

Α.Τ.Ε.Ι. ΠΑΤΡΩΝ

ΣΧΟΛΗ: ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ: ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΥ ΣΧΕΔΙΑΣΜΟΥ ΚΑΙ  
ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΑΚΩΝ ΣΥΣΤΗΜΑΤΩΝ



ΘΕΜΑ: ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ  
ΑΓΟΡΑ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: Κος ΡΕΠΟΥΣΗΣ ΣΠΥΡΙΔΩΝ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΡΙΑ: ΝΕΚΕΒΑΡΗ ΑΝΝΑ

ΠΑΤΡΑ 16/02/2003

ΑΡΙΘΜΟΣ	5859
ΕΙΣΑΓΩΓΗ	

## ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1. Δημιουργία και εξέλιξη των αμοιβαίων κεφαλαίων.....	6
2. Τι είναι αμοιβαίο κεφαλαίο.....	9
3. Διαχωρισμός ανοικτού και κλειστού τύπου επενδύσεων .....	10
3.1. Ανοικτού τύπου επενδύσεις (Open-end funds) .....	11
3.2. Κλειστού τύπου επενδύσεις (Close-end funds) .....	12

### ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

1. Κύρια χαρακτηριστικά των εταιρειών των αμοιβαίων κεφαλαίων .....	14
2. Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.).....	15
3. Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕΚΑ) .....	17
4. Ενεργητικό αμοιβαίου κεφαλαίου .....	17
4.1. Αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού .....	18
5. Μεριδία/ Μεριδιούχοι .....	18
6. Έξοδα που βαρύνουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο.....	19
6.1. Προμήθειες.....	19
6.2. Αμοιβές διαχείρισης.....	21
6.3. Λειτουργικές δαπάνες.....	21
6.4. Αμοιβές και προμήθεια θεματοφύλακα.....	22
6.4.1. Αμοιβή θεματοφύλακα.....	22
6.4.2. Αμοιβή φύλαξης .....	22
6.4.3. Προμήθεια μεσολάβησης επί αγορών και πωλήσεων .....	22
6.4.4. Προμήθεια είσπραξης.....	23
6.5. Δείκτες εξόδων.....	23
7. Διανομή κερδών – μέρισμα.....	24
8. Εκθέσεις απολογισμού.....	25
9. Κανονισμός.....	25
10. Ενημερωτικό δελτίο.....	25
11. Λογιστικές καταστάσεις.....	26

12.	Θεματοφύλακας .....	26
13.	Χρηματοπιστηριακές εταιρείες .....	26
14.	Σύμβουλος επενδύσεων .....	27
15.	Δίκτυα διανομής.....	27
16.	Επενδυτές.....	27
17.	Ελεγκτικά όργανα.....	28
18.	Φορολογία.....	29

### **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3**

1.	Τρόπος λειτουργίας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου.....	31
1.1.	Παράδειγμα επίτευξης θετικής απόδοσης του αμοιβαίου.....	32
1.2.	Παράδειγμα επίτευξης αρνητικής απόδοσης .....	33
2.	Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων.....	33
2.1.	Ανταγωνιστικές αποδόσεις των επενδύμενων κεφαλαίων.....	33
2.2.	Επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων.....	34
2.3.	Δεν απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια για επένδυση.....	35
2.4.	Ποικίλοι τρόποι αγοράς μεριδίων.....	35
2.5.	Λογικές προμήθειες και έξοδα.....	36
2.6.	Μείωση του επενδυτικού κινδύνου μέσω της διασποράς των επενδύσεων.....	37
2.7.	Ευρύ πεδίο επενδυτικών επιλογών.....	37
2.8.	Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των μεριδίων.....	38
2.9.	Εύκολη παρακολούθηση της επένδυσης.....	38
2.10.	Είσπραξη ετήσιου μερίσματος με δυνατότητα επανεπένδυσης.....	39
2.11.	Πλήρης διαφάνεια στις συναλλαγές και ασφάλεια από κινδύνους πτώχευσης.....	39
2.12.	Ευέλικτοι τρόποι απόκτησης και χρησιμοποίησης των μεριδίων.....	40
2.13.	Ευκολία στη διαχείριση αρχείων .....	40
3.	Μειονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων.....	40
3.1.	Ατομα πεπειραμένα στην επιλογή μετοχών και τη δημιουργία χαρτοφυλακίου.....	40
3.2.	Επιθυμία επένδυσης μόνο σε ομόλογα.....	41

3.3. Εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες.....	41
----------------------------------------------	----

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4**

1. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.....	43
1.1. Διαχείρισης διαθέσιμων ή χρηματαγορών (Money - Market Funds).....	45
1.2. Ομολόγων ή σταθερού εισοδήματος (Bond Funds).....	47
1.2.1. Αμοιβαία κεφάλαια κρατικών ομολογιών (Government Bond Funds).....	51
1.2.2. Αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών επιχειρήσεων (Corporate Bond Funds).....	51
1.2.3. High – yield bond funds.....	52
1.3. Μετοχικά ή αναπτυξιακά (Stock funds).....	52
1.3.1. Aggressive – growth funds.....	53
1.3.2. Small – company funds.....	54
1.3.3. Growth funds.....	55
1.3.4. Growth – and – income funds.....	55
1.3.5. Equity – income funds.....	55
1.3.6. Εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια.....	56
1.3.6.1. Κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια (sector funds).....	56
1.3.6.2. Utility funds.....	56
1.3.6.3. Precious – metals funds.....	57
1.3.6.4. Socially responsible funds.....	57
1.3.6.5. Τοπικά αμοιβαία κεφάλαια.....	57
1.4. Μικτά (Balance funds).....	58
1.5. Ειδικού τύπου (Speciality funds).....	58
1.5.1. Option – income funds.....	59
1.5.2. Χρηματιστηριακών δεικτών (Index funds).....	59
1.5.3. Fund – of – funds.....	60
2. Συμβουλές για του επενδυτές.....	60

