

Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

**ΘΕΜΑ: «Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ »**

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ:

Παρασκευάς Λαλιώτης

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ:

Μακρή Αγγελική

ΠΑΤΡΑ

ΣΕΠΤΕΜΒΡΙΟΣ 2008

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

Πρόλογος	4
Εισαγωγή.....	5

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

Οι Εταιρείες Επενδύσεων

1.1 Γενικά.....	7
1.2 Εταιρείες επενδύσεων ανοικτού τύπου.....	8
1.3 Εταιρείες επενδύσεων κλειστού τύπου.....	10
1.4 Κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών.....	12
1.5 Βασικές ομοιότητες και βασικές διαφορές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	26
1.6 Μετατροπή των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου σε Εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	27

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

2.1 Γενικά.....	29
2.2 Περιορισμοί στις Επενδύσεις Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	29
2.3 Διανομή κερδών των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	30
2.4 Επενδύσεις των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	31
2.5 Πλεονεκτήματα των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	33
2.6 Σκοπός και Προϋποθέσεις Σύστασης των 'Α.Ε.Ε.Χ.'.....	34
2.7 Έλεγχος των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	35
2.8 Δανεισμός των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	35
2.9 Φύλαξη των Κινητών Αξιών των 'Α.Ε.Ε.Χ.'.....	35

2.10 Δημοσιεύσεις των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	36
2.11 Φορολογία των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	36
2.12 Η χρησιμότητα των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	37

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

Εταιρείες Επενδύσεων Αμοιβαίων Κεφαλαίων

3.1 Γενικά.....	39
3.2 Πλεονεκτήματα – Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	40
3.3 Σύσταση μιας Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	44
3.4 Είδη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	45
3.5 Κανονισμός των σχέσεων των Συστατικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	60
3.6 Θεματοφύλακας.....	62
3.7 Φορολογία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	64
3.8 Επενδύσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	67
3.9 Συγχώνευση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	68
3.10 προμήθεια των Εταιρειών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	69

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 Θεωρία του Χαρτοφυλακίου.....	73
4.2 Οι δείκτες Treynor και Sharpe.....	75
4.3 Αξιολόγηση των ‘Α.Κ.’ με την βοήθεια του δείκτη Sharpe.....	77
Συμπεράσματα.....	79
Επίλογος.....	81
Συντομογραφίες.....	82
Βιβλιογραφία.....	83
Παράρτημα 1.....	84
Παράρτημα 2.....	86

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στα πλαίσια της ολοκλήρωσης των σπουδών μου στο τμήμα Διοίκησης Επιχειρήσεων του Α.Τ.Ε.Ι. Πάτρας ανέλαβα ως θέμα της πτυχιακής μου εργασίας «Ο Θεσμός των Εταιρειών Επενδύσεων στην Ελλάδα », Στην πορεία εκπόνησης της παρούσας εργασίας προσπάθησα να ερευνήσω και να αναλύσω κάθε πτυχή του θέματός μου. Πιστεύω ότι έκανα ότι ήταν δυνατόν καλύτερο έτσι ώστε να πλησιάσω το στόχο μου αλλά σίγουρα το αποτέλεσμα θα ήταν ακόμα καλύτερο αν δεν συναντούσα αρκετές δυσκολίες στη συγκέντρωση των απαραίτητων στοιχείων και χρήσιμων πληροφοριών.

Εντούτοις θέλω να πιστεύω ότι η εικόνα που "αναδύεται" από το συσχετισμό των δεδομένων που παραθέτω και τα συμπεράσματα στα οποία κατέληξα, ότι μπορούν να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εγχειρίδιο για την άντληση ουσιωδών πληροφοριών σχετικά με το θέμα.

Κλείνοντας τον πρόλόγο μου θα ήθελα να εκφράσω τις ευχαριστίες μου στον καθηγητή μου κ. Λαλιώτη Παρασκευά για την πολύτιμη βοήθειά του και την καθοδήγησή του στην ολοκλήρωση της εργασίας μου. Επίσης ευχαριστώ όλους τους καθηγητές του Τμήματος Διοίκησης Επιχειρήσεων του Α.Τ.Ε.Ι. Πάτρας για τις γνώσεις που μου μετέδωσαν.

Η σπουδάστρια:

Μακρή Αγγελική

ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Η παγκοσμιοποίηση των οικονομιών και των επενδύσεων, η πολυπλοκότητα των αγορών χρήματος, η δημιουργία σύνθετων χρηματοοικονομικών προϊόντων, η ποικιλία των επενδυτικών επιλογών μαζί με την μείωση των επιτοκίων τα τελευταία χρόνια δημιούργησαν νέες συνθήκες για την εξάπλωση των Εταιρειών Επενδύσεων στην Ελλάδα. Η τεράστια εξάπλωση του θεσμού οφείλεται στα μοναδικά πλεονεκτήματα που προσφέρουν όπως αυτά της επαγγελματικής διαχείρισης, της ελαχιστοποίησης του επενδυτικού κινδύνου και της άμεσης ρευστότητας.

Για την καλύτερη παρουσίαση του θέματός μου θεώρησα απαραίτητο τον χωρισμό της εργασίας μου σε τέσσερα κεφάλαια. Στο πρώτο κεφάλαιο δίνω τον ορισμό της έννοιας των Εταιρειών Επενδύσεων, αναλύω τις κατηγορίες των Εταιρειών Επενδύσεων που δραστηριοποιούνται στην Ελλάδα, αναφέρω τον κώδικα δεοντολογίας στον οποίο βασίζεται η δραστηριότητα αυτών των Εταιρειών, επίσης θεώρησα σημαντικό να αναφέρω τις βασικές ομοιότητες και τις διαφορές μεταξύ των κατηγοριών στις οποίες διαχωρίζονται οι Εταιρείες Επενδύσεων, καθώς και πώς μετατρέπεται μια Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου σε Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στο δεύτερο κεφάλαιο αναφέρομαι στις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου οι οποίες είναι μια από τις δύο κατηγορίες των Εταιρειών Επενδύσεων ορίζω την έννοια, αναφέρω τους περιορισμούς που έχει θέσει η κεφαλαιαγορά στη δραστηριότητά τους, πώς γίνεται η διανομή των κερδών στους επενδυτές καθώς και τα πλεονεκτήματά τους. Αναφέρω την εναλλακτική λύση του δανεισμού ως πηγή χρηματοδότησης, την φορολογία στην οποία υπόκεινται οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, την χρησιμότητα αυτής της μορφής των επενδύσεων. Επίσης ένα σημαντικό σημείο είναι η υποχρέωση των Εταιρειών Επενδύσεων να ενημερώνουν τους επενδυτές για την πορεία των επενδύσεών τους.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρομαι στις Εταιρείες Επενδύσεων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, στα μειονεκτήματα και τα πλεονεκτήματα, στο πώς γίνεται η σύσταση των Εταιρειών αυτών και πώς διαμορφώνεται το κεφάλαιο τους. Συνεχίζω με την ανάλυση του θεσμού του θεματοφύλακα. Παραθέτω παράδειγμα στο οποίο βλέπουμε το κέρδος του επενδυτή από την φορολογία και αναφέρομαι στην συγχώνευση δυο ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στο τέταρτο και τελευταίο κεφάλαιο αναφέρω την Θεωρία του Χαρτοφυλακίου και αναλύω τους δείκτες Treynor και Sharpe.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Μια Εταιρεία Επενδύσεων ορίζεται σαν μια συγκέντρωση χρημάτων τα οποία ανήκουν σε πολλούς ιδιώτες και χρησιμοποιούνται για την αγορά εναλλακτικών μεμονωμένων επενδύσεων όπως μετοχές, ομόλογα και άλλα αξιόγραφα. Ως αποτέλεσμα, κάθε ένας από τους ιδιώτες που θα αγοράσει μετοχές ή μερίδια των Εταιρειών Επενδύσεων, θα του ανήκει ένα ποσοστό του συνολικού διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου της συγκεκριμένης Εταιρείας Επενδύσεων. Η αξία των μετοχών ή μεριδίων του επενδυτή εξαρτάται αποκλειστικά από την πορεία των αξιόγραφων που θα περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο. Πρέπει να τονισθεί ότι, μια Εταιρεία Επενδύσεων είναι μια επιχείρηση της οποίας όλα τα περιουσιακά στοιχεία είναι ένα χαρτοφυλάκιο εμπορεύσιμων αξιόγραφων. Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου και μια σειρά από διοικητικά καθήκοντα, έχουν αναληφθεί από μια ανεξάρτητη Εταιρεία Διαχείρισης. Οι βασικές αρμοδιότητες της Εταιρείας Διαχείρισης είναι, μεταξύ των άλλων, η έρευνα, η διαχείριση χαρτοφυλακίου και άλλα διοικητικά καθήκοντα. Ως αμοιβή, η Εταιρεία Διαχείρισης λαμβάνει ένα ποσοστό της αξίας του χαρτοφυλακίου.

Ο θεσμός των Εταιρειών Επενδύσεων εμφανίστηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ στις αρχές του 20^{ου} αιώνα και στη συνέχεια διαδόθηκε και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, όπως Μ. Βρετανία, Γερμανία, Γαλλία και σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες και σε χώρες εκτός Ευρώπης. Στη χώρα μας ο θεσμός αυτός εισήχθη μόλις το 1970.

Οι Εταιρείες Επενδύσεων διεθνώς διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- Εταιρείες Επενδύσεων Ανοικτού Τύπου (Open-End Funds) και
- Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου (Close-End Funds)

(Δρ.Π.Α. Κιόχος – Δρ.Γ.Δ. Παπανικολάου, Χρήμα – Πίστη – Τράπεζα, Αθήνα 2000.Σελ.327.)

Στην Ελλάδα:

-Ως Εταιρείες Επενδύσεων Ανοιχτού Τύπου θεωρούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια 'Α.Κ.' και

-Ως Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου θεωρούνται οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου 'Α.Ε.Ε.Χ.'

1.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΟΙΧΤΟΥ ΤΥΠΟΥ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα. Τα Αμοιβαία αυτά Κεφάλαια, μετά από την άδεια συστάσεως που χορηγείται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, καθίστανται αντικείμενο διαχειρίσεως Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Το 'Α.Κ.' δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως από την 'Α.Ε. Διαχειρίσεως'. Η συμμετοχή στο 'Α.Κ.' αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, που εκδίδεται από την 'Α.Ε. Διαχειρίσεως' και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα.

Το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο της 'Α.Ε. Διαχειρίσεως', που μπορεί να διαχειρίζεται και περισσότερα του ενός Αμοιβαία Κεφάλαια, καταβάλλεται ολοσχερώς σε μετρητά κατά τη σύσταση της εταιρείας.

Το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να αυξηθεί μόνο με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Σε περίπτωση αύξησεως του κατώτατου ορίου του μετοχικού κεφαλαίου της 'Α.Ε. Διαχειρίσεως', για τον υπολογισμό του ελάχιστου αναγκαίου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των 'Α.Ε. Διαχειρίσεως' που λειτουργούν, λαμβάνονται υπόψη τα ίδια κεφάλαια των εταιρειών αυτών. Τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της 'Α.Ε. Διαχειρίσεως' πρέπει να ανήκουν σε Ανώνυμη Εταιρεία. Απαγορεύεται σε φυσικό πρόσωπο να

συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της 'Α.Ε. Διαχειρίσεως' με ποσοστό που να υπερβαίνει το ήμισυ αυτού. Το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατατίθεται προς φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα.

Η 'Α.Ε. Διαχειρίσεως' επιτρέπεται να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό του 'Α.Κ.' αποκλειστικώς από τράπεζες, μέχρι ποσού ίσου προς το 1/10 της καθαρής αξίας του 'Α.Κ.' και μόνο για την ικανοποίηση αιτήσεως εξαγοράς μεριδίων, όταν κρίνεται ως μη συμφέρουσα η πώληση κινητών αξιών. Μπορεί επίσης να συνάπτει δάνεια με τράπεζες μέχρι ποσού ίσου προς το 15% των ιδίων κεφαλαίων της για απόκτηση ακινήτων, που είναι απαραίτητα για την λειτουργία της.

Ανά τρίμηνο συντάσσεται έκθεση που είναι στη διάθεση κάθε ενδιαφερόμενου. Εάν μέσα σε ένα διαχειριστικό έτος η συνολική καθαρή αξία του 'Α.Κ.' μειωθεί κατά 6/10, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να συγκαλέσει Συνέλευση μεριδιούχων, με σκοπό την διάλυση του 'Α.Κ.'

Η Εταιρεία Διαχείρισης της περιουσίας των 'Α.Κ.' έχει την υποχρέωση να δημοσιεύει καθημερινά στον Τύπο τον αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία, την αξία του καθαρού ενεργητικού, τον αριθμό των μεριδίων του, την αξία του μεριδίου, η οποία υπολογίζεται βάσει των τιμών κλεισίματος των μετοχών, την τιμή διάθεσης και την τιμή εξαγοράς του.

Η τιμή διάθεσης είναι η τιμή στην οποία πωλείται το μερίδιο από την 'Α.Ε. Διαχειρίσεως', ενώ η τιμή εξαγοράς είναι η τιμή στην οποία ο επενδυτής πωλεί το μερίδιο του στην Εταιρεία. Τα χρήματα των 'Α.Κ.' επενδύονται σε ένα ευρύ φάσμα αξιόγραφων (μετοχές, ομολογίες, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια δημοσίου, ξένους τίτλους) και τα μερίδιά του αποδίδουν είτε από τους τόκους και τα μερίσματα των τίτλων αυτών, είτε από την άνοδο της αξίας τους πραγματοποιώντας κέρδη κεφαλαίου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αναγνωρίζοντας την ανάγκη για πληρέστερη πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού που τοποθετεί τις αποταμιεύσεις του σε μερίδια 'Α.Κ.', αποφάσισε ομόφωνα την ονοματολογική κατάταξη τους.

Έτσι, τα 'Α.Κ.' κατατάσσονται σε κατηγορίες, ώστε να υπάρχει αντιστοιχία της ονομασίας του με σκοπό που αναφέρεται στον κανονισμό του και τη σύνθεση του ενεργητικού του. Ποσοστό τουλάχιστον 65% του συνολικού ενεργητικού του 'Α.Κ.', το οποίο θα ισχύει κατά μέσο όρο τριμηνίας και θα πρέπει να είναι επενδυμένο στην αντίστοιχη κατηγορία τίτλων.

Εάν υπάρξει παρέκκλιση από το ποσοστό αυτό σε δύο συνεχείς τριμηνίες η 'Α.Ε.Δ.Α.Κ' υποχρεούνται να εξηγήσει τους λόγους παρέκκλισης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά την κρίση της είναι δυνατόν να ζητήσει αλλαγή του σκοπού ή της ονομασίας του 'Α.Κ.'

Οι 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' υποχρεούνται επίσης να προμηθεύουν τα δίκτυα πώλησής τους ανά τρίμηνο με ενημερωτικά έντυπα, στα οποία θα εμφανίζεται η ποσοστιαία σύνθεση των επενδύσεων του κάθε 'Α.Κ.' κατά κατηγορία, ενημερώνοντας παράλληλα και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

1.3 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΤΥΠΟΥ

Οι Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου είναι Ανώνυμες Εταιρείες, με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 10.000.000 ευρώ, υποχρεωμένες από το νόμο να εισέρχονται στο χρηματιστήριο, έξι μήνες μετά την ίδρυσή τους. Ο αντικειμενικός σκοπός τους είναι η ταυτόχρονη μεγιστοποίηση της απόδοσης των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει σε αυτές οι μέτοχοί τους και η ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου. Μετά την ίδρυση της εταιρείας, στην οποία οι πρώτοι μέτοχοι συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο είτε με μετρητά, είτε με αξιόγραφα, οι υπόλοιποι επενδυτές μπορούν να επενδύσουν σε μία Εταιρεία Επενδύσεων με τους εξής τρόπους:

- Συμμετέχοντας στη δημόσια εγγραφή κατά την είσοδο της εταιρείας στο χρηματιστήριο.
- Αγοράζοντας μετοχές της εταιρείας μετά την είσοδό της στο χρηματιστήριο και αφού αρχίσει η διαπραγμάτευση των μετοχών της.

Στην περίπτωση που οι επενδυτές θελήσουν να ρευστοποιήσουν τις μετοχές τους θα απευθυνθούν στη χρηματιστηριακή αγορά και όχι στην εταιρεία.

Η κερδοφορία μιας 'Α.Ε.Ε.Χ.' εξαρτάται, κυρίως, από την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς, τα δε οφέλη που προσδοκά ο επενδυτής από την εταιρεία, προέρχονται από την αύξηση της τιμής της μετοχής και από την είσπραξη ενός ικανοποιητικού μερίσματος.

Οι 'Α.Ε.Ε.Χ.', έχουν την ευχέρεια να επενδύσουν σε μετοχές, ελληνικές και ξένες, σε τραπεζικές καταθέσεις, σε ομολογίες και άλλα χρηματοοικονομικά προϊόντα. Βέβαια, κάθε εταιρεία ακολουθεί τη δική της επενδυτική πολιτική.

Γενικότερα, οι Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου διευθύνονται από πεπειραμένα στελέχη του χρηματιστηριακού χώρου, βασίζονται σε πολύ συγκεκριμένη επενδυτική φιλοσοφία και είναι απόλυτα διαφανείς.

Τα χαρτοφυλάκιά τους αποτελούνται από επενδύσεις διαφόρων μορφών, μεσοπρόθεσμου χαρακτήρα, προκειμένου να προστατεύουν τους επενδυτές. Η πλειοψηφία των χαρτοφυλακίων των 'Α.Ε.Ε.Χ.' στην Ελλάδα θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως μικτού τύπου. Αντίθετα, στο εξωτερικό υπάρχει τεράστια ποικιλία των 'Α.Ε.Ε.Χ.', καλύπτονται πλήρως τις ανάγκες του επενδυτικού κοινού.

Βασικά σημεία που θα πρέπει να προσέξουν οι επενδυτές προτού τοποθετήσουν τα κεφάλαιά τους σε μία 'Α.Ε.Ε.Χ.' είναι η εσωτερική αξία της τιμής των μετοχών της σε σχέση με την τρέχουσα τιμή τους. Η τρέχουσα τιμή των μετοχών στο χρηματιστήριο επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την

εσωτερική τους αξία, δηλαδή από την καθαρή αξία αυτών όπως προκύπτει από την καθημερινή υποτίμηση του ενεργητικού της. Όταν η τρέχουσα τιμή των μετοχών της εταιρείας είναι υψηλότερη από την εσωτερική τους αξία, τότε η μετοχή διαπραγματεύεται με προσαύξηση. Στην αντίθετη περίπτωση, όταν δηλαδή η μετοχή προσφέρεται σε τιμή χαμηλότερη της εσωτερικής της αξίας, η μετοχή διαπραγματεύεται με έκπτωση.

Καθώς η χρηματιστηριακή αγορά εισέρχεται σε φάση ανόδου και ανάπτυξης, είναι σαφώς ότι, το ενδιαφέρον για την αγορά των μετοχών θα γίνεται όλο και πιο έντονο. Με αυτή τη λογική η τιμή των μετοχών των 'Α.Ε.Ε.Χ.', μπορούν να αποτελέσουν την ιδανική λύση για όσους επιθυμούν να ασχοληθούν με την αγορά των μετοχών και, γενικότερα, τις χρηματιστηριακές επενδύσεις αλλά δεν διαθέτουν ούτε τις γνώσεις, ούτε το χρόνο για την παρακολούθηση των επενδύσεών τους. Οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' προσφέρουν το πλεονέκτημα της επαγγελματικής διαχείρισης και συνεχής παρακολούθησης των επενδυμένων κεφαλαίων. Βέβαια στο βαθμό που τα χαρακτηριστικά αυτά διέπουν και την λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η επιλογή μεταξύ των δύο θα πρέπει να γίνεται με κριτήριο τον κίνδυνο που προτίθεται να αναλάβει ο επενδυτής, τις γνώσεις του, αλλά και τη φάση της χρηματιστηριακής αγοράς.

1.4 ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Σκοπός του κώδικα

Ο κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών θεσπίστηκε με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και άρχισε να ισχύει το Σεπτέμβριο του 1998. Σκοπό του κώδικα συνιστά η καθιέρωση κανόνων συμπεριφοράς των Εταιρειών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Ανώνυμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (εταιρείες), καθώς και του προσωπικού αυτών των εταιρειών, με απώτερο στόχο:

- Τη διαφύλαξη της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και την υποστήριξη της κεφαλαιαγοράς και
- Τη διασφάλιση της διενέργειας της διαχείρισης οργανισμών συλλογικών επενδύσεων αποκλειστικά προς το συμφέρον των επενδυτών.

Ως επενδυτές, κατά την έννοια του κώδικα, κρίνονται τόσο οι μεριδιούχοι των 'Α.Κ.', όσο και οι μέτοχοι των 'Α.Ε.Ε.Χ.'.

Η θέσπιση του κώδικα κρίθηκε ως αναγκαίο μέτρο για την επιβολή ομοιόμορφης πρακτικής στον τομέα της συλλογικής διαχείρισης, προς τη διασφάλιση της προστασίας του επενδυτικού κοινού και την τόνωση της εμπιστοσύνης στους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων.

Ο κώδικας δεοντολογίας ανταποκρίνεται σε μία γενικότερη τάση, που εκφράζεται και στην αλλοδαπή πρακτική, υιοθέτησης κανόνων με βάση ελαφρύτερες από τις νομοθετικές διαδικασίες, κατά τρόπο, ώστε η προσαρμογή τους στις ολοένα μεταβαλλόμενες συνθήκες να είναι ευχερέστερη.

Ο κώδικας δεοντολογίας συνιστά αποτέλεσμα συνεργασίας μεταξύ της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ειδικότερα, η Ένωση υπέβαλε στην Επιτροπή σχετική εισήγηση και ο κώδικας, ως σχέδιο, καταρτίστηκε από Επιτροπή στην οποία μετείχαν εκπρόσωποι και των δύο φορέων.

Η τήρηση των διατάξεων του κώδικα επαφίεται στον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Εξάλλου, την τήρηση αυτών των διατάξεων από την Εταιρεία Διαχείρισης ελέγχει και ο θεματοφύλακας και ο εσωτερικός ελεγκτής της Εταιρείας Διαχείρισης.

Ο κώδικας επιβάλλει την τήρηση των ακόλουθων αρχών:

- I. Οι εταιρείες ασκούν τη δραστηριότητά τους, κατά τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

- II. Οι εταιρείες διασφαλίζουν την αυτονομία της διαχείρισης οργανισμού συλλογικών επενδύσεων (Αμοιβαίου Κεφαλαίου και Ανώνυμης Εταιρείας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου), κατά τρόπο ώστε να αποφεύγονται και να διευθετούνται καταστάσεις σύγκρουσης συμφερόντων, κατά την ενάσκηση της διαχείρισης.
- III. Οι εταιρείες καθορίζουν τους όρους, με βάση τους οποίους ασκούν τα μετοχικά δικαιώματα, για λογαριασμό οργανισμού συλλογικών επενδύσεων.
- IV. Οι εταιρείες διενεργούν τις διαφημίσεις, με τρόπο ώστε να αποφεύγεται η μετάδοση παραπλανητικών μηνυμάτων και η δημιουργία εσφαλμένων εντυπώσεων στους επενδυτές.
- V. Οι εταιρείες μεριμνούν για την αποτελεσματική οργάνωσή τους και για τη θέσπιση κανόνων εσωτερικού ελέγχου.
- VI. Οι εταιρείες διασφαλίζουν την ίση μεταχείριση των επενδυτών και λαμβάνουν κάθε μέτρο διαφάνειας της λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ώστε οι επενδυτές να αποκτούν τεκμηριωμένη γνώση για την επένδυσή τους στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.
- VII. Οι Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων οργανώνουν το δίκτυο διάθεσης μεριδίων, κατά τρόπο ώστε να προστατεύονται πάντοτε τα συμφέροντα των επενδυτών.

Η γενική διατύπωση αυτών των αρχών, οι οποίες καταλαμβάνουν το σύνολο της δραστηριότητας των Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Ανώνυμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, προσδίδει στον κώδικα δεοντολογίας ευρύτατο περιεχόμενο.

Ειδικότερα, οι αρχές του κώδικα δεοντολογίας επιβάλλουν τη θέσπιση των μέτρων που αναφέρονται κατωτέρω.

Πρώτη αρχή: Διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς, κατά την ενάσκηση της δραστηριότητας των εταιρειών

Για την τήρηση της πρώτης αρχής, οι εταιρείες:

- Ø Αποτρέπουν τη χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών για προσωπικά οφέλη
- Ø Απαγορεύουν στο προσωπικό τους τη διενέργεια συναλλαγών με εκμετάλλευση εμπιστευτικής πληροφορίας
- Ø Θεσπίζουν μέτρα για τις χρηματιστηριακές συναλλαγές του προσωπικού τους και
- Ø Μεριμνούν για την τήρηση αυτών των μέτρων.

Δεύτερη αρχή: Διασφάλιση της αυτονομίας της Διαχείρισης του Χαρτοφυλακίου και του εμπιστευτικού χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων

Στο πλαίσιο της τήρησης της δεύτερης αρχής:

- Ø Οι εταιρείες θεσπίζουν κανόνες για την αποτροπή και τη διευθέτηση καταστάσεων σύγκρουσης συμφερόντων
- Ø Ορίζονται ασυμβίβαστα με συγκεκριμένες ιδιότητες (μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου των εταιρειών, διαχειριστές, εσωτερικός ελεγκτής).

Τρίτη αρχή: Καθορισμός των όρων ενάσκησης των μετοχικών δικαιωμάτων για λογαριασμό οργανισμού συλλογικών επενδύσεων με βάση το συμφέρον των μεριδιούχων / μετόχων του

Στο πλαίσιο της τρίτης αρχής, τονίζεται η υποχρέωση ενάσκησης του δικαιώματος ψήφου για λογαριασμό οργανισμού συλλογικών επενδύσεων, με βάση το συμφέρον των μεριδιούχων (εάν πρόκειται για Αμοιβαίο Κεφάλαιο) ή των μετόχων (εάν πρόκειται για Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου) του.

Συνιστάται, εξάλλου, στις εταιρείες να μετέχουν στις γενικές συνελεύσεις των εταιρειών, μετοχές των οποίων περιέχονται στο υπό διαχείριση χαρτοφυλάκιο και να ασκούν το δικαίωμα ψήφου, για λογαριασμό του οργανισμού συλλογικών επενδύσεων.

Τέταρτη αρχή: Διενέργεια των διαφημίσεων κατά τρόπο ώστε να μη δημιουργούνται εσφαλμένες εντυπώσεις

Οι εταιρείες θα πρέπει να λαμβάνουν μέτρα, ώστε η διαφήμιση σχετικά με Αμοιβαίο Κεφάλαιο:

- I. Να μην περιλαμβάνει παραπλανητικές ή ανακριβείς ενδείξεις
- II. Να προσδιορίζει με σαφήνεια το προσφερόμενο προϊόν (Αμοιβαίο Κεφάλαιο)
- III. Να βασίζεται σε πραγματικά δεδομένα και να τηρεί τους κανόνες του θεμιτού ανταγωνισμού μεταξύ των εταιρειών.

Η αναφορά σε ιστορικά στοιχεία θα πρέπει να συμβάλει στη διαμόρφωση σαφούς και τεκμηριωμένης γνώμης για την προσφερόμενη επένδυση.

Απαγορεύεται η διαφήμιση Αμοιβαίων Κεφαλαίων με κατ' οίκον επίσκεψη, τηλεφωνική επικοινωνία κ.λ.π., εάν ο επενδυτής έχει εκφράσει την αντίρρηση του προς τούτο.

Πέμπτη αρχή: Οργάνωση των εταιρειών κατά τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η αποτελεσματικότητά τους και η διενέργεια εσωτερικού ελέγχου

Οι εταιρείες μεριμνούν για την διοικητική τους οργάνωση, ώστε να είναι σε θέση να ασκήσουν τη δραστηριότητά τους προς το συμφέρον των επενδυτών.

Στο πλαίσιο αυτής της οργάνωσής τους, οι Εταιρείες Διαχείρισης θα πρέπει να διαθέτουν εσωτερικό κανονισμό, ο οποίος θα θέτει το βασικό πλαίσιο λειτουργίας τους. Ειδικότερα, ο εσωτερικός κανονισμός θα περιέχει οργανόγραμμα της εταιρείας και θα ορίζει τις αρμοδιότητες κάθε υπηρεσίας της.

- Ø Καθιερώνεται υπηρεσία εσωτερικού ελέγχου, της οποίας θα προϊσταται 'εσωτερικός ελεγκτής'. Ο 'εσωτερικός ελεγκτής' ασκεί συνολικό έλεγχο:
- Ø Της δραστηριότητας της Εταιρείας Διαχείρισης,
- Ø Του προσωπικού της
- Ø Των προσώπων που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο 'εσωτερικός ελεγκτής' είναι πρόσωπο που έχει ειδικές γνώσεις και προσόντα. Μόνο κατ' αυτό τον τρόπο θα είναι σε θέση να εκπληρώσει αποτελεσματικά τα καθήκοντά του.

Ο 'εσωτερικός ελεγκτής' θα διενεργεί διαρκεί έλεγχο, γεγονός που σημαίνει ότι θα πρέπει να ευρίσκεται, για αρκετό χρονικό διάστημα, στα γραφεία της Εταιρείας Διαχείρισης.

Ο 'εσωτερικός ελεγκτής' είναι ανεξάρτητο πρόσωπο και αναφέρεται κατευθείαν στο Διοικητικό Συμβούλιο της εταιρείας. Υποβάλλει σε αυτό

περιοδικές εκθέσεις, όπου αναφέρει οτιδήποτε υπέπεσε στην αντίληψή του, κατά την ενάσκηση του ελέγχου.

Ο κώδικας δεοντολογίας αφήνει στις Εταιρείες Διαχείρισης να ορίσουν κάθε πότε ο 'εσωτερικός ελεγκτής' θα υποβάλλει στο Διοικητικό Συμβούλιο έκθεση εσωτερικού ελέγχου.

Η δραστηριότητα του 'εσωτερικού ελεγκτή' δεν ελέγχεται από άλλο πρόσωπο της Εταιρείας Διαχείρισης, πάρα μόνο από το Διοικητικό Συμβούλιο. Επομένως, δεν υπόκειται στις οδηγίες κανενός προσώπου, παρά μόνο σε αυτές του Διοικητικού Συμβουλίου. Οι εντολές του Διοικητικού Συμβουλίου ωστόσο, για να δεσμεύουν τον 'εσωτερικό ελεγκτή', θα πρέπει να είναι νόμιμες.

Τα πρόσωπα που υπόκεινται στον έλεγχο του 'εσωτερικού ελεγκτή', οφείλουν να παρέχουν κάθε συνδρομή σε αυτόν, για τη διενέργεια του ελέγχου.

Ο έλεγχος του 'εσωτερικού ελεγκτή' υφίσταται παράλληλα με τον έλεγχο:

- Ø Του θεματοφύλακα
- Ø Του ορκωτού ελεγκτή της Εταιρείας Διαχείρισης και του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- Ø Της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Κατά συνέπεια, παρατηρείται ότι η νομοθεσία καθιερώνει διάφορους ελέγχους, ο καθένας από τους οποίους κατατάσσεται σε διαφορετικό φορέα:

- I. Ο έλεγχος του ορκωτού ελεγκτή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εντάσσεται στο ίδιο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.
- II. Ο έλεγχος του 'εσωτερικού ελεγκτή' εντάσσεται στην Εταιρεία Διαχείρισης.
- III. Ο έλεγχος του θεματοφύλακα εντάσσεται στο επίπεδο αυτού του φορέα.
- IV. Ο έλεγχος της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εγγράφεται στο πλαίσιο της συνολικής εποπτείας της κεφαλαιαγοράς, από την αρμόδια εποπτική αρχή.

Έκτη αρχή: Διασφάλιση της ίσης μεταχείρισης των επενδυτών και επαρκούς τους ενημέρωσης

Η αρχή της ίσης μεταχείρισης των επενδυτών λαμβάνει, στον κώδικα δεοντολογίας ένα ιδιαίτερο περιεχόμενο. Ο κώδικας επιτρέπει το διαχωρισμό των επενδυτών σε κατηγορίες και την αντιμετώπισή τους, με τον ίδιο τρόπο, για την κάθε κατηγορία.

Οι επενδυτές, κατ' ακολουθία, δεν αντιμετωπίζονται, από τον κώδικα δεοντολογίας, ως σύνολο, αλλά κατατάσσονται σε κατηγορίες. Η δε μεταχείρισή τους, ως προς οποιοδήποτε ζήτημα, θα είναι όμοια, για τους επενδυτές της ίδιας κατηγορίας.

Τα κριτήρια κατηγοριοποίησης των επενδυτών καθορίζονται από την Εταιρεία Διαχείρισης, με απόφαση του Διοικητικού τους Συμβουλίου. Η Εταιρεία Διαχείρισης δικαιούται να τροποποιήσει αυτή την απόφαση, με νέα απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου, είτε μειώνοντας τις κατηγορίες, είτε προσθέτοντας και άλλες.

Δεν είναι δυνατό πάντως η κατηγοριοποίηση των επενδυτών να γίνει με κριτήρια που δεν είναι νόμιμα (π.χ. με βάση φυλετικές διακρίσεις). Η θέσπιση κατηγορίας, με βάση τέτοια κριτήρια, είναι παράνομη και, επομένως, δεν ισχύει.

Η κατηγοριοποίηση των επενδυτών αποκτά μεγάλη σημασία στο καθεστώς των προμηθειών διάθεσης και εξαγοράς μεριδίων. Διαφοροποίηση της προμήθειας διάθεση και εξαγοράς επιτρέπεται μόνο για τους επενδυτές άλλης κατηγορίας.

Το ίδιο ισχύει και ως προς οποιοδήποτε άλλο ζήτημα που αφορά σε δικαίωμα των επενδυτών.

Η ίση μεταχείριση των επενδυτών δεν αναιρείται από το γεγονός ότι τα δικαιώματα των μεριδιούχων καθορίζονται με βάση το ύψος της συμμετοχής τους στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Η Εταιρεία Διαχείρισης διαθέτει ειδική υπηρεσία εξυπηρέτησης των επενδυτών, στην οποία αυτοί μπορούν να απευθύνονται, για ερωτήσεις ή για άλλα ζητήματα που αφορούν την επένδυσή τους σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Σε αυτή την υπηρεσία θα υποβάλλονται εξάλλου, παράπονα των επενδυτών προς την Εταιρεία Διαχείρισης.

Έβδομη αρχή: Διασφάλιση της οργάνωσης του δικτύου διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου ώστε να προστατεύονται, πάντοτε, τα συμφέροντα των επενδυτών

Στο πλαίσιο της εφαρμογής της έβδομης αρχής και της διασφάλισης της οργάνωσης του δικτύου διάθεσης μεριδίων:

- Καθιερώνεται η υποχρέωση σύναψη έγγραφης σύμβασης με κάθε πρόσωπο που μετέχει στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ειδικότερα, τέτοια έγγραφη σύμβαση θα συνάπτεται:

- I. Μεταξύ της Εταιρείας Διαχείρισης και του αντιπροσώπου της για τη διάθεση μεριδίων (πιστωτικού ιδρύματος, ασφαλιστικής εταιρείας, επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών)
- II. Μεταξύ της Εταιρείας Διαχείρισης και του διαμεσολαβητή για τη διάθεση μεριδίων (εταιρείας λήψης και διαβίβασης εντολών ή επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών) και
- III. Μεταξύ του αντιπροσώπου της Εταιρείας Διαχείρισης (πιστωτικού ιδρύματος, ασφαλιστικής εταιρείας, επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών) και του αντιπροσώπου αυτού του αντιπροσώπου (π.χ. μεταξύ ασφαλιστικής εταιρείας και ασφαλιστικού πράκτορα).

Η Εταιρεία Διαχείρισης τηρεί ειδικά αρχεία, σχετικά με τα πρόσωπα που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων, υπό οποιαδήποτε ιδιότητα. Ειδικότερα, τηρούνται τα εξής αρχεία:

- Αρχείο συνεργατών φυσικών προσώπων (καταχωρούνται, κατ' ελάχιστο, πιστοποιητικό ποινικού μητρώου, πιστοποιητικό μη πτωχεύσεως, βιογραφικό

σημείωμα, αντίγραφο τίτλων σπουδών, βεβαίωση παρακολούθησης εκπαιδευτικού σεμιναρίου. Κατ' εξαίρεση, εφόσον ο συνεργάτης είναι υπάλληλος αντιπροσώπου της Εταιρείας Διαχείρισης (πιστωτικού ιδρύματος, ασφαλιστικής εταιρείας, επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών), η Εταιρεία Διαχείρισης μπορεί να αναθέσει την τήρηση αυτού του αρχείου, που αφορά σε αυτούς, στον αντιπρόσωπο.

- Αρχείο αντιπροσώπων νομικών προσώπων για τη διάθεση μεριδίων. Αυτό το αρχείο μπορεί να τηρείται μαζί με το προηγούμενο.

Στα ανωτέρω αρχεία καταχωρούνται και οι συμβάσεις που έχουν συναφθεί με τα συγκεκριμένα πρόσωπα, που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων.

- Αρχείων προσώπων προς τα οποία κάθε συνεργάτης της Εταιρείας Διαχείρισης (φυσικό ή νομικό πρόσωπο) έχει διαθέσει μερίδια Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Με το πέρας της συνεργασίας της με το συγκεκριμένο συνεργάτη, η Εταιρεία Διαχείρισης ενημερώνει αυτά τα πρόσωπα, για τη διακοπή της συνεργασίας.

Η Εταιρεία Διαχείρισης έχει την πλήρη ευθύνη οργάνωσης και λειτουργίας του δικτύου διάθεσης μεριδίων. Προς τούτο, η Εταιρεία Διαχείρισης οφείλει να ασκεί διαρκή έλεγχο της νόμιμης διάθεσης μεριδίων.

Ο έλεγχος της Εταιρείας Διαχείρισης ασκείται σε δύο επίπεδα, κατά τη δημιουργία και κατά τη λειτουργία του δικτύου διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Πρώτο επίπεδο: κατά την ένταξη συγκεκριμένου προσώπου στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων.

Σε αυτό το επίπεδο, ο έλεγχος ασκείται στα ακόλουθα σημεία:

Έλεγχος της καταλληλότητας του συγκεκριμένου προσώπου για τη συμμετοχή του στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η καταλληλότητα εκτιμάται:

- Στο προσωπικό επίπεδο (χαρακτήρας και άλλα προσωπικά χαρακτηριστικά του συγκεκριμένου προσώπου) και

- Στο επαγγελματικό επίπεδο (επαγγελματική κατάρτιση του συγκεκριμένου προσώπου).

Προς τούτο, προσκομίζονται στην Εταιρεία Διαχείρισης, κατ' ελάχιστο, τα ακόλουθα στοιχεία:

- Πιστοποιητικό ποινικού μητρώου
- Πιστοποιητικό μη πτωχεύσεως
- Βιογραφικό σημείωμα
- Αντίγραφο τίτλων σπουδών, από το οποίο θα προκύπτει ότι το συγκεκριμένο πρόσωπο έχει αποφοιτήσει, τουλάχιστον, από ίδρυμα δευτεροβάθμιας εκπαίδευσης και
- Βεβαίωση παρακολούθησης εκπαιδευτικού σεμιναρίου.

Από τα ανωτέρω στοιχεία, τα δύο τελευταία αναφέρονται στον έλεγχο της επαγγελματικής κατάρτισης του συγκεκριμένου προσώπου, ενώ τα λοιπά στον έλεγχο του χαρακτήρα αυτού του προσώπου.

Η Εταιρεία Διαχείρισης ασκεί τον έλεγχο καταλληλότητας των προσώπων του δικτύου διάθεσης μεριδίων κατά την απόλυτη διακριτικής της ευχέρεια και με βάση τα μέτρα που αυτή επιλέγει. Επομένως, δικαιούται να ζητήσει την προσκόμιση συμπληρωματικών από τα ανωτέρω στοιχείων. Εκτιμά δε αυτά τα στοιχεία κατά την κρίση της.

Το εκπαιδευτικό σεμινάριο οργανώνεται με βάση πρόγραμμα που αποφασίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από σχετική εισήγηση της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών. Αυτό το πρόγραμμα περιέχει τα ζητήματα που θα πρέπει να γνωρίζει το πρόσωπο το οποίο προβαίνει σε διάθεση μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Την παρακολούθηση του σεμιναρίου ακολουθούν εξετάσεις, στις οποίες υποβάλλονται όλοι όσοι έχουν φοιτήσει στο σεμινάριο.

Μετά την επιτυχή έκβαση των εξετάσεων, οι επιτυχόντες λαμβάνουν πιστοποιητικό συνεργασίας και εκπαίδευσης, που εκδίδεται από την Εταιρεία

Διαχείρισης. Αυτό το πιστοποιητικό θα επιδεικνύεται στο κοινό από τον κάτοχό του, εφόσον του ζητηθεί.

Δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων από πρόσωπα που:

- Δεν έχουν υποβληθεί στην ανωτέρω εκπαίδευση και
- Δεν έχουν περάσει επιτυχώς τις αντίστοιχες εξετάσεις.

Ομοίως, δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων από πρόσωπα που δεν έχουν λάβει το ανωτέρω πιστοποιητικό συνεργασίας και εκπαίδευσης.

Ο κώδικας δεοντολογίας δεν προβλέπει πάντως συγκεκριμένο περιεχόμενο αυτού του πιστοποιητικού.

Οι Εταιρείες Διαχείρισης υποχρεούνται να οργανώνουν σεμινάρια εκπαίδευσης των προσώπων που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων των Αμοιβαίων τους Κεφαλαίων, κάθε φορά που απαιτείται αυτό από τις περιστάσεις (π.χ. σε περίπτωση έκδοσης νέων νομοθετικών ή κανονιστικών διατάξεων, σε περίπτωση διεύρυνσης του δικτύου διάθεσης μεριδίων με την ένταξη άλλων προσώπων σε αυτό κ.λ.π.)

Δεύτερο επίπεδο: Κατά τη λειτουργία του δικτύου διάθεσης μεριδίων

Η Εταιρεία Διαχείρισης οφείλει να διενεργεί έλεγχο του δικτύου διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ώστε να διασφαλίσει τη λειτουργία του σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία και τις αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Αυτός ο έλεγχος καταλαμβάνει στο πεδίο εφαρμογής του οποιαδήποτε πράξη των προσώπων του δικτύου διάθεσης, η οποία σχετίζεται, ακόμη και έμμεσα, με τη διάθεση μεριδίων.

Τα πρόσωπα του δικτύου διάθεσης οφείλουν να διενεργούν κάθε αναγκαίο, προς διευκόλυνση του ελέγχου της Εταιρείας Διαχείρισης, κατά τα

ειδικότερα οριζόμενα στις συμβάσεις που έχουν υπογράψει, σχετικά με τη διάθεση μεριδίων.

Ιδιαίτερα πρέπει να τονιστεί η υποχρέωση των προσώπων του δικτύου διάθεσης των μεριδίων:

I. Να διενεργούν κάθε αναγκαίο, ώστε η διαδικασία υποβολής αίτησης συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο να έχει ολοκληρωθεί εντός διημέρου από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης.

Ως ολοκλήρωση της διαδικασίας υποβολής αίτησης συμμετοχής νοείται η αποδοχή της αίτησης από την Εταιρεία Διαχείρισης, γεγονός που προϋποθέτει ότι έχει γίνει η καταβολή του αντιτίμου της συμμετοχής, με τους τρόπους που ορίζονται στην αίτηση συμμετοχής.

Πρακτικά, τα πρόσωπα που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου, θα πρέπει να μεριμνούν ώστε το αντίτιμο της συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο να κατατεθεί αμέσως στο λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και η αίτηση συμμετοχής να αποστέλλεται, αμέσως, στην Εταιρεία Διαχείρισης, με φαξ.

II. Να ενημερώνουν την Εταιρεία Διαχείρισης, κάθε δύο ημέρες, ως προς τις αιτήσεις συμμετοχής που έχουν στην κατοχή τους, ή που έχουν χρησιμοποιήσει, ώστε η Εταιρεία Διαχείρισης να είναι σε θέση να ελέγχει τη χρησιμοποίηση των αιτήσεων συμμετοχής.

Κατά συνέπεια, τα πρόσωπα που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων σκόπιμο είναι να τηρούν κατάσταση, από όπου θα προκύπτει ποιες αιτήσεις έχουν διατεθεί και ποιες παραμένουν στην κατοχή τους.

Ευθύνη των προσώπων του δικτύου διάθεσης μεριδίων – Κυρώσεις

Τα πρόσωπα που μετέχουν στο δίκτυο διάθεσης μεριδίων, υπέχουν ευθύνη για την τήρηση των υποχρεώσεων που επιβάλλει σε αυτά ή νομοθεσία

των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και, ειδικότερα, ο κώδικας δεοντολογίας των θεσμικών επενδυτών.

Αυτή η ευθύνη υφίσταται:

- Έναντι της Εταιρείας Διαχείρισης, για παράβαση υποχρέωσης έναντι αυτής,
- Έναντι του επενδυτή, για παράβαση υποχρέωσης έναντι αυτού.

Επιπρόσθετα, τα πρόσωπα του δικτύου διάθεσης εκτίθενται, με τη μη τήρηση των επιταγών της ισχύουσας νομοθεσίας, στον κίνδυνο επιβολής κυρώσεων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ειδικότερα:

- Τα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, οι διευθυντές ή οι υπάλληλοι αντιπροσώπου της Εταιρείας Διαχείρισης, οι οποίοι παραβαίνουν τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας τιμωρούνται με πρόστιμο.
- Τα ανωτέρω πρόσωπα, καθώς και κάθε άλλο πρόσωπο που μετέχει στη διαδικασία διάθεσης μεριδίων, σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων που προβλέπει το άρθρο 47 παρ.3 ν. 1969/91, τιμωρούνται, με έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με φυλάκιση και με χρηματική ποινή.
- Τα πρόσωπα που προβαίνουν σε ψευδείς ανακοινώσεις προς το κοινό, σχετικά με οικονομικά στοιχεία Αμοιβαίου Κεφαλαίου, με σκοπό να προσελκύσουν σε αυτό επενδυτές, τιμωρούνται με φυλάκιση και με χρηματική ποινή.

1.5 ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι βασικές ομοιότητες είναι:

- Επαγγελματική διαχείριση.
- Ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου(διαφοροποίηση).
- Ύπαρξη οικονομίων κλίμακας, λόγω της συγκέντρωσης σημαντικών κεφαλαίων.
- Άμεση ρευστοποίηση.
- Πρόσβαση στην επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο.
- Παροχή πληροφοριών για την πορεία των επενδύσεων.

Οι βασικές διαφορές είναι:

- Διαφορετικό ύψος κεφαλαίου: το αρχικό κεφάλαιο είναι 1.200.000 ευρώ για τα 'Α.Κ.' και 10.000.000 ευρώ για τις 'Α.Ε.Ε.Χ.'
- Η αγορά και η πώληση των μεριδίων των 'Α.Κ.' γίνεται απ' ευθείας από την 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.', ενώ των μετοχών των 'Α.Ε.Ε.Χ.' γίνεται μέσω του χρηματιστηρίου. Θα πρέπει δηλαδή να βρεθούν κάποιιοι που να θέλουν να πωλήσουν ή να αγοράσουν μετοχές στη συγκεκριμένη τιμή.
- Ο αριθμός των μεριδίων των 'Α.Κ.' μεταβάλλεται διαρκώς με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται και το μέγεθος των επενδυμένων κεφαλαίων. Για το λόγο αυτό ονομάζεται Εταιρείες Επενδύσεων Ανοικτού Τύπου. Οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' θεωρούνται Κλειστού Τύπου διότι τα επενδυμένα κεφάλαια είναι σταθερά, οποιαδήποτε δε μεταβολή τους προέρχεται από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.
- Προμήθειες: τα 'Α.Κ.' έχουν σε γενικές γραμμές υψηλότερες προμήθειες.

- Νομική Υπόσταση: οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ είναι Ανώνυμες Εταιρείες, υποχρεωμένες να εισέλθουν στο ‘Χ.Α.Α.’ μέσα σε έξι μήνες από τη σύστασή τους. Τα ‘Α.Κ.’ δεν έχουν νομική υπόσταση.
- Θεματοφύλακας: ο ρόλος του Θεματοφύλακα στα ‘Α.Κ.’ είναι ευρύτερος από αυτόν στις ‘Α.Ε.Ε.Χ.’.
- Διαφορά στην αξία των μεριδίων των ‘Α.Κ.’ και των τιμών των μετοχών των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’. Η αγορά ενός μεριδίου ‘Α.Κ.’ αντανακλά την πραγματική αξία των αξιόγραφων τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή αγοράς.

Αντίθετα, οι τιμές των μετοχών των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ σπάνια αντανακλούν την πραγματική τους (ή εσωτερική) αξία. Οι τιμές των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ βρίσκονται πάνω από την πραγματική τους τιμή (premium), ή κάτω από αυτήν (discount), απεικονίζοντας πολλές φορές την έλλειψη γνώσης των επενδυτών για τα αξιόγραφα που κατέχουν στο ενεργητικό τους.

(Νικόλαος Δ. Φίλιππος, Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό περιβάλλον. Εκδ1999. Σελ 258-259.)

1.6 ΜΕΤΑΤΡΟΠΗ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΣΕ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Μετά από άδεια της ‘Ε.Κ.’ μπορεί η ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ να μετατραπεί σε ‘Α.Κ.’ σύμφωνα με τις διατάξεις περί ίδρυσης ‘Α.Κ.’ Τη διαχείριση αναλαμβάνει η υπάρχουσα ‘Α.Ε.Δ.Α.Κ.’ ή η νέα σύμφωνα με απόφαση της γενικής συνέλευσης των μετόχων, η οποία πρέπει να είναι ομόφωνη.

Συντάσσεται πρώτα έκθεση ορκωτού ελεγκτή, στην οποία δίνεται έμφαση στον τρόπο υπολογισμού της αξίας του ενεργητικού και των λοιπών περιουσιακών στοιχείων της ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ και τίθεται στη διάθεση των μετόχων 30 ημέρες πριν από την ημερομηνία συνεδρίασης της γενικής συνέλευσης.

Η ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ μπορεί να αγοράσει τις μετοχές των μετόχων που διαφωνούν με τη μετατροπή ή που δεν δηλώνουν ότι θέλουν να αναλάβουν

μερίδια του 'Α.Κ.' στο διάστημα 15 ημερών πριν τη γενική συνέλευση που θα αποφασίσει τη μετατροπή. Η αξία των μετοχών υπολογίζεται με βάση την τιμή κλεισίματος περίπτωση που η μετατροπή δεν πραγματοποιηθεί, η απόκτηση των μετοχών από την 'Α.Ε.Ε.Χ.' ανατρέπεται.

Από τη μετατροπή της 'Α.Ε.Ε.Χ.' σε 'Α.Κ.' δεν δημιουργείται καμία φορολογική επιβάρυνση σε βάρος του 'Α.Κ.' ή σε βάρος των μεριδιούχων του.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

2.1 ΓΕΝΙΚΑ

Οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι Ανώνυμες Εταιρείες. Αποκλειστικός σκοπός τους είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, τα μερίδια 'Α.Κ', τα πιστοποιητικά καταθέσεων, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα. Το μετοχικό κεφάλαιο συγκροτείται κατά την σύσταση μόνο από εισφορές μετρητών και Ελληνικών κρατικών ή μη χρεογράφων εισηγμένων στο Χρηματιστήριο Αθηνών. Οι μετοχές των 'Α.Ε.Ε.Χ.' εισάγονται υποχρεωτικά στο χρηματιστήριο.

Η σύσταση 'Α.Ε.Ε.Χ.' απαιτεί εκτός από τα διαδικαστικά που προβλέπει ο νόμος για την ίδρυση μιας Ανώνυμης Εταιρείας και ειδική έγκριση από τα υπουργεία Εθνικής Οικονομίας και Οικονομικών μετά από εισήγηση της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

2.2 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΙΣ ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Στις επενδύσεις της 'Α.Ε.Ε.Χ.' έχουν τεθεί μια σειρά από περιορισμούς για την ασφάλεια των επενδυτών στις μετοχές δηλαδή των μετόχων της 'Α.Ε.Ε.Χ.'.

Οι κυριότεροι περιορισμοί είναι οι εξής :

- I. Η 'Α.Ε.Ε.Χ.' κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων, δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του 10% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Κατ' εξαίρεση μπορεί να τοποθετεί μέχρι και 50% των

ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ιδίου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από Κράτος –Μέλος της ‘Ε.Ε.’ ή από Δημόσιο Διεθνή Οργανισμό, στον οποίο συμμετέχει και το Κράτος-Μέλος καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων.

- II. Η ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ δεν μπορεί να τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 40% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες περισσοτέρων εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των ιδίων κεφαλαίων της.
- III. Η ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρείας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της τελευταίας, εξαιρουμένων των μετοχών των Εταιρειών Συμβούλων Επιχειρήσεων, όπου επιτρέπεται η απόκτηση ποσοστού μέχρι 51%.

Ο βασικός σκοπός των παραπάνω περιορισμών είναι η, όσο το δυνατό, μεγαλύτερη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τίτλων της ‘Α.Ε.Ε.Χ.’, έτσι ώστε, να ελαχιστοποιηθεί ο κίνδυνος της επένδυσης σε αυτή.

Είναι προφανές ότι το πνεύμα του νομοθέτη είναι οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ να λειτουργήσουν ως βασικοί μηχανισμοί προσέλκυσης αποταμιευτικών κεφαλαίων στην Χρηματιστηριακή Αγορά. Ένα μειονέκτημα των περιορισμών αυτών είναι ότι οι διαχειριστές του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας Επενδύσεων πάρα πολύ ελάχιστα μπορούν να επηρεάσουν την διοίκηση των Εταιρειών στις οποίες έχουν τοποθετήσει τα ρευστά διαθέσιμά τους.

2.3 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ διανέμουν στους μετόχους τους κάθε χρόνο το σύνολο των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών. Κέρδη κεφαλαίου μπορούν να παρακρατηθούν, με απόφαση της Γενικής Συνελεύσεως, για τον σχηματισμό

ειδικού αποθεματικού, προς αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή χαμηλότερη της τιμής κτήσεως.

Η κράτηση αυτή παύει υποχρεωτικός μετά την κάλυψη του 50% των ιδίων κεφαλαίων της 'Α.Ε.Ε.Χ.'.

Όσον αφορά τις αμοιβές που η 'Α.Ε.Ε.Χ.' μπορεί να καταβάλει, μέσα σε μία χρήση, στα μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, αυτές δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν, στο σύνολο, το 10% των κερδών που διανεμήθηκαν μέσα στην ίδια χρήση ή το 5% της υπεραξίας του χαρτοφυλακίου της κατά την περίοδο αυτή.

2.4 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ 'Α.Ε.Ε.Χ.'

Τα διαθέσιμα των 'Α.Ε.Ε.Χ.' τοποθετούνται αποκλειστικά:

- Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά Χρηματιστηρίου Αξιών κράτους-μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.)
- Σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη εποπτευόμενη αγορά κράτους-μέλους της 'Ε.Ε.', εφόσον αυτή λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.
- Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια ή παράλληλη αγορά κράτους μη μέλους της 'Ε.Ε.' ή σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη αγορά κράτους μη μέλους, αρκεί να πληροί τις παραπάνω προϋποθέσεις.
- Σε τίτλους μεριδίων ελληνικών 'Α.Κ.', σε τίτλους μεριδίων κοινοτικών 'Α.Κ.' και σε τίτλους μεριδίων 'Α.Κ.' τρίτου κράτους εκτός 'Ε.Ε.', αρκεί να πληρούν την οδηγία 85/611 της 'Ε.Ε.'
- Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες των οποίων η έκδοση περιλαμβάνει υποχρέωσης εισαγωγής τους μέσα σ' ένα έτος το αργότερο σε Χρηματιστήρια και αγορές. Σε περίπτωση κατά την οποία οι νεοεκδιδόμενες αξίες αφορούν κάλυψη μετοχικού κεφαλαίου 'Α.Ε.' με

δημόσια εγγραφή, η 'Α.Ε.Ε.Χ.' μπορεί να συνάπτει σύμβαση με τον ανάδοχο της για τη συμμετοχή της στη δημόσια εγγραφή, αρκεί να ισχύουν τα παραπάνω.

- Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν ξεπερνά το 1/10 των ιδίων κεφαλαίων τους.
- Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν τις λειτουργικές τους ανάγκες, αρκεί οι τιμές κτήσης να μην υπερβαίνουν το 10% των ιδίων κεφαλαίων τους.
- Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

Γενικά οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' απαγορεύεται να τοποθετούν πάνω από 10% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, κατά την πραγματοποίηση των τοποθετήσεων. Μπορούν να τοποθετούν μέχρι 35% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος-μέλος της 'Ε.Ε.' ή οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει το κράτος-μέλος.

Μπορούν επίσης να τοποθετήσουν μέχρι το 100% των ιδίων κεφαλαίων τους σε κινητές αξίες που ανήκουν σε έξι (6) διαφορετικές εκδόσεις και οι αξίες της ίδιας έκδοσης δεν ξεπερνούν το 30% των ιδίων κεφαλαίων τους.

Οι κινητές αξίες των 'Α.Ε.Ε.Χ.' κατατίθεται για φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα. Οι ξένες κινητές αξίες και οι ελληνικές, που είναι εισηγμένες στο ξένο χρηματιστήριο, επιτρέπεται να κατατίθεται σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για φύλαξη αξιόγραφων. Όταν οι κινητές αξίες έχουν κατατεθεί σε Εταιρία Αποθετηρίου Τίτλων, αρκεί η κατάθεση των αποθετηρίων εγγράφων.

2.5 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ είναι τα εξής :

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ με τα εξειδικευμένα στελέχη τους έχουν την δυνατότητα να επιλέγουν αποτελεσματικά τους τίτλους που θα αγοράσουν και τους τίτλους που θα πουλήσουν ώστε να μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα των κεφαλαίων τους και συνεπώς την καλύτερη ικανοποίηση των μετόχων τους.

Η τοποθέτηση των κεφαλαίων σε μεγαλύτερο αριθμό διαφορετικών τίτλων, δηλαδή τίτλων επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ή διαφορετικές χώρες, συνεπάγεται μείωση του κινδύνου, καθόσον οι οικονομικές, τεχνολογικές και λοιπές εξελίξεις δεν αφορούν και δεν επηρεάζουν όλους τους κλάδους και όλες τις επιχειρήσεις προς την ίδια κατεύθυνση.

Η μικρή αξία της μετοχής της παρέχει την δυνατότητα και στους μικρούς αποταμιευτές να αγοράσουν μετοχές και να αποκτήσουν μερίδιο σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο χαμηλού σχετικά κινδύνου.

Επιπλέον οι μετοχές των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ έχουν σχετικά μεγάλη εμπορευσιμότητα και συνεπώς εύκολα μπορούν να ρευστοποιηθούν.

Τα έξοδα διαχείρισης του χαρτοφυλακίου είναι σχετικά μικρά και οι δεσμοί των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ με τις τράπεζες συμβάλουν στην αποτελεσματική διαχείριση σε όλα τα επίπεδα.

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ παρέχουν, επίσης, διαφάνεια η οποία εξασφαλίζεται κυρίως, με την υποχρεωτική δημοσίευση κάθε τρίμηνο πίνακα όλων των επενδύσεών τους.

Ακόμη παρέχουν ασφάλεια και εγγυήσεις για τους επενδύτες, που εξασφαλίζονται με το ελάχιστο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου που πρέπει να έχουν οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’, για να είναι οι μετοχές τους διαπραγματεύσιμες στο Χρηματιστήριο και ορισμένες δεσμεύσεις που επιβάλλει ο νόμος για την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους και συνεπώς την σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους.

Οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' συμβάλουν, συνεπώς, στην ενθάρρυνση της αποταμίευσης και επιτρέπουν στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό, μέσω των 'Α.Ε.Ε.Χ.', να συμβάλει στην άντληση κεφαλαίων και την αξιοποίησή τους για τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη της οικονομίας.

2.6 ΣΚΟΠΟΣ ΚΑΙ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ 'Α.Ε.Ε.Χ.'

Σκοπός:

Οι 'Α.Ε.Ε.Χ' είναι Ανώνυμες Εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών (μετοχών, ομολογιών, ομολόγων, τίτλων μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, πιστοποιητικών καταθέσεων, εντόκων γραμματίων του Δημοσίου καθώς και άλλων χρηματιστηριακών πραγμάτων).

Προϋποθέσεις Σύστασης 'Α.Ε.Ε.Χ.'

Για την σύσταση της 'Α.Ε.Ε.Χ.' απαιτείται έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ).

Το Μετοχικό Κεφάλαιο της 'Α.Ε.Ε.Χ' έχει ελάχιστο ύψος 1467351.43 ευρώ, που καταβάλλονται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της Εταιρείας.

Το ποσό αυτό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Το μετοχικό κεφάλαιο συγκροτείται από εισφορές μετρητών και κινητών αξιών. Επιτρέπεται επίσης η εισφορά κινητών και ακινήτων πραγμάτων που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της Εταιρείας, η αξία τους όμως δεν πρέπει να υπερβαίνει το ένα δέκατο (1\10) του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Οι μετοχές της 'Α.Ε.Ε.Χ.' πρέπει, υποχρεωτικά, να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (Χ.Α.Α), εντός εξαμήνου από τη σύστασή της και σύμφωνα με τις παραπάνω προϋποθέσεις και με την πρόσθετη προϋπόθεση ότι το 50%, τουλάχιστον, του μετοχικού κεφαλαίου της θα έχει τοποθετηθεί σε κινητές αξίες.

Εάν η ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ μέσα σε έξι μήνες, από τη σύστασή της, δεν έχει εισαγάγει τις μετοχές της στο ‘Χ.Α.Α.’ η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της και η Εταιρεία τίθεται σε εκκαθάριση.

Εφόσον η καθυστέρηση αυτή οφείλεται σε ανώτερη βία η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δίνει στην Εταιρεία εύλογη προθεσμία για την ολοκλήρωση της διαδικασίας εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο, η οποία μπορεί να παρατείνεται εφόσον συντρέχει ανώτερη βία.

2.7 ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) δύναται να αναθέσει σε μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών (Σ.Ο.Ε.) τη διενέργεια εκτάκτων ελέγχων των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ υποχρεούνται να θέτουν στη διάθεση της ‘Ε.Κ.’ και των εντεταλμένων οργάνων της όλα τα απαραίτητα στοιχεία για τη διενέργεια των παραπάνω ελέγχων.

2.8 ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ μπορούν να συνάπτουν δάνεια το ύψος των οποίων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων, για την κάλυψη εκτάκτων λειτουργικών δαπανών και για την απόκτηση ακινήτων, που είναι απαραίτητα για τις λειτουργικές ανάγκες της ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

2.9 ΦΥΛΑΞΗ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Οι κινητές αξίες των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ κατατίθενται για φύλαξη σε τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα.

Ελληνικές και ξένες κινητές αξίες που είναι εισηγμένες σε ξένο χρηματιστήριο επιτρέπεται να κατατίθενται για φύλαξη και σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για την φύλαξη αξιόγραφων.

Στην περίπτωση που οι κινητές αξίες έχουν κατατεθεί σε Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων, αρκεί να κατατεθούν τα αποθετήρια έγγραφα.

2.10 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ υποχρεούνται:

- Να θέτουν στη διάθεση του κοινού, κάθε τρίμηνο, πίνακα με όλες τις επενδύσεις τους, που αναγράφει το μέσο κόστος και την αγοραία αξία κάθε επένδυσης.
- Να δημοσιεύουν κάθε εξάμηνο την συνολική και την ανά μετοχή λογιστική καθαρή θέση σε τρέχουσες τιμές.

2.11 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ απαλλάσσονται από κάθε είδους φόρου, τέλους, χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση, υπέρ του Δημοσίου ή Τρίτου, επί του αρχικού κεφαλαίου τους και επί των αυξήσεων αυτού καθώς και επί του συνολικού εισοδήματός τους, διανεμομένου ή μη, με εξαίρεση τον φόρο προστιθέμενης αξίας και τον φόρο επί των τόκων των καταθέσεων.

Οι πράξεις σύστασης, το καταστατικό των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’, οι εκδιδόμενες από αυτές μετοχές και οι πράξεις μεταβίβασης αυτών εν ζωή από οποιαδήποτε αιτία ή αιτία θανάτου, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιαδήποτε άλλες επιβαρύνσεις υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου, με εξαίρεση τους φόρους συγκέντρωσης κεφαλαίου και προστιθέμενης αξίας και της νόμιμης προμήθειας του χρηματιστή.

Τα μερίσματα που διανέμονται στους μετόχους των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ απαλλάσσονται του φόρου εισοδήματος φυσικών προσώπων, διότι έχουν φορολογηθεί στο όνομα του Νομικού Προσώπου.

2.12 Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ‘Α.Ε.Ε.Χ.’

- I. Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ με τα εξειδικευμένα στελέχη τους έχουν την ικανότητα να επιλέγουν αποτελεσματικά τους τίτλους που θα αγοράσουν και τους τίτλους που θα πουλήσουν ώστε να μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της και συνεπώς την καλύτερη ικανοποίηση των μετόχων της. Το πλεονέκτημά τους αυτό, οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ το μεταβιβάζουν στους αποταμιευτές που αγοράζουν τίτλους τους.
- II. Οι ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ παρέχουν στους μετόχους τους και ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα, τη μείωση του κινδύνου, λόγω διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της. Είναι προφανές, ότι η τοποθέτηση των κεφαλαίων σε μεγαλύτερο αριθμό διαφορετικών τίτλων, δηλαδή τίτλων επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ή διαφορετικές χώρες, συνεπάγεται μείωση του κινδύνου, καθόσον οι οικονομικές, τεχνολογικές και λοιπές εξελίξεις δεν αφορούν και δεν επηρεάζουν όλους τους κλάδους και όλες τις επιχειρήσεις προς την ίδια κατεύθυνση.
- III. Ένα άλλο πλεονέκτημα της ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ είναι ότι η μικρή αξία της μετοχής της παρέχει τη δυνατότητα και στους μικρούς αποταμιευτές να αγοράσουν μετοχές και να αποκτήσουν μερίδιο (συμμετοχή) σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο χαμηλού σχετικά κινδύνου. Επιπλέον, οι μετοχές των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ έχουν σχετικά μεγάλη εμπορευσιμότητα και συνεπώς εύκολα μπορούν να ρευστοποιηθούν. Τα έξοδα διαχείρισης του χαρτοφυλακίου είναι σχετικά μικρά και οι δεσμοί των ‘Α.Ε.Ε.Χ.’ με τις τράπεζες συμβάλλουν στην αποτελεσματική διαχείριση σε όλα τα επίπεδα.

- IV. Οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' παρέχουν, επίσης διαφάνεια η οποία εξασφαλίζεται κυρίως, με την υποχρεωτική δημοσίευση κάθε τρίμηνο πίνακα όλων των επενδύσεών τους. Ακόμη παρέχουν ασφάλεια και εγγυήσεις για τους επενδυτές, που εξασφαλίζονται με το ελάχιστο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου που πρέπει να έχουν οι 'Α.Ε.Ε.Χ.', για να είναι οι μετοχές τους διαπραγματεύσιμες στο Χρηματιστήριο και ορισμένες δεσμεύσεις που επιβάλλει ο νόμος για την τοποθέτηση των κεφαλαίων τους και συνεπώς την σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους.
- V. Οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' συμβάλουν, συνεπώς, στην ενθάρρυνση της αποταμίευσης και επιτρέπουν στο ευρύ αποταμιευτικό κοινό, μέσω των 'Α.Ε.Ε.Χ.', να συμβάλει στην άντληση κεφαλαίων και την αξιοποίησή τους για τον εκσυγχρονισμό και την ανάπτυξη της οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.1 ΓΕΝΙΚΑ

Παρά το γεγονός ότι τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους στην Ελληνική αγορά στα τέλη του 1972, ο επενδυτικός αυτός θεσμός γνώρισε ουσιαστική ανάπτυξη κατά την δεκαετία του 1990, με μια μόνο κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αυτή των Μικτών. Στη συνέχεια εντός του 1990 σχηματίστηκαν τα Μετοχικά και τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ το 1991 προστέθηκαν τα Διεθνή και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχειρίσεως Διαθεσίμων. Με την εμφάνιση των Ομολογιακών, αλλά κυρίως των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχειρίσεως Διαθεσίμων ξεκίνησε και η ποσοτική εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Το 2005 καταργήθηκε η κατηγορία των Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα Αμοιβαία Κεφάλαια πλέον χαρακτηρίζονται ως Εσωτερικού ή Εξωτερικού. Παράλληλα, στα πλαίσια του νέου νόμου που ψηφίστηκε εντός του 2004, επιτρέπεται η δημιουργία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Αναπαραγωγής Χρηματιστηριακού Δείκτη (Index Funds) και Αμοιβαίων Κεφαλαίων που επενδύουν σε μερίδια άλλων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Funds of Funds).

Σήμερα, η αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, βρίσκεται πλέον σε υψηλά επίπεδα τόσο από άποψη συνολικών υπό διαχείριση ενεργητικών, όσο και από πλευράς αριθμού διαφορετικών προϊόντων και Εταιρειών Διαχείρισης. Συγκεκριμένα, το πρώτο τετράμηνο του 2005 το συνολικό ύψος των υπό διαχείριση ενεργητικών ξεπερνά τα 31 δισ. ευρώ, ενώ συνολικά στην αγορά δραστηριοποιούνται περισσότερα από 250 Αμοιβαία Κεφάλαια όλων των κατηγοριών.

3.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο θεσμός των ‘Α.Κ.’ έχει γνωρίσει σημαντική επιτυχία στις αναπτυγμένες κεφαλαιαγορές και φαίνεται ότι θα έχει και την ίδια επιτυχία και στην Ελλάδα.

Η επιτυχημένη πορεία των ‘Α.Κ.’ οφείλεται αποκλειστικά στα σημαντικά πλεονεκτήματα τα οποία προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό, τα κυριότερα των οποίων είναι:

- **Η ελαχιστοποίηση του κινδύνου**, η οποία επιτυγχάνεται με την ταυτόχρονη επένδυση σε διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία(*diversification*).
- **Επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης (*international diversification*)**. Οι Έλληνες επενδυτές αγοράζοντας διεθνή ‘Α.Κ.’ στην Ελλάδα, στην ουσία έχουν επενδύσει σε μετοχές και ομολογίες γιγαντιαίων επιχειρήσεων, οι οποίες διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια έτσι υπάρχουν περισσότερες πιθανότητες αύξησης των αποδόσεων των μεριδίων των ‘Α.Κ.’ μέσω και των συναλλαγματικών διαφορών.
- **Συνεχείς επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών (*professional management*)**. Οι διαχειριστές των ‘Α.Κ.’ είναι εξειδικευμένα στελέχη, με σημαντική πείρα στην επιλογή και διαχείριση των επενδύσεων, και συνεπώς οι επενδυτές απαλλάσσονται από το άγχος της συνεχούς παρακολούθησης των εξελίξεων. Τα στελέχη αυτά εργάζονται αποκλειστικά για το συμφέρον των επενδυτών. Οι διαχειριστές των ‘Α.Κ.’ επιλέγουν τα συγκεκριμένα αξιόγραφα τα οποία πρέπει να αγοραστούν την κατάλληλη χρονική στιγμή, καθώς και τα ποσοστά κάθε κατηγορίας που θα περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιό τους.

- **Πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο.** Τα ‘Α.Κ.’ είναι η κατάλληλη επένδυση για επενδυτές μικρών και μεσαίων οικονομικών δυνατοτήτων. Ο λόγος είναι ότι η επένδυση σε ‘Α.Κ.’ προσφέρει πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας τεχνογνωσία και επαγγελματική διαχείριση με ελάχιστο ποσό χρημάτων.
- **Ρευστότητα (liquidity).** Ρευστότητα σημαίνει να μπορείς να τοποθετήσεις τα χρήματά σου σε μια επένδυση και να μπορείς να τα αποσύρεις εύκολα, γρήγορα και χωρίς ποινή. Επιπλέον, μια επένδυση θεωρείται εύκολα ρευστοποιήσιμη όταν η ικανότητα της να αγορασθεί ή να πωληθεί είναι υψηλή. Με την έννοια αυτή η επένδυση σε μερίδια ‘Α.Κ.’ είναι μια υψηλά ρευστοποιήσιμη επένδυση. Διότι δεν υπάρχει ελάχιστο χρονικό όριο πώλησης των μεριδίων. Βάσει του ισχύοντος νόμου, η εξαγορά των μεριδίων μπορεί να γίνει ανά πάσα στιγμή κατόπιν αίτησης του κομιστή του τίτλου, στην τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από την λήψη της αίτησης. Το αντίτιμο καταβάλλεται στο δικαιούχο εντός πέντε ημερών.

Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης. Μετά το κλείσιμο του Χρηματιστηρίου, υπολογίζονται σε ελάχιστο χρόνο οι καθαρές τιμές εξαγοράς και οι τιμές διάθεσης των μεριδίων των ‘Α.Κ.’. Οι τιμές αυτές δημοσιεύονται την επόμενη μέρα σε όλες τις οικονομικές αλλά και τις πολιτικές εφημερίδες. Έτσι, ο μεριδιούχος μπορεί να υπολογίσει τη συνολική αξία των χρημάτων του αρκεί να πολλαπλασιάσει τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει επί την τιμή εξαγοράς του κάθε μεριδίου.

- **Μεταφορά των χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος.** Η εξάπλωση των ‘Α.Κ.’ δημιούργησε την ανάγκη ύπαρξης ‘οικογένειας’ Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η προσφορά εναλλακτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στον

επενδυτή είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας στο βαθμό που προσφέρει στον μεριδιούχο δύο επιπλέον δυνατότητες:

- I. να εκμεταλλευθεί αποτελεσματικά τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου π.χ. σε μια περίοδο οικονομικής στασιμότητας να μεταφέρει τα χρήματά του σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαθεσίμων ή Ομολογιών ενώ σε μια περίοδο ανάκαμψης της οικονομίας να μεταφέρει τα χρήματά του σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.
- II. να επιλέξει τους δικούς του συνδυασμούς Αμοιβαίων Κεφαλαίων ώστε να επιτύχει ακόμα μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου.

Άλλα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα 'Α.Κ.' που θα μπορούσαν να θεωρηθούν μικρότερης σημασίας είναι τα παρακάτω: Λόγω του σημαντικού μεγέθους τους, τα 'Α.Κ.' μπορούν να επιτύχουν χαμηλές χρηματιστηριακές προμήθειες (brokerage commissions) ως προς έναν ατομικό επενδυτή. Επιπροσθέτως, λόγω της μεγάλης αγοραστικής δύναμης που διαθέτουν, επιτυγχάνουν καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης των αξιόγραφων τους. Επιπλέον, οι αγοραστές μεριδίων 'Α.Κ.', έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν τα μερίσματά τους αγοράζοντας μερίδια στην καθαρή τιμή του μεριδίου(χωρίς προμήθεια). Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων 'Α.Κ.' εν ζωή χωρίς φορολογική επιβάρυνση, μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών α' και β' βαθμού. Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων 'Α.Κ.' 'λόγω θανάτου' χωρίς φορολογική επιβάρυνση, ανεξαρτήτως του βαθμού συγγένειας.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν σημαντικά πλεονεκτήματα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, όπως είναι φυσικό δεν μπορούν να προσφέρουν τα πάντα. Πράγματι υπάρχουν κάποιες ανάγκες οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Κατ' αρχάς δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Πολλοί άνθρωποι θέλουν να επιλέγουν μόνοι τους ή με τη βοήθεια κάποιου

συμβούλου επενδύσεων τις προσωπικές τους επενδύσεις, πιστεύοντας ότι η επιλογή και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους με αυτόν τον τρόπο είναι πιο αποδοτική. Το φαινόμενο αυτό έχει ονομασθεί ως ‘η γοητεία του ξεχωριστού λογαριασμού’.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι η απάντηση για κάποιον επενδυτή ο οποίος θέλει να αναλάβει μεγαλύτερους κινδύνους επενδύοντας τα χρήματά του σε μερικούς μόνο τίτλους. Ίσως ο επενδυτής αυτός να μην επιθυμεί διαφοροποίηση, όμως πρέπει να τονισθεί ότι τα ‘Α.Κ.’ είναι δημοφιλή επειδή ακριβώς η πλειοψηφία των μεμονωμένων επενδυτών υπέστησαν σημαντικές ζημιές αρνούμενοι να διαφοροποιήσουν τις επενδύσεις τους.

Η ανοικτή δομή των ‘Α.Κ.’ εγκυμονεί προβλήματα στο διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων. Έχει παρατηρηθεί παγκοσμίως ότι σε περιόδους που η αγορά είναι ανοδική οι επενδυτές έχουν την τάση να τοποθετούν τα κεφάλαια τους σε μετοχικά ‘Α.Κ.’, που οι διαχειριστές τα επενδύουν σε υψηλές τιμές.

Αντιθέτως, όταν η αγορά είναι καθοδική, οι μεριδιούχοι προβαίνουν σε εξαγορές αναγκάζοντας τους διαχειριστές να ρευστοποιήσουν πρόωρα μέρος του χαρτοφυλακίου τους και να υφίστανται το κόστος από την πώληση μετοχών καθώς και από την εξόφληση άλλων αξιόγραφων, σε τιμή χαμηλότερη από την τιμή αγοράς. Στο βαθμό που το Αμοιβαίο Κεφάλαιο οφείλει να εξαγοράζει όσα μερίδια επιθυμούν να ρευστοποιήσουν οι μεριδιούχοι του, τότε οι διαχειριστές είναι υποχρεωμένοι εκ των πραγμάτων να διατηρούν – σε περιόδους ύφεσης της αγοράς και όχι μόνο – υψηλά ρευστά διαθέσιμα, προκειμένου να είναι σε θέση να καλύψουν ένα μεγάλο αριθμό εξαγορών. Έτσι η δομή των ‘Α.Κ.’ οδηγεί τους διαχειριστές σε καταστρατήγηση των προσωπικών τους επιλογών και πολλές φορές σε κακές επενδυτικές αποφάσεις: αγοράζουν σε υψηλές τιμές, πωλούν σε χαμηλές τιμές και κρατούν μεγάλα ποσά χωρίς να τα επενδύουν αποτελεσματικά.

Ένα μικρής σημασίας μειονέκτημα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι ότι οι αμοιβές διάθεσης και εξαγοράς και οι αμοιβές διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του 'Α.Κ.'. αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για επενδυτές οι οποίοι για διάφορους λόγους αποφάσισαν να ρευστοποιήσουν τα μερίδιά τους σε μικρό χρονικό διάστημα.

Τέλος, υπάρχει ένα ακόμα πρόβλημα με τα 'Α.Κ.' το οποίο δεν είναι ακριβώς μειονέκτημα αλλά χρειάζονται να αναφερθεί. Για να το θέσουμε απλά: ακόμη και οι επαγγελματίες πρέπει να ελέγχονται. Μερικοί πιστεύουν ότι επειδή τα 'Α.Κ.' διαχειρίζονται από επαγγελματίες μπορεί να αγοραστούν και να ξεχασθούν. Αυτό βέβαια δεν είναι πάντα αλήθεια.

3.3 ΣΥΣΤΑΣΗ ΚΑΙ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της 'ΑΕΔΑΚ' απαιτείται χορήγηση άδειας λειτουργίας της Εταιρείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Για την χορήγηση της άδειας αυτής εκτιμώνται: η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της Εταιρείας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να διοικήσουν και η καταλληλότητα των ιδρυτών για την διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της Εταιρείας και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τα κριτήρια αυτά μπορεί να εξειδικεύονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Εάν η 'Ε.Κ.' κρίνει, ότι τα πρόσωπα που διοικούν τη Εταιρεία, δεν διαθέτουν την απαραίτητη αξιοπιστία και πείρα, ζητεί από την Εταιρεία την απομάκρυνσή τους.

Οι μετοχές της ‘Α.Ε.Δ.Α.Κ.’ είναι ονομαστικές.

Η μεταβίβασή τους χωρίς άδεια της ‘Ε.Κ.’ είναι άκυρη, εάν ο αποκτών, δια της μεταβιβάσεως συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της Εταιρείας.

Το μετοχικό κεφάλαιό της καταβάλλεται σε μετρητά και πρέπει να είναι τουλάχιστον 146735.14 ευρώ. Το ποσό αυτό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το 40% τουλάχιστον του Μετοχικού Κεφαλαίου της ‘Α.Ε.Δ.Α.Κ.’ πρέπει να ανήκουν σε Ανώνυμη Εταιρεία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ολοσχερώς καταβεβλημένο 1467351.43 ευρώ ή το ισόποσό τους σε ξένο νόμισμα.

3.4 ΕΙΔΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στην αναπτυγμένη αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες : σε Αμοιβαία Κεφάλαια επιβάρυνσης (load funds) και σε Αμοιβαία Κεφάλαια μη επιβάρυνσης (non load funds).

Στα ‘Α.Κ.’ επιβάρυνσης η αγορά του κατάλληλου ‘Α.Κ.’ γίνεται με την βοήθεια του συμβούλου και σχετική έρευνα αγοράς, ο οποίος αμείβεται από την επιβάρυνση της καθαρής τιμής. Η αγορά ενός ‘Α.Κ.’ μη επιβάρυνσης γίνεται με ατομική έρευνα αγοράς χωρίς των εξειδικευμένο σύμβουλο και κατ’ ευθείαν από την εταιρεία διαχείρισης. Πρέπει να σημειωθεί ότι μεταξύ των ακραίων καταστάσεων της πλήρους επιβάρυνσης και της μηδενικής υπάρχουν σημαντικές διαφορετικές καταστάσεις. Η πιο σημαντική είναι τα ‘Α.Κ.’ χαμηλών προμηθειών τα οποία χρεώνουν μια προμήθεια εισόδου τυπικά γύρω στο 3%. Ορισμένα ‘Α.Κ.’ έχουν καθιερώσει διαχρονικά μειωμένες επιβαρύνσεις πωλήσεων γεγονός που σημαίνει ότι το ποσοστό προμήθειας είναι συνάρτηση των ετών διακράτησης του ‘Α.Κ.’, για παράδειγμα εάν κάποιος το κρατήσει για

ένα χρόνο θα πληρώσει προμήθεια εξαγοράς 7%, ενώ εάν το κρατήσει για πέντε χρόνια θα πληρώσει 2%.

Στην ελληνική αγορά των 'Α.Κ.' δεν υφίσταται διάκριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων επιβάρυνσης και μη επιβάρυνσης.

Τα κριτήρια κατηγοριοποίησης και ονοματολογίας των 'Α.Κ.' στην Ελλάδα είναι τα ακόλουθα:

Μετοχικά: επενδύουν κυρίως σε μετοχές

Ομολογιακά: επενδύουν σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές.

Διαθεσίμων: επενδύουν κυρίως σε προϊόντα χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές.

Μικτά: συνδυασμός επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών.

Ειδικού τύπου: επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια (Bond Fund)

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια ή Αμοιβαία Κεφάλαια Σταθερού Εισοδήματος, όπως ονομάζονταν παλιότερα, επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους άνω του 65% σε πολυετή ομολογιακούς τίτλους, ενώ το υπόλοιπο μέρος του χαρτοφυλακίου τους είναι τοποθετημένο σε τίτλους σταθερού εισοδήματος με χρονική διάρκεια μικρότερη του έτους (π.χ. έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, προθεσμιακές καταθέσεις, swaps, κ.λ.π.) καθώς και σε άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια ή ακόμη και σε μετοχές, αρκεί το ποσοστό επένδυσης σε μετοχές να μην υπερβαίνει το 10% του ενεργητικού.

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια ονομάζονται:

Ομολογιακά Κεφάλαια Εσωτερικού, εάν αυτά επενδύουν πάνω από το 65% του ενεργητικού τους σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου και σε

Ομολογιακά Κεφάλαια Εξωτερικού, εάν έχουν τοποθετήσει πάνω από το 65% του ενεργητικού τους σε ομόλογα άλλων χωρών.

Επενδυτικός κίνδυνος Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Πρόκειται για τα Αμοιβαία Κεφάλαια με τον μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο – χαμηλότερος από τον κίνδυνο των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και πολύ χαμηλότερος από τον κίνδυνο των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων – αφού επενδύουν ως επί το πλείστον σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Ο επενδυτικός κίνδυνος είναι περιορισμένος γιατί οι διαχειριστές των χαρτοφυλακίων των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων εφαρμόζουν σειρά πολιτικών διαχείρισης κινδύνου, όπως οι παρακάτω:

- Στρατηγική επένδυσης ενός ποσοστού σε ομόλογα που περιορίζουν τον κίνδυνο, όπως τιμαριθμοποιημένα ομόλογα, ομόλογα μεταβλητού επιτοκίου κ.λ.π.
- Στρατηγική επένδυσης σε ομόλογα μικρής και μεγάλης διάρκειας (barbell portfolio), με στόχο – και πάλι – την αντιμετώπιση μιας ενδεχόμενης αύξησης των επιτοκίων.
- Στρατηγική επένδυσης σε ομόλογα κλιμακωτής διάρκειας (ladder portfolio), έτσι ώστε ο κίνδυνος σε περίπτωση ανόδου των επιτοκίων να είναι περιορισμένος.
- Στρατηγική απρόσβλητου χαρτοφυλακίου (immunization strategy), μέσω της οποίας εξασφαλίζεται μια δεδομένη απόδοση σε euro σε συγκεκριμένη περίοδο, ανεξάρτητα από την πορεία των επιτοκίων.

Προσδοκώμενη απόδοση Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η προσδοκώμενη απόδοση των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι υψηλότερη από την απόδοση της ετήσιας διάρκειας εντόκων γραμματίων του Δημοσίου, για τους παρακάτω λόγους:

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε μακροπρόθεσμους τίτλους που αποφέρουν υψηλότερη απόδοση από την απόδοση της ετήσιας διάρκειας Εντόκων Γραμματίων του Δημοσίου.

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν αρκετές φορές μικρό μέρος του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές, η προσδοκώμενη απόδοση των οποίων είναι υψηλότερη από την απόδοση της ετήσιας διάρκειας εντόκων γραμματίων του Δημοσίου.

Σε ποιους απευθύνονται (προφίλ επενδυτή)

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές, οι οποίοι δεν είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν μεγάλο κίνδυνο, αλλά την ίδια στιγμή επιθυμούν μια καλή και σταθερή απόδοση και είναι διατεθειμένοι να επενδύσουν τα κεφάλαιά τους με χρονικό ορίζοντα από δύο έως τέσσερα χρόνια.

Επενδυτικός κίνδυνος – Απόδοση – Χρονικός Ορίζοντας

Επενδυτικός κίνδυνος : Χαμηλός

Προσδοκώμενη απόδοση : Υψηλότερη από την απόδοση της ετήσιας διάρκειας Έντοκων Γραμματίων του δημοσίου (Ε.Γ.Δ.)

Επενδυτικός ορίζοντας : 2 έως 4 έτη

Συνολική επενδυτική πολιτική των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια στη χώρα μας συνήθως επενδύουν ως εξής:

Πίνακας 1 (Κατηγορίες Επένδυσης των Ομολογιακών ‘Α.Κ.’)

Κατηγορία	Ποσοστό (%)
Ελληνικά Ομόλογα	69,6%
Διεθνή Ομόλογα	7,2%
Καταθέσεις	4,8%
Synthetic Swaps	12,5%
Μετοχές	1,0%
Άλλού	4,8%
	100%

(Ένωση Θεσμικών Επενδυτών)

Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων (Money Market Fund)

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων επενδύουν, τουλάχιστον, το 65% του ενεργητικού τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος που έχουν χρονική διάρκεια μικρότερη του ενός έτους (έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, προθεσμιακές καταθέσεις, repos, ομολογίες που λήγουν σε διάστημα μικρότερο του ενός έτους, synthetic swaps κ.λ.π.), ενώ μικρότερα ποσοστά του ενεργητικού τους μπορεί να είναι τοποθετημένα περισσότερο σε μακροπρόθεσμης διάρκειας τίτλους όπως π.χ. ομόλογα, μετοχές κ.λ.π.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων διακρίνονται σε εσωτερικού και εξωτερικού, ανάλογα εάν εστιάζουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον σε ελληνικούς βραχυπρόθεσμους διάρκειας τίτλους, ή σε αντίστοιχους τίτλους εξωτερικού.

Ο επενδυτικός κίνδυνος για την κατηγορία αυτή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι πάρα πολύ χαμηλός.

Προσδοκώμενη απόδοση Διαχείρισης Διαθεσίμων Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η προσδοκώμενη απόδοση της κατηγορίας αυτής των Αμοιβαίων Κεφαλαίων συνήθως είναι υψηλότερη από την απόδοση των ανταγωνιστικών προϊόντων, δηλαδή από την απόδοση των *repos* καθώς και διαφόρων ευέλικτων λογαριασμών των τραπεζών (λογαριασμοί ταμειυτηρίου που προσφέρουν επιτόκιο ανάλογα με το ύψος του υπολοίπου του λογαριασμού).

Και αυτό γιατί, λόγω του πολύ μεγάλου μεγέθους των κεφαλαίων που διαχειρίζονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας επιτυγχάνουν καλύτερες αποδόσεις σε σχέση με τις αποδόσεις ενός μεμονωμένου επενδυτή.

Επί πλέον ευνοείται σε περιόδους συναλλαγματικών και λοιπών κρίσεων, καθώς εκμεταλλεύεται τα πολύ υψηλά τρέχοντα επιτόκια που επικρατούν συνήθως κατά τη διάρκεια των κρίσεων.

Οι Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.', σε συνεργασία με τα *dealing rooms* των Τραπεζών, είναι σε θέση, μέσω της καθημερινής παρακολούθησης της διατραπεζικής αγοράς να δίνουν κάποιες εκτιμήσεις για τις αποδόσεις σε καθορισμένα χρονικά διαστήματα, οι οποίες συνήθως ταυτίζονται με τις πραγματικές. Έτσι, όταν οι ενδιαφερόμενοι αγοράζουν μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων, μπορούν να γνωρίζουν εκ των προτέρων την απόδοσή τους, η οποία ωστόσο δεν είναι πλήρως εγγυημένη.

Σε ποιους απευθύνονται (προφίλ επενδυτών)

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας απευθύνονται κυρίως στους μικροεπενδυτές με βραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα, που δεν επιθυμούν να δεσμεύσουν τα χρήματά τους σε μεσο - μακροπρόθεσμες επενδύσεις και ταυτόχρονα επιδιώκουν μια σχετικά ικανοποιητική απόδοση. Το βασικό χαρακτηριστικό τους είναι η εύκολη ρευστοποίησή τους με ελάχιστο κόστος. Τα

χαρακτηριστικά αυτά τα έχουν καταστήσει ιδιαίτερα δημοφιλή. Το 65% περίπου των κεφαλαίων που έχουν τοποθετηθεί σε Αμοιβαία Κεφάλαια, έχει επενδυθεί σε μερίδια Αμοιβαίων της κατηγορίας αυτής.

Επενδυτικός κίνδυνος – Απόδοση – Χρονικός Ορίζοντας

Επενδυτικός κίνδυνος : Πολύ χαμηλός

Προσδοκώμενη απόδοση : Μεγαλύτερη της απόδοσης των καταθέσεων ταμιευτηρίου και των repos.

Επενδυτικός ορίζοντας : Βραχυπρόθεσμος.

Συνολική επενδυτική πολιτική των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων στη χώρα μας επενδύουν ως εξής:

Πίνακας 2 (Κατηγορίες Επενδυτικής Πολιτικής των ‘Α.Κ.’ Διαχείρισης Διαθεσίμων)

Κατηγορία	Ποσοστό(%)
Synthetic Swaps	51,9%
Ελληνικά Ομόλογα	26,6%
Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου	8,8%
Καταθέσεις	12,2%
Άλλού	0,5%
	100

(Ένωση Θεσμικών Επενδυτών)

Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια ακολουθούν μια ενδιάμεση πολιτική διαχείρισης χαρτοφυλακίου, καθώς κατανέμουν τις επενδύσεις του χαρτοφυλακίου τους κατά τέτοιο τρόπο, έτσι ώστε να μην εντάσσονται σε οποιαδήποτε άλλη κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Συνήθως, ακολουθεί μια πολιτική διαχείρισης που να επενδύει σε μετοχές ένα ποσοστό του χαρτοφυλακίου του αρκετά μεγάλο, αλλά μικρότερο σε σχέση με τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Το υπόλοιπο μέρος του χαρτοφυλακίου τους το επενδύουν σε προθεσμιακές καταθέσεις, τίτλους σταθερής απόδοσης (ομόλογα κ.λ.π.), synthetic swaps, κ.λ.π.

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια χωρίζονται σε εσωτερικού και εξωτερικού, ανάλογα με το εάν εστιάζουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον σε τίτλους του εσωτερικού ή εξωτερικού.

Επενδυτικός κίνδυνος Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια θεωρούνται αμοιβαία μέσου επενδυτικού κινδύνου, αφού οι σταθεροί τίτλοι που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιό τους εγγυώνται μια σταθερή απόδοση, το τελικό ύψος της οποίας διαμορφώνεται ανάλογα με τις αποδόσεις των μετοχών. Και σε αυτήν την περίπτωση, πάντως, ο κίνδυνος είναι υπαρκτός, αλλά είναι χαμηλότερος από αυτόν που χαρακτηρίζει τα Μετοχικά Αμοιβαία των οποίων σχεδόν το σύνολο του ενεργητικού τους είναι τοποθετημένο σε μετοχές και φυσικά είναι υψηλότερος σε σχέση με τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Προσδοκώμενη απόδοση

Η προσδοκώμενη απόδοση αυτής της κατηγορίας Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι μεγαλύτερη της απόδοσης των διαθεσίμων και ομολογιακών και χαμηλότερη των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Επενδυτικός κίνδυνος Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια απευθύνονται σε επενδυτές που επιδιώκουν να εκμεταλλευτούν τις ευκαιρίες που προσφέρουν οι κεφαλαιαγορές σε μεσο - μακροπρόθεσμο διάστημα, πλην όμως επιθυμούν να αναλάβουν χαμηλότερο κίνδυνο σε σχέση με την επένδυση σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Συγκεκριμένα, όσοι επενδυτές πιστεύουν ότι ο κίνδυνος που εμπερικλείουν τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια είναι μεγάλος, αλλά δεν είναι διατεθειμένοι να εγκαταλείψουν εντελώς την πιθανότητα να ωφεληθούν από τις μεγάλες αποδόσεις που ενδεχομένως να προσφέρουν οι τοποθετήσεις σε μετοχές, μπορούν να επενδύσουν σε μικρά αμοιβαία.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας, όπως αναφέραμε, ακολουθούν επενδυτική τακτική παραπλήσια αυτής των Μετοχικών Αμοιβαίων, φροντίζοντας όμως για μια μεγάλη διασπορά του επενδυτικού κινδύνου. Αυτό επιτυγχάνεται με περιορισμό των τοποθετήσεων σε μετοχές σε όφελος των επενδύσεων σταθερής απόδοσης, όπως είναι οι τίτλοι του Δημοσίου.

Έτσι ο μεριδιούχος που προτιμά αυτήν την κατηγορία Αμοιβαίων γνωρίζει ότι δεν θα καρπωθεί πλήρως τις υψηλές αποδόσεις των μετοχών, στην περίπτωση που αυτές εξελιχθούν θετικά, αλλά εκτιμά ότι δεν θα επωμισθεί, για το σύνολο του κεφαλαίου που έχει διαθέσει, τις απώλειες από μία αρνητική πορεία των μετοχών.

Επενδυτικός κίνδυνος – Απόδοση – Χρονικός Ορίζοντας

Επενδυτικός κίνδυνος : Υψηλότερος των ομολογιακών, χαμηλότερος των μετοχικών

Προσδοκώμενη απόδοση : Μεγαλύτερη της απόδοσης των ομολογιακών, χαμηλότερη των μετοχικών

Επενδυτικός ορίζοντας : μεσο-μακροπρόθεσμος.

Συνολική επενδυτική πολιτική των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια στη χώρα μας συνολικά επενδύουν ως εξής:

Πίνακας 3 (Κατηγορίες Επενδυτικής Πολιτικής των Μικτών ‘Α.Κ.’)

Κατηγορία	Ποσοστό (%)
Προθεσμιακές καταθέσεις	40,5%
Ελληνικά ομόλογα	34,9%
Διεθνή ομόλογα	1,5%
Μετοχές	10,7%
Synthetic Swaps	7,1%
Λοιπά	5,3%
	100%

(Ένωση Θεσμικών Επενδυτών)

Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια

Επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους, άνω του 65% σε μετοχές, ενώ το υπόλοιπο μέρος του ενεργητικού τους το επενδύουν σε ομόλογα, προθεσμιακές καταθέσεις, synthetic swaps κ.λ.π.

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε εσωτερικού και εξωτερικού.

Συγκεκριμένα τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια ονομάζονται:

- Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια εσωτερικού, εάν επενδύουν πάνω από 65% του ενεργητικού τους σε μετοχές εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο και
- Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια εξωτερικού, εάν έχουν τοποθετήσει πάνω από 65% του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές ξένων Χρηματιστηρίων.

Επίσης, τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται και σε άλλες κατηγορίες, τις εξής:

- Κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια, εάν εστιάζουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον σε μετοχές ενός κλάδου ή περισσότερων σχετικών κλάδων και
- Τα Αμοιβαία Κεφάλαια που η απόδοσή τους είναι συνυφασμένη με την πορεία ενός χρηματιστηριακού δείκτη (π.χ. του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου, κ.λ.π.).

Επενδυτικός κίνδυνος

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, επενδύοντας το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές, θεωρούνται ως 'τα αμοιβαία με το υψηλότερο επενδυτικό ρίσκο', αλλά και αυτά που μπορούν να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις.

Ωστόσο, ο επενδυτικός κίνδυνος που φέρει το κάθε Αμοιβαίο διαμορφώνεται ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθούν οι διαχειριστές του.

Για παράδειγμα, ένα Μετοχικό Αμοιβαίο μπορεί να επενδύσει ως επί το πλείστον σε μετοχές με μεγάλη χρηματιστηριακή αξία (blue chips, δηλαδή μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και ποιότητας), όπως είναι οι μεγάλες τράπεζες, μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κ.λ.π., οι τιμές των μετοχών των οποίων δεν παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις σε σύντομα χρονικά διαστήματα.

Ο κίνδυνος (ρίσκο) που αναλαμβάνει κάποιος που επενδύει σε ένα τέτοιο Μετοχικό Αμοιβαίο είναι μικρότερος από κάποιο άλλο Αμοιβαίο της ίδιας κατηγορίας που ακολουθεί επιθετική επενδυτική πολιτική και τοποθετεί κεφάλαια σε μετοχές με μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές τους.

Είναι προφανές ότι τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν μορφή επένδυσης που εμπεριέχει μεγάλο επενδυτικό κίνδυνο, όπως είναι κάθε επένδυση που συνδέεται άμεσα με την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Ο βαθμός επενδυτικού κινδύνου ενός Μετοχικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι υψηλότερος σε σχέση με τις άλλες κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ομολογιακά, διαχείρισης διαθεσίμων, μικτά).

Οι διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, με την εφαρμογή καταλλήλων στρατηγικών διαχείρισης χαρτοφυλακίου, μπορούν να περιορίσουν τον επενδυτικό κίνδυνο σε σημαντικό βαθμό.

Οι επιμέρους πολιτικές των στρατηγικών αυτών είναι οι εξής:

- Σημαντική διαφοροποίηση του μετοχικού χαρτοφυλακίου σε μετοχές διαφόρων εταιριών από διάφορους κλάδους της οικονομίας.
- Η επιλογή εκείνων των μετοχών που εμφανίζουν σχετικά μικρά περιθώρια μείωσης των τιμών τους σε σχέση με τις υπόλοιπες.
- Η επένδυση ενός μικρού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε διαθέσιμα και τίτλους σταθερού εισοδήματος.

- Η τοποθέτηση ενός μικρού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε τίτλους του εξωτερικού.
- Η επιλογή μετοχών, σε περιόδους ανοδικής πορείας του Χρηματιστηρίου, με συντελεστή beta (b) μεγαλύτερο ή τουλάχιστον ίσο με τη μονάδα ($b \geq 1$). Ο συντελεστής beta (b) είναι ένας δείκτης που απεικονίζει τον βαθμό κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου ή μιας μετοχής, δηλαδή δείχνει την ποσοστιαία μεταβολή της αξίας του χαρτοφυλακίου ή της τιμής της μετοχής του όταν ο γενικός δείκτης μεταβάλλεται κατά μία ποσοστιαία μονάδα.

Είναι προφανές ότι σε περιόδους ανοδικής πορείας του Χρηματιστηρίου όταν η τιμή του beta είναι μεγαλύτερη της μονάδος ($b > 1$), το ποσοστό αύξησης της αξίας ενός χαρτοφυλακίου μετοχών ή η τιμή μιας μετοχής είναι μεγαλύτερη από το ποσοστό αύξησης του Γενικού Δείκτη Τιμών.

Ενώ, όταν το beta είναι ίσο με την μονάδα ($b = 1$), τότε το ποσοστό αύξησης της αξίας του χαρτοφυλακίου μετοχών ή της τιμής της μετοχής είναι ίσο με το ποσοστό αύξησης της τιμής του Γενικού Δείκτη.

Προσδοκώμενη απόδοση Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, όπως αναφέραμε, εμπεριέχουν υψηλότερο επενδυτικό κίνδυνο, αλλά μπορούν, όμως, με μια ορθολογική διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους, να αποφέρουν υψηλότερες αποδόσεις σε σύγκριση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια των άλλων κατηγοριών.

Ανάλογα με την ποιότητα των μετοχών του χαρτοφυλακίου ο δείκτης απόδοση / επενδυτικός κίνδυνος μπορεί να αυξάνεται ή να μειώνεται.

Οι διαχειριστές των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, με μια ορθολογική διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους, μπορούν να εκμεταλλευθούν σε μεγάλο βαθμό τις ευκαιρίες που παρουσιάζει η εγχώρια και η διεθνής

χρηματιστηριακή αγορά και έτσι να επιτύχουν αποδόσεις ανάλογες ή ακόμη υψηλότερες σε σχέση με την πορεία του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου.

Έχει παρατηρηθεί σε περισσότερα Χρηματιστήρια του κόσμου, ότι, μακροπρόθεσμα, η απόδοση του γενικού δείκτη τιμών του Χρηματιστηρίου, και συνεπώς και η απόδοση των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, είναι πολύ υψηλότερη της απόδοσης των τίτλων σταθερού εισοδήματος.

Σε ποιους απευθύνονται (προφίλ επενδυτών)

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια απευθύνονται, σαν μια μακροχρόνια επένδυση, σε όλους όσους επιθυμούν να έχουν τη δυνατότητα μεγίστης αύξησης του κεφαλαίου τους.

Αλλά μπορεί να απευθύνονται και στην κατηγορία εκείνη των επενδυτών που επιδιώκουν αναλαμβάνοντας παράλληλα και το σχετικό επενδυτικό κίνδυνο, υψηλότερες αποδόσεις βραχυχρόνια σε σύγκριση με τις άλλες κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Επενδυτικός κίνδυνος – Απόδοση – Χρονικός Ορίζοντας

Επενδυτικός κίνδυνος : Πολύ υψηλός, με δυνατότητα αντιμετώπισης του κινδύνου σε ικανοποιητικό βαθμό μακροπρόθεσμα και σε χαμηλότερο βαθμό βραχυπρόθεσμα.

Προσδοκώμενη απόδοση : Υψηλότερη σε σύγκριση με την απόδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Επενδυτικός ορίζοντας : Μεσο-μακροπρόθεσμος.

Συνολική επενδυτική πολιτική των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Συνολικά τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν ως εξής:

Πίνακας 4 (Κατηγορίες Επενδυτικής Πολιτικής των Μετοχικών ‘Α.Κ.’)

Κατηγορία	Ποσοστό (%)
Μετοχές εσωτερικού	86,3%
Μετοχές εξωτερικού	4,7%
Καταθέσεις	6,5%
Synthetics Swaps	2,5%
	100%

(Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.)

Πλεονεκτήματα επένδυσης σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια έναντι άμεσης επένδυσης σε μετοχές από τους ίδιους τους επενδυτές

Η τοποθέτηση σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, έναντι των άμεσα τοποθετήσεων σε μετοχές από τους ίδιους τους επενδυτές, προσφέρει ορισμένα πλεονεκτήματα.

Το σημαντικότερο είναι η επαγγελματική διαχείριση χαρτοφυλακίου που προσφέρει η εταιρεία, η οποία διαχειρίζεται το αμοιβαίο, γεγονός που για τον επενδυτή συνεπάγεται πολύ λιγότερη εγρήγορση για την παρακολούθηση της πορείας της επένδυσής του.

Συγκεκριμένα:

- Μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, επιτυγχάνεται ικανοποιητικότερη διαφοροποίηση επενδύσεων και γίνεται προσεκτικότερη επιλογή στις

χρηματιστηριακές αγορές και παράλληλα επιτυγχάνεται μια ευνοϊκότερη σχέση κινδύνου – προσδοκώμενης απόδοσης.

- Μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ο επενδυτής έχει πρόσβαση για επενδύσεις σε μεγάλα διεθνή χρηματιστήρια ή χρηματιστήρια αναδυομένων χωρών, στα οποία δεν θα είχε πρόσβαση στην περίπτωση που επένδυε ο ίδιος.
- Επίσης, το κόστος των χρηματιστηριακών πράξεων είναι πολύ μικρότερο για μια Εταιρεία Διαχείρισης Μετοχικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου, σε σχέση με αυτό που θα πληρώσει ένας ιδιώτης επένδυσης.
- Παρ' όλα τα παραπάνω πλεονεκτήματα που παρουσιάζουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια, έχουν μέχρι σήμερα μόνο ένα μικρό μέρος της συγκεκριμένης αγοράς, αφού ένα μεγάλο μέρος των επενδυτών που ενδιαφέρονται για τη χρηματιστηριακή αγορά προτιμούν την απευθείας επένδυση σε μετοχές.

3.5 ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΩΝ ΣΧΕΣΕΩΝ ΤΩΝ ΣΥΣΤΑΤΙΚΩΝ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τις σχέσεις μεταξύ της Εταιρείας Διαχείρισης, του θεματοφύλακα και των μεριδιούχων ρυθμίζει ο Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο κανονισμός συνιστά σύμβαση μεταξύ της Εταιρείας Διαχείρισης και του θεματοφύλακα, οι οποίοι τον καταρτίζουν. Αυτή η σύμβαση, ως τέτοια, δεσμεύει την Εταιρεία Διαχείρισης και το θεματοφύλακα.

Ο Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κατά την παροχή άδειας συγκρότησης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο κανονισμός περιλαμβάνει υποχρεωτικά, μεταξύ άλλων:

- Την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τις επωνυμίες της Εταιρείας Διαχείρισης και του θεματοφύλακα.

- Την τιμή του Μεριδίου κατά την ημέρα της σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Σημείωση ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι αόριστης ή ορισμένης διάρκειας.
- Τα πλαίσια επενδύσεων, δηλαδή την πολιτική επενδύσεων που θα ακολουθήσει η Εταιρία Διαχείρισης, απ' όπου προκύπτει και ο σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Συγκεκριμένα προβλέπονται οι κατηγορίες αξιόγραφων στις οποίες πρόκειται να επενδυθούν τα κεφάλαια των επενδυτών, που θα συγκεντρωθούν και επιδιωκόμενοι στόχοι, όπως επίτευξη υπεραξίας για όφελος των μεριδιούχων.

Σε γενικές γραμμές, ο κανονισμός περιλαμβάνει τους βασικούς κανόνες λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και της διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων του.

Ο κανονισμός αναγράφει επίσης:

- I. Τα ανώτατα όρια προμηθειών, τα οποία δικαιούνται να εισπράξει η Εταιρεία Διαχείρισης και ο θεματοφύλακας και
- II. Τα έξοδα που βαρύνουν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μόνο τα έξοδα που ορίζονται στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου βαρύνουν αυτό. Τα λοιπά έξοδα βαρύνουν την Εταιρεία Διαχείρισης.

Ο κανονισμός τροποποιείται από την Εταιρεία Διαχείρισης και το θεματοφύλακα, από κοινού.

Η τροποποίηση υποβάλλεται στην έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Οι τροποποιήσεις του κανονισμού γνωστοποιούνται στους μεριδιούχους, τους οποίους και δεσμεύουν.

Οι μεριδιούχοι δικαιούνται όμως να ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους, για διάστημα τριών μηνών από την ημερομηνία γνωστοποίησης της τροποποίησης σε αυτούς, με τους όρους του κανονισμού, όπως ίσχυαν πριν τροποποιηθεί.

Η Εταιρία Διαχείρισης είναι ελεύθερη, στα όρια που θέτει η νομοθεσία και ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, για την κατανομή των επενδύσεων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, κατά την βούληση της.

Η ισχύουσα νομοθεσία θέτει πλήθος ποσοτικών και ποιοτικών περιορισμών, ώστε να μην είναι δυνατή και στο ελάχιστο η διακινδύνευση της κοινής περιουσίας.

Οι περιορισμοί που τίθεται από τη νομοθεσία και τον Κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, αποβλέπουν στην εξασφάλιση μεγάλης διασποράς των επενδύσεων και επομένως στην ελαχιστοποίηση του κινδύνου.

Την πιστή εφαρμογή του Κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου παρακολουθεί, κατά τα ανωτέρω εκτιθέμενα και ο θεματοφύλακας, ο οποίος ελέγχει τη νόμιμη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο Νόμος 1969/91 με το πλήθος των προληπτικών αλλά και κατασταλτικών διατάξεων του, παρέχει απόλυτη εξασφάλιση για τις επενδύσεις των αποταμιευτών.

3.6 ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Ο θεματοφύλακας:

- I. Έχει στη φύλαξή του το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και εκτελεί καθήκοντα ταμίας, σύμφωνα με τις νόμιμα παρεχόμενες εντολές της Εταιρίας Διαχείρισης.
- II. Ασκεί τον έλεγχο της νόμιμης λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο θεματοφύλακας ευθύνεται για κάθε αμέλεια που αφορά την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του.

Ο θεματοφύλακας, στο πλαίσιο της εξουσίας ελέγχου της λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εκφέρει κρίση και για τη νομιμότητα των εντολών που

του δίδονται, από την Εταιρία διαχείρισης και οφείλει να αρνηθεί την εκτέλεση εκείνων των εντολών, που θα θεωρήσει ότι βρίσκονται εκτός νομιμότητας.

Με τη θέσπιση της διενέργειας ελέγχου του θεματοφύλακα, έναντι της Εταιρείας Διαχείρισης, καθιερώνεται ένας πρόσθετος παράγοντας προστασίας των συμφερόντων του μεριδιούχου από πιθανές μη νόμιμες ενέργειες των διαχειριστών.

Μεταβάλλεται δηλαδή ο θεματοφύλακας σ' ένα όργανο προληπτικού ελέγχου της διαχείρισης, στην οποία υπεισέρχεται κατά την εκτέλεση της αποστολής του και επομένως ο βαθμός της ευθύνης του είναι μεγάλος.

Έλεγχος του θεματοφύλακα είναι όμως έλεγχος νομιμότητας και όχι σκοπιμότητας της διαχείρισης. Με άλλες λέξεις, ο θεματοφύλακας δε δικαιούται να παρέμβει στην επενδυτική πολιτική της Εταιρείας Διαχείρισης, εκφέροντας αξιολογική κρίση για αυτή, για να επιβάλει την αγορά ή πώληση συγκεκριμένων κινητών αξιών.

Δικαιούται και υποχρεούται όμως, εάν διαπιστώσει ότι:

- Η επενδυτική πολιτική της Εταιρείας Διαχείρισης
- Η διοίκηση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (π.χ. τήρηση αρχείων, κατάρτιση εκθέσεων κ.λ.π.)
- Η διάθεση και η εξαγορά μεριδίων, ο υπολογισμός της αξίας τους
- Η διανομή των κερδών του Αμοιβαίου Κεφαλαίου,

Πραγματοποιούνται κατά παράβαση της νομοθεσίας και του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου να παρέμβει και να ζητήσει τακτοποίηση της κατάστασης.

Σε τέτοια περίπτωση, η Εταιρεία Διαχείρισης υποχρεούται να συμμορφωθεί με τις υποδείξεις του θεματοφύλακα. Η παράλειψη της συμμόρφωσης της Εταιρείας Διαχείρισης στις υποδείξεις του θεματοφύλακα, δημιουργεί υποχρέωση του τελευταίου να καταγγείλει αυτό στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Από την άλλη πλευρά, η Εταιρεία Διαχείρισης ελέγχει επίσης εάν ο θεματοφύλακας ενεργεί σύμφωνα με τις εντολές που του δίδει.

Κάτω από αυτές τις συνθήκες, υφίσταται ένας αμφίδρομος έλεγχος Εταιρείας Διαχείρισης και θεματοφύλακα, στο μέτρο που ο ένας ελέγχει τη συμπεριφορά και τις πράξεις του άλλου.

Ο έλεγχος του θεματοφύλακα είναι όμως ευρύτερος και καταλαμβάνει το σύνολο της λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Σε γενικές γραμμές, ο θεματοφύλακας είναι ο βασικός φύλακας της νομιμότητας της διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

3.7 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο νέος φορολογικός νόμος επιβραβεύει σε βάθος χρόνου την μακροπρόθεσμη επένδυση. Έτσι εάν από 1/1/2005 επενδύσετε έως 15.000 ευρώ σε ένα ή περισσότερα από τα παρακάτω Αμοιβαία Κεφάλαια, επωφελείστε την μέγιστη έκπτωση των 3.000 ευρώ από το συνολικό εισόδημα που θα υποβάλλετε στην φορολογική σας δήλωση το 2008.

Επιπλέον επενδύοντας οποιοδήποτε ποσό σε οποιαδήποτε χρονική στιγμή και διατηρώντας τη συμμετοχή σας για 3 χρόνια, το εισόδημα που θα υποβάλλετε στην φορολογική σας δήλωση θα μειώνεται κάθε φορά κατά 20% επί του αντίστοιχου ποσού της επένδυσής σας.

- Μετοχικό Εσωτερικού FTSE ASE-20.
- Μετοχικό Εσωτερικού.
- Μετοχικό Εσωτερικού Μεσαίας και Μικρής Κεφαλαιοποίησης.
- Ελληνικό Μικτό

Με αυτόν τον τρόπο κερδίζετε φόρους, παράλληλα όμως κάνετε την επένδυσή σας αποδοτικότερη. Τα παραδείγματα που ακολουθούν αποτυπώνουν ένα χρήσιμο οδηγό για όλους.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 1:

Προγραμματίζοντας τα οικονομικά σας, έχετε αποφασίσει να συμμετάσχετε με 5.000 ευρώ ετησίως σε ένα ή περισσότερα από τα Αμοιβαία Κεφάλαια που προαναφέραμε. Τότε από το 2008 και κάθε χρόνο το συνολικό ετήσιο εισόδημα που θα δηλώνετε στην εφορία, θα μειώνεται κατά 1.000 ευρώ αντίστοιχα.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ 2:

Οικογενειάρχης με ένα ανήλικο παιδί αποφασίζει να επενδύει κάθε χρόνο από 10.000 ευρώ σε ένα ή περισσότερα από τα Αμοιβαία Κεφάλαια που προαναφέραμε. Εάν στοχεύει να καρπωθεί το μέγιστο φορολογικό όφελος στην προσωπική του δήλωση (2.000 ευρώ), τότε δεν θα ορίσει την σύζυγο και το παιδί του ως συνδικαιούχους. Σε διαφορετική περίπτωση το εισόδημα του κάθε μέλους της οικογένειας θα μειώνεται κατά 666,67 ευρώ στην φορολογική δήλωση που θα υποβάλλουν από το 2008 και μετά.

Πίνακας 5 (Φορολογία ανάλογα με το εισόδημα της οικογένειας)

	Φορολογούμενος με εισόδημα άνω των 23.000 ευρώ	Φορολογούμενος με εισόδημα άνω των 13.000 ευρώ	Φορολογούμενος με εισόδημα άνω των 11.000
Ποσό Επένδυσης	15.000	15.000	15.000
Ποσό που εκπίπτει από το φορολογητέο εισόδημα	3.000	3.000	3.000
Φορολογικός Συντελεστής Κλίμακας	40%	30%	15%
Ποσό που εκπίπτει από τον φόρο	1.200	900	450

Απόδοση επί του αρχικού ποσού επένδυσης	8%	6%	3%
---	----	----	----

Ο παραπάνω ενδεικτικός πίνακας 5 αφορά μοναδικό δικαιούχο στον τίτλο του Μετοχικού ή Μικτού Α/Κ Εσωτερικού. Διαφορετικά και ανάλογα με τον αριθμό των δικαιούχων που θα ορίσει ο επενδυτής, θα επιμεριστεί και το φορολογικό πλεονέκτημα στο τέλος της τριετίας. Επίσης εάν κατά τη διάρκεια των χρόνων που θα ακολουθήσουν και για οποιοδήποτε λόγο εξαγοράσετε μέρος του κεφαλαίου σας, διατηρείτε το φορολογικό πλεονέκτημα για το υπόλοιπο της αξίας των συμμετοχών σας.

Σημείωση:

Όπως φαίνεται και από τα στοιχεία του Πίνακα 5 η πρόσθετη απόδοση (φορολογικά) που μπορεί να αποκομίσει ένας επενδυτής ανάλογα με το επάγγελμα και το εισόδημά του μπορεί να φτάσει το 8% στην τριετία ή και το 2,67% σε ετήσια βάση.

3.8 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το ενεργητικό του 'Α.Κ.' επιτρέπεται να επενδύεται μόνο:

- I. Σε κινητές αξίες εισαγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μέλους της 'Ε.Ε.'.
- II. Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών 'Α.Κ.' και σε μη εισηγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους-μεριδίων κοινοτικών 'Α.Κ.' που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας της Ε.Ε.85/611.
- III. Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, υπό την προϋπόθεση να εισαχθούν μέσα σ' ένα έτος σε χρηματιστηριακές αγορές των περιπτώσεων I έως IV.
- IV. Σε κινητές αξίες, που είναι εισαγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου κράτους μη μέλους της 'Ε.Ε.', μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 1/5 της καθαρής αξίας του 'Α.Κ.'
- V. Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού, που κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει σε ποσοστό το 10% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του 'Α.Κ.'
- VI. Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

Τα 'Α.Κ.' κατά την εξαγωγή συναλλάγματος για την πραγματοποίηση επενδύσεων εκτός Ελλάδος υπόκεινται στους συναλλαγματικούς περιορισμούς που ισχύουν.

Κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 10% της καθαρής αξίας του 'Α.Κ.' σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και πάνω από το 40% της καθαρής του αξίας σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει μέχρι 5% της καθαρής αξίας του.

Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι 50% της καθαρής αξίας του 'Α.Κ.' σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτη-μέλη της 'Ε.Ε.' ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους ή από διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει το κράτος μέλος.

Το 'Α.Κ.' δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας 'Α.Ε.' που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της καθώς και τα αμοιβαία κεφάλαια, που διαχειρίζεται η ίδια 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.', να αποκτούν μετοχές μιας εταιρείας μεγαλύτερο του 30%.

Οι περιορισμοί αυτοί σκοπό έχουν να εμποδίσουν τις 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' να αποκτούν μέσω των 'Α.Κ.' έλεγχο, λόγω πλειοψηφίας των μετοχών, της διοίκησης των 'Α.Ε.'

3.9 ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Μπορούν δύο ή περισσότερα 'Α.Κ.' που τα διαχειρίζεται η ίδια 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' ή διαφορετικές 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' να συγχωνευτούν, απορροφώντας το ένα το άλλο, ή δημιουργώντας ένα νέο 'Α.Κ.'.

Η συγχώνευση αποφασίζεται από την ή τις 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' για κάθε 'Α.Κ.' που συμμετέχει, ύστερα από τη σύμφωνη γνώμη και του θεματοφύλακα καθενός από αυτά. Η 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' μπορεί να αποφασίσει την αναστολή του δικαιώματος εξαγοράς των μεριδίων και να απαγορεύει να εκδίδονται καινούργια για διάστημα που δεν ξεπερνά τις 15 μέρες πριν από τη συγχώνευση.

Η 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' καταρτίζει σχέδιο σύμβασης όπου γράφονται οι λόγοι που οδήγησαν στη συγχώνευση, οι στόχοι που αυτή εξυπηρετεί, η ονομασία και ο αριθμός άδειας σύστασης των 'Α.Κ.' που μετέχουν, η επωνυμία της 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' και του θεματοφύλακα και κάθε άλλη πληροφορία που είναι χρήσιμη για να διαμορφώσουν οι μεριδιούχοι τεκμηριωμένη γνώμη. Το σχέδιο υποβάλλεται στην 'Ε.Κ.'. Μετά την έγκριση της 'Ε.Κ.', το σχέδιο σύμβασης είναι στη διάθεση των μεριδιούχων 30 ημέρες τουλάχιστον πριν από τη συγχώνευση και στα σημεία πώλησης των μεριδίων.

Οι μεριδιούχοι των 'Α.Κ.' που συγχωνεύονται παίρνουν μερίδια του απορροφώντος 'Α.Κ.' ή του νέου 'Α.Κ.', σύμφωνα με το λόγο συμμετοχής τους

στο πρώτο. Αν η συμμετοχή τους στο πρώτο 'Α.Κ.' δεν επαρκεί για να πάρουν μερίδιο του δευτέρου, μπορούν να πληρώσουν μετρητά για να συμπληρώσουν ολόκληρο μερίδιο.

Η 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' αναλαμβάνει την υποχρέωση για λογαριασμό του απορροφώντος 'Α.Κ.' ή του νέου 'Α.Κ.' να δεχτεί για χρονικό διάστημα 3 μηνών, από τη γνωστοποίηση της συγχώνευσης στους μεριδιούχους, τυχόν αιτήσεις εξαγοράς των μεριδίων των 'Α.Κ.' που υπήρχαν πριν από τη συγχώνευση, με τους όρους του κανονισμού τους.

Το ενεργητικό του συγχωνευόμενου 'Α.Κ.' μεταβιβάζεται σαν σύνολο στους μεριδιούχους του απορροφώντος ή του νέου 'Α.Κ.'.

Η μεταβίβαση του ενεργητικού του 'Α.Κ.', η πράξη σύστασης, η διάθεση ή εξαγορά των μεριδίων και πρόσθετη αξία από την εξαγορά σε τιμή ανώτερη από την τιμή κτήσης απαλλάσσονται από κάθε φόρο ή επιβάρυνση, όταν πρόκειται για συγχώνευση 'Α.Κ.'.

3.10 Η ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Σε αναλογία με την συνολική διαμόρφωση του τοπίου στον χρηματοεπενδυτικό χώρο και η αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων έχει αποκτήσει ολιγοπωλιακό χαρακτήρα αφού σύμφωνα με στοιχεία της 31/03/06 οι πέντε πρώτες 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' που ανήκουν σε τραπεζικούς οργανισμούς ελέγχουν περί το 82% του συνολικού ενεργητικού.

Το νομοθετικό με το κανονιστικό πλαίσιο έχουν συμβάλει καθοριστικά σε μεγαλύτερη διαφάνεια και περισσότερη ενημέρωση που είναι απαραίτητα ώστε οι επενδυτές να αποφασίσουν αντικειμενικότερα για το ποια Αμοιβαία Κεφάλαια θα επιλέξουν. Ένα από τα κριτήρια που οδηγούν στην πληρέστερη αξιολόγηση του ανταγωνισμού είναι και οι συνολικές προμήθειες με τις οποίες επιβαρύνονται για την συμμετοχή τους σε ένα 'Α.Κ.'.

Τρία λοιπόν είναι τα στοιχεία που χρειάζονται να έχουν υπόψη τους οι επενδυτές:

- I. Το βασικότερο είναι η διάκριση μεταξύ της προμήθειας που καταβάλλουν μόνον κατά την συμμετοχή ή την εξαγορά ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου καθώς και της αμοιβής διαχείρισης.
- II. Η αμοιβή διαχείρισης είναι η ετήσια αμοιβή που εισπράττει η 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' για το σύνολο των υπηρεσιών που προσφέρει (Διαχείριση, κόστος αγοραπωλησίας τίτλων, φύλαξη Περιουσίας). Αυτή υπολογίζεται ως ποσοστό επί του ενεργητικού και ορίζεται ρητά στον κανονισμό κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου όπως αυτό εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- III. Από το 2000 με αιτία το αρνητικό επενδυτικό κλίμα και αφορμή την ίδρυση 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' από ιδιωτικό τραπεζικό όμιλο ξεκίνησε μια πολιτική συνεχών μειώσεων των προμηθειών εισόδου στα 'Α.Κ.'. Η πολιτική αυτή επεκτάθηκε και σε άλλες τραπεζικές, κυρίως, 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' με αποτέλεσμα ως ένα βαθμό ο ανταγωνισμός να λειτουργήσει υπέρ του επενδυτή.

Πέραν όμως από την υγιή λειτουργία του ανταγωνισμού η εικόνα στην εξέλιξή της διαφοροποιήθηκε αισθητά. Και επειδή οι επενδυτές πρέπει να αξιολογούν με διαχρονικά κριτήρια το κόστος και την αποδοτικότητα των 'Α.Κ.' ο πίνακας που ακολουθεί δίνει μια αντιπροσωπευτική εικόνα των αμοιβών διαχείρισης που χρεώνουν οι σημαντικότερες σε μέγεθος 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.'

Πίνακας 6 (Αμοιβές Διαχείρισης ορισμένων 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.')

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ				
	ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΜΙΚΤΑ & ΜΕΤΟΧΙΚΑ	FUND OF FUNDS
ΔΗΛΟΣ(ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ)	ΈΩΣ 2%	2%	ΈΩΣ 5%	
ΕΡΜΗΣ (ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ)	ΈΩΣ 1%	2%	ΈΩΣ 4%	
ALPHA BANG		1%-1,5%	2%-3%	6%
ΑΣΠΙΣ	1%	1,25%-1,50%	2,5%-3%	
ING-ΠΕΙΡΑΙΩΣ	0,50%	1,30%-1,50%	1,75%-2,50%	
HSBC	1%	1%	2%	
ALPHA TRUST GENIKI	1%	1,25%-1,75%	2%-2,50%	
ALLIANZ	1%	2%	3%	
ΑΤΕ (ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ)	1%	1%-1,50%	1,75%-2,25%	3%
ΕΓΝΑΤΙΑ	1%	0,50%	1,50%	3%
EFG EUROBANK (ΜΑΖΙ ΜΕ ΤΑ 'Α.Κ.' INTERAMERICAN)	1%-2%	2%-3%	3%-5%	2%
ALICO	0,50%	1%-1,25%	2,10%	1%

*Η διαφοροποίηση της αμοιβής διαχείρισης ακόμη και αν ανήκει στην ίδια επενδυτική κατηγορία προέρχεται από το εάν είναι εσωτερικού ή εξωτερικού. Παράλληλα τα ποσοστά που καταγράφονται στον πίνακα 6 είναι τα υψηλότερα, που έχουν ορισθεί στον κάθε κανονισμό.

Με την ανάγνωση του Πίνακα 6 καταλήγουμε σε μια διαπίστωση. Ότι ουσιαστικά έχουμε ένα πόλεμο χαρακωμάτων με τις 'Α.Ε.Δ.Α.Κ.' που είναι θυγατρικές μεγάλων τραπεζών να χρεώνουν κατά υψηλότερες αμοιβές

διαχείρισης από τις αντίστοιχες εταιρείες διαχείρισης που ανήκουν σε μικρότερου μεγέθους πιστωτικά ιδρύματα (HSBC, GENIKI) ή σε ασφαλιστικές εταιρείες (ALICO, ING). Το εάν οι υψηλότερες προμήθειες αντισταθμίζονται από αντίστοιχης ποιότητας επενδυτικά προϊόντα, έγκαιρη ενημέρωση και διαχρονικές κατευθύνσεις αυτό το γνωρίζει μόνον ο κάθε επενδυτής.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

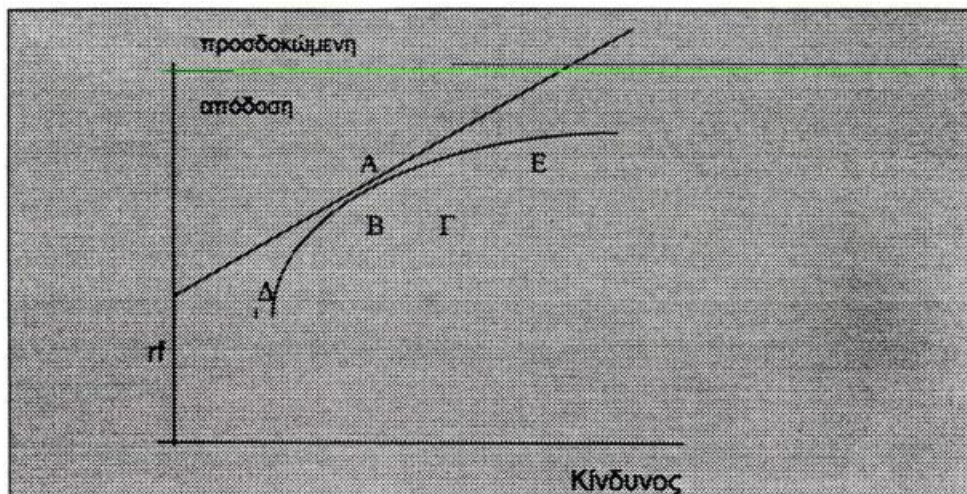
4.1 ΘΕΩΡΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η σύγχρονη θεωρία χαρτοφυλακίου έχει αλλάξει τον τρόπο με τον οποίο οι επενδυτές σκέπτονται για τις μετοχές. Κατά τη θεωρία οι χρηματοοικονομικές αγορές είναι αποτελεσματικές (efficient), δηλαδή η τιμή κάθε μετοχής αντικατοπτρίζει όλη τη διαθέσιμη δημόσια, πληροφόρηση γι' αυτήν την μετοχή.

Ο Markowitz το 1952 κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι επενδυτές ζητούν υψηλές αποδόσεις από επενδύσεις που εμπεριέχουν κίνδυνο. Τέτοιες μετοχές ή χαρτοφυλάκια είναι εκείνα των οποίων οι αποδόσεις παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις. Ο Markowitz διαπίστωσε ότι η ικανοποιητική διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου επιτυγχάνεται όχι μόνον από τον αριθμό των μετοχών που περιέχει, αλλά και από τη χαμηλή συσχέτιση μεταξύ των παραγόντων που επηρεάζουν τις τιμές των μετοχών.

Ένα χαρτοφυλάκιο μπορεί να αποτελείται από μία μετοχή ή από δύο ή από N μετοχές. Θεωρητικά μπορούμε να υπολογίσουμε το σύνολο των πιθανών δυνατών συνδυασμών (χαρτοφυλακίων). Ο αριθμός των δυνατών συνδυασμών δίνεται από το μαθηματικό τύπο $(N+ 3N)/2$.

Υπολογίζοντας την απόδοση και τον κίνδυνο κάθε πιθανού (δυνατού) χαρτοφυλακίου που δύναται να διαμορφωθεί οδηγούμαστε στο παρακάτω σχήμα:



Στο παραπάνω σχήμα οι κουκίδες αντιπροσωπεύουν το σύνολο των δυνατών χαρτοφυλακίων. Από το σύνολο αυτό, ο επενδυτής θα επιλέξει το χαρτοφυλάκιο που του αρμόζει σύμφωνα με τη διάθεσή του να αποδεχτεί ένα επίπεδο κινδύνου.

Συγκρίνοντας το χαρτοφυλάκιο Α και Β παρατηρούμε ότι και τα δύο χαρτοφυλάκια ενώ φέρουν τον ίδιο κίνδυνο, το χαρτοφυλάκιο Α υπερέχει του Β όσον αφορά την απόδοση. Συγκρίνοντας το χαρτοφυλάκιο Α και Γ παρατηρούμε ότι ενώ και τα δύο έχουν την ίδια απόδοση το χαρτοφυλάκιο Α φέρει μικρότερο κίνδυνο από το χαρτοφυλάκιο Γ. κατά συνέπεια το χαρτοφυλάκιο Α μπορεί να χαρακτηριστεί ως αποτελεσματικό (efficient) υπό την έννοια ότι κανένα άλλο χαρτοφυλάκιο δεν προσφέρει το επίπεδο απόδοσης του Α με τόσο λίγο κίνδυνο ή διαφορετικά, κανένα άλλο χαρτοφυλάκιο δεν φέρει τόσο λίγο κίνδυνο με επίπεδο απόδοσης τόσο υψηλό όσο αυτό είναι του χαρτοφυλακίου Α. Με την ίδια μέθοδο μπορούμε να αποκαλύψουμε όλα τα αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια και έτσι να σχηματίσουμε την καμπύλη αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων (efficient frontier).

Χαρτοφυλάκια γύρω από το Α συνήθως περιέχουν περισσότερες μετοχές από ότι χαρτοφυλάκια γύρω από τα Ε ή Δ.

Όμως, το καίριο ερώτημα που τίθεται είναι ποιο από όλα αυτά τα χαρτοφυλάκια είναι το άριστο; Η απάντηση ποικίλει ανάλογα με τις προτιμήσεις του επενδυτή αναφορικά με τον κίνδυνο. Γενικά, συντηρητικοί επενδυτές τείνουν να επιλέγουν χαρτοφυλάκια γύρω από το Δ, δηλ. χαμηλού κινδύνου και χαμηλής απόδοσης ενώ επιθετικοί επενδυτές τείνουν να επιλέγουν χαρτοφυλάκια γύρω από το Ε, δηλ. υψηλού κινδύνου και υψηλής απόδοσης.

Ο Tobin το 1958 διατύπωσε το ερώτημα τι θα συμβεί αν όλοι οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν ή να δανειστούν με το ίδιο επιτόκιο; Κατέληξε στο συμπέρασμα ότι όλοι οι επενδυτές θα έπρεπε να επιλέξουν το ίδιο χαρτοφυλάκιο χρεογράφων ανεξάρτητα από την συμπεριφορά τους απέναντι στον κίνδυνο.

Στο παραπάνω σχήμα η ευθεία γραμμή (Capital Market Line) αντιπροσωπεύει τη σχέση κινδύνου/ απόδοσης για τα αποτελεσματικά χαρτοφυλάκια όταν το επιτόκιο που οι επενδυτές μπορούν να δανείσουν ή να δανειστούν είναι το ίδιο. Αν ο επενδυτής επιθυμεί μηδενικό κίνδυνο δεν θα αγοράσει μετοχές. Αν όχι, θα επιλέξει το χαρτοφυλάκιο στο επιθυμητό γι' αυτόν επίπεδο κινδύνου.

Αλλά ενώ το επιτόκιο της αγοράς είναι γνωστό, πως θα μετρηθεί ο κίνδυνος;

Αυτό ήταν η συμβολή των William Sharpe και James Lintner με το Υπόδειγμα Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (CAPM). Διέκριναν τον κίνδυνο σε συστηματικό και μη συστηματικό. Ο δεύτερος μειώνεται με τη διαφοροποίηση και όταν εξαλειφθεί εντελώς, το χαρτοφυλάκιο θα έχει μόνον συστηματικό κίνδυνο που περιγράφεται από τον συντελεστή βήτα. Έτσι, το CAPM επικεντρώνεται στη σχέση μεταξύ συστηματικού κινδύνου – του βήτα μιας μετοχής ή ενός χαρτοφυλακίου – και απόδοσης.

Αφού οι συντελεστές κινδύνου μπορούν να υπολογιστούν, το υπόδειγμα έχει μια εύχρηστη μέτρηση του κινδύνου. Ακόμη, υποτίθεται ότι όλοι οι επενδυτές έχουν την ίδια πληροφόρηση.

Έτσι, όπως αναφέρθηκε παραπάνω, όλοι οι επενδυτές θα επιλέξουν το ίδιο χαρτοφυλάκιο A, που είναι ένα υποσύνολο της αγοράς και θα δανείσουν ή θα δανειστούν για να προσαρμόσουν τον κίνδυνο στα μέτρα τους.

4.2 ΟΙ ΔΕΙΚΤΕΣ TREYNOR ΚΑΙ SHARPE

Η επιτυχία της επενδυτικής διαχείρισης ενός 'Α.Κ.' χαρακτηρίζεται από την απόδοση που επιτυγχάνει σε ένα συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, σε σύγκριση με απόδοση άλλων 'Α.Κ.' της ίδιας κατηγορίας. Η απόδοση αυτή οδηγεί σε μια σειρά κατάταξης, με βάση την οποία κρίνονται- βαθμολογούνται

οι διαχειριστές. Βέβαια, για να γίνει σωστά η αξιολόγηση, θα πρέπει πέραν της απόδοσης, να υπολογισθεί και ο κίνδυνος που ενσωματώνει αυτή η απόδοση.

Τα 'A.K.' είναι ένα χαρτοφυλάκιο. Η απόδοσή τους και ο κίνδυνος είναι αρκετά για να περιγράψουν τη θέση του στο χώρο απόδοσης – κινδύνου σε σύγκριση με άλλα χαρτοφυλάκια. Η αρχική μέτρηση του κινδύνου ως τη διακύμανση των αποδόσεων βελτιώθηκε με το διαχωρισμό του σε συστηματικό και μη –συστηματικό κίνδυνο. Η ανάπτυξη του γνωστού υποδείγματος τιμολογήσεως περιουσιακών στοιχείων (CAPM) εισήγαγε τον παράγοντα β (beta) ως την κατάλληλη μέτρηση του κινδύνου ενός πλήρως διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Οι εξελίξεις αυτές σημάδεψαν και την ανάπτυξη διαφορετικών τρόπων μέτρησης της αποδοτικότητας στη δεκαετία του 1960. Ας δούμε, δύο σημαντικές συνεισφορές:

Ο Jack Treynor ήταν ο πρώτος που δημιούργησε δείκτη αξιολόγησης της αποδοτικότητας ενός 'A.K.'. Από την απόδοση του 'A.K.' αφαίρεσε την απόδοση που θα μπορούσε να είχε επιτύχει ένας επενδυτής από μια 'ακίνδυνη' επένδυση. Η επιπλέον απόδοση που δημιουργείται προσαρμόζεται ανάλογα με το συστηματικό κίνδυνο β στον οποίο εκτίθεται συνολικά το Αμοιβαίο. Ο συντελεστής β προέρχεται από την γραμμική παλινδρόμηση των αποδόσεων του 'A.K.' προς τις αποδόσεις του benchmark χαρτοφυλακίου-δείκτη. Συμβολίζοντας με $\beta_{A/K}$ το συστηματικό κίνδυνο του 'A.K.' και με R_f χωρίς κίνδυνο επενδυτή, ο δείκτης αξιολόγησης του Treynor υπολογίζεται ως εξής:

$$RA\K=(RA\K-Rf)\beta A\K$$

Ο δείκτης αυτός είναι απόλυτα σύμφωνος με το ότι καλώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια ενέχουν μόνο συστηματικό κίνδυνο β. Παρότι με τη χρήση του β επιτυγχάνεται η δέουσα προσαρμογή στην απόδοση ενός 'A.K.', είναι δυνατόν υπό ορισμένες συνθήκες να δημιουργηθούν προβλήματα στον υπολογισμό. Αυτά τα προβλήματα επεδίωξε να αντιμετωπίσει ο δείκτης Sharpe.

Ο Sharpe (1966) αντικατέστησε τη μέτρηση του συστηματικού κινδύνου β με το συνολικό κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου, $\sigma_{A\K}$:

$$RA\backslash K = (RA\backslash K - R_f) \backslash \sigma A\backslash K.$$

Αν τα συγκρινόμενα 'Α.Κ.' δεν είναι καλά διαφοροποιημένα, ο δείκτης Sharpe θα συμπεριλάβει και το μη-συστηματικό κίνδυνο της ατελούς διαφοροποίησης. Εάν οι διαφορές κατάταξης των 'Α.Κ.' μεταξύ των δεικτών Treynor και Sharpe είναι ελάχιστες, αυτό σημαίνει ότι τα 'Α.Κ.' έχουν επιτύχει μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.

Ο συστηματικός κίνδυνος – και κατά συνέπεια ο δείκτης Sharpe – είναι πιο κατάλληλος για τη μέτρηση κινδύνου σε ιστορικές τιμές, όταν προσωρινά γεγονότα επιφέρουν αποκλίσεις στις αποδόσεις που δεν εξηγούνται από το συστηματικό κίνδυνο. Ο συστηματικός κίνδυνος β – και κατά συνέπεια ο δείκτης Treynor – είναι πιο κατάλληλος για την πρόβλεψη μελλοντικών τιμών.

Οι δείκτες Treynor και Sharpe, παρότι χρονικά παλαιοί, χρησιμοποιούνται ακόμα και σήμερα για την κατάταξη των 'Α.Κ.' με βάση τις αποδόσεις τους. Όσο υψηλότερα είναι το $RA\backslash K$ των δεικτών, τόσο υψηλότερη είναι η κατάταξη του 'Α.Κ.'. Η αδυναμία, όμως, των δύο αυτών δεικτών έγκειται στο ότι για τον υπολογισμό τους χρησιμοποιούνται μέσες τιμές μεγεθών και η σύγκρισή τους με κάποιο δείκτη αλλά και μεταξύ τους στερείται της δυνατότητας στατιστικού ελέγχου.

4.3 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ 'Α.Κ.' ΜΕ ΤΗΝ ΒΟΗΘΕΙΑ ΤΟΥ ΔΕΙΚΤΗ SHARPE

Οι εντυπωσιακές αποδόσεις των 'Α.Κ.' δεν αρκούν για να επιλέξει ο κάθε ενδιαφερόμενος ένα μετοχικό ή ένα μεικτό 'Α.Κ.'. Κι αυτό γιατί μπορεί οι αποδόσεις να είναι συγκυριακές και το 'Α.Κ.' να μην έχει δοκιμαστεί μακροπρόθεσμα, τόσο σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, όσο και ανάπτυξης. Ο δείκτης Sharpe προσφέρει μια σημαντική πληροφορία στον υποψήφιο επενδυτή. Χρησιμοποιείται διεθνώς ως δείκτης αξιολόγησης 'Α.Κ.' (ως επί το πλείστον μετοχικών και μεικτών), καθώς συσχετίζει την απόδοσή του (θετική ή

αρνητική) με τον κίνδυνο που εμπεριέχεται στο χαρτοφυλάκιό του. Αξιολογεί τα 'Α.Κ.' που παρουσιάζουν τη μικρότερη αστάθεια στις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Έτσι, δεν αρκεί μια εντυπωσιακή απόδοση, γιατί μπορεί να έχει επιτευχθεί με την ανάληψη μεγάλου κινδύνου. Αυτό που έχει σημασία είναι η επίτευξη της μέγιστης απόδοσης με την ανάληψη του μικρότερου κινδύνου.

Όταν ο δείκτης έχει αρνητικό πρόσημο (-) σημαίνει ότι το 'Α.Κ.' υποχωρεί κατά την περίοδο που αξιολογείται. Στην περίπτωση αυτή, όσο μικρότερος είναι ο δείκτης και όσο πιο κοντά στο μηδέν, τόσο μεγαλύτερη σταθερότητα και αντοχή εμφανίζει το 'Α.Κ.' στην πτώση. Αντίστοιχα, όταν ο δείκτης έχει θετικό πρόσημο, τότε το 'Α.Κ.' παρουσιάζει κέρδη. Όσο μεγαλύτερος στην περίπτωση αυτή είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερα κινείται το 'Α.Κ.' στην άνοδο. Όταν ο δείκτης είναι μηδέν, τότε το 'Α.Κ.' δεν αξιολογείται, γιατί είναι σχετικά καινούργιο στην αγορά και συγκεκριμένα δεν έχει ιστορία μεγαλύτερη των έξι μηνών ώστε να αξιολογηθεί.

(Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία (ένθετο οικονομία) Κυριακή 31 Αυγούστου 2008)

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Ο κόσμος σήμερα, από οικονομική, χρηματοπιστωτική και πολιτική άποψη είναι πολύ διαφορετικός από εκείνον του 1970, από τότε δηλαδή που εμφανίστηκαν οι Εταιρείες Επενδύσεων μέρα με τη μέρα αλλάζει. Ο κλάδος των Εταιρειών Επενδύσεων υπέστη σημαντικές μεταβολές, αντιμετώπισε σκληρές δοκιμασίες και γνώρισε μεγάλες επιτυχίες.

Συμπερασματικά, στηριζόμενοι στα όσα αναφέραμε κατά την ανάλυση του θέματος:

- Οι Εταιρείες Επενδύσεων 'Α.Κ.' και οι 'Α.Ε.Ε.Χ.' είναι θεσμός και σαν όλους τους θεσμούς, έχουν και αυτές τις αδυναμίες τους. Επηρεάζονται από τις Οικονομικές εξελίξεις και ταλανίζονται από Διεθνείς Παράγοντες.
- Πέρα από μια διακριτική Κρατική Εποπτεία, ως προς την λειτουργία των Εταιρειών Επενδύσεων 'Α.Κ.' και 'Α.Ε.Ε.Χ.', αν και όταν υπάρχει δεν νοείται άλλη Κρατική Παρέμβαση. Δεν πρόκειται για είδη πρώτης ανάγκης, ώστε να προστατευθεί η κατανάλωση. Πρόκειται για μια δραστηριότητα που έχει ως στόχο το κέρδος και όποιος το επιδιώκει έχει και το σχετικό κίνδυνο, που είναι η ζημιά.
- Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα των Εταιρειών Επενδύσεων 'Α.Κ.' και των 'Α.Ε.Ε.Χ.' αποτελούν την πιο εποπτευόμενη αγορά συλλογικής επένδυσης. Ο καθημερινός υπολογισμός της αξίας τους, επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων για την διαχείριση και πορεία των επενδύσεων δίνοντας έτσι την ευκαιρία στους επενδυτές να προχωρήσουν σε άμεση αναθεώρηση των επενδυτικών τους επιλογών.
- Ο εποπτικός έλεγχος στην Ελληνική θεσμική επένδυση έχει σημειώσει μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια τόσο στο επίπεδο της Πολιτείας μέσω της εδραίωσης του ρόλου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς όσο και σε επίπεδο κλάδου μέσω της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών. Η ευφορία

των αποφάσεων που έλαβε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων και τον Κώδικα δεοντολογίας που αφορά τη συμπεριφορά των διαχειριστών, δημιουργεί τις κατάλληλες συνθήκες ισότιμου ανταγωνισμού και προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών.

- Οι Εταιρείες Επενδύσεων πλεονεκτούν ως προς τον ατομικό επενδυτή γιατί διαθέτουν επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων τους και μικρότερο κόστος συναλλαγών ενώ προσφέρουν πλήρη διαφοροποίηση του κινδύνου ακόμη και σε μακρά ποσά.
- Οι Εταιρείες Επενδύσεων προσφέρουν ποικιλία στις επενδυτικές επιλογές όσον αφορά τον κίνδυνο που εμπεριέχουν καθώς και το είδος των επενδύσεων και τη γεωγραφική τους προέλευση.
- Ο τρόπος να αντιμετωπίζεται το Χρηματιστήριο σαν μια μεσομακροπρόθεσμη επένδυση θα αποφέρει τα προσδοκώμενα κέρδη, αρκεί να πληροί παράλληλα μερικές στοιχειώδης κλασικές αρχές.
- Γενικά, ο κίνδυνος των αποδόσεων των Ελληνικών 'Α.Κ.' συμβαδίζει με την κατηγορία στην οποία ανήκουν. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και Σταθερού Εισοδήματος έχουν το μικρότερο κίνδυνο, τα Μικτά και τα Μετοχικά το μεγαλύτερο, ενώ τα Διεθνή Ομολογιών και Μετοχικών είναι στο ενδιάμεσο.
- Ο επενδυτής μπορεί να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο με μεγαλύτερη απόδοση από το ήδη υφιστάμενο χωρίς αύξηση του κινδύνου που αναλαμβάνει. Όμως η συνεχής ανακατάταξη του πίνακα αξιολόγησης και τα κόστη αγοροπωλησίας των αξιόγραφων δεν καθιστούν την πρακτική αυτή ιδιαίτερα κερδοφόρα.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Στην εργασία αυτή ασχοληθήκαμε με τις Εταιρείες Επενδύσεων, δηλαδή με τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και τις Εταιρείες Επενδύσεων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Προσπαθήσαμε να συγκρίνουμε τα δύο είδη εταιρειών επενδύσεων και καταλήξαμε σε κάποιες ομοιότητες και διαφορές. Παραθέσαμε τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει ο επενδύτης από την επένδυση σε μερίδια 'Α.Κ.' και από την επένδυσή του σε χαρτοφυλάκιο. Καθώς και τα μειονεκτήματα των επενδύσεων σε μερίδια 'Α.Κ.' και σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Ασχοληθήκαμε με τη φιλοσοφία διανομής των κερδών στους επενδυτές από τις Εταιρείες Επενδύσεων Αμοιβαίων Κεφαλαίων καθώς και τις 'Α.Ε.Ε.Χ.'. Επίσης, ασχοληθήκαμε με την έννοια της απόδοσης και του κινδύνου που παρουσιάζουν οι διάφορες μορφές αξιόγραφων. Εξετάσαμε τα χαρακτηριστικά των αξιόγραφων που προσφέρονται στην Ελληνική Αγορά. Ο επενδυτής έχοντας υπόψη του όλα τα παραπάνω θέματα είναι σε θέση να γνωρίζει:

- I. Τι είναι οι Εταιρείες Επενδύσεων 'Α.Κ.' και τι είναι οι 'Α.Ε.Ε.Χ.'.
- II. Ποια πλεονεκτήματα προσφέρει η επένδυση 'Α.Κ.' και τα μειονεκτημά της καθώς και ποια πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα προσφέρει η επένδυση του διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.
- III. Σε ποιο είδος των αξιόγραφων θα προτιμήσει να επενδύσει ο επενδυτής ανάλογα με το χρόνο στο οποίο θα ρευστοποιεί και το ύψος απόδοσης που θέλει.
- IV. Κάθε επενδυτική επιλογή θα πρέπει να αξιολογείται όχι μόνο βάση της αναμενόμενης απόδοσης, αλλά βάση της σχέσης αναμενόμενης απόδοσης κινδύνου.

ΣΥΝΤΟΜΟΓΡΑΦΙΕΣ

Α.Κ.= Αμοιβαία Κεφάλαια

Α.Ε.Ε.Χ.= Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Α.Ε.Δ.Α.Κ.= Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ε.Ε.= Ευρωπαϊκή Ένωση

Ε.Κ.= Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Χ.Α.Α.= Χρηματιστήριο Αξιών

Capm = Capital Asset Pricing Model

Σ.Ο.Ε.= Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών

Μ.Κ.= Μετοχικό Κεφάλαιο

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. **Ι.Ν. Αποστολόπουλος** , Ειδικά Θέματα Χρηματοδοτικής Διοίκησης , Εκδ Σταμούλη 1994 .
2. **Ε.Βουλγαράκη – Παπαγεωργίου**, Χρηματιστήριο Αξιών και Χρηματιστήριο Παραγώγων, 4^η Έκδοση, Εκδ Σύγχρονη Εκδοτική.
3. **Χ. Γκόρτσος – Π. Σταικούρας – Χ. Λιβαδά** , Το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο της κεφαλαιαγοράς 2007.
4. **Δ. Καραπιστόλη**, Διαχείριση χαρτοφυλακίου , Εκδ ‘Ελλην’
5. **Π.Α. Κιόχος –Γ.Δ.Παπανικολάου** , Χρήμα-Πίστη- Τράπεζες ,Αθήνα 2000, Δ Έκδοση. Εκδ Ελληνικά Γράμματα.
6. **Π.Κιόχος – Γ.Παπανικολάου – Α. Κιόχος** , Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών Προϊόντων, Αθήνα 2003, Εκδ. Σύγχρονη Εκδοτική.
7. **Δ. Παπαριστείδης** , Χρηματιστήριο και Υποψήφιος Επενδυτής , Εκδ Γαλαίος.
8. **Νικόλαος Δ. Φίλιπας** , Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακό Περιβάλλον 1999 .

ΠΗΓΕΣ ΑΠΟ INTERNET:

www.eurobank.grSite:
oikonomianet.gr

ΆΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ:

Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 31-08-2008

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1

ΜΕΤΟΧΙΚΑ 'Α.Κ.'

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	SHARPE RATIO
ALPHA Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εσ	-0,21
A.K.' ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-0,2
A.K.' ΑΤΕ ΜΕΤ. (ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛ.)ΕΣ.	-0,24
ΑΤΤΙΚΗΣ Μετοχικό Εσωτερικού	-0,2
A.K.' ΓΕΝΙΚΙ Επιλεγμένων Αξιών Μετοχικό Εσ.	-0,21
ΔΗΛΟΣ Πληροφ. & Τεχνολ. (Hi - Tech) (Μετ. Εσωτ)	-0,3
ΔΗΛΟΣ Υποδομής & Κατασκευών (Μετ. Εσωτ.)	-0,28
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	-0,22
ΔΗΛΟΣ Χρηματοοικονομικών Ετ. (Financial) (Μετ. Εσ.)	-0,22
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	-0,27
ΔΗΛΟΣ Top-30 (Μετοχικό Εσωτερικού)	-0,21
MARFIN ΑΘΗΝΑ Δυναμικό Μετοχών Εσωτερικού	-0,24
MARFIN ΟΛΥΜΠΙΑ Μετοχικό Εσωτερικού	-0,24
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εσωτερικού	-0,27
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ 'Α.Κ.' Μετοχικό Εσωτ.	-0,16
ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	-0,21
ΕΡΜΗΣ Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτερικού	-0,28
Π&Κ Μετοχικό Εσωτερικού	-0,2
Π&Κ ΑΘΗΝΣ TOP-20 Index Fund Μετοχικό Εσ.	-0,18
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ European Opportunities Μετ. Εσ.	-0,22
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	-0,19
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	-0,2
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	-0,24
MARFIN Fund of Fund Active 15 Μικτό	0,23
ΑΑΑΒ 'Α.Κ.' Ελληνικό Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.	-0,24
ΑΑΑΒ 'Α.Κ.' Blue Chip Μετοχών Εσωτερικού	-0,22
ALICO Μετ. Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	-0,26
ALICO Μετοχικό Εσωτερικού	-0,19
ALICO Μετοχικό Εσωτερικού FTSE 20 Index Fund	-0,17
ALLIANZ Επιθετική Στρατηγικής (Μετοχ. Εσωτ.)	-0,23
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	-0,22
ALPHA Athens Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	-0,21
ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	-0,2
ALPHA Blue Chips 'Α.Κ.' Μετοχικό Εσωτερικού	-0,2
ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	-0,21
ALPHA TRUST ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετ. Εσ.)	-0,22
Citifund Μετοχικό Εσωτερικού	-0,2
HSBC Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης Μετοχών	-0,17
HSBC 'Α.Κ.' TOP Μετοχών Εσωτ.	-0,2
EUROBANK ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ Μετ. Εσ.	-0,15
EUROBANK MIDCAP Private Sector 50 Index Fund Μετ. Εσ.	-0,28
EUROBANK Value FTSE/ASE 20 Index Fund Μετ.Εσ.	-0,16
HSBC Αναπτυξιακό (Μετοχών Εσωτ.)	-0,16
ΠΕΙΡΑΙΩΣ 'Α.Κ.' Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετ. Εσωτ.	-0,24
ΠΕΙΡΑΙΩΣ 'Α.Κ.' Μετοχικό Εσωτερικού	-0,19

ING 'A.K.' Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσ.	-0,26
ING 'A.K.' Μετοχικό Εσωτερικού	-0,21
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιρειών Μετοχ. Εσ.	-0,25
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσ.	-0,19
INTERNATIONAL (Αναπτυξιακό Εσωτ.)	-0,27
INTERNATIONAL Επιλογής Μετ. Αξιών Μετ. Εσ.	-0,17
INTERNATIONAL Δυναμικών Εταιρειών Μετ. Εσ.	-0,29
MARFIN Fund of Fund Active 50 Μικτό	0,21
METROLIFE ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ Μετοχικό Εσωτερικού	-0,21
MILLENNIUM Blue Chips Μετοχικό Εσωτερικού	-0,15
MILLENNIUM Mid Cap Μετοχικό Εσωτερικού	-0,26
PROBANK ΕΛΛΑΣ Μετοχικό Εσωτερικού	-0,2
PROTON Μετοχικό Εσωτερικού	-0,18

ΜΙΚΤΑ 'Α.Κ.'

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	SHARPE RATIO
A.K.' Ασφαλιστικών Οργανισμών Μικτό Εσωτερικού	-0,14
A.K.' ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-0,17
ΑΤΤΙΚΗΣ Μικτό Εσωτερικού	-0,22
ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύνταξης - Μικτό Εσωτ.	-0,12
ΔΗΛΟΣ (Μικτό εσωτ.)	-0,3
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό Εσωτερικού	0
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό (Μικτό Εσωτερικού)	-0,18
ΕΡΜΗΣ Μικτό Εσωτερικού	-0,21
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΠΙΣΤΗΣ EUROINVEST Μικτό Εσ.	-0,21
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μικτό Εσωτ.	-0,19
Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Μικτό Εσωτερικού	-0,24
ALICO Ελληνικό Μικτό	-0,17
ALLIANZ Μικτό Εσωτ.	-0,21
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	-0,23
ALPHA Συντηρητικό Μικτό Εσωτερικού	-0,16
ALPHA Μικτό Εσωτερικού	-0,24
ALPHA TRUST EUROSTAR (Μικτό Εσωτ.)	-0,13
ΠΕΙΡΑΙΩΣ 'Α./Κ.' Μικτό Εσωτερικού	-0,19
ING 'Α./Κ.' Μικτό Εσωτερικού	-0,21
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό Εσωτερικού	-0,19
INTERLIFE Μικτό Εσωτερικού	-0,17
INTERNATIONAL (Μικτό Εσωτ.)	-0,34
MARFIN Absolute Return Μικτό Εξωτερικού	0,22
PROTON Μικτό Εσωτερικού	-0,19

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2

Α.Ε. Διαχείρισης
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Α.Ε.

Θεματοφύλακας
Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias

Προς την Τράπεζα EFG Eurobank Ergasias Α.Ε.

ΑΙΤΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ

Αρ. Λογ/σμού Κιν.Αξιών : 00898339

Αριθμός Αίτησης : 15 /073109751

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΙΤΟΥΝΤΟΣ:

Επώνυμο	Όνομα	Όνομα Πατρός	Διεύθυνση κατοικίας
Τηλέφωνο / Fax	Α.Φ.Μ.	Α.Δ.Τ.	

Με την παρούσα σας δηλώνω τα εξής :

Α. Παρέλαβα τα έντυπα Ενημερωτικά Δελτία, Περιληπτικά Ενημερωτικά Δελτία, τους Κανονισμούς και τις τελευταίες οικονομικές εκθέσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζεται η EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ., τα οποία και αποδέχομαι.

Β. Παρακαλώ να διενεργήσετε τα ακόλουθα :

1. Να προβείτε στην έκδοση μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου

EUROBANK VALUE FTSE/ASE 20 Index Fund MET. SE.

(περαιτέρω "Αμοιβαίο Κεφάλαιο"), με προμήθεια διάθεσης 0 * για το ποσό των 4,000
EURO, με το οποίο επιθυμώ να συμμετάσχω στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (περαιτέρω
"Επενδυόμενο Ποσό").

2. Με σκοπό την καταβολή του αντιτίμου για την απόκτηση των ανωτέρω μεριδίων, να προβείτε σε χρέωση, στο όνομα και για λογαριασμό μου, κατά το Επενδυόμενο Ποσό, του υπ'αριθ. , EUR λογαριασμού που τηρείται στην Τράπεζά σας (περαιτέρω "Καταθετικός Λογαριασμός") και σε αντίστοιχη πίστωση του λογαριασμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στην Τράπεζά σας.

3. Τα ανωτέρω μερίδια να εκδοθούν στο όνομά μου και στο όνομα των κατωτέρω δικαιούχων (εφόσον έχουν συμπληρωθεί ονόματα λοιπών δικαιούχων) και να κατατεθούν στον υπ'αριθ. κοινό λογαριασμό κινητών αξιών, που τηρείται στην Τράπεζά σας, σύμφωνα με τον νόμο 5638/1932 και το άρθρο 14 παρ. 4 του νόμου 3283/2004 (σύμφωνα με τους οποίους, καθένας από τους δικαιούχους δικαιούται να κάνει χρήση, περιλαμβανομένης της εξαγοράς των μεριδίων, χωρίς την σύμπραξη των υπολοίπων, σε περίπτωση δε θανάτου κάποιου από τους δικαιούχους, τα δικαιώματα από την ανωτέρω συμμετοχή θα περιέρχονται αυτοδικαίως στους επιζώντες), με τον όρο η κατάθεσή τους να διέπεται από την μεταξύ μας υπ'αριθ. σύμβαση.

4. Τα ανωτέρω μερίδια να καταχωρίσετε σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων, που θα τηρείται με ηλεκτρονικό αρχείο, να τα παρακολουθείτε με σχετικές εγγραφές στο αρχείο αυτό και να μην εκδώσετε τίτλο μεριδίων αλλά να μου χορηγήσετε σχετική βεβαίωση συμμετοχής στο ανωτέρω Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Γ. Αποδέχομαι ότι η παρούσα έχει ισχύ εφόσον φέρει εξουσιοδοτημένη υπογραφή της Τράπεζάς σας και ότι η καταβολή αντιτίμου για την απόκτηση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζεται η EFG A.E.Δ.Α.Κ. επιτρέπεται μόνο στην Τράπεζά σας, ως θεματοφύλακα.

Επιθυμώ να σας διαβεβαιώσω ότι ενημερώθηκα από την Τράπεζα με πληρότητα και σαφήνεια για τα χαρακτηριστικά του επενδυτικού προϊόντος EUROBANK VALUE FTSE/ASE 20 Index Fund MET. ΕΣ. στο οποίο και επιθυμώ να τοποθετηθώ, καθώς και για τον αυξημένο κίνδυνο που αυτό συνεπάγεται.

Λαμβάνοντας υπ' όψιν αυτούς τους παράγοντες σας δηλώνω ότι :

- Το ποσό που επιθυμώ να τοποθετήσω στο ανωτέρω επενδυτικό προϊόν είναι μεγαλύτερο από το 20% των συνολικών προς επένδυση κεφαλαίων που κατέχω.
- Το ποσό που επιθυμώ να τοποθετήσω στο ανωτέρω επενδυτικό προϊόν είναι μικρότερο από το 20% των συνολικών προς επένδυση κεφαλαίων που κατέχω.

ΠΑΤΡΑ

24/12/2007

Ο Αιτών και Εντολέας

----- (Υπογραφή)

Η ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK ERGASIAS A.E αποδέχεται, ως εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπος της EFG A.E.Δ.Α.Κ, καθώς και τις παρεχόμενες με την παρούσα εντολές και πληρεξουσιότητα. Τέλος, βεβαιώνει την είσπραξη του ανωτέρω ποσού συμμετοχής και την πίστωση του λογαριασμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με το αντίστοιχο ποσό.

ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK ERGASIAS A.E., ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ : ΠΑΤΡΑ

ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ : 24/12/2007

ΧΡΗΣΤΗΣ ΚΑΤΑΧΩΡΗΣΗΣ ΕΝΤΟΛΗΣ:

Ήρα: 11:45:05

(Υπογραφή-Όνοματεπώνυμο)

ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ

Χρήστης καταχώρησης εντολής :
Χρήστης επανεκτύπωσης εντολής:
4023/1-00

24/12/2007 09:46:44

14/ 7/2008 11:45:05