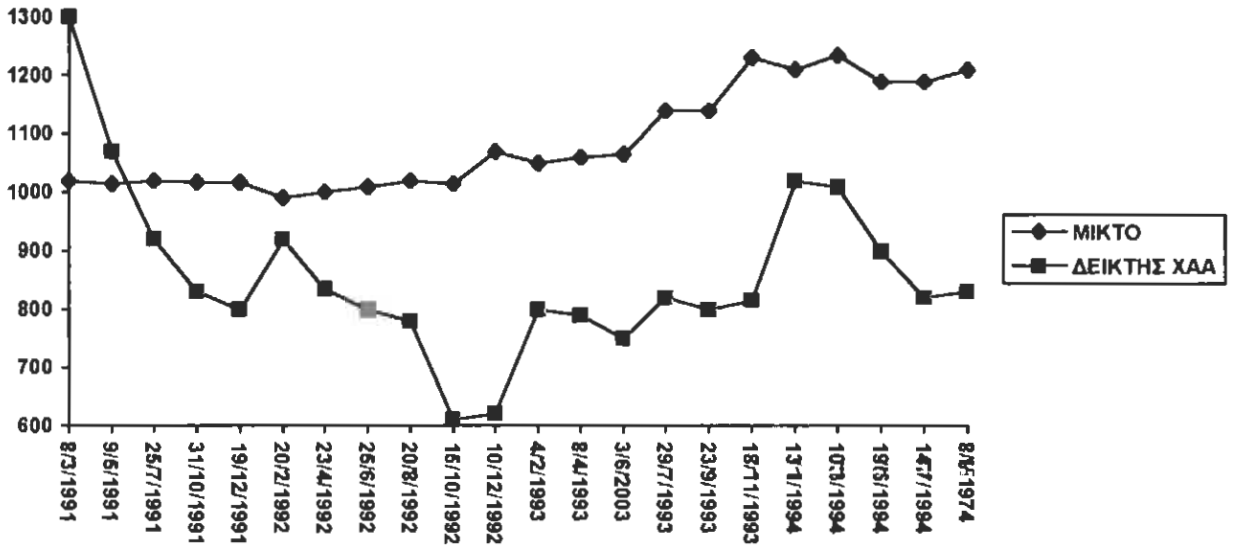
## ALPHA ΜΙΚΤΟ (GENERAL LIFE)

(ΦΕΚ. 121/4.3.91)

Διαμορφώνοντας ένα μικτό χαρτοφυλάκιο με μετοχές, ομόλογα, καταθέσεις και συνάλλαγμα απευθύνεται σε επενδυτές με συντηρητική σχετικά διάθεση. Στόχος του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι να εξασφαλίσει στους μεριδιούχους μέση ετήσια θετική απόδοση, ανεξάρτητα από τυχόν αρνητικές εξελίξεις στις χρηματιστηριακές αγορές. Η ευελιξία που χαρακτηρίζει την επενδυτική του πολιτική και η ποικιλία των επενδυτικών εργαλείων που δύναται να χρησιμοποιήσει στα πλαίσια του εύρους του εγκεκριμένου κανονισμού, του επιτρέπει να διαμορφώνει τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου του προσαρμοζόμενο στις εκάστοτε συνθήκες της αγοράς. Όταν π.χ. η χρηματιστηριακή αγορά εκτιμάται ότι προσφέρει περιορισμένα περιθώρια κερδών η συμμετοχή των τίτλων σταθερής αποδόσεως μέχρι και 100% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του, δύναται να εξασφαλίσει ικανοποιητικές θετικές αποδόσεις, όταν φυσικά οι επικρατούσες οικονομικές συνθήκες επιτρέπουν την υλοποίηση του στόχου αυτού. Στον πίνακα που ακολουθεί, αναφέρουμε ενδεικτικά, τις αποδόσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου συγκριτικά με την πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών. Τα συμπεράσματα που προκύπτουν δικαιολογούν την ελκυστικότητα της επενδύσεως.

	1991	1992	1993	1994
Τιμή Μεριδίου	0,00%	+20,18%	+35,80%	+10,10%
Γ.Δ.Χ.Α.Α.	-13,12%	-16,97%	+42,59%	-9,36%

ALPHA ΜΙΚΤΟ (GENERALI LIFE)  
 ΠΟΡΕΙΑ Γ.Δ.Χ.Α.Α.- ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ ΑΠΟ 1/4/91 - 20/10/94



## ALPHA ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ

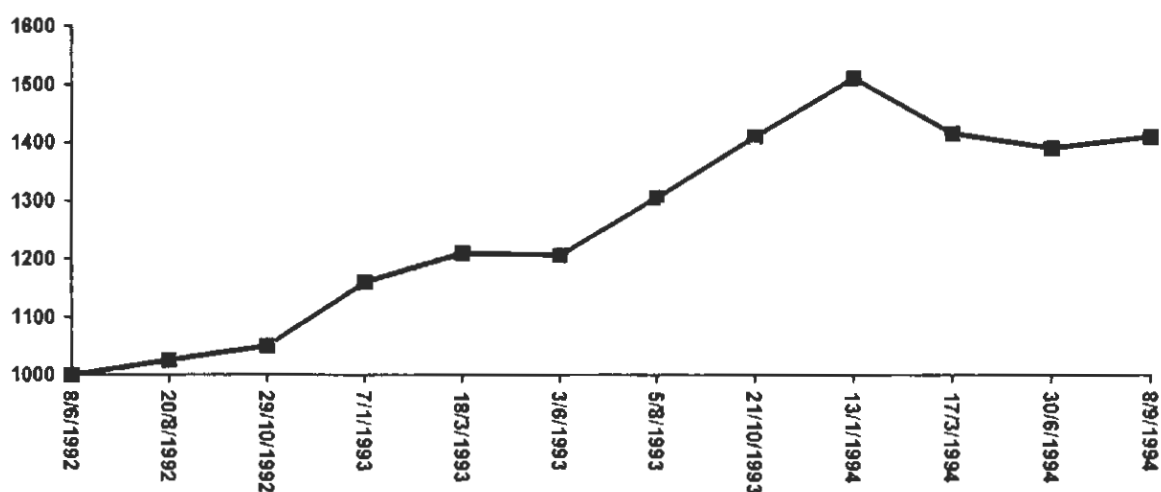
(ΦΕΚ. 225/3.4.92)

Είναι ένα αμοιβαίο κεφάλαιο που σας παρέχει τη δυνατότητα προσβάσεως στις διεθνείς χρηματιστηριακές αγορές μέσα από τη διασπορά των επενδύσεών του σε μετοχές εταιριών διαπραγματεύσιμες στα διεθνή χρηματιστήρια. Προσφέρει την προοπτική υψηλών υπεραξιών, στα πλαίσια του κινδύνου που χαρακτηρίζει εν γένει μια χρηματιστηριακή αγορά, εξασφαλίζοντας ωστόσο τα κεφάλαιά σας από το συναλλαγματικό κίνδυνο. Με τη συμμετοχή σας αυτή αποφεύγετε το δύσκολο και χρονοβόρο έργο της παρακολουθήσεως των διεθνών αγορών, που λόγω του εύρους τους και της ποικιλίας των διαπραγματεύσιμων αξιών, προϋποθέτουν σημαντικό κόστος και γνώση.

Η πορεία του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά τη διάρκεια των προηγούμενων χρήσεων συνοψίζεται στον πίνακα που ακολουθεί:

% Μεταβολή	1992	1993	1994
Τιμή Μεριδίου	+15,50%	+37,48%	-7,90%

ALPHA ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ  
ΠΟΡΕΙΑ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ ΑΠΟ 8/6/92 - 8/9/94



## 6.10 Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ερμής

### Αμοιβαίο Κεφάλαιο «Ερμής Εισοδήματος»

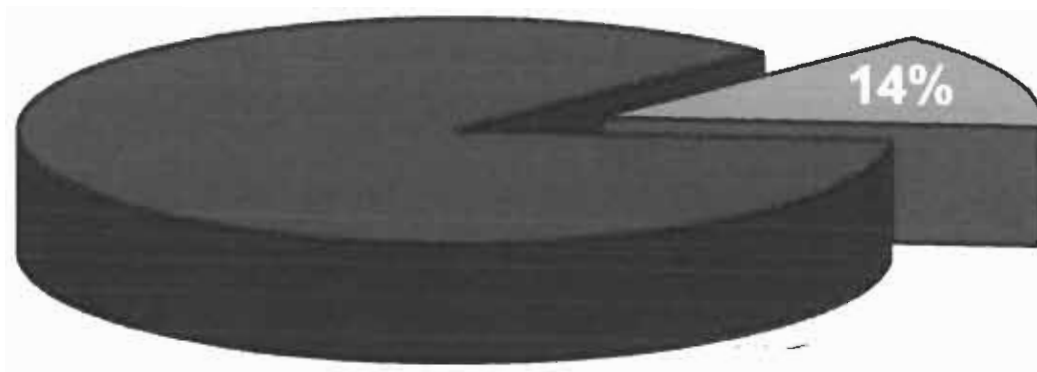
Το **Αμοιβαίο Κεφάλαιο «Ερμής Εισοδήματος»** έχει συσταθεί με άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, χορηγηθείσα με απόφαση της 14<sup>ης</sup>/30.06.92 συνεδρίασής της. Το αρχικό ενεργητικό του ανέρχεται σε 500.000.000 δρχ. και διαιρέθηκε σε 500.000 μερίδια των 1.000 δρχ. το καθένα.

Τα διαθέσιμα κεφάλαιά του, επενδύονται σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, ομολογίες και έντοκα γραμμάτια από την Ελλάδα και το εξωτερικό) και σε μετοχές υψηλής ποιότητας.

Σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης για το μεριδιούχο από εισόδημα ή υπεραξία, σε συνδυασμό με χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο.

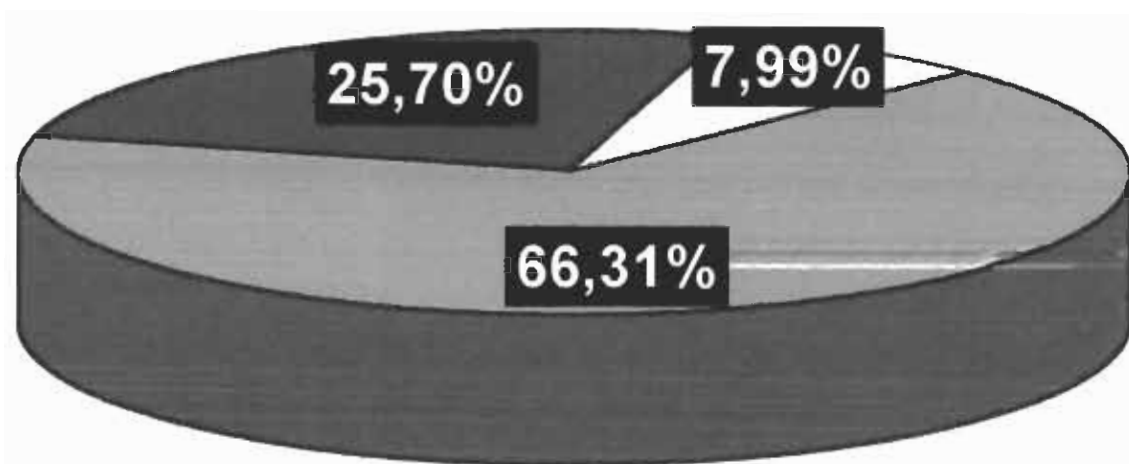
**ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ ΤΟΥ Α/Κ**  
**"ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"**  
**ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ Α/Κ**  
**ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ**  
**(ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ)**

- "ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"
- ΛΟΙΠΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΑΦΑΛΙΑ (ΑΓΟΡΑ)

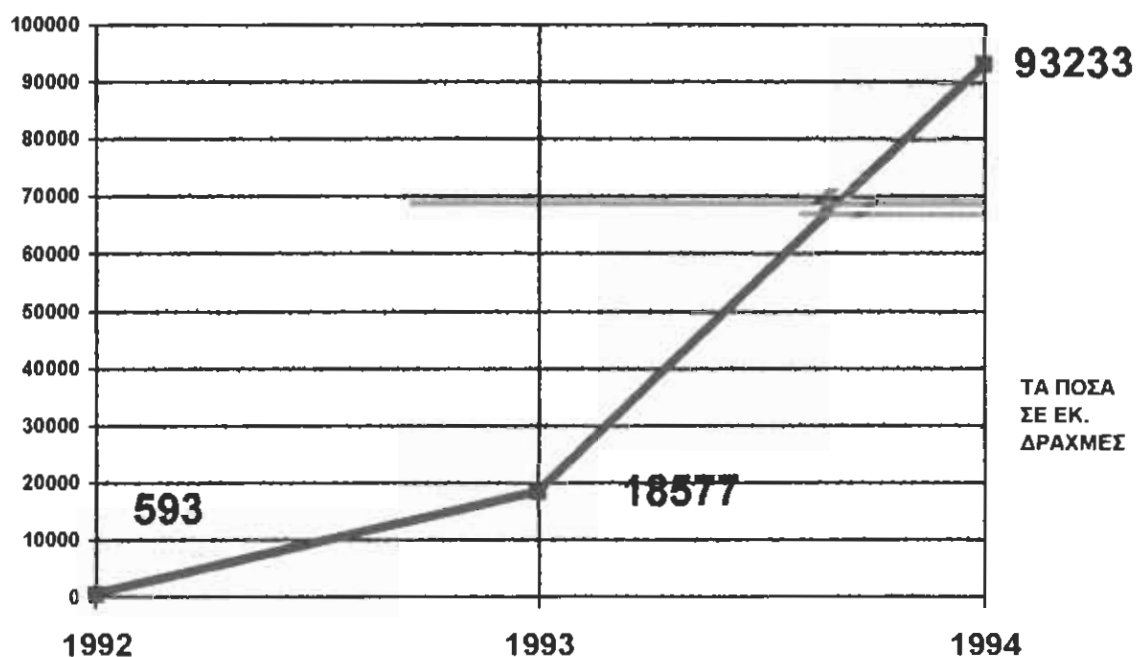


**ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΣΥΝΘΕΣΗ**  
**ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΝΑ ΚΑΤΗΟΡΙΑ**  
**ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ**  
**ΤΟΥ Α/Κ "ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"**

- ΤΙΤΛΟΙ ΣΤΑΘΕΡΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ (ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ , ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ ΚΛΠ)
- ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ ΚΑΙ REPOS
- ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΙΣΗΓΜΕΝΕΣ ΣΤΟ Χ.Α.Α.

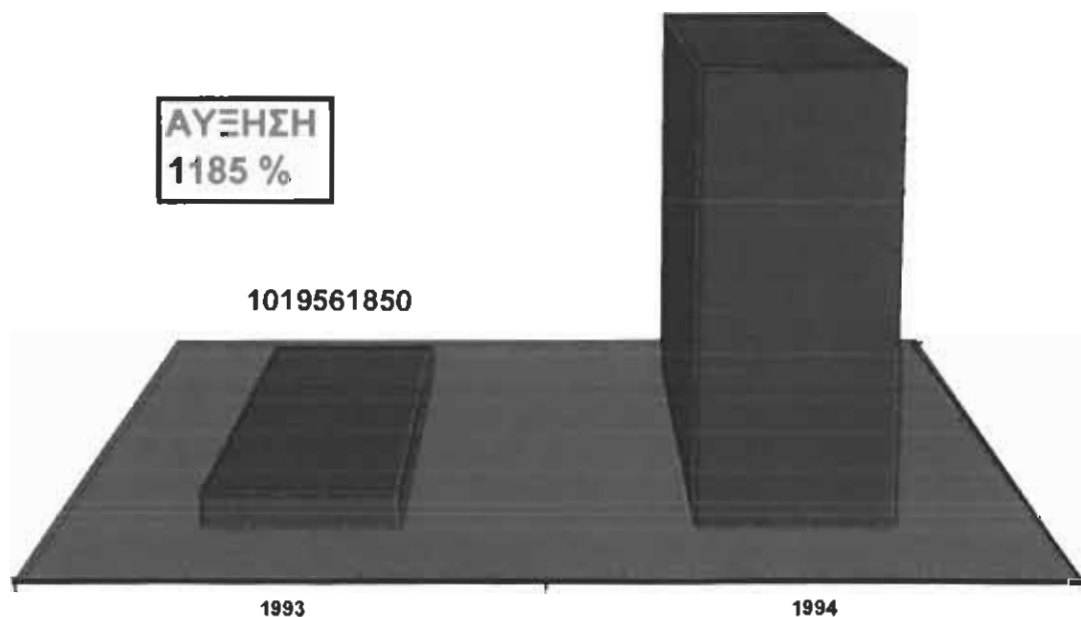


**ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ 1992-1993-1994  
ΤΟΥ Α/Κ "ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"**



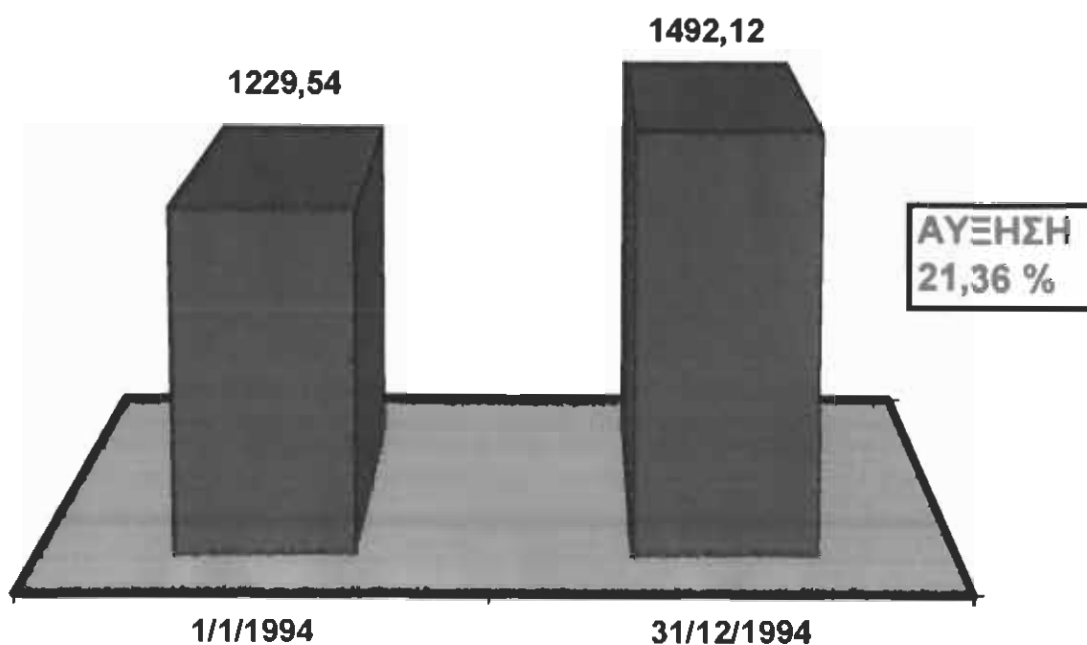
**ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΘΑΡΩΝ ΚΕΡΔΩΝ 1993-1994  
ΤΟΥ Α/Κ "ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"**

13100756931

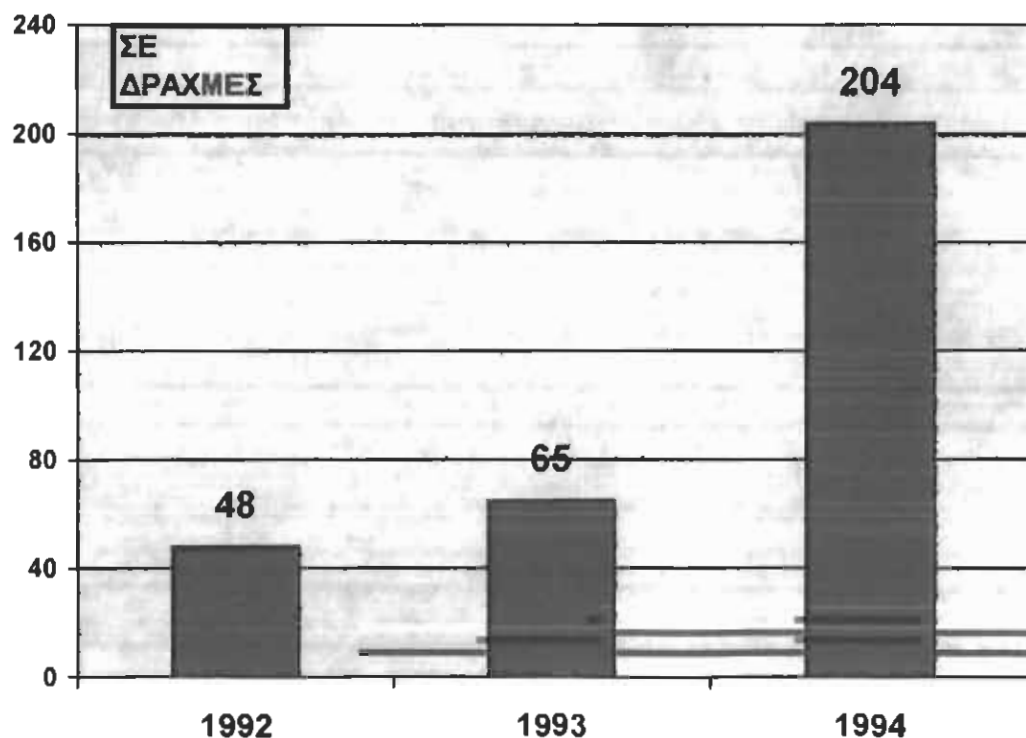




## ΕΞΕΛΙΞΗ ΚΑΘΑΡΗΣ ΤΙΜΗΣ 1/1/1994 - 31/12/1994 ΤΟΥ Α/Κ "ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"



## ΕΞΕΛΙΞΗ ΜΕΡΙΣΜΑΤΩΝ 1992 - 1993 - 1994 ΤΟΥ Α/Κ "ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ"



## **Αμοιβαίο Κεφάλαιο «Ερμής Δυναμικό»**

Το **Αμοιβαίο Κεφάλαιο «Ερμής Δυναμικό»** συγκροτήθηκε στις 27.07.1973 με βάση τις κείμενες διατάξεις για τα Αμοιβαία Κεφάλαια, κατόπιν της υπ' αριθμ. 55/03.11.72/ θέμα 13 απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το αρχικό του ενεργητικό ήταν 50.000.000 δρχ. και διαιρέθηκε σε 100.000 μερίδια των 500 δρχ. το καθένα.

Τα διαθέσιμα κεφάλαιά του επενδύονται, κυρίως, σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών υψηλής ποιότητας και αποδόσεως, και κατά δεύτερο λόγο, σε κινητές αξίες σταθερού εισοδήματος.

Είναι ένα ευέλικτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, προσαρμοζόμενο στις διακυμάνσεις της κεφαλαιαγοράς.

## **Αμοιβαίο Κεφάλαιο «Ερμής Μικτό»**

Το **Αμοιβαίο Κεφάλαιο «Ερμής Μικτό»** λειτουργεί με άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, χορηγηθείσα με απόφαση της 14<sup>ης</sup>/30.06.92 συνεδρίασής της. Το αρχικό του ενεργητικό ανέρχεται σε 1.000.000.000 δρχ. και διαιρέθηκε σε 1.000.000 μερίδια των 1.000 δρχ. το καθένα.

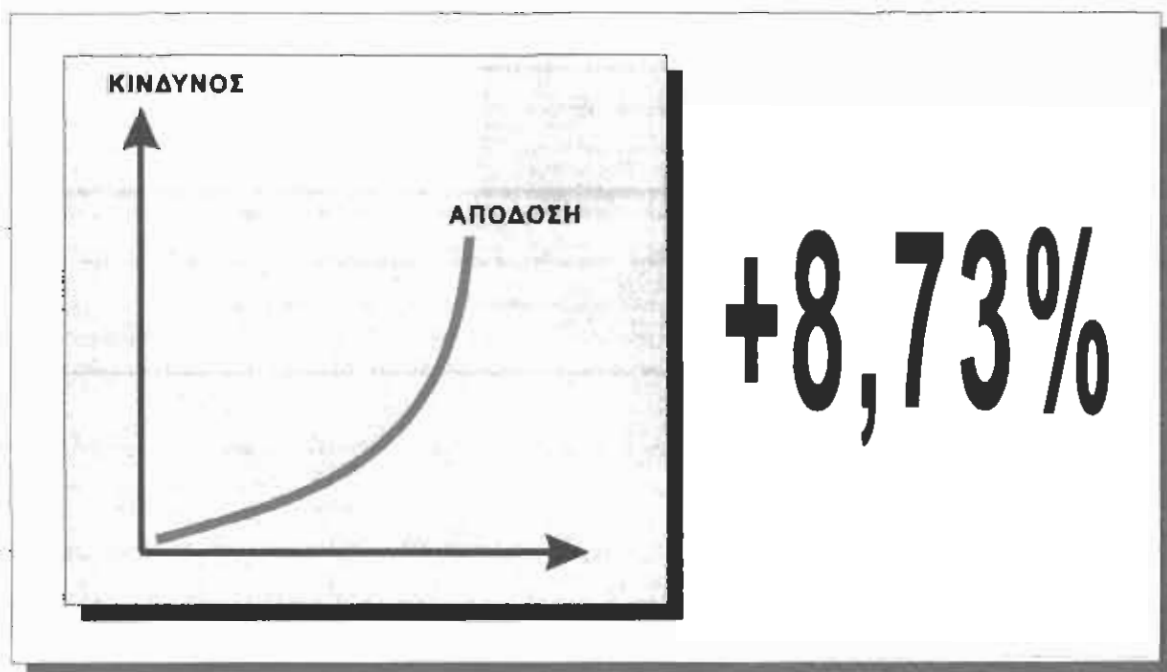
Σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης για τον μεριδιούχο. Για την πραγματοποίηση του σκοπού αυτού, τα διαθέσιμα κεφάλαιά του επενδύονται σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα Τραπεζών ή Ελληνικού Δημοσίου σε δραχμές ή σε ρήτρα ECU, έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου κ.λ.π.) και σε μετοχές υψηλής ποιότητας, κυρίως στην ελληνική αγορά και δευτερευόντως στις διεθνείς αγορές. Η επιδιωκόμενη σχέση μεταξύ τίτλων σταθερού εισοδήματος και μετοχών, θα κυμαίνεται περί το 50%, αλλά θα μπορεί να μεταβάλλεται προσωρινά, αναλόγως των διαμορφούμενων στην κεφαλαιαγορά συνθηκών.

## 6.11 Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΑΤΕ

### ΜΙΚΤΟ ΟΙΚΟΛΟΓΙΚΟ

Τα Οικολογικά Αμοιβαία Κεφάλαια επιχειρούν να βοηθήσουν το οικονομικό μας σύστημα να ανασύρει από την λήθη την αγάπη για την φύση. Με μια ενέργεια, πρωτοποριακή για τα ελληνικά δεδομένα, η Α.Τ.Ε. ΑΕΔΑΚ σύστησε - με αρχικό καθαρό ενεργητικό 200.000.000 δρχ. και καθαρή τιμή μεριδίου 1000 δρχ. - το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Α.Τ.Ε. ΜΙΚΤΟ ΟΙΚΟΛΟΓΙΚΟ

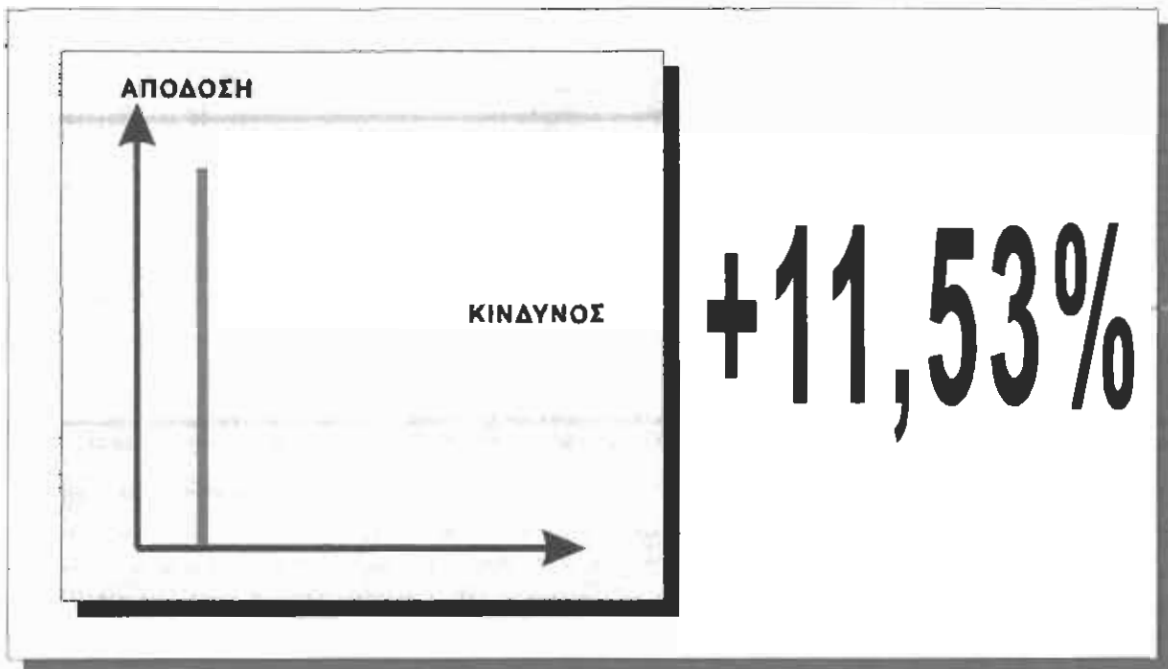
Απόδοση από 1/1/95 - 31/8/95



## Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΑΤΕ Αξιών Εισοδήματος

Το Α/Κ ΑΤΕ Αξιών Εισοδήματος εξυπηρετεί επενδυτές συντηρητικούς, που επιδιώκουν το καλύτερο δυνατό εισόδημα με τον μικρότερο δυνατό κίνδυνο για το επενδεδυμένο κεφάλαιό τους. Οι επενδύσεις του Α/Κ γίνονται κυρίως σε κρατικά ομόλογα και ομολογιακά δάνεια, κρατικά, τραπεζικά και εταιριών.

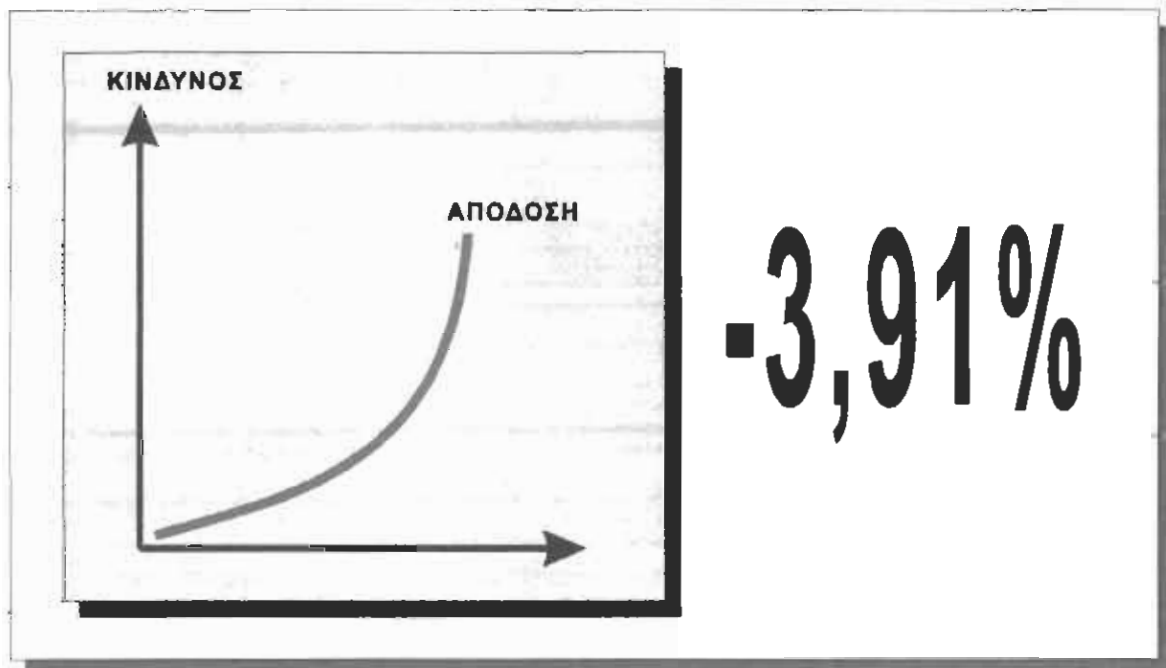
Απόδοση από 1/1/95 - 31/8/95



## Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΑΤΕ Αξιών Αναπτυξιακό

Το Α/Κ ΑΤΕ Αξιών Αναπτυξιακό στοχεύει σε επενδυτές που αποδέχονται τον κίνδυνο ζημίας, αλλά βασικά αποβλέπουν σε αυξημένα κέρδη από μερίσματα και υπεραξίες μετοχικών τίτλων. Έτσι, επενδυτικό αντικείμενο του Α/Κ είναι κυρίως οι επιλεγμένες μετοχές και κατά δεύτερο λόγο και σε περιορισμένη αναλογία τίτλοι δανείων που αποφέρουν σταθερό εισόδημα από τόκους.

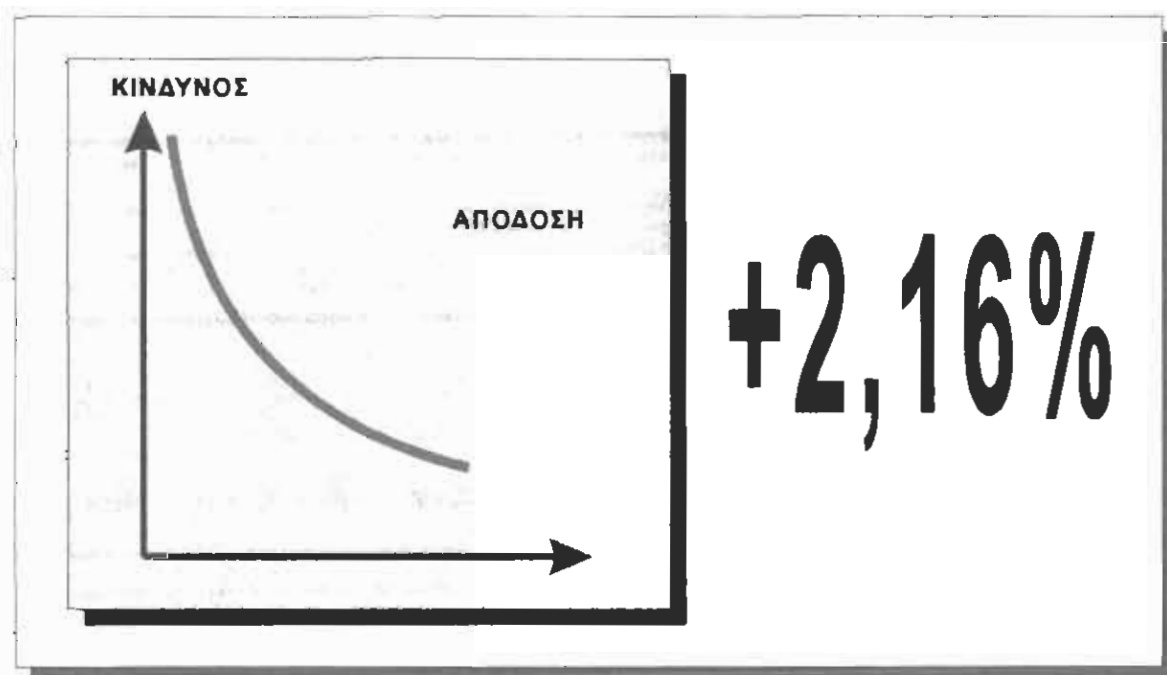
**Απόδοση από 1/1/95 - 31/8/95**



## Αμοιβαίο Κεφάλαιο Α/Κ ΑΤΕ Αξιών Διεθνές Μικτό

Το Α/Κ ΑΤΕ Αξιών Διεθνές Μικτό σκοπεύει στην εξυπηρέτηση επενδυτών που δυσμενώς επηρεασμένοι από τον παρατεινόμενο πληθωρισμό και το συνεπακόλουθό του, την υποτίμηση της δραχμής, αποβλέπουν σε ασφαλέστερο επενδυτικό λιμάνι. Το Α/Κ επενδύει τα κεφάλαιά του σε χρεόγραφα και τίτλους του εξωτερικού (μετοχές και τίτλους σταθερού εισοδήματος), με συνεχείς μετακινήσεις των επενδύσεων με εκείνα τα νομίσματα που πιστεύεται ότι θα παρουσιάσουν υψηλή ανατίμηση έναντι της δραχμής μεσοπρόθεσμα.

Απόδοση από 1/1/95 - 31/8/95



**ΑΠΟΔΟΣΗ Α/Κ ΣΤΙΣ 2/1/96 - 9/5/96****ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ****ΑΠΟΔΟΣΗ 2/1/96 - 9/5/96**

1	ΧΙΟΣ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	6,75%
2	ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,59%
3	ΤΡΙΑΙΝΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	5,59%
4	INTERNATIONAL LIFE	5,56%
5	INTERAMERICAN ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,45%
6	KOSMOS INCOME	5,39%
7	NATIONALE NEDERLANDEN ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,33%
8	ΒΕΡΓΙΝΑ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,32%
9	ΔΕΛΦΟΙ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,30%
10	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,30%
11	ΙΟΝΙΚΗ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,24%
12	ΙΟΝΙΚΗ ΖΩΗΣ ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,19%
13	ΒΕΡΓΙΝΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	5,18%
14	MIDLAND ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΝΙΚΗ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	5,14%
15	BETA MONEY MARKET	5,11%
16	ALPHA ΒΡΑΧΥΠΙΡΟΘΕΣΜΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ	5,04%
17	TELESIS MONEY MARKET	5,04%
18	ALPHA ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	5,00%
19	ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	5,00%
20	ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	4,95%

**ΚΕΡΔΟΣ ΤΜΗΜΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΝ****ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ****ΑΠΟΔΟΣΗ 2/1/96 - 9/5/96**

1	ΑΒΝ ΑΜΡΟ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ	7,43%
2	ΑΤΕ ΑΞΙΩΝ ΟΙΚΟΛΟΓΙΚΟ	6,72%
3	ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ	6,26%
4	HELVEΤΙΑ ΜΙΚΤΟ	5,86%
5	ΔΕΛΦΟΙ ΜΙΚΤΟ	5,80%
6	ALLIANZ ΜΙΚΤΟ	4,80%
7	HELVEΤΙΑ ΜΕΤΟΧΩΝ	4,40%
8	NATIONALE LEDERLANDEN ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ	4,16%
9	ΤΡΙΤΩΝ ΜΙΚΤΟ	3,00%
10	ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ	2,79%
11	INTERAMERICAN ΔΥΝΑΜΙΚΟ	0,57%
12	ΑΣΤΗΡ	0,54%
13	ΧΙΟΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ	0,53%
14	MIDLAND ΕΛΛΗΝΟΒΡΕΤΑΝΝΙΚΗ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ	0,50%
15	INTERNATIONAL ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ & ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ	0,43%
16	ALPHA ΜΙΚΤΟ	0,40%
17	ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ	0,37%
18	ALPHA ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ	0,11%
19	INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΟ	-0,17%
20	ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS	-0,29%

**ΚΕΡΔΟΣ ΤΜΗΜΑ ΑΝΑΛΥΣΕΩΝ**

## ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην εργασία αυτή ασχοληθήκαμε με μια μορφή της Εταιρίας Επενδύσεων, αυτής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Κατανοήσαμε την έννοια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τον τρόπο λειτουργίας του. Παραθέσαμε τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει ο επενδυτής από την επένδυση σε μερίδια Α.Κ.

Εξηγήσαμε τα χαρακτηριστικά των αξιογράφων που συμπεριλαμβάνονται στα χαρτοφυλάκια των Α.Κ. Ασχοληθήκαμε με την έννοια της απόδοσης και του κινδύνου που παρουσιάζουν οι διάφορες μορφές αξιογράφων ως μεμονωμένες επενδύσεις. Αναπτύξαμε την σχέση απόδοσης - κινδύνου που έχει σημασία για τον επενδυτή όταν αυτός αξιολογεί μια επένδυση προκειμένου να την συμπεριλάβει σε χαρτοφυλάκιο. Στη συνέχεια εξετάσαμε τα χαρακτηριστικά και την επενδυτική φιλοσοφία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που προσφέρονται στην ελληνική αγορά. Ο επενδυτής έχοντας τώρα υπόψη του όλα τα παραπάνω θέματα είναι σε θέση να γνωρίζει:

α.Τι είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

β.Ποια πλεονεκτήματα που προσφέρει η επένδυση σε μερίδια Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

γ.Ποιες εναλλακτικές επενδυτικές επιλογές υφίστανται στην ελληνική αγορά αξιογράφων εκτός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

δ.Ότι κάθε επενδυτική επιλογή θα πρέπει να αξιολογείται όχι μόνο βάσει της αναμενόμενης απόδοσης, αλλά βάσει της σχέσης αναμενόμενη απόδοση - κινδύνου.

ε.Ποιά Αμοιβαία Κεφάλαια υφίστανται στην ελληνική αγορά και τι ιδιαίτερα χαρακτηριστικά παρουσιάζουν.

Ο επενδυτής σταθμίζοντας τα παραπάνω πιστεύουμε ότι θα αισθανθεί περισσότερο ώριμος να αποφασίσει ποια θεωρεί ως πιο κατάλληλη επένδυση σε δεδομένη χρονική στιγμή.



# ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

## ΓΙΝΑΚΑΣ Α

### Αμοιβές και Προμήθειες Εταιρίας Διαχείρισης

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΑΜΟΙΒΕΣ ΕΤΑΙΡΙΑΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ		
	1. ΑΜΟΙΒΗ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ	2. ΠΩΛΗΣΗ ΜΕΡΑΙΩΝ	3. ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΡΑΙΩΝ
INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΟ	1% Ετησίως 0.25% επί της μέσης ημερησίας αξίας Αξίας ΑΚ του 3μήνου Καταβολή ανά 3μηνο	5%	1%
ΔΗΛΟΣ	1% ετησίως για ενεργητ. έως 2 ότα. 0.5% ετησίως για ενεργητ. 2-3 ότα. 0.25% ετησ. για ενεργητ. πάνω 3 ότα. Επί Μ.Ο. μήνα, καταβολή ανά μήνα	4%	1%
ΕΡΜΗΣ	1% Ετησίως 0.25% μέσης ημερησίας αξίας ΑΚ του 3μήνου Καταβολή ανά 3μηνο	4%	1%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	1.5% ετησίως για ενεργητ. έως 2 ότα. 1% ετησίως για ενεργητ. 2-5 ότα. 0.5% Ετησ. για ενεργητ. πάνω 5 ότα. επί ημερ. ύψους, καταβολή ανά τρίμηνο	5%	1%
ΑΣΤΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ	1.5% ετησίως για ενεργητ. έως 2 ότα. 1% ετησίως για ενεργητ. 2-5 ότα. 0.5% ετησ. για ενεργητ. πάνω 5 ότα. επί Μ.Ο. μήνα, καταβολή ανά μήνα	5%	1%
ΑΑΦΔ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ	1% Ετησίως 0.25% μέσης ημερησίας αξίας ΑΚ του 3μήνου Καταβολή ανά 3μηνο	5%	1%
ΑΑΦΔ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	1% Ετησίως 0.25% μέσης ημερησίας αξίας ΑΚ του 3μήνου Καταβολή ανά 3μηνο	2%	1%

## ΠΙΝΑΚΑΣ Β

### Αμοιβές και προμήθειες Θεματοφύλακα

ΑΜΟΙΒΑΛΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΑΜΟΙΒΕΣ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑ			
	1. ΑΜΟΙΒΗ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΗΣ	2. ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΦΥΛΑΞΕΙΣ	3. ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΜΕΣΟΝΑΜΙ ΣΙΠΣ ΕΠΙ ΔΙΟΡΘΩΝ ΚΑΙ ΓΩΑΗΘΕΩΝ	4. ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΕΠΙΠΡΑΞΕΙΣ
INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΟ	0,15% ετήσιος στο ανώτατο ενεργητικό έτους; καταβολή ανά μήνα	0,2% ετήσιος επί της αξίας των φυλάσσομένων τίτλων στο τέλος μηνός; Καταβολή κάθε μήνα	0,15% της τρέχουσας αξίας αγοράσιμων αξιογράφων; καταβολή ανά μήνα	0,4% της αξίας μερισμάτων μετοχών 0,1% της αξίας τοκομερισμάτων
ΔΙΛΑΟΣ	0,1% Ετήσιος στο ανώτατο ενεργητικό έτους	0,2% ετήσιος επί της αξίας των φυλάσσομένων τίτλων στο τέλος μηνός; Καταβολή κάθε μήνα	0,2% της τρέχουσας αξίας αγοράσιμων αξιογράφων	
ΕΡΜΙΣ	0,2% ετήσιος επί μίσθης ημερησίας αξίας ενεργητ. Καταβολή ανά 3μηνο			
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	0,1% ετήσιος στο ανώτατο ενεργητικό έτους; καταβολή ανά 3μηνο	0,2% ετήσιος επί της αξίας των φυλάσσομένων τίτλων στο τέλος μηνός; Καταβολή κάθε μήνα	0,2% της τρέχουσας αξίας αγοράσιμων αξιογράφων; καταβολή ανά μήνα	0,4% της αξίας μερισμάτων μετοχών 0,1% της αξίας τοκομερισμάτων
ΑΣΙΛΣ ΠΡΟΝΟΙΑ	0,2% ετήσιος στο ανώτατο ενεργητικό έτους; καταβολή ανά 3μηνο	0,3% ετήσιος επί της αξίας των φυλάσσομένων τίτλων στο τέλος μηνός; Καταβολή κάθε μήνα	0,3% της τρέχουσας αξίας μετοχών 0,1% τρέχουσας αξίας χρεογρ. Καταβολή ανά μήνα	0,5% της αξίας μερισμάτων μετοχών 0,2% της αξίας τοκομερισμάτων
ΛΑΦΑ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ		0,3% ετήσιος επί της αξίας των φυλάσσομένων τίτλων στο τέλος μηνός; Καταβολή κάθε μήνα	0,2% της τρέχουσας αξίας αγοράσιμων αξιογράφων; καταβολή ανά μήνα	0,4% της αξίας μερισμάτων μετοχών 0,1% της αξίας τοκομερισμάτων
ΛΑΦΑ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ		0,1% ετήσιος επί της αξίας των φυλάσσομένων τίτλων στο τέλος μηνός; Καταβολή κάθε μήνα		

## ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

*της 20ης Δεκεμβρίου 1985*

*για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ)*

*(85/611/ΕΟΚ)*

### **ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΟΙΝΟΤΗΤΩΝ**

Έχοντα υπόψη:

- τη συνθήκη για την ίδρυση της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας και ιδίως το άρθρο 57 παράγραφος 2,
- την πρόταση της Επιτροπής,
- τη γνώμη του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου,
- τη γνώμη της Οικονομικής και Κοινωνικής Επιτροπής

Εκτιμώντας:

ότι οι νομοθεσίες των κρατών μελών για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων διαφέρουν αισθητά μεταξύ τους, ιδίως όσον αφορά τις υποχρεώσεις τις οποίες αυτοί υπέχουν και τους ελέγχους στους οποίους υπόκεινται· ότι οι διαφορές αυτές προξενούν διαταραχές στους όρους ανταγωνισμού μεταξύ των οργανισμών αυτών και δεν εξασφαλίζουν ίση προστασία στους μεριδιούχους·

ότι, ως εκ τούτου, ενδείκνυται ο συντονισμός των εθνικών νομοθεσιών που διέπουν τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων προκειμένου να γίνει σε κοινοτικό επίπεδο η προσέγγιση των όρων ανταγωνισμού μεταξύ των οργανισμών αυτών και να επιτευχθεί στον τομέα αυτό πιο αποτελεσματική

και πιο ομοιόμορφη προστασία των μεριδιούχων· ότι ο συντονισμός αυτός ενδείκνυται για να διευκολυνθούν οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων που εδρεύουν σε ένα κράτος μέλος να διαθέτουν τα μερίδιά τους στο έδαφος άλλων κρατών μελών·

ότι η επίτευξη των στόχων αυτών διευκολύνει την άρση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων στην Κοινότητα και ότι ο συντονισμός αυτός συμβάλλει στη δημιουργία μιας ευρωπαϊκής κεφαλαιαγοράς·

ότι, λαμβάνοντας υπόψη τους προαναφερόμενους στόχους, είναι επιθυμητή, όσον αφορά τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων που εδρεύουν στα κράτη μέλη, η θέσπιση στοιχειωδών κοινών κανόνων όσον αφορά την άδεια λειτουργίας τους, τον έλεγχό τους, τη δομή τους, τη δραστηριότητά τους και τις πληροφορίες που οφείλουν να δημοσιεύουν·

ότι η εφαρμογή των εν λόγω κοινών κανόνων αποτελεί επαρκή εγγύηση, χάρη στην οποία, με την επιφύλαξη των ισχυουσών διατάξεων σχετικά με την κίνηση κεφαλαίων, οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων που εδρεύουν σε ένα κράτος μέλος θα μπορούν να διαθέτουν τα μερίδιά τους στα άλλα κράτη μέλη χωρίς τα κράτη αυτά να μπορούν να υπάγουν τους οργανισμούς αυτούς ή τα μερίδιά τους σε οποιαδήποτε άλλη διάταξη, εκτός από εκείνες οι οποίες στα κράτη αυτά, δεν διέπουν τομείς που ρυθμίζονται από την παρούσα οδηγία· ότι πάντως πρέπει να προβλεφθεί πως αν ένας οργανισμός συλλογικών επενδύσεων διαθέτει τα μερίδιά του σε κράτος μέλος διαφορετικό από αυτό στο οποίο εδρεύει, πρέπει να λαμβάνει κάθε αναγκαίο μέτρο ώστε οι μεριδιούχοι που βρίσκονται σ' αυτό το άλλο κράτος μέλος να μπορούν να ασκούν απρόσκοπτα τα οικονομικά τους δικαιώματα και να έχουν στη διάθεσή τους τις αναγκαίες πληροφορίες·

ότι ο συντονισμός των νομοθεσιών των κρατών μελών πρέπει κατ' αρχάς να περιοριστεί στους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων, εκτός των «κλειστού» τύπου, οι οποίοι προωθούν την πώληση των μεριδίων τους στο

κοινό μέσα στην Κοινότητα και των οποίων μοναδικός σκοπός είναι η επένδυση σε κινητές αξίες (που είναι βασικά κινητές αξίες επισήμως εισηγμένες σε χρηματιστήριο αξιών ή σε παρόμοιες ελεγχόμενες αγορές)· ότι η ρύθμιση των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων στους οποίους δεν εφαρμόζεται η παρούσα οδηγία θέτει διάφορα προβλήματα τα οποία πρέπει να διευθετηθούν από άλλες πράξεις και ότι, συνεπώς, οι οργανισμοί αυτοί θα αποτελέσουν αντικείμενο μεταγενέστερου συντονισμού· ότι, μέχρις ότου γίνει αυτός ο συντονισμός, κάθε κράτος μέλος μπορεί να καθορίσει συγκεκριμένα τις κατηγορίες οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) που αποκλείονται από το πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας λόγω της επενδυτικής και δανειοληπτικής πολιτικής τους καθώς και τους ειδικούς κανόνες στους οποίους υπόκεινται αυτοί οι ΟΣΕΚΑ κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους στο έδαφός τους·

ότι η ελεύθερη εμπορία των μεριδίων ΟΣΕΚΑ που επιτρέπεται να επενδύσουν μέχρι ποσοστό 100% των στοιχείων του ενεργητικού τους σε κινητές αξίες που εκδίδονται από ένα μόνο εκδότη (κράτος, οργανισμός τοπικής αυτοδιοίκησης, κ.λ.π.) δεν πρέπει, αμέσως ή εμμέσως, να διαταράσσει τη λειτουργία της κεφαλαιαγοράς ή να περιπλέκει τη χρηματοδότηση κράτους μέλους, ούτε να δημιουργεί οικονομικές καταστάσεις ανάλογες με εκείνες που το άρθρο 68 παράγραφος 3 της συνθήκης επιδιώκει να αποτρέψει·

ότι πρέπει να ληφθεί υπόψη η ιδιαίτερη κατάσταση της χρηματαγοράς της Ελληνικής Δημοκρατίας και της Πορτογαλικής Δημοκρατίας και να παρασχεθεί σ' αυτές συμπληρωματική προθεσμία για τη θέση σε εφαρμογή της παρούσας οδηγίας,

**ΕΞΕΔΩΣΕ ΤΗΝ ΠΑΡΟΥΣΑ ΟΔΗΓΙΑ:**

## ΤΜΗΜΑ Ι

### *Γενικές διατάξεις και πεδίο εφαρμογής*

#### *Άρθρο 1*

1. Τα κράτη μέλη υπάγουν στην παρούσα οδηγία τους εδρεύοντες στο έδαφός τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ).

2. Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας και υπό την επιφύλαξη του άρθρου 2, ως ΟΣΕΚΑ νοούνται οι οργανισμοί:

- που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και  
- των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των κομιστών, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται άμεσα ή έμμεσα με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών. Προς αυτές τις εξαγορές ή εξοφλήσεις εξομοιώνονται οι ενέργειες ενός ΟΣΕΚΑ που στοχεύουν στο να μην αποκλίνει αισθητά η χρηματιστηριακή τιμή των μεριδίων του από την καθαρή αξία του ενεργητικού τους.

3. Οι οργανισμοί αυτοί μπορούν, σύμφωνα με το νόμο, να λάβουν συμβατική μορφή (αμοιβαία κεφάλαια διαχειριζόμενα από εταιρία διαχείρισης) ή trust («unit trust») ή καταστατική μορφή (εταιρία επενδύσεων).

Για τους σκοπούς της παρούσας οδηγίας ως «αμοιβαίο κεφάλαιο» νοείται και το «unit trust».

4. Δεν υπάγονται ωστόσο στην παρούσα οδηγία οι εταιρίες επενδύσεων που επενδύουν τα στοιχεία του ενεργητικού τους, μέσω θυγατρικών επιχειρήσεων, κυρίως σε περιουσιακά στοιχεία εκτός από κινητές αξίες.

5. Τα κράτη μέλη απαγορεύουν στους ΟΣΕΚΑ που εμπίπτουν στην παρούσα οδηγία να μεταβάλλονται σε οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων μη υπαγόμενους στην παρούσα οδηγία.

6. Με την επιφύλαξη των διατάξεων για την κίνηση των κεφαλαίων καθώς και των άρθρων 44 και 45 και του άρθρου 52 παράγραφος 2, ένα κράτος μέλος δεν μπορεί να υπάγει τους ΟΣΕΚΑ που εδρεύουν σε άλλο κράτος μέλος ούτε τα μερίδια που εκδίδουν οι ΟΣΕΚΑ αυτοί σε κανένα είδους άλλη διάταξη στον τομέα που διέπει η παρούσα οδηγία, όταν οι ΟΣΕΚΑ αυτοί διαθέτουν τα μερίδιά τους στο έδαφός του.

7. Με την επιφύλαξη της παραγράφου 6, τα κράτη μέλη μπορούν να υπάγουν τους εδρεύοντες στο έδαφός τους ΟΣΕΚΑ σε διατάξεις αυστηρότερες από εκείνες των άρθρων 4 και επόμενα και σε πρόσθετες διατάξεις, υπό τον όρο ότι οι διατάξεις αυτές θα είναι γενικής ισχύος και δεν θα είναι αντίθετες προς την παρούσα οδηγία.

## ***Άρθρο 2***

1. Δεν θεωρούνται ως ΟΣΕΚΑ υπαγόμενοι στην παρούσα οδηγία:

- οι ΟΣΕΚΑ κλειστού τύπου,
- οι ΟΣΕΚΑ που συγκεντρώνουν κεφάλαια χωρίς να προωθούν την πώληση των μεριδίων τους στο κοινό μέσα στην Κοινότητα ή σε τμήμα της,
- οι ΟΣΕΚΑ οι οποίοι βάσει του κανονισμού του κεφαλαίου ή των καταστατικών εγγράφων της εταιρίας επενδύσεων πωλούν μερίδια μόνο στο κοινό τρίτων χωρών,

-στις κατηγορίες των ΟΣΕΚΑ που καθορίζονται από τη νομοθεσία του κράτους μέλους στο οποίο εδρεύει ο ΟΣΕΚΑ για τις οποίες, λόγω της επενδυτικής και δανειοληπτικής τους πολιτικής, οι κανόνες που προβλέπονται στο τμήμα V και στο άρθρο 36 δεν είναι οι κατάλληλοι.

2.Μετά πάροδο πενταετούς προθεσμίας, αρχόμενης από την έναρξη της εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, η Επιτροπή υποβάλλει στο Συμβούλιο έκθεση σχετικά με την εφαρμογή της παραγράφου 1 και ιδίως της τέταρτης περίπτωσης. Προτείνει, στο βαθμό που αυτό απαιτείται, τα κατάλληλα μέτρα για την επέκταση του πεδίου εφαρμογής.

### **Άρθρο 3**

Για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, ένας ΟΣΕΚΑ θεωρείται ότι εδρεύει στο κράτος μέλος στο οποίο έχει την καταστατική έδρα της η εταιρία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου ή η εταιρία επενδύσεων· τα κράτη μέλη πρέπει να απαιτούν η κεντρική διοίκηση να εδρεύει στο κράτος μέλος της καταστατικής έδρας.

## **ΤΜΗΜΑ II**

### **Άδεια λειτουργίας ενός ΟΣΕΚΑ**

#### **Άρθρο 4**

1.Ένας ΟΣΕΚΑ, προκειμένου να ασκήσει τη δραστηριότητά του, πρέπει να λάβει άδεια από τις αρχές του κράτους μέλους στο οποίο εδρεύει ο ΟΣΕΚΑ, οι οποίες στο εξής αναφέρονται ως «αρμόδιες αρχές».

Αυτή η άδεια λειτουργίας ισχύει για όλα τα κράτη μέλη.



2. Σε αμοιβαίο κεφάλαιο άδεια λειτουργίας δίδεται μόνον εάν οι αρμόδιες αρχές εγκρίνουν αφενός, την εταιρία διαχείρισης και, αφετέρου, τον κανονισμό του κεφαλαίου και την εκλογή του θεματοφύλακα. Σε εταιρία επενδύσεων άδεια λειτουργίας δίδεται μόνον εάν οι αρμόδιες αρχές εγκρίνουν, αφενός, τα καταστατικά έγγραφα της και, αφετέρου, την εκλογή του θεματοφύλακα.

3. Οι αρμόδιες αρχές δεν μπορούν να χορηγήσουν άδεια λειτουργίας σε έναν ΟΣΕΚΑ όταν οι διευθύνοντες την εταιρία διαχείρισης, την εταιρία επενδύσεων ή τον θεματοφύλακα δεν παρέχουν τα εχέγγυα ήθους ή δεν έχουν την πείρα που απαιτείται για την άσκηση των καθηκόντων τους. Για το σκοπό αυτό, πρέπει να ανακοινώνονται αμέσως στις αρμόδιες αρχές τόσο η ταυτότητα των διευθυνόντων την εταιρία διαχείρισης, την εταιρία επενδύσεων και τον θεματοφύλακα όσο και κάθε αντικατάσταση των διευθυνόντων αυτών.

Ως διευθύνοντες νοούνται τα πρόσωπα τα οποία, σύμφωνα με το νόμο ή τα καταστατικά έγγραφα, εκπροσωπούν την εταιρία διαχείρισης, την εταιρία επενδύσεων ή τον θεματοφύλακα, ή που πράγματι χαράζουν τις κατευθύνσεις των δραστηριοτήτων της εταιρίας διαχείρισης, της εταιρίας επενδύσεων ή του θεματοφύλακα.

4. Κάθε αντικατάσταση της εταιρίας διαχείρισης ή του θεματοφύλακα, καθώς και κάθε τροποποίηση του κανονισμού του κεφαλαίου ή των καταστατικών εγγράφων της εταιρίας επενδύσεων, υπόκειται στην έγκριση των αρμόδιων αρχών.

## **ΤΜΗΜΑ ΙΙΙ**

### ***Υποχρεώσεις όσον αφορά τη διάρθρωση των αμοιβαίων κεφαλαίων***

#### ***Άρθρο 5***

Η εταιρία διαχείρισης πρέπει να διαθέτει επαρκή οικονομικά μέσα για να μπορεί να ασκεί αποτελεσματικά τις δραστηριότητές της και να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της.

#### ***Άρθρο 6***

Οι δραστηριότητες της εταιρίας διαχείριση πρέπει να περιορίζονται στη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων και εταιριών επενδύσεων.

#### ***Άρθρο 7***

1. Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να ανατίθενται σε θεματοφύλακα.

2. Η ευθύνη του θεματοφύλακα, όπως αναφέρεται στο άρθρο 9, παραμένει ακέραιη αν εμπιστευθεί σε τρίτο το σύνολο ή μέρος του ενεργητικού που έχει υπό τη φύλαξή του.

3. Ο θεματοφύλακας, εξάλλου, πρέπει:

α) να εξασφαλίζει ότι η πώληση, η έκδοση, η εξαγορά, η εξόφληση και η ακύρωση μεριδίων που διενεργούνται για λογαριασμό του κεφαλαίου ή από

την εταιρία διαχείρισης θα πραγματοποιούνται σύμφωνα με το νόμο ή τον κανονισμό του κεφαλαίου·

β) να εξασφαλίζει ότι ο υπολογισμός την αξίας των μεριδίων θα γίνεται σύμφωνα με το νόμο ή τον κανονισμό του κεφαλαίου·

γ) να εκτελεί τις εντολές της εταιρίας διαχείρισης, εκτός αν είναι αντίθετες προς το νόμο ή τον κανονισμό του κεφαλαίου·

δ) να εξασφαλίζει ότι, κατά τις συναλλαγές που αφορούν τα στοιχεία του ενεργητικού του κεφαλαίου, θα του καταβάλλεται το αντίτιμο μέσο στις συνήθεις προθεσμίες·

ε) να εξασφαλίζει ώστε τα κέρδη του κεφαλαίου θα διατίθενται σύμφωνα με το νόμο ή τον κανονισμό του κεφαλαίου.

### **Άρθρο 8**

1. Ο θεματοφύλακας πρέπει, είτε να έχει την καταστατική έδρα του στο κράτος μέλος στο οποίο έχει την καταστατική έδρα της η εταιρία διαχείρισης, είτε να είναι εκεί εγκατεστημένος εφόσον έχει την καταστατική έδρα του σε άλλο κράτος μέλος.

2. Ο θεματοφύλακας πρέπει να είναι ίδρυμα υποκείμενο σε δημόσιο έλεγχο. Οφείλει να παρέχει επαρκείς οικονομικές και επαγγελματικές εγγυήσεις ότι είναι σε θέση να ασκήσει αποτελεσματικά τα καθήκοντα θεματοφύλακα που του ανατίθενται και να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις που προκύπτουν από την άσκηση των καθηκόντων αυτών.

3. Το κράτος μέλος καθορίζει ποιες από τις κατηγορίες ιδρυμάτων που αναφέρονται στην παράγραφο 2 μπορούν να επιλέγονται ως θεματοφύλακες.

### **Άρθρο 9**

Ο θεματοφύλακας ευθύνεται, σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο του κράτους στο οποίο βρίσκεται η καταστατική έδρα της εταιρίας διαχείρισης, έναντι της εταιρίας διαχείρισης και των μεριδιούχων, για κάθε ζημία που υφίστανται από την υπαίτια μη εκτέλεση ή κακή εκτέλεση των υποχρεώσεών του. Οι μεριδιούχοι μπορούν να επικαλεστούν την ευθύνη αυτή είτε άμεσα είτε έμμεσα, μέσω της εταιρίας διαχείρισης, ανάλογα με τη νομική σχέση που συνδέει τον θεματοφύλακα, την εταιρία διαχείρισης και τους μεριδιούχους.

### **Άρθρο 10**

1. Η ίδια εταιρία δεν είναι δυνατό να ασκεί καθήκοντα εταιρίας διαχείρισης και καθήκοντα θεματοφύλακα.

2. Η εταιρία διαχείρισης και ο θεματοφύλακας οφείλουν να ενεργούν, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, κατά τρόπο ανεξάρτητο και αποκλειστικά προς το συμφέρον των μεριδιούχων.

### **Άρθρο 11**

Ο νόμος ή ο κανονισμός του κεφαλαίου καθορίζουν τους όρους αντικατάστασης της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα και θεσπίζουν τους κανόνες με τους οποίους εξασφαλίζεται η προστασία των μεριδιούχων κατά την αντικατάσταση αυτή.

## **ΤΜΗΜΑ IV**

### ***Υποχρεώσεις σχετικά με τη διάρθρωση των εταιριών επενδύσεων και τον θεματοφύλακά τους***

#### ***Άρθρο 12***

Τα κράτη μέλη καθορίζουν τη νομική μορφή ου θα πρέπει να έχει η εταιρία επενδύσεων. Η εταιρία αυτή πρέπει να διαθέτει επαρκές καταβεβλημένο κεφάλαιο ώστε να μπορεί να ασκεί αποτελεσματικά τα καθήκοντά της και να ανταποκρίνεται στις υποχρεώσεις της.

#### ***Άρθρο 13***

Η εταιρία επενδύσεων δεν μπορεί να αναπτύξει άλλες δραστηριότητες εκτός από αυτές που αναφέρονται στο άρθρο 1 παράγραφος 2.

#### ***Άρθρο 14***

1. Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού μιας εταιρίας επενδύσεων πρέπει να ανατίθεται σε θεματοφύλακα.

2. Η ευθύνη του θεματοφύλακα όπως αναφέρεται στο άρθρο 16, παραμένει ακέραιη αν εμπιστευθεί σε τρίτο το σύνολο ή τμήμα του ενεργητικού που έχει υπό τη φύλαξή του.

3. Ο θεματοφύλακας εξάλλου πρέπει:

α) να εξασφαλίζει ότι η πώληση, η έκδοση, η εξαγορά, η εξόφληση και η ακύρωση μεριδίων που διενεργούνται από την εταιρία ή για λογαριασμό της θα πραγματοποιούνται σύμφωνα με τον νόμο ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας·

β) να εξασφαλίζει ότι, κατά τις συναλλαγές που αφορούν τα στοιχεία του ενεργητικού της εταιρίας, θα του καταβάλλεται το αντίτιμο μέσα στις συνήθεις προθεσμίες·

γ) να εξασφαλίζει ότι τα κέρδη της εταιρίας θα διατίθενται σύμφωνα με τον νόμο και με τα καταστατικά έγγραφα.

4. Ένα κράτος μέλος δικαιούται να αποφασίζει ότι οι εταιρίες επενδύσεων που εδρεύουν στο έδαφός του και διαθέτουν τα μερίδιά τους αποκλειστικά σε ένα ή περισσότερα χρηματιστήρια αξιών, στα οποία είναι επισήμως εισηγμένα τα μερίδια αυτά, δεν υποχρεούνται να έχουν θεματοφύλακα κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας.

Τα άρθρα 34, 37 και 38 δεν εφαρμόζονται στις εταιρίες αυτές. Ωστόσο, οι κανόνες που ισχύουν για την εκτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού των εταιριών αυτών πρέπει να αναγράφονται στο νόμο ή/και στα καταστατικά τους έγγραφα.

5. Ένα κράτος μέλος μπορεί να αποφασίζει ότι οι εταιρίες επενδύσεων που εδρεύουν στο έδαφός του και οι οποίες διαθέτουν τουλάχιστον το 80% των μεριδίων τους σε ένα ή περισσότερα χρηματιστήρια αξιών που ορίζονται στα καταστατικά έγγραφα δεν υποχρεούνται να έχουν θεματοφύλακα κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας, υπό τον όρο ότι τα μερίδια αυτά είναι εισηγμένα επισήμως στα χρηματιστήρια αξιών των κρατών μελών στο έδαφος των οποίων διατίθενται τα μερίδια και υπό τον όρο ότι οι εξωχρηματιστηριακές συναλλαγές της εταιρίας γίνονται σε τιμές χρηματιστηρίου αποκλειστικά. Στα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας πρέπει να αναγράφεται το χρηματιστήριο της χώρας εμπορίας, του οποίου

οι τιμές καθορίζουν τις τιμές των εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών αυτής της εταιρίας σ' αυτήν την χώρα.

Το κράτος μέλος κάνει χρήση της ευχέρειας που προβλέπεται στο προηγούμενο εδάφιο εάν κρίνει ότι παρέχεται στους μεριδιούχους προστασία αντίστοιχη με την προστασία που παρέχεται στους μεριδιούχους των ΟΣΕΚΑ που έχουν θεματοφύλακα κατά την έννοια της παρούσας οδηγίας.

Ειδικότερα, οι εταιρίες αυτές καθώς και οι εταιρίες που προβλέπονται στην παράγραφο 4 πρέπει:

α)ελλείψει ρύθμισης από το νόμο, να αναγράφουν στα καταστατικά τους έγγραφα τις μεθόδους υπολογισμού της καθαρής αξίας του ενεργητικού των μεριδίων·

β)να παρεμβαίνουν στην αγορά ώστε η χρηματιστηριακή τιμή των μεριδίων τους να μην διαφέρει κατά ποσοστό ανώτερο του 5% από την καθαρή αξία του ενεργητικού των μεριδίων αυτών·

γ)να καταρτίζουν την καθαρή αξία του ενεργητικού των μεριδίων, να την ανακοινώνουν στις αρμόδιες αρχές τουλάχιστον δυο φορές την εβδομάδα και να τη δημοσιεύουν δυο φορές το μήνα.

Ένας ανεξάρτητος ελεγκτής πρέπει να ελέγχει τουλάχιστον δυο φορές το μήνα αν ο υπολογισμός της αξίας των μεριδίων γίνεται σύμφωνα με το νόμο και με τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας. Με την ίδια ευκαιρία, ο ελεγκτής θα πρέπει να εξακριβώνει αν το ενεργητικό της εταιρίας έχει επενδυθεί σύμφωνα με τους κανόνες που προβλέπει ο νόμος και τα καταστατικά έγγραφα.

6.Τα κράτη μέλη ανακοινώνουν στην επιτροπή τα στοιχεία των εταιριών οι οποίες απολαύουν των παρεκκλίσεων σχετικά με την εφαρμογή των παραγράφων 4 και 5, μέσα σε πέντε έτη από την ημερομηνία θέσης σε εφαρμογή της παρούσας οδηγίας.

Η Επιτροπή υποβάλλει στην επιτροπή επικοινωνίας έκθεση σχετικά με την εφαρμογή του πρώτου εδαφίου, μέσα σε πέντε έτη από την ημερομηνία θέσης σε εφαρμογή της παρούσας οδηγίας. Η Επιτροπή, αφού ζητήσει τη γνώμη της επιτροπής επικοινωνίας, προτείνει, εφόσον είναι ανάγκη, τα κατάλληλα μέτρα.

### **Άρθρο 15**

1. Ο θεματοφύλακας πρέπει, είτε να έχει την καταστατική έδρα του στο κράτος μέλος στο οποίο έχει την καταστατική έδρα της η εταιρία επενδύσεων, είτε να είναι εκεί εγκατεστημένος στην περίπτωση που έχει την καταστατική έδρα του σε άλλο κράτος μέλος.
2. Ο θεματοφύλακας πρέπει να είναι ίδρυμα υποκείμενο σε δημόσιο έλεγχο. Πρέπει να παρέχει επαρκείς οικονομικές και επαγγελματικές εγγυήσεις ότι είναι σε θέση να ασκεί αποτελεσματικά τα καθήκοντα θεματοφύλακα που του ανατίθενται και να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις που προκύπτουν από την άσκηση των καθηκόντων αυτών.
3. Τα κράτη μέλη καθορίζουν ποιες από τις κατηγορίες ιδρυμάτων που αναφέρονται στην παράγραφο 2 μπορούν να επιλέγονται ως θεματοφύλακες.



### **Άρθρο 16**

Ο θεματοφύλακας ευθύνεται, σύμφωνα με το εθνικό δίκαιο του κράτους στο οποίο έχει την καταστατική έδρα της η εταιρία επενδύσεων, έναντι της εταιρίας επενδύσεων και των μεριδιούχων, για κάθε ζημία που υφίστανται από την υπαίτια μη εκτέλεση ή κακή εκτέλεση των υποχρεώσεών του.

### **Άρθρο 17**

1. Η ίδια εταιρία δεν είναι δυνατόν να ασκεί καθήκοντα εταιρίας επενδύσεων και καθήκοντα θεματοφύλακα

2. Ο θεματοφύλακας οφείλει να ενεργεί, κατά την άσκηση των καθηκόντων του, αποκλειστικά προς το συμφέρον των μεριδιούχων.

### **Άρθρο 18**

Ο νόμος ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων καθορίζουν τους όρους αντικατάστασης του θεματοφύλακα και θέτουν τους κανόνες με τους οποίους εξασφαλίζεται η προστασία των μεριδιούχων κατά την αντικατάσταση αυτή.

## ΤΜΗΜΑ V

### Υποχρεώσεις σχετικές με την επενδυτική πολιτική των ΟΣΕΚΑ

#### Άρθρο 19

1. Οι επενδύσεις ενός αμοιβαίου κεφαλαίου και μιας εταιρίας επενδύσεων πρέπει να αποτελούνται αποκλειστικά από:

α) κινητές αξίες εισηγμένες επισήμως σε χρηματιστήριο αξιών ενός κράτους μέλους·

β) κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε κάποια άλλη αγορά ενός κράτους μέλους, ελεγχόμενη, η οποία λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό·

γ) κινητές αξίες εισηγμένες επίσημα σε χρηματιστήριο αξιών ενός τρίτου κράτους, ή που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε κάποια άλλη αγορά ενός τρίτου κράτους, ελεγχόμενη, η οποία λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό, εφόσον η επιλογή του χρηματιστηρίου ή της αγοράς έχει εγκριθεί από τις αρμόδιες αρχές ή προβλέπεται από το νόμο ή/και τον κανονισμό του κεφαλαίου ή από τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων·

δ) νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, υπό τον όρο ότι:

-οι όροι έκδοσης περιλαμβάνουν την υποχρέωση υποβολής αίτησης για επίσημη εισαγωγή σε χρηματιστήριο αξιών ή σε άλλη ελεγχόμενη αγορά, που λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό, εφόσον η επιλογή του χρηματιστηρίου ή της αγοράς έχει εγκριθεί από τις αρμόδιες αρχές, ή προβλέπεται από το νόμο ή/και τον κανονισμό του κεφαλαίου ή από τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων,

-η εισαγωγή αυτή θα πραγματοποιηθεί, το αργότερο, πριν από τη λήξη διαστήματος ενός έτους από την έκδοση.

## 2. Εντούτοις:

α) μέχρι 10% του ενεργητικού ενός ΟΣΕΚΑ μπορεί να επενδύεται σε άλλες κινητές αξίες εκτός από τις αναφερόμενες στην παράγραφο 1·

β) τα κράτη μέλη μπορούν να ορίζουν ότι οι ΟΣΕΚΑ μπορούν να επενδύσουν μέχρι ποσοστό 10% του ενεργητικού τους σε πιστωτικούς τίτλους που, για την εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, εξομοιώνονται, λόγω των χαρακτηριστικών τους στοιχείων, προς τις κινητές αξίες, και τα οποία είναι ιδίως μεταβιβάσιμα, ρευστοποιήσιμα και με αξία που μπορεί να προσδιορισθεί με ακρίβεια ανά πάσα στιγμή ή τουλάχιστον με την συχνότητα που προβλέπεται στο άρθρο 34·

γ) μια εταιρία επενδύσεων μπορεί να αποκτά τα κινητά και ακίνητα πράγματα που είναι απαραίτητα για την άμεση άσκηση των δραστηριοτήτων της·

δ) ένας ΟΣΕΚΑ δεν μπορεί να αποκτά πολύτιμα μέταλλα ούτε παραστατικούς τίτλους αυτών.

3. Οι επενδύσεις που αναφέρονται στην παράγραφο 2 στοιχεία α) και β) δεν μπορούν, σε καμία περίπτωση, να υπερβαίνουν συνολικά το 10% του ενεργητικού του ΟΣΕΚΑ.

4. Ένα αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύσεων και μια εταιρία επενδύσεων μπορούν να κατέχουν, δευτερευόντως, ρευστά διαθέσιμα.

## **Άρθρο 20**

1. Τα κράτη μέλη ανακοινώνουν στην Επιτροπή:

α)το αργότερο μέχρι την ημερομηνία θέσης σε εφαρμογή της παρούσας οδηγίας, τον κατάλογο των πιστωτικών τίτλων που σκοπεύουν, σύμφωνα με το άρθρο 19 παράγραφος 2 στοιχείο β), να εξομοιώσουν με κινητές αξίες, διευκρινίζοντας τα χαρακτηριστικά των εξομοιούμενων τίτλων και τους λόγους που δικαιολογούν την εξομοίωση αυτή·

β)τις αλλαγές που σκοπεύουν να επιφέρουν στον κατάλογο των τίτλων που αναφέρεται στο στοιχείο α) ή τις νέες εξομοιώσεις που σκοπεύουν να κάνουν καθώς και τα αίτια των εν λόγω αλλαγών ή των νέων αυτών εξομοιώσεων.

2.Η Επιτροπή κοινοποιεί αμέσως στα άλλα κράτη μέλη τις πληροφορίες αυτές, μαζί με κάθε σχόλιο που θεωρεί σκόπιμο. Για την κοινοποίηση αυτή μπορεί να γίνει ανταλλαγή απόψεων στα πλαίσια της επιτροπής επικοινωνίας, σύμφωνα με τη διαδικασία που προβλέπεται από το άρθρο 53 παράγραφος 4.

## **Άρθρο 21**

1.Τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέπουν στους ΟΣΕΚΑ, με τους όρους και τους περιορισμούς που αυτά καθορίζουν, να προσφεύγουν σε μεθόδους και μέσα σε αντικείμενο κινητές αξίες, υπό τον όρο ότι η προσφυγή στις μεθόδους αυτές και τα μέσα γίνεται για τη σωστή διαχείριση του χαρτοφυλακίου.

2.Τα κράτη μέλη μπορούν, εξάλλου, να επιτρέπουν στους ΟΣΕΚΑ να προσφεύγουν σε μεθόδους και μέσα που αποσκοπούν στην κάλυψη των συναλλαγματικών κινδύνων στα πλαίσια της διαχείρισης της περιουσίας τους.

## **Άρθρο 22**

1. Ένας ΟΣΕΚΑ δεν μπορεί να επενδύσει περισσότερο από το 5% του ενεργητικού του σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη.
2. Τα κράτη μέλη μπορούν να αυξάνουν το όριο που αναφέρεται στην παράγραφο 1 μέχρι ποσοστό 10%. Πάντως, η συνολική αξία των κινητών αξιών που κατέχει ένας ΟΣΕΚΑ όσον αφορά εκδότες σε καθέναν από τους οποίους έχει επενδύσει περισσότερο από το 5% του ενεργητικού του δεν μπορεί να υπερβεί το 40% της αξίας του ενεργητικού του ΟΣΕΚΑ αυτού.
3. Τα κράτη μέλη μπορούν να αυξήσουν το όριο της παραγράφου 1 μέχρι 35% κατ' ανώτατο όριο, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί ή τελούν υπό την εγγύηση ενός κράτους μέλους, των οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης του εν λόγω κράτους, ενός τρίτου κράτους ή δημοσίων διεθνών οργανισμών, στους οποίους συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη.

## **Άρθρο 23**

1. Κατά παρέκκλιση από το άρθρο 22 και με την επιφύλαξη του άρθρου 68 παράγραφος 3 της συνθήκης, τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέψουν στους ΟΣΕΚΑ να επενδύσουν, βάσει της αρχής της κατανομής των κινδύνων, μέχρι ποσοστό 100% του ενεργητικού τους σε διάφορες εκδόσεις κινητών αξιών εκδιδόμενες ή εγγυημένες από κράτος μέλος, από τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης του κράτους αυτού από τρίτο κράτος ή από δημόσιους διεθνείς οργανισμούς, στους οποίους συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη.
- Οι αρμόδιες αρχές επιτρέπουν την παρέκκλιση αυτή μόνο εφόσον θεωρούν ότι στους μεριδιούχους του ΟΣΕΚΑ παρέχεται προστασία ανάλογη με τη

χορηγούμενη στους μεριδιούχους ενός ΟΣΕΚΑ ο οποίος τηρεί τους περιορισμούς του άρθρου 22.

Οι ΟΣΕΚΑ αυτοί πρέπει να κατέχουν αξίες που να ανήκουν τουλάχιστον σε έξι διαφορετικές εκδόσεις, χωρίς οι αξίες που ανήκουν στην αυτή έκδοση να μπορούν να υπερβαίνουν το 30% του συνολικού ύψους των στοιχείων του ενεργητικού τους.

2. Οι ΟΣΕΚΑ που αναφέρονται στην παράγραφο 1 οφείλουν να αναφέρουν ρητά, στον κανονισμό του κεφαλαίου ή στα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων, τα κράτη, τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης ή τους δημόσιους διεθνείς οργανισμούς που εκδίδουν ή εγγυώνται τις αξίες στις οποίες προτίθενται να επενδύσουν άνω του 35% του ενεργητικού τους. Ο κανονισμός αυτός ή τα καταστατικά έγγραφα πρέπει να είναι εγκεκριμένα από τις αρμόδιες αρχές.

3. Εξάλλου, οι ΟΣΕΚΑ που αναφέρονται στην παράγραφο 1, πρέπει να συμπεριλαμβάνουν, τα ενημερωτικά φυλλάδια ή σε κάθε διαφημιστικό τους δημοσίευμα, μια φράση, σε εμφανή θέση, η οποία θα επισύρει την προσοχή στην άδεια αυτή και θα αναφέρει τα κράτη, τους οργανισμούς τοπικής αυτοδιοίκησης και του δημόσιους διεθνείς οργανισμούς στις αξίες των οποίων προτίθενται να επενδύσουν ή έχουν επενδύσει άνω του 35% του ενεργητικού τους.

## **Άρθρο 24**

1. Ένας ΟΣΕΚΑ δεν μπορεί να αποκτά μερίδια άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου παρά μόνο εάν θεωρούνται ως οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων κατά την έννοια του άρθρου 1 παράγραφος 2 πρώτη και δεύτερη περίπτωση.

2. Ένας ΟΣΕΚΑ δεν μπορεί να επενδύει σε μερίδια αυτών των ΟΣΕΚΑ ποσοστό μεγαλύτερο από το 5% του ενεργητικού του.

3. Δεν επιτρέπεται η απόκτηση μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται η ίδια εταιρία διαχείρισης, ή κάθε άλλη εταιρία με την οποία συνδέεται η εταιρία διαχείρισης, ή κάθε άλλη εταιρία με την οποία συνδέεται η εταιρία διαχείρισης στα πλαίσια μιας κοινής διαχείρισης ή κοινού ελέγχου ή λόγω σημαντικής συμμετοχής άμεσης ή έμμεσης εκτός αν πρόκειται για κεφάλαιο το οποίο, σύμφωνα με τον κανονισμό του, έχει ειδικευθεί στις επενδύσεις σε συγκεκριμένο γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα και εφόσον χορηγήσουν άδεια οι αρμόδιες αρχές. Η άδεια αυτή χορηγείται μόνον αν το κεφάλαιο έχει γνωστοποιήσει την πρόθεσή του να κάνει χρήση αυτής της ευχέρειας και αν η ευχέρεια αυτή αναφέρεται ρητά στον κανονισμό του.

Η εταιρία διαχείρισης δεν δικαιούται, για τις πράξεις επί μεριδίων του κεφαλαίου, να καταλογίζει δικαιώματα ή έξοδα όταν στοιχεία του ενεργητικού ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι επενδεδυμένα σε μερίδια άλλου αμοιβαίου κεφαλαίου το οποίο διαχειρίζεται επίσης η ίδια εταιρία διαχείρισης ή κάθε άλλη εταιρία με την οποία συνδέεται η εταιρία διαχείρισης στα πλαίσια μιας κοινής διαχείρισης ή κοινού ελέγχου ή λόγω σημαντικής συμμετοχής άμεσης ή έμμεσης.

4. Η παράγραφος 3 εφαρμόζεται επίσης όταν μια εταιρία επενδύσεων αποκτά μερίδια άλλης εταιρίας επενδύσεων με την οποία συνδέεται κατά την έννοια της παραγράφου 3.

Η παράγραφος 3 εφαρμόζεται επίσης όταν εταιρία επενδύσεων αποκτά μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου με το οποίο συνδέεται και όταν αμοιβαίο κεφάλαιο αποκτά μερίδια εταιρίας επενδύσεων με την οποία συνδέεται.

## **Άρθρο 25**

1.Μια εταιρία επενδύσεων ή μια εταιρία διαχείρισης, για το σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται και τα οποία εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας, δεν δικαιούται να αποκτά μετοχές που να έχουν δικαίωμα ψήφου και οι οποίες να της επιτρέπουν να ασκεί σημαντική επιρροή στη διαχείριση ενός εκδότη.

Μέχρι έναν μεταγενέστερο συντονισμό, τα κράτη μέλη υποχρεούνται να λαμβάνουν υπόψη τους ισχύοντες κανόνες της νομοθεσίας άλλων κρατών μελών οι οποίοι ορίζουν στην αρχή που αναφέρει το πρώτο εδάφιο.

2.Επιπλέον, μια εταιρία επενδύσεων ή ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεν μπορεί να αποκτήσει πλέον του:

-10% των μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου του αυτού εκδότη,

-10% των ομολογιών του αυτού εκδότη.

-10% των μεριδίων του ιδίου οργανισμού συλλογικών επενδύσεων κατά την έννοια του άρθρου 1 παράγραφος 2 και δεύτερη περίπτωση.

Τα όρια που προβλέπονται στη δεύτερη και τρίτη περίπτωση μπορεί να μην τηρηθούν κατά την απόκτηση, αν τη στιγμή εκείνη δεν μπορεί να υπολογιστεί το ακαθάριστο ύψος των ομολογιών ή το καθαρό ύψος των εκδοθέντων τίτλων.

3.Τα κράτη μέλη μπορούν να μην εφαρμόζουν τις παραγράφους 1 και 2 όσον αφορά:

α)τις κινητές αξίες τις οποίες εκδίδει ή εγγυάται κράτος μέλος ή οι οργανισμοί τοπικής αυτοδιοίκησης του·

β)τις κινητές αξίες που εκδίδει ή εγγυάται τρίτο κράτος·

γ)τις κινητές αξίες που εκδίδουν δημόσιοι διεθνείς οργανισμοί στους οποίους συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη·



δ)τις μετοχές που κατέχει ένας ΟΣΕΚΑ στο κεφάλαιο εταιρίας τρίτου κράτους η οποία επενδύει το ενεργητικό της κυρίως σε τίτλους εκδοτών υπηκόων αυτού του κράτους εφόσον δυνάμει της νομοθεσίας του εν λόγω κράτους, η συμμετοχή αυτή αποτελεί για τον ΟΣΕΚΑ τη μόνη δυνατότητα επένδυσης σε τίτλους εκδοτών αυτού του κράτους. Η παρέκκλιση αυτή ωστόσο εφαρμόζεται μόνον υπό τον όρο να τηρεί η εταιρία του τρίτου κράτους κατά την επενδυτική πολιτική της τα όρια που καθιερώνονται στα άρθρα 22 και 24 και στο άρθρο 25 παράγραφοι 1 και 2. Σε περίπτωση υπέρβασης των ορίων που προβλέπονται στα άρθρα 22 και 24, εφαρμόζεται το άρθρο 26 κατ' αναλογία.

ε)τις μετοχές που κατέχει μια εταιρία επενδύσεων στο κεφάλαιο θυγατρικών εταιριών που ασκούν αποκλειστικά προς όφελός της ορισμένες δραστηριότητες διαχείρισης, παροχής συμβουλών ή εμπορίας.

### **Άρθρο 26**

1.Οι ΟΣΕΚΑ δεν οφείλουν να τηρούν τα όρια που προβλέπονται στο παρόν τμήμα σε περίπτωση που ασκούν δικαιώματα εγγραφής τα οποία συνδέονται με κινητές αξίες που ανήκουν στο ενεργητικό τους.

Τα κράτη μέλη, παράλληλα με την μέριμνά τους για την τήρηση της αρχής της κατανομής των κινδύνων, μπορούν να επιτρέπουν στους νεοϊδρυθέντες ΟΣΕΚΑ να παρεκκλίνουν από τα άρθρα 22 και 23 για χρονικό διάστημα έξι μηνών από την ημερομηνία της άδειας λειτουργίας τους.

2.Εάν ο ΟΣΕΚΑ υπερβεί τα όρια που αναφέρονται στην παράγραφο 1 για λόγους ανεξάρτητους από την θέλησή του ή έπειτα από την άσκηση δικαιωμάτων εγγραφής, πρωταρχικός σκοπός του στις πράξεις πώλησης στις οποίες προβαίνει πρέπει να είναι η τακτοποίηση της κατάστασης αυτής με γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων του.

## **ΤΜΗΜΑ VI**

### ***Υποχρεώσεις σχετικές με την ενημέρωση των μεριδιούχων***

#### ***A. Δημοσίευση ενημερωτικού φυλλαδίου και περιοδικών εκθέσεων***

##### ***Άρθρο 27***

1. Η εταιρία διαχείρισης, για καθένα από τα κεφάλαια που διαχειρίζεται, και η εταιρία επενδύσεων πρέπει να δημοσιεύουν:

- ενημερωτικό φυλλάδιο,
- ετήσια έκθεση ανά οικονομική χρήση, και
- εξαμηνιαία έκθεση για τους πρώτους έξι μήνες της οικονομικής χρήσης.

2. Η ετήσια και η εξαμηνιαία έκθεση πρέπει να δημοσιεύονται μέσα στις ακόλουθες προθεσμίες, που αρχίζουν από το τέλος της περιόδου στην οποία αναφέρονται:

- τέσσερις μήνες για την ετήσια έκθεση,
- δυο μήνες για την εξαμηνιαία έκθεση.

##### ***Άρθρο 28***

1. Το ενημερωτικό φυλλάδιο πρέπει να περιέχει τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση. Το ενημερωτικό φυλλάδιο περιέχει τουλάχιστον τα στοιχεία που προβλέπονται στο σχέδιο Α, το οποίο προσαρτάται στην παρούσα οδηγία, εφόσον τα στοιχεία αυτά δεν

περιλαμβάνονται στα έγγραφα που προσαρτώνται στο ενημερωτικό φυλλάδιο σύμφωνα με το άρθρο 29 παράγραφος 1.

**2.** Η ετήσια έκθεση πρέπει να περιέχει ισολογισμό ή περιουσιακή κατάσταση, αναλυτικό λογαριασμό των εσόδων και των δαπανών της χρήσης, έκθεση για τις δραστηριότητες της προηγούμενης χρήσης και τα άλλα στοιχεία που προβλέπονται στο σχέδιο Β, το οποίο προσαρτάται στην παρούσα οδηγία, καθώς και κάθε σημαντική πληροφορία που επιτρέπει στους επενδυτές να διαμορφώσουν γνώμη για την εξέλιξη της δραστηριότητα και των αποτελεσμάτων του ΟΣΕΚΑ, έχοντας γνώση των πραγμάτων.

**3.** Η εξαμηνιαία έκθεση πρέπει να περιέχει τουλάχιστον τα στοιχεία που προβλέπονται στα κεφάλαια I έως IV του σχεδίου Β, το οποίο προσαρτάται στην παρούσα οδηγία· όταν ο ΟΣΕΚΑ έχει χορηγήσει ή προτίθεται να χορηγήσει προκαταβολές επί του μερίσματος, τα αριθμητικά στοιχεία πρέπει να εμφανίζουν το αποτέλεσμα αφού αφαιρεθούν οι φόροι για το σχετικό εξάμηνο και τις προκαταβολές επί του μερίσματος που έχουν καταβληθεί ή προτείνεται να καταβληθούν.

## **Άρθρο 29**

**1.** Ο κανονισμός του κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων αποτελούν αναπόσπαστο μέρος του ενημερωτικού φυλλαδίου στο οποίο πρέπει να προσαρτώνται.

**2.** Είναι ωστόσο δυνατό, τα έγγραφα που αναφέρονται στην παράγραφο 1 να μην προσαρτώνται στο ενημερωτικό φυλλάδιο, υπό τον όρο ότι ο κομιστής των μεριδίων θα ενημερώνεται ότι μπορεί να ζητήσει είτε να του κοινοποιούνται τα έγγραφα αυτά, είτε να λάβει γνώση του τόπου όπου

μπορεί να συμβουλευτεί, σε κάθε κράτος μέλος στο οποίο διατίθενται τα μερίδια.

### **Άρθρο 30**

Τα ουσιώδη στοιχεία του ενημερωτικού φυλλαδίου πρέπει να τηρούνται ενημερωμένα.

### **Άρθρο 31**

Τα λογιστικά στοιχεία που περιέχονται στις ετήσιες εκθέσεις πρέπει να ελέγχονται από ένα ή περισσότερα πρόσωπα εξουσιοδοτημένα από το νόμο, να διενεργούν λογιστικούς ελέγχους σύμφωνα με την οδηγία 84/253/ΕΟΚ του Συμβουλίου της 10ης Απριλίου 1984 τη βασιζόμενη στο άρθρο 54 παράγραφος 3 στοιχείο ζ) της συνθήκης ΕΟΚ, για τη χορήγηση άδειας στους υπεύθυνους για τον νόμιμο έλεγχο των λογιστικών εγγράφων<sup>1</sup>. Η βεβαίωση που παρέχεται από τα πρόσωπα αυτά και, ενδεχομένως, οι επιφυλάξεις τους, δημοσιεύονται εξ ολοκλήρου σε κάθε ετήσια έκθεση.

### **Άρθρο 32**

Ο ΟΣΕΚΑ οφείλει να διαβιβάζει στις αρμόδιες αρχές το ενημερωτικό του φυλλάδιο και τις τροποποιήσεις του, καθώς και την ετήσια και εξαμηνιαία έκθεσή του.

### **Άρθρο 33**

1. Το ενημερωτικό φυλλάδιο και η τελευταία ετήσια έκθεση καθώς και η εξαμηνιαία έκθεση που ακολουθεί, εάν έχει δημοσιευθεί, πρέπει να παρέχονται δωρεάν στον εγγραφόμενο πριν από τη σύναψη της σύμβασης.
2. Επίσης, η ετήσια και η εξαμηνιαία έκθεση πρέπει να τηρούνται στη διάθεση του κοινού στους τόπους που ορίζει το ενημερωτικό φυλλάδιο.
3. Η ετήσια και η εξαμηνιαία έκθεση διατίθενται δωρεάν στους μεριδιούχους που τις ζητούν.

### ***B. Δημοσίευση άλλων στοιχείων***

### **Άρθρο 34**

Ο ΟΣΕΚΑ κάθε φορά που εκδίδει, πωλεί, εξαγοράζει ή εξοφλεί μερίδιά του, και τουλάχιστον δυο φορές κάθε μήνα, πρέπει να λαμβάνει τα ενδεικνυόμενα μέτρα δημοσιότητας της τιμής έκδοσης, πώλησης, εξαγοράς ή εξόφλησης. Οι αρμόδιες αρχές μπορούν, ωστόσο, να επιτρέπουν στον ΟΣΕΚΑ να δημοσιεύει τις τιμές αυτές μια φορά κάθε μήνα, υπό τον όρο η παρέκκλιση αυτή να μη βλάπτει τα συμφέροντα των μεριδιούχων.

### **Άρθρο 35**

Κάθε διαφήμιση που περιέχει πρόσκληση αγοράς μεριδίων ενός ΟΣΕΚΑ πρέπει να αναφέρει την ύπαρξη ενημερωτικού φυλλαδίου και τους τόπους στους οποίους αυτό διατίθεται στο κοινό.

## **ΤΜΗΜΑ VII**

### **Γενικές υποχρεώσεις του ΟΣΕΚΑ**

### **Άρθρο 36**

1. Δεν μπορούν να δανείζονται:

- η εταιρία επενδύσεων,
- η εταιρία διαχείρισης ή ο θεματοφύλακας, όταν ενεργούν για λογαριασμό αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ο ΟΣΕΚΑ μπορεί πάντως να αποκτά ξένα νομίσματα με δάνειο τύπου «back-to-back».

2. Κατά παρέκκλιση από την παράγραφο 1, τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέπουν στους ΟΣΕΚΑ να δανείζονται:

α) μέχρι 10%:

- των στοιχείων του ενεργητικού τους, στην περίπτωση των εταιριών επενδύσεων,
- της αξίας του κεφαλαίου, στην περίπτωση του αμοιβαίου κεφαλαίου, εφόσον πρόκειται για προσωρινά δάνεια.

β)μέχρι 10% του ενεργητικού τους, στην περίπτωση εταιριών επενδύσεων, εφόσον πρόκειται για δάνεια που λαμβάνονται για την απόκτηση ακινήτων τα οποία είναι απαραίτητα για την άμεση συνέχιση των δραστηριοτήτων τους. Στην περίπτωση αυτή, τα δάνεια αυτά καθώς και τα αναφερόμενα στο στοιχείο α) δεν μπορούν, σε καμιά περίπτωση, να υπερβούν συνολικά το 15% του ενεργητικού τους.

### **Άρθρο 37**

1.Ο ΟΣΕΚΑ οφείλει να εξαγοράζει ή να εξοφλεί τα μερίδιά του όταν το ζητεί ο μεριδιούχος.

2.Κατά την παρέκκλιση από την παράγραφο 1:

α)ο ΟΣΕΚΑ μπορεί να αναστέλλει προσωρινά, όταν και όπως ορίζει ο νόμος, ο κανονισμός του κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων, την εξαγορά ή την εξόφληση των μεριδίων του. Η αναστολή αυτή μπορεί να προβλέπεται μόνο σε εξαιρετικές περιπτώσεις, όταν το επιβάλλουν οι περιστάσεις, καθώς και όταν η αναστολή επιβάλλεται προς το συμφέρον των μεριδιούχων.

β)τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέπουν στις αρμόδιες αρχές να επιβάλλουν την αναστολή της εξαγοράς ή της εξόφλησης των μεριδίων με γνώμονα το συμφέρον του κοινού ή των μεριδιούχων.

3.Στις περιπτώσεις της παραγράφου 2 στοιχείο α), ο ΟΣΕΚΑ οφείλει να γνωστοποιεί αμελλητί την απόφασή του στις αρμόδιες αρχές και, αν διαθέτει τα μερίδιά του σε άλλα κράτη μέλη, στις αρχές αυτών των άλλων κρατών μελών.

### **Άρθρο 38**

Οι κανόνες εκτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού καθώς και οι κανόνες υπολογισμού της τιμής έκδοσης ή πώλησης και της τιμής εξαγοράς ή εξόφλησης των μεριδίων ενός ΟΣΕΚΑ, πρέπει να καθορίζονται στο νόμο, τον κανονισμό του κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων.

### **Άρθρο 39**

Η διανομή ή η επανεπένδυση των κερδών του κεφαλαίου ή της εταιρίας επενδύσεων πραγματοποιείται σύμφωνα με το νόμο και τον κανονισμό του κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων.

### **Άρθρο 40**

Τα μερίδια ενός ΟΣΕΚΑ δεν μπορούν να εκδοθούν εάν δεν καταβληθεί μέσα στις συνήθεις προθεσμίες στο ενεργητικό του ΟΣΕΚΑ το ισοδύναμο της καθαρής τιμής έκδοσης. Η διάταξη αυτή δεν αποκλείει τη δωρεάν διανομή μεριδίων.

### **Άρθρο 41**

1. Με επιφύλαξη της εφαρμογής των άρθρων 19 και 21, δεν έχουν δικαίωμα να χορηγούν πιστώσεις ή να εγγυώνται υπέρ τρίτου:

- η εταιρία επενδύσεων,
- η εταιρία διαχείρισης ή ο θεματοφύλακας, όταν ενεργούν για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου.



2. Η παράγραφος 1 δεν αποκλείει την απόκτηση από μέρους των οργανισμών αυτών κινητών αξιών που δεν έχουν εξοφληθεί στο ακέραιο.

### **Άρθρο 42**

Δεν μπορούν να πραγματοποιούν ακάλυπτες πωλήσεις με αντικείμενο κινητές αξίες:

- η εταιρία επενδύσεων,
- η εταιρία διαχείρισης ή ο θεματοφύλακας, όταν ενεργούν για λογαριασμό αμοιβαίων κεφαλαίων.

### **Άρθρο 43**

Στο νόμο ή τον κανονισμό του κεφαλαίου πρέπει να αναφέρονται οι αμοιβές και οι δαπάνες, τις οποίες δικαιούνται να αφαιρέσει από το κεφάλαιο η εταιρία επενδύσεων καθώς και ο τρόπος υπολογισμού των αμοιβών αυτών.

Στο νόμο ή στα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων πρέπει να αναφέρεται η φύση των εξόδων που βαρύνουν την εταιρία.

## **ΤΜΗΜΑ VIII**

***Ειδικές διατάξεις για τους ΟΣΕΚΑ που διαθέτουν τα μερίδιά τους σε άλλα κράτη μέλη διαφορετικά από τα κράτη της έδρας τους***

#### **Άρθρο 44**

1.Ο ΟΣΕΚΑ ο οποίος διαθέτει τα μερίδιά του σε άλλο κράτος μέλος πρέπει να τηρεί τις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις οι οποίες ισχύουν σε αυτό το κράτος και δεν εμπíπτουν στον τομέα που ρυθμίζεται από την παρούσα οδηγία.

2.Κάθε ΟΣΕΚΑ μπορεί να διαφημίζεται στο κράτος μέλος εμπορίας. Πρέπει να τηρεί τις διατάξεις που διέπουν τη διαφήμιση στο κράτος αυτό.

3.Οι διατάξεις των παραγράφων 1 και 2 πρέπει να εφαρμόζονται χωρίς διακρίσεις.

#### **Άρθρο 45**

Στην περίπτωση του άρθρου 44, ο ΟΣΕΚΑ οφείλει, μεταξύ άλλων τηρώντας τις νομοθετικές, κανονιστικές και διοικητικές διατάξεις που ισχύουν στο κράτος μέλος της εμπορίας, να λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα, ώστε να εξασφαλίζονται στους μεριδιούχους αυτού του κράτους οι πληρωμένες, η εξαγορά ή η εξόφληση των μεριδίων καθώς και η δημοσίευση των πληροφοριών που επιβάλλονται στον ΟΣΕΚΑ.

#### **Άρθρο 46**

Εάν ένας ΟΣΕΚΑ σκοπεύει να διαθέσει τα μερίδιά του σε κράτος μέλος διαφορετικό από το κράτος της έδρας του, πρέπει να ειδοποιεί προηγουμένως τις αρμόδιες αρχές, καθώς και τις αρχές αυτού του άλλου

κράτους μέλους. Οφείλει να κοινοποιεί ταυτόχρονα στις αρχές αυτού του άλλου κράτους μέλους:

- βεβαίωση των αρμόδιων αρχών που να πιστοποιεί ότι ο ΟΣΕΚΑ πληροί τους όρους της παρούσας οδηγίας,
- τον κανονισμό του κεφαλαίου ή τα καταστατικά του έγγραφα,
- το ενημερωτικό του φυλλάδιο,
- ενδεχομένως, την τελευταία ετήσια έκθεσή του και την τελευταία εξαμηνιαία έκθεσή του,
- πληροφοριακά στοιχεία για τον προβλεπόμενο τρόπο εμπορίας των μεριδίων του στο άλλο αυτό κράτος μέλος.

Ο ΟΣΕΚΑ μπορεί να αρχίσει την εμπορία των μεριδίων του σε αυτό το άλλο κράτος μέλος δύο μήνες μετά την εν λόγω κοινοποίηση, εκτός εάν οι αρχές του ενδιαφερόμενου κράτους μέλους διαπιστώσουν, με αιτιολογημένη απόφαση που λαμβάνουν πριν από τη λήξη της προθεσμίας των δύο μηνών, ότι ο προβλεπόμενος τρόπος εμπορίας των μεριδίων δεν είναι σύμφωνος με τις διατάξεις του άρθρου 44 παράγραφος 1 και του άρθρου 45.

#### **Άρθρο 47**

Ο ΟΣΕΚΑ ο οποίος διαθέτει τα μερίδιά του σε άλλο κράτος μέλος εκτός από το κράτος της έδρας του, οφείλει να δημοσιεύει στο άλλο κράτος μέλος αυτό και σε μία τουλάχιστον εθνική γλώσσα του, τα έγγραφα και τις πληροφορίες που πρέπει να δημοσιεύονται στο κράτος της έδρας και με τον ίδιο τρόπο που προβλέπεται στο κράτος της έδρας.

#### **Άρθρο 48**

Οι ΟΣΕΚΑ μπορούν, για την άσκηση των δραστηριοτήτων τους, να χρησιμοποιούν στην Κοινότητα την ίδια κοινή επωνυμία, όπως «εταιρία επενδύσεων», ή «αμοιβαίο κεφάλαιο» που χρησιμοποιούν και στο κράτος μέλος που έχουν την έδρα τους. Εάν υπάρχει κίνδυνος να δημιουργηθεί σύγχυση, τα κράτη μέλη της εμπορίας μπορούν να απαιτήσουν, για λόγους σαφήνειας, να προστεθεί στην επωνυμία επεξηγηματική ένδειξη.

## ΤΜΗΜΑ ΙΧ

### *Διατάξεις σχετικά με τις αρχές τις αρμόδιες για τη χορήγηση άδειας λειτουργίας και την εποπτεία*

#### *Άρθρο 49*

1. Τα κράτη μέλη ορίζουν τις αρχές οι οποίες θα ασκούν τις αρμοδιότητες που προβλέπονται από την παρούσα οδηγία. Ενημερώνουν σχετικά την Επιτροπή και καθορίζουν τον ενδεχόμενο καταμερισμό των αρμοδιοτήτων.
2. Οι αρχές που προβλέπονται στην παράγραφο 1 πρέπει να είναι δημόσιες ή όργανο που να έχει οριστεί από τις δημόσιες αρχές.
3. Οι αρχές του κράτους της έδρας του ΟΣΕΚΑ είναι αρμόδιες για την εποπτεία του ΟΣΕΚΑ. Ωστόσο, οι αρχές του κράτους στο οποίο ο ΟΣΕΚΑ διαθέτει τα μερίδια του κατ' εφαρμογή του άρθρου 44 είναι αρμόδιες να εποπτεύουν την τήρηση των διατάξεων του τμήματος VIII.
4. Στις αρχές πρέπει να χορηγούνται όλες οι αρμοδιότητες και εξουσίες ελέγχου που είναι απαραίτητες για την εκτέλεση της αποστολής τους.

## **Άρθρο 50**

- 1.Οι αρχές των κρατών μελών που αναφέρονται στο άρθρο 49 συνεργάζονται στενά για την εκπλήρωση της αποστολής τους , πρέπει δε, για το σκοπό αυτό, να ανταλλάσσουν όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες.
- 2.Τα κράτη μέλη ορίζουν ότι όλα τα πρόσωπα που ασκούν ή έχουν ασκήσει δραστηριότητα στις αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 49 δεσμεύονται από το επαγγελματικό απόρρητο. Το απόρρητο αυτό συνεπάγεται ότι οι εμπιστευτικές πληροφορίες, τις οποίες λαμβάνουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, μόνο δυνάμει νομοθετικών διατάξεων μπορούν να ανακοινώνονται σε οποιοδήποτε πρόσωπο ή αρχή.
- 3.Η παράγραφος 2 δεν εμποδίζει πάντως τις αρχές των διαφόρων κρατών μελών που αναφέρονται στο άρθρο 49 να ανταλλάσσουν τις ανακοινώσεις που προβλέπονται από την παρούσα οδηγία. Οι ανταλλασσόμενες με τον τρόπο αυτό πληροφορίες εμπίπτουν στο απόρρητο από το οποίο δεσμεύονται τα πρόσωπα που ασκούν ή έχουν ασκήσει δραστηριότητα στην αρχή προς την οποία αυτές γνωστοποιούνται.
- 4.Εξαιρουμένων των περιπτώσεων που εμπίπτουν στο ποινικό δίκαιο, η αρχή που αναφέρεται στο άρθρο 49 στην οποία γνωστοποιούνται οι πληροφορίες μπορεί να τις χρησιμοποιεί αποκλειστικά για την άσκηση των καθηκόντων της καθώς και στα πλαίσια διοικητικών προσφυγών ή διαδικασιών ενώπιον δικαστηρίου που αφορούν την εν λόγω άσκηση καθηκόντων.

## **Άρθρο 51**

- 1.Οι αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 49 οφείλουν να αιτιολογούν κάθε απόφαση που απορρίπτει την αίτηση για χορήγηση άδειας λειτουργίας και

κάθε αρνητική απόφαση που λαμβάνεται κατ' εφαρμογή των γενικών μέτρων που θεσπίζονται δυνάμει της παρούσας οδηγίας και να τις ανακοινώνουν στον αιτούντα.

2. Τα κράτη μέλη ορίζουν ότι οι αποφάσεις που λαμβάνονται έναντι ενός ΟΣΕΚΑ κατ' εφαρμογή των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που εκδίδονται σύμφωνα με την παρούσα οδηγία, μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο προσφυγής στα δικαστήρια. Το ίδιο ισχύει και στην περίπτωση που για μια αίτηση ενός ΟΣΕΚΑ που περιλαμβάνει όλα τα απαιτούμενα από τις ισχύουσες διατάξεις στοιχεία δεν έχει εκδοθεί απόφαση μετά πάροδο έξι μηνών από την υποβολή της.

## **Άρθρο 52**

1. Οι αρχές του κράτους μέλους όπου έχει την έδρα του ο ΟΣΕΚΑ έχουν αποκλειστική αρμοδιότητα να λαμβάνουν μέτρα έναντι αυτού του ΟΣΕΚΑ σε περίπτωση παράβασης των νομοθετικών, κανονιστικών ή διοικητικών διατάξεων καθώς και των κανόνων που προβλέπει ο κανονισμός του κεφαλαίου ή τα καταστατικά έγγραφα της εταιρίας επενδύσεων.

2. Πάντως, οι αρχές του κράτους μέλους, στο οποίο διατίθενται μερίδια του ΟΣΕΚΑ, μπορούν να λάβουν μέτρα έναντι αυτού του ΟΣΕΚΑ σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων του τμήματος VIII.

3. Κάθε απόφαση ανάκλησης της άδειας λειτουργίας όπως και κάθε άλλο σοβαρό μέτρο που λαμβάνεται έναντι του ΟΣΕΚΑ ή κάθε αναστολή εξαγοράς ή εξόφλησης που τυχόν θα του επιβληθεί πρέπει να γνωστοποιείται αμελλητί από τις αρχές του κράτους μέλους στο οποίο εδρεύει ο ΟΣΕΚΑ στις αρχές των άλλων κρατών μελών όπου διατίθενται τα μερίδιά του.

## ΤΜΗΜΑ Χ

### *Επιτροπή επικοινωνίας*

#### *Άρθρο 53*

1. Στην Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων συνίσταται επιτροπή επικοινωνίας, που στη συνέχεια καλείται «επιτροπή», η οποία έχει αποστολή:

α) να διευκολύνει, με την επιφύλαξη των άρθρων 169 και 170 της συνθήκης, την εναρμονισμένη εφαρμογή της παρούσας οδηγίας με τη διοργάνωση τακτικών συνεννοήσεων για τα πρακτικά προβλήματα που ενδέχεται να ανακύψουν κατά την εφαρμογή της και για τα οποία η ανταλλαγή απόψεων κρίνεται χρήσιμη·

β) να διευκολύνει τη συνεννόηση μεταξύ των κρατών μελών σχετικά με τα ζητήματα είτε των αυστηρότερων ή συμπληρωματικών διατάξεων, τις οποίες τα κράτη μέλη μπορούν να θεσπίσουν σύμφωνα με το άρθρο 1 παράγραφος 7, είτε των διατάξεων τις οποίες τα κράτη μέλη έχουν την ευχέρεια να εφαρμόζουν σύμφωνα με τα άρθρα 44 και 45·

γ) να συμβουλεύει, εν ανάγκη, την Επιτροπή σχετικά με τις συμπληρώσεις ή τροποποιήσεις οι οποίες πρέπει να γίνουν στην παρούσα οδηγία.

2. Η επιτροπή δεν έχει αποστολή να κρίνει το βάσιμο των αποφάσεων που λαμβάνουν οι αρχές που αναφέρονται στο άρθρο 49 σε ατομικές περιπτώσεις.

3. Η επιτροπή απαρτίζεται από πρόσωπα που ορίζονται από τα κράτη μέλη καθώς και από αντιπροσώπους της Επιτροπής των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων, προεδρεύεται δε από έναν αντιπρόσωπο της τελευταίας. Χρέη γραμματείας ασκούν οι υπηρεσίες της Επιτροπής.

4. Την επιτροπή συγκαλεί ο πρόεδρος της, είτε με πρωτοβουλία του είτε μετά από αίτηση της αντιπροσωπίας κράτους μέλους. Η επιτροπή καταρτίζει τον εσωτερικό της κανονισμό.

## **ΤΜΗΜΑ ΧΙ**

### ***Μεταβατικές, εξαιρετικές και τελικές διατάξεις***

#### ***Άρθρο 54***

Για αποκλειστική χρήση των δανικών ΟΣΕΚΑ, τα «pantebreve» που εκδίδονται στη Δανία εξομοιώνονται με τις κινητές αξίες που αναφέρονται στο άρθρο 19 παράγραφος 1 στοιχείο β).

#### ***Άρθρο 55***

Κατά παρέκλιση από το άρθρο 7 παράγραφος 1 και από το άρθρο 14 παράγραφος 1, οι αρμόδιες αρχές μπορούν να επιτρέψουν στους ΟΣΕΚΑ οι οποίοι, κατά την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας οδηγίας, έχουν πολλούς θεματοφύλακες χωρίς αυτό να αντιβαίνει στην εθνική τους νομοθεσία, να διατηρήσουν αυτούς τους πολλούς θεματοφύλακες αν έχουν την εγγύηση ότι τα καθήκοντα που πρέπει να επιτελούν δυνάμει του άρθρου 7 παράγραφος 3 και του άρθρου 14 παράγραφος 3 επιτελούνται πράγματι.



## **Άρθρο 56**

1. Κατά παρέκκλιση από το άρθρο 6, τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέπουν στις εταιρίες διαχείρισης να εκδίδουν τίτλους στον κομιστή, παραστατικούς ονομαστικών τίτλων άλλων εταιριών.
2. Τα κράτη μέλη μπορούν να επιτρέπουν στις εταιρίες διαχείρισης οι οποίες, κατά την ημερομηνία έκδοσης της παρούσας οδηγίας, ασκούν και δραστηριότητες διαφορετικές από αυτές που προβλέπει το άρθρο 6, να συνεχίσουν αυτές τις άλλες δραστηριότητες κατά τη διάρκεια προθεσμίας πέντε ετών από την ημερομηνία αυτή.

## **Άρθρο 57**

1. Τα κράτη μέλη θέτουν σε ισχύ τα αναγκαία μέτρα για να συμμορφωθούν προς την παρούσα οδηγία το αργότερο μέχρι την 1<sup>η</sup> Οκτωβρίου 1989. Πληροφορούν αμέσως την Επιτροπή σχετικά.
2. Τα κράτη μέλη μπορούν να χορηγήσουν στους υφισταμένους κατά την ημερομηνία θέσης σε εφαρμογή της παρούσας οδηγίας ΟΣΕΚΑ, προθεσμία μέχρι δώδεκα μήνες κατ' ανώτατο όριο από την ημερομηνία αυτή, για να συμμορφωθούν προς τις νέες εθνικές διατάξεις.
3. Επιτρέπεται στην Ελληνική Δημοκρατία και την Πορτογαλική Δημοκρατία να αναβάλουν τη θέση σε εφαρμογή της παρούσας οδηγίας μέχρι την 1<sup>η</sup> Απριλίου 1992 το αργότερο.  
Η Επιτροπή θα υποβάλει έκθεση στο Συμβούλιο ένα έτος πριν από την ημερομηνία αυτή σχετικά με την πρόοδο εφαρμογής της παρούσας οδηγίας και τις τυχόν δυσκολίες που συναντούν η Ελληνική Δημοκρατία και η

## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

### **1. ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΝΝΟΙΑ - ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ - ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ**

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ, καθ. Οικονομικών πανεπιστημίου Αθηνών

ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΨΩΜΑΔΑΚΗΣ, ΜΒΑ αναλυτής επενδύσεων

### **2. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΚΑΙ ΥΠΟΨΗΦΙΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ**

Δ. ΠΑΠΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ, ΕΚΔ. ΓΑΛΑΙΟΣ

### **3. ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ “ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ”**

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΔΟΣΗ ΜΕ ΤΗΝ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑ ΤΗΣ ΕΦΗΜΕΡΙΔΑΣ “ΕΞΠΡΕΣ”

### **4. ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΞΕΡΟΥΝ ΠΩΛΗΤΕΣ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑΣΤΕΣ ΓΙΑ ΤΑ Α/Κ**

ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΕΣ ΕΚΔΟΣΕΙΣ Σ. ΣΠΙΛΙΑ ΚΑΙ ΣΙΑ Ε.Ε.Ε.

### **5. ΕΓΧΕΙΡΙΔΙΟ Α/Κ ΤΗΣ ALLIANZ**

### **6. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ “ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ”**

### **7. ΕΦΗΜΕΡΙΔΑ “ΚΑΘΗΜΕΡΙΝΗ”**

### **8. ΠΕΡΙΟΔΙΚΟ “ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΤΑΧΥΔΡΟΜΟΣ”**

### **9. ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΔΕΛΤΙΑ**

ΕΜΠΟΡΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ

ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΙΣΤΕΩΣ