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5**

1. Τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα.....	63
2. Πορεία των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το έτος 2002.....	64
3. Αποδόσεις κατηγοριών.....	66
3.1. Ομολογιακά.....	66
3.2. Διαχείρισης διαθεσίμων.....	67
3.3. Μετοχικά.....	67
3.4. Μικτά.....	69
4. Μερίδια αγοράς.....	69
5. Η ελληνική αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων στο τέλος του 2003.....	70
6. Σχόλια σχετικά με την πορεία των αμοιβαίων κεφαλαίων για τα έτη 2002-2003.....	73

#### **ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ**

1. Δελτίο διάρθρωσης της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων ανά Εταιρεία Διαχείρισης την 31/12/2002.....	74
2. Χρήσιμοι – όροι έννοιες.....	77
3. Βιβλιογραφία.....	79

---

# ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

### 1. ΔΗΜΙΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η έννοια της κοινής περιουσίας που αποτελεί και την πεμπτουσία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορεί να αναζητηθεί πολύ μακριά μέσα στον άπλετο χρόνο της ιστορίας. Είναι πολύ πιθανόν η κοινή περιουσία υπό συλλογική διαχείριση να υπήρξε σε διάφορες πρωτόγονες κοινωνίες, η ύπαρξη των οποίων δεν καταγράφεται από την ιστορία. Αυτό που είναι βέβαιο, είναι ότι η πρώτη μορφή συλλογικής περιουσίας υπό κοινή διαχείριση συναντάται στην Αθηναϊκή Συμμαχία, που συγκρότησε η Αρχαία Αθήνα τον 5ο π.χ. αιώνα. Την περίοδο αυτή είναι αποδεδειγμένο ότι υπήρχε κοινή περιουσία και κανόνες διαχείρισης αυτής, έστω και για πολεμικούς λόγους. Επιπλέον υπήρχαν διαχειριστές που θα μπορούσε να θεωρηθεί ότι έπαιζαν το ρόλο της σημερινής Εταιρείας Διαχείρισης και της σημερινής Επενδυτικής Επιτροπής. Είναι ακόμα σχεδόν βέβαιο αν ερευνήσουμε τον αρχαίο αυτό θεσμό θα βρούμε και αυτούς που έπαιζαν τότε το ρόλο του σημερινού θεματοφύλακα της κοινής περιουσίας.

Από τα πιο πάνω διαπιστώνουμε, ότι η έννοια της κοινής περιουσίας υπό μια διαχείριση – που αποτελεί και τη βασική έννοια των αμοιβαίων κεφαλαίων – συναντάται σε αρκετές μορφές συνεργασίας στην αρχαία Ελλάδα.

Ωστόσο τα αμοιβαία κεφάλαια, με τη μορφή που σήμερα συναντάμε, αποτελούν μια σχετικά πρόσφατη εξέλιξη στην ιστορία των χρηματιστηριακών αγορών. Το πρώτο οργανωμένο αμοιβαίο εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 1924. Η δεκαετία του 1920 στις ΗΠΑ χαρακτηρίστηκε από έντονες ανοδικές τάσεις στη χρηματιστηριακή αγορά που προκλήθηκαν από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της εποχής εκείνης καθώς και από την ανάπτυξη που γνώρισε το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η άνοδος της Wall Street έφερε πλήθη επενδυτών στο χρηματιστήριο. Το γεγονός αυτό δημιούργησε νέες τάσεις ανόδου της αγοράς, που με τη σειρά τους προσέλκυαν ακόμα

περισσότερους επενδυτές. Η εξέλιξη αυτή προκάλεσε την ανάγκη δημιουργίας νέων επενδυτικών προϊόντων, τα οποία θα επέτρεπαν τη συμμετοχή του ευρύτερου κοινού στο νέο «μαγικό κόσμο» των επενδύσεων. Τότε ήταν που η εταιρία επενδύσεων Massachusetts Investors Trust συνέθεσε ένα – πρωτόγονης μορφής – αμοιβαίο κεφάλαιο το οποίο είχε την πρωτοτυπία ότι οι επενδυτές μπορούσαν να πουλήσουν και να αποχωρήσουν όποια στιγμή το επιθυμούσαν, μέσω σχετικών απλών διαδικασιών. Το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο λειτουργεί μέχρι και σήμερα.

Η επιτυχία του αυτή ώθησε στη δημιουργία νέων αμοιβαίων κεφαλαίων. Η έλλειψη όμως συγκεκριμένων επενδυτικών κανόνων και κανονισμών λειτουργίας του θεσμού είχε ως αποτέλεσμα να προκληθούν αρκετά προβλήματα κατά τα πρώτα χρόνια λειτουργίας. Συγκεκριμένα τα πρώτα αμοιβαία κεφάλαια που δημιουργήθηκαν έθεταν περιορισμούς στην «ελεύθερη» αποχώρηση των επενδυτών.

Το υπεραισιόδοξο κλίμα της δεκαετίας του 1920 προκάλεσε στρεβλώσεις στη λειτουργία των συλλογικών επενδύσεων. Του κλειστού τύπου (close-end) αμοιβαία τα οποία δημιουργήθηκαν, αποτέλεσαν περισσότερο ένα «κερδοσκοπικό» φαινόμενο παρά κάποιο επενδυτικό μέσο. Όπως ήταν φυσικό, η κρίση του 1929 προκάλεσε τρομακτικές οικονομικές καταστροφές στο επενδυτικό κοινό, το οποίο στη συνέχεια παρέμεινε επιφυλακτικό για τα αμοιβαία. Ο θεσμός αντιμετωπίστηκε με προκατάληψη, ενώ παράλληλα προκάλεσε την έρευνα από την αμερικάνικη επιτροπή κεφαλαιαγοράς (Securities and Exchange Commission), με αποτέλεσμα να διαπιστωθούν λάθη και παραλείψεις που είχαν διαπραχθεί τόσο πριν, όσο και μετά το ξέσπασμα της κρίσης. Η ουσιαστική εξέλιξη στο χώρο προήλθε από το αμερικανικό Κογκρέσο το οποίο το 1940 ενέκρινε έναν νόμο που αποτέλεσε το βασικό πλαίσιο λειτουργίας του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων. Ο νόμος αυτός – που ισχύει μέχρι και σήμερα – επέβαλε στις Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων την υποχρέωση για πλήρη, τακτική και συγκεκριμένου τύπου ενημέρωση των επενδυτών τους για τα αμοιβαία που διέθεταν, ενώ παράλληλα όριζε και τις ασφαλιστικές δικλίδες προκειμένου να αποφευχθούν καταχρήσεις των επενδυόμενων κεφαλαίων.

Στη δεκαετία του '50, ο θεσμός άρχισε πάλι να συγκεντρώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών. Όμως, την πραγματική του αναγνώριση, ως μια



ουσιαστική μορφή επένδυσης που παρέχει ευκαιρίες για ικανοποιητικές αποδόσεις με μικρό σχετικά κίνδυνο, τη γνώρισε κατά τη δεκαετία του 1960. Η επιτυχία αυτή βασίστηκε και στην εμφάνιση συγκεκριμένων ταλαντούχων διαχειριστών, όπως ο Fred Carr, ο οποίος πέτυχε απόδοση 117% σε χαρτοφυλάκιο μετοχών αναπτυσσόμενων εταιριών και ο Gerry Tsai, ο οποίος κατά το 1964 πέτυχε απόδοση 50% σε χαρτοφυλάκιο μετοχών μεγάλων και φημισμένων επιχειρήσεων. Οι παραπάνω επιτυχίες προκάλεσαν το ζηρό ενδιαφέρον της επενδυτικής κοινότητας που όμως έσβησε γρήγορα από τη μεγάλη ύφεση που έπληξε τη Wall Street την περίοδο 1969-1970. Όμως, την εποχή εκείνη, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων είχε εδραιωθεί για τα καλά στη συνείδηση του αμερικάνικου κοινού και οι Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν αποφασισμένες να καινοτομήσουν. Συγκεκριμένα, οι εταιρίες αυτές αποφάσισαν να μειώσουν την εξάρτησή τους από το χρηματιστήριο και να επενδύουν σε τίτλους της χρηματαγοράς όταν τα τραπεζικά επιτόκια ήταν υψηλά. Αντίθετα όταν τα επιτόκια μειώνονταν προτιμούσαν να επενδύουν σε ομόλογα. Τότε δημιουργήθηκαν και τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων. Στη συνέχεια, έκαναν την εμφάνισή τους τα αμοιβαία, τα οποία επένδυαν σε μετοχές και ομόλογα άλλων χωρών, διεθνή αμοιβαία κεφάλαια, καθώς επίσης και σε συγκεκριμένους κλάδους, κλαδικά αμοιβαία.

Στη χώρα μας τα αμοιβαία είναι γνωστά από τις αρχές του 1970. Τα δυο πρώτα αμοιβαία συγκροτήθηκαν το 1974 και ήταν το ΔΗΛΟΣ από την Εθνική Τράπεζα και το ΕΡΜΗΣ από την Εμπορική. Επιδίωξη της πρωτοβουλίας των δυο τραπεζών ήταν η δημιουργία δυο πόλων συγκέντρωσης ενός αξιοσημείωτου αριθμού αποταμιευτών, έτσι ώστε τα κεφάλαια τους να διοχετευτούν με έμμεσο τρόπο στο Χρηματιστήριο Αξιών. Τα επόμενα 15 χρόνια μετά το 1974 χαρακτηρίστηκαν από στασιμότητα.

Η αναθέρμανση του κλάδου συντελέστηκε το 1989 όταν η ασφαλιστική εταιρεία INTERAMERICAN, μέσω της θυγατρικής της INTERAMERICAN Α.Ε.Δ.Α.Κ. διέσπασε το μέχρι τότε δυοπώλιο των 2 τραπεζών συγκροτώντας το δικό της αμοιβαίο.

Κατά τη διάρκεια του 1990 δημιουργήθηκαν έξι νέα αμοιβαία, τέσσερα από την ALPHA Πίστewς και δυο από τις ασφαλιστικές εταιρείες Ασπίς Πρόνοια και Ευρωπαϊκή Πίστη.

Στα χρόνια που ακολούθησαν ο θεσμός γνώρισε –εκτός από κάποιες βραχυχρόνιου χαρακτήρα παλινδρομήσεις- σημαντική άνθηση με αποτέλεσμα σήμερα να υπάρχουν 265 αμοιβαία κεφάλαια και 29 Α.Ε.Δ.Α.Κ.

## 2. ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Με τον όρο αμοιβαία κεφάλαια εννοούμε ένα σύνολο περιουσίας που σχηματίζεται από τις εισφορές αποταμιευτών – επενδυτών. Οι εισφορές αυτές διαχειρίζονται αποτελεσματικά, επενδύόμενες σε μετρητά (τραπεζικούς λογαριασμούς σε ΕΥΡΩ ή και συνάλλαγμα) και αξιόγραφα διαφόρων τύπων που κυκλοφορούν τόσο στην Ελλάδα όσο και σε ξένα χρηματιστήρια αξιών. Τα ρευστά διαθέσιμα ενός αμοιβαίου επιτρέπεται να επενδύονται μόνο σε:

α) Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

β) Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών ή διαπραγματεύσιμες σε άλλη ελεγχόμενη αγορά κράτους – μέλους της Ε.Ε.

γ) Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών τρίτου – εκτός Ε.Ε. –κράτους ή σε κινητές αξίες που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε άλλη αγορά τρίτου, εκτός Ε.Ε. κράτους

δ) Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, εφόσον πληρούνται οι όροι που ορίζει το άρθρο 32 του Ν.1969/91.

ε) Λοιπές κινητές αξίες και πιστωτικούς τίτλους, με την προϋπόθεση ότι το άθροισμα αυτών των αξιών δεν υπερβαίνει το 10% της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Όμως υπάρχουν και συγκεκριμένοι, σαφείς περιορισμοί ως προς τις επενδυτικές τοποθετήσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Σκοπός αυτών των περιορισμών είναι η αποφυγή απόκτησης πλήρους εξάρτησης του αμοιβαίου κεφαλαίου, με απώτερο στόχο την προστασία των υποψήφιων επενδυτών. Αναλυτικότερα – βάσει του Προεδρικού Διατάγματος (άρθρο 33 και 34) – για ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται:

- 1) Η τοποθέτηση άνω του 10% της καθαρής αξίας του αμοιβαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη.

- 2) Η τοποθέτηση άνω του 40% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες εκδοτών, σε κάθε έναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής του αξίας.
- 3) Η τοποθέτηση άνω του 35% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του αμοιβαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος – μέλος της Ε.Ε., από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους – μέλους, από τρίτο εκτός Ε.Ε. κράτος, ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό, στον οποίο συμμετέχουν περισσότερα κράτη – μέλη, καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων. Ο περιορισμός αυτός αίρεται στην περίπτωση που ισχύουν μια σειρά αυστηρών όρων και προϋποθέσεων.
- 4) Η απόκτηση μεριδίων αμοιβαίου που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε. διαχείρισης ή Α.Ε. διαχείρισης που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. διαχείρισης του πρώτου αμοιβαίου.
- 5) Η απόκτηση μεριδίων λοιπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου ανεξαρτήτως της μορφής τους, εκτός και εάν πρόκειται για Ο.Σ.Ε.Κ.Α. έτσι όπως αυτές ορίζονται στην παράγραφο 2 του άρθρου 17 οπότε και επιτρέπεται η απόκτηση μεριδίων υπό την προϋπόθεση να μην υπερβαίνει το 5% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- 6) Η τοποθέτηση άνω του 25% της καθαρής αξίας του ενεργητικού ενός αμοιβαίου σε ομόλογα του ίδιου εκδότη που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την έδρα του σε κράτος μέλος της Ε.Ε.
- 7) Η απόκτηση άνω του 10% των μετοχών – χωρίς δικαίωμα ψήφου της ίδιας εταιρείας

Τέλος, ένας περιορισμός που αφορά τις Α.Ε.Δ.Α.Κ., και συνεπώς και τα αμοιβαία κεφάλαια, είναι ότι για το σύνολο των αμοιβαίων που διαχειρίζεται, δεν επιτρέπεται η απόκτηση άνω του 10% των μετοχών – με δικαίωμα ψήφου – μιας εταιρείας.

### **3. ΔΙΑΧΩΡΙΣΜΟΣ ΑΝΟΙΚΤΟΥ ΚΑΙ ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Τα τελευταία χρόνια, οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων προσελκύουν ολοένα και περισσότερους επενδυτές σε ολόκληρο τον κόσμο. Οι Η.Π.Α. διατηρούν τη μερίδα του λέοντος κατέχοντας το 50% του συνόλου των επενδεδυμένων κεφαλαίων σε τέτοιας μορφής επενδύσεις, ενώ η Ευρώπη ακολουθεί με συνολικές επενδύσεις που φθάνουν το 32% του συνόλου.

Σήμερα στην Ελλάδα και σε ολόκληρο τον κόσμο, υπάρχουν δύο βασικές μορφές "Συλλογικών Επενδύσεων":

1. Τα αμοιβαία κεφάλαια (open- end funds)
2. Οι εταιρείες επενδύσεων (close- end funds)

Αν και η βασική φιλοσοφία και των δυο στηρίζεται στη συγκέντρωση κεφαλαίων από το ευρύτερο επενδυτικό κοινό, με στόχο να προσφέρουν επενδυτική διαχείριση και κοινή εκμετάλλευση ευκαιριών τις οποίες δε θα μπορούσε να εκμεταλλευθεί ο μεμονωμένος επενδυτής, εν τούτοις υπάρχουν σημαντικές διαφορές.

### **3.1. ΑΝΟΙΚΤΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (OPEN – END FUNDS)**

Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι γνωστό ως ανοικτού τύπου μορφή συλλογικής επένδυσης (open- end funds). Οι εταιρείες που διαθέτουν αμοιβαία κεφάλαια είναι υποχρεωμένες από το νόμο να δημιουργούν νέα μερίδια όταν υπάρξουν επενδυτές που θέλουν να αγοράσουν, αλλά και να εξαγοράζουν τα μερίδια από τους επενδυτές – μεριδιούχους όταν αυτοί θελήσουν να πουλήσουν. Επομένως, ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων διακυμαίνεται καθημερινά, ανάλογα με το αν υπάρχουν επενδυτές που αγοράζουν νέα μερίδια ή/και επενδυτές που αποφασίζουν να πουλήσουν τα μερίδια που έχουν ήδη στην κατοχή τους. Ανάλογα με την διακύμανση των τιμών και των τίτλων που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου διακυμαίνεται καθημερινά η "καθαρή τιμή" του μεριδίου. Δυο επομένως είναι τα βασικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων ανοικτού τύπου: η ρευστότητα και η τιμή του μεριδίου.

α) Η ρευστότητα αναφέρεται στην ευκολία με την οποία μπορεί κάποιος να αγοράσει/ πουλήσει μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου.

β) Η τιμή του μεριδίου εξαρτάται από δυο παράγοντες i) την αγοραία τιμή των αξιόγραφων και γενικότερα όλων των επενδυτικών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε ένα αμοιβαίο και ii) τον αριθμό των μεριδίων στα οποία διαιρείται το συγκεκριμένο αμοιβαίο.

Η διαχείριση των κεφαλαίων των επενδύσεων ανοικτού τύπου γίνεται από τις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων κάθε μια από τις οποίες μπορεί να διαχειρίζεται ένα ή και περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια.

### **3.2. ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΤΥΠΟΥ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ (CLOSE –END FUNDS)**

Στη χώρα μας, κλειστού τύπου επενδύσεις αποτελούν ουσιαστικά οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.) το νομικό πλαίσιο των οποίων καθορίζεται με σαφήνεια στα άρθρα 1 έως και 16 του Ν. 1969/91. Πρόκειται, ουσιαστικά, για ανώνυμες εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες είναι οι μετοχές, οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων, οι τραπεζικές καταθέσεις – σε ΕΥΡΩ και σε συνάλλαγμα –, τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά προϊόντα. Τα έσοδα αυτών των εταιρειών προέρχονται από τα μερίσματα των μετοχών που κατέχουν, από τους τόκους των χρεογράφων και των λοιπών τραπεζικών καταθέσεων, καθώς και από τα κέρδη από τις αγοραπωλησίες των πιο πάνω αξιόγραφων.

Η βασική διαφορά μιας Ε.Ε.Χ. από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έγκειται στο ότι εκδίδει ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών, οι οποίες αποτιμώνται και διαπραγματεύονται όπως ακριβώς και οι μετοχές οποιασδήποτε άλλης ανώνυμης εταιρείας που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Συνεπώς προκειμένου να μπορέσει κάποιος να αγοράσει μετοχές μιας Ε.Ε.Χ., θα πρέπει να υπάρξουν κάποιοι άλλοι επενδυτές που κατέχουν ήδη μετοχές της συγκεκριμένης Ε.Ε.Χ. και να επιθυμούν να τις πουλήσουν. Ομοίως, για να πουλήσει τις μετοχές μιας συγκεκριμένης Ε.Ε.Χ. ένας επενδυτής, θα πρέπει να υπάρξει ενδιαφέρον αγοράς από άλλους επενδυτές. Ισχύει δηλαδή ό,τι και στις περιπτώσεις αγοραπωλησιών άλλων μετοχών εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών. Εξ' αιτίας του συγκεκριμένου αριθμού μετοχών που εκδίδονται από μια "κλειστού τύπου" εταιρεία επενδύσεων, η τιμή ανά μετοχή υπολογίζεται διαφορετικά απ' ό,τι η τιμή του μεριδίου ενός

αμοιβαίου κεφαλαίου. Η τιμή της μετοχής μιας Ε.Ε.Χ. διαμορφώνεται καθημερινά στο χρηματιστήριο αξιών βάσει των δυνάμεων της προσφοράς και της ζήτησης. Η τιμή αυτή είναι διαφορετική από την “εσωτερική αξία της μετοχής”. Μόνο κατά τύχη θα μπορούσε να συμπέσει η αγοραία τιμή της μετοχής με την εσωτερική αξία αυτής. Λέγοντας εσωτερική αξία ανά μετοχή εννοούμε την τρέχουσα αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της Ε.Ε.Χ. μειωμένη κατά τις υποχρεώσεις της, δια τον αριθμό των μετοχών της. Όταν η τρέχουσα χρηματιστηριακή τιμή μιας Ε.Ε.Χ. είναι μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία αυτής τότε η μετοχή είναι υπερτιμημένη, ενώ όταν η χρηματιστηριακή τιμή είναι μικρότερη της εσωτερικής αξίας, τότε η μετοχή είναι υποτιμημένη.

Οι Ε.Ε.Χ. ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθούν διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες:

- Εταιρείες κλειστού τύπου που επενδύουν σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αυστηρά επιλεγμένων επιχειρήσεων.
- Ε.Ε.Χ. που επενδύουν σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων επιτυγχάνοντας μεγαλύτερη διασπορά – και ίσως και διαφοροποίηση.
- Εταιρείες που επενδύουν σε επιχειρήσεις μικρού μεγέθους.
- Ε.Ε.Χ. οι οποίες προσφέρουν δυο τύπους μετοχών: τις μετοχές κεφαλαίου (capital shares) ο κάτοχος των οποίων εισπράττει εισόδημα από τα κεφαλαιακά κέρδη και τις μετοχές εισοδήματος (income shares), ο κάτοχος των οποίων εισπράττει κάποιο σχετικά σταθερό εισόδημα που προέρχεται από τα μερίσματα των εταιρειών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο.

Ωστόσο, από τη νομοθεσία τίθενται κάποιοι περιορισμοί ως προς τις επενδύσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει μια εταιρεία επενδύσεων κλειστού τύπου. Συγκεκριμένα δεν επιτρέπεται:

- I. Η τοποθέτηση άνω του 10% των ιδίων κεφαλαίων σε μετοχές της ίδιας εταιρείας.
- II. Η τοποθέτηση ποσοστού μεγαλύτερου του 40% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες περισσότερων εκδοτών, σε κάθε ένα από τους οποίους έχει τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των ιδίων κεφαλαίων της.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

### 1. ΚΥΡΙΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα κύρια χαρακτηριστικά των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι:

α) Πρόκειται για σύνολο περιουσίας (Ενεργητικό) που σχηματίζεται από τις εισφορές των αποταμιευτών και αποτελείται από μετρητά και χρεόγραφα διαφόρων ειδών, που κυκλοφορούν επίσημα σε εγχώρια ή ξένα Χρηματιστήρια Αξιών.

β) Το αμοιβαίο κεφάλαιο διαχειρίζεται μια ανώνυμη εταιρεία (Α.Ε. Διαχ. Αμ. Κεφ. – Α.Ε.Δ.Α.Κ.) η οποία πρέπει να παρέχει τα εχέγγυα της φερεγγυότητας, της κεφαλαιακής ισχύος (ή υποδομής), της αντικειμενικότητας και της εμπιστοσύνης.

γ) Για πλήρη εξασφάλιση των αποταμιευτών το σύνολο της περιουσίας (ενεργητικού) του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κατατίθεται σε μια από τις νόμιμα λειτουργούσες στη χώρα τράπεζες, που γίνεται ο θεματοφύλακας.

δ) Αυτοί που καταβάλλουν τις εισφορές (τα χρήματα τους) και γίνονται συγκύριοι στην περιουσία εξ' αδιαίρετου παίρνουν τίτλους (αξιόγραφα με πλήρη αποδεικτική ισχύ, που ενσωματώνουν δικαίωμα στη συγκυριότητα και δικαίωμα στην απόκτηση ωφελειών) που αντιπροσωπεύουν τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου και οι ίδιοι λέγονται μεριδιούχοι.

Το ενεργητικό (δηλ. η συνολική περιουσία που συνιστά το αμοιβαίο κεφάλαιο) δεν είναι σταθερό. Μεταβάλλεται κατά τρεις τρόπους, 1) με την αύξηση ή μείωση της χρηματιστηριακής τιμής των χρεογράφων τα οποία αποτελούν (κυρίως των μετοχών) 2) με την εξαγορά των μεριδίων από την Α.Ε. Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στην τρέχουσα αξία τους, που είναι υποχρεωτική γι' αυτή, αν και όποτε θελήσει ο μεριδιούχος και 3) με την διάθεση νέων μεριδίων από την Αν. Ετ. Διαχ. Αμ. Κεφ.

ε) Η τρέχουσα αξία του κάθε μεριδίου υπολογίζεται ως εξής: προσδιορίζεται η συνολική αξία των χρεογράφων με την τιμή που έχουν αυτά, τη συγκεκριμένη ημέρα, στο Χρηματιστήριο Αξιών και αυτή (η τρέχουσα συνολική αξία)

διαιρείται δια του συνολικού αριθμού των μεριδίων που υπάρχουν την ίδια μέρα.

## **2. ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)**

Πρόκειται για μια εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη λειτουργία και διαχείριση ενός ή περισσοτέρων αμοιβαίων κεφαλαίων. Μόνο οι εγκεκριμένες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορούν να συγκροτούν αμοιβαία κεφάλαια.

Προκειμένου να συσταθεί μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα πρέπει να πληρούνται μια σειρά από προϋποθέσεις που σκοπό έχουν να εξασφαλίσουν την ικανότητα αυτών των εταιρειών να επενδύουν αλλά και τους υποψήφιους επενδυτές. Συγκεκριμένα – βάσει των άρθρων 26 και 27 του Ν.1969/91 – θα πρέπει:

1. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας να ανέρχεται τουλάχιστον σε 150.000 ΕΥΡΩ (καταβεβλημένο σε μετρητά).
2. Το 40% του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. να ανήκει σε ανώνυμη εταιρεία (μητρική εταιρεία), που έχει ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο (ολοσχερώς καταβεβλημένο) 1.500.000 εκατομμύρια ΕΥΡΩ – ή το ισόποσο τους σε ξένο νόμισμα. Το ποσοστό συμμετοχής της μητρικής εταιρείας στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 50% του μετοχικού κεφαλαίου της τελευταίας.
3. Να πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις που αφορούν την οργάνωση, τα τεχνικά μέσα της εταιρείας, καθώς και την ικανότητα των ατόμων που πρόκειται να διοικήσουν τη συγκεκριμένη Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Τα βασικά καθήκοντα και οι υποχρεώσεις μιας εταιρείας διαχείρισης όπως αυτά προκύπτουν μέσα από τις διατάξεις των άρθρων του Ν. 1969/1991 και του Π.Δ. 433/1993 είναι τα ακόλουθα:

1. Σύσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Εδώ περιλαμβάνονται:
  - ❖ Επιλογή θεματοφύλακα, που θα πρέπει να είναι μια εκ των τραπεζών που λειτουργούν στην Ελλάδα.
  - ❖ Υποβολή αίτησης για την χορήγηση άδειας σύστασης η οποία πρέπει να περιλαμβάνει: α) αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου (αξίας τουλάχιστον



600.000 ΕΥΡΩ) β) τον κανονισμό λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου και γ) δήλωση του υποψήφιου θεματοφύλακα ότι αποδέχεται την αρμοδιότητα.

2. Κατάθεση – εντός τριών μηνών από τη χορήγηση της άδειας σύσταση – των στοιχείων του αρχικού ενεργητικού στο θεματοφύλακα.
3. Έκδοση των ονομαστικών τίτλων (μερίδια) στα οποία διαιρείται η περιουσία καθενός από τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζεται.
4. Διαχείριση της περιουσίας του/των αμοιβαίου χρησιμοποιώντας μέσα και τεχνικές, με αντικείμενο κινητές αξίες.
5. Προσδιορισμός της καθαρής αξίας του αμοιβαίου, της αξίας του μεριδίου καθώς και της τιμής διάθεσης και εξαγοράς, κάθε εργάσιμη ημέρα.
6. Διάθεση των μεριδίων του/των αμοιβαίου σε εκείνους που επιθυμώντας να καταστούν μεριδιούχοι καταβάλουν την αξία των μεριδίων στην Α.Ε. διαχείρισης.
7. Εκπροσώπηση των μεριδιούχων ως προς τις έννομες σχέσεις από τη διαχείριση του αμοιβαίου και τα δικαιώματα τους επί του ενεργητικού.
8. Εξαγορά των μεριδίων – εντός πέντε ημερών – καταβάλλοντας μετρητά όταν ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παραδώσει τα μερίδια στην εταιρεία.
9. Διανομή – βασιζόμενη στην κρίση της – των κερδών που προκύπτουν από την πώληση κινητών αξιών στους μεριδιούχους.
10. Σύνταξη του ενημερωτικού δελτίου κάθε αμοιβαίου που διαχειρίζεται (άρθρο 24).
11. Σύνταξη στο τέλος κάθε εξαμήνου και διαχειριστικής χρήσης της εξαμηνιαίας και ετήσιας έκθεσης, αντίστοιχα, του αμοιβαίου (άρθρο 39 και 40).
12. Τροποποίηση του κανονισμού του/των αμοιβαίου (άρθρο 23).

Πέρα των πιο πάνω βασικών καθηκόντων, μια Α.Ε. διαχείρισης επιτρέπεται να συνάπτει μόνο βραχυχρόνια δάνεια για λογαριασμό ενός αμοιβαίου αποκλειστικά από τράπεζες. Το ποσό δανεισμού μπορεί να ανέλθει μέχρι και το 10% της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. Επιπλέον, η νομοθεσία επιτρέπει σε μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. να συνάπτει δάνεια, για λογαριασμό της, με τράπεζες, ενώ το ποσό δανεισμού δεν επιτρέπεται να ξεπεράσει το

15% των ίδιων κεφαλαίων της. Σκοπός αυτών των κεφαλαίων πρέπει να είναι η απόκτηση ακινήτων που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της.

### **3. ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) όπως είναι γνωστοί στην Ευρώπη, διαδραματίζουν στη χώρα μας σημαντικό ρόλο αποτελώντας παράγοντα ανάπτυξης της Εθνικής Οικονομίας και της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Οι ΟΣΕΚΑ είναι οργανισμοί που αντλούν τη δύναμή τους από τη μεγάλη αξία της συλλογικής προσπάθειας μεγάλου αριθμού επενδυτών χωρίς ειδικές γνώσεις που συγκεντρώνουν τις επενδύσεις τους και τις θέτουν κάτω από την επαγγελματική διαχείριση αυτών των Εταιριών. Με τον τρόπο αυτό ένας πολύ μεγάλος αριθμός επενδυτών προσεγγίζει τη λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και συμμετέχει σ' αυτές, χάρις στην παρουσία των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων Εκτός της συμβολής τους στη λειτουργία και την ανάπτυξη της οικονομίας, οι ΟΣΕΚΑ στην ευρωπαϊκή αγορά έχουν και μεγάλη κοινωνική προσφορά, δεδομένου ότι αξιοποιούν με ειδικά FUNDS τα διαθέσιμα των Ασφαλιστικών Οργανισμών, ενώ παράλληλα με ειδικά προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρουν πολύτιμες υπηρεσίες στο ασφαλιστικό σύστημα και αποτελούν συμπαραστάτη του κράτους στον τομέα της κοινωνικής ασφάλισης.

### **4. ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Ενεργητικό αμοιβαίου κεφαλαίου ονομάζεται η συνολική περιουσία του αμοιβαίου σε τρέχουσες τιμές. Καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των ομολόγων, των μετοχών, οι τόκοι, τα μετρητά, το συνάλλαγμα κ.λ.π. και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβάλλεται καθημερινά. Και αυτό είναι αποτέλεσμα των ενεργειών των διαχειριστών επί των κινητών αξιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο. Τέλος, μεταβάλλεται εξαιτίας των συμμετοχών και των εξαγορών των μεριδίων που πραγματοποιούνται κάθε μέρα.

#### 4.1. Αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού

Τα στοιχεία του ενεργητικού ενός αμοιβαίου αποτιμώνται ως εξής:

- Η αξία των μετοχών – και των κινητών αξιών γενικότερα – που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια αξιών προσδιορίζεται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών της ίδιας ημέρας. Εάν δεν έχει πραγματοποιηθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης συνεδρίασης του χρηματιστηρίου.
- Η αποτίμηση της αξίας των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο γίνεται με βάση τους κανόνες που θεσπίζονται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

Προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή αξία (τιμή) του ενεργητικού ενός αμοιβαίου, από το ενεργητικό του αφαιρούνται οι αμοιβές της Α.Ε. Διαχείρισης, του θεματοφύλακα και των μελών του χρηματιστηρίου, οι δαπάνες που βαρύνουν το αμοιβαίο, καθώς και τα κέρδη που διανέμονται στους μεριδιούχους. Δεν αφαιρούνται από το ενεργητικό οι προμήθειες διάθεσης/ εξαγοράς των μεριδίων.

#### 5. ΜΕΡΙΔΙΑ / ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΙ

Η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ισάξια μερίδια ή κλάσματα του μεριδίου. Οι κάτοχοι αυτών των μεριδίων ονομάζονται μεριδιούχοι. Ο αριθμός των μεριδίων ενός αμοιβαίου αυξάνεται καθώς νέοι επενδυτές αγοράζουν μερίδια και μειώνεται όταν μεριδιούχοι αποχωρούν από αυτό.

Τα μερίδια αποτελούν ονομαστικούς τίτλους που εκδίδονται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια, ή κλάσμα μεριδίου και θα πρέπει να περιέχουν:

1. την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου,
2. τον αριθμό σύστασης του αμοιβαίου,
3. τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα,
4. τα στοιχεία του μεριδιούχου,
5. βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία του μεριδίου.

Το συνολικό καθαρό ενεργητικό διαιρεμένο με τον αριθμό των μεριδίων δίνει την τιμή ενός μεριδίου. Η τιμή αυτή ονομάζεται καθαρή αξία (τιμή) του μεριδίου.

Ο νέος μεριδιούχος, όμως, που θα καταθέσει το κεφάλαιο του σε ένα αμοιβαίο θα αγοράσει το μερίδιο, όχι με την καθαρή τιμή αλλά με την τιμή διάθεσης που δημοσιεύεται σε όλους τους πίνακες των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η τιμή διάθεσης ισούται με την καθαρή τιμή προσαυξημένη με την προμήθεια διάθεσης.

Ομοίως αν στο μέλλον ο μεριδιούχος θελήσει να πουλήσει τα μερίδια του, θα εισπράξει όχι την καθαρή τιμή ανά μερίδιο, αλλά την τιμή εξαγοράς. Η τιμή εξαγοράς ισούται με την καθαρή τιμή μειωμένη κατά την προμήθεια εξαγοράς.

## **6. ΞΕΟΔΑ ΠΟΥ ΒΑΡΥΝΟΥΝ ΕΝΑ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ.**

Ένα πολύ σημαντικό στοιχείο που θα πρέπει να λάβει υπόψη του κάθε υποψήφιος επενδυτής είναι οι δαπάνες που επιβαρύνουν κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο. Η σημαντικότητα των δαπανών λειτουργίας και διάθεσης των αμοιβαίων έγκειται στο γεγονός ότι τα σχετικά έξοδα αφαιρούνται από το ενεργητικό προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή αξία του αμοιβαίου. Συνεπώς, όσο υψηλότερα είναι τα κόστη ενός αμοιβαίου τόσο μικρότερη θα είναι η καθαρή αξία αυτού και το αντίστροφο.

Οι κατηγορίες δαπανών που βαρύνουν ένα αμοιβαίο είναι οι ακόλουθες:

- α) προμήθειες
- β) αμοιβές διαχείρισης
- γ) λειτουργικές δαπάνες
- δ) αμοιβές και προμήθειες θεματοφύλακα.

Όπως γίνεται αντιληπτό από τα παραπάνω οι περισσότερες κατηγορίες εξόδων, που επιβαρύνουν τα αμοιβαία, αποτελούν ουσιαστικά τα έσοδα και τις αμοιβές των Α.Ε.Δ.Α.Κ.

### **6.1. Προμήθειες**

Όταν συμμετέχουμε σε ένα αμοιβαίο παρακρατείται ένα ποσοστό που διαφέρει από αμοιβαίο σε αμοιβαίο – ακόμα και στην ίδια ΑΕΔΑΚ – και το ίδιο συμβαίνει όταν εξαγοράζουμε τα μερίδια. Τα ποσοστά αυτά ποικίλλουν ανάλογα με το ποσό που επενδύεται και τον τύπο του αμοιβαίου.

Με κριτήριο το εάν ένα αμοιβαίο επιβαρύνει την τιμή των μεριδίων του με προμήθειες ή όχι τα αμοιβαία διακρίνονται σε αυτά που δεν έχουν προμήθειες (No –Load Funds) και σε αυτά που έχουν (Load Funds). Τα Load Funds διακρίνονται περαιτέρω σε Front –End –Loads τα οποία επιβάλλουν μόνο προμήθειες διάθεσης και σε Back –End –Loads τα οποία επιβάλλουν μόνο προμήθειες εξαγοράς. Δεν αποκλείεται βέβαια και η περίπτωση επιβολής προμηθειών τόσο διάθεσης όσο και εξαγοράς όπως συμβαίνει σήμερα στη χώρα μας με την πλειοψηφία των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η προμήθεια διάθεσης σημαίνει την προμήθεια που πληρώνει ο υποψήφιος επενδυτής όταν αποφασίσει να αγοράσει μερίδια ενός συγκεκριμένου αμοιβαίου. Για τον υπολογισμό αυτής της προμήθειας χρησιμοποιούνται οι παρακάτω τύποι

Προμήθεια διάθεσης = Καθαρή τιμή μεριδίου \* % Προμήθεια διάθεσης

Τιμή διάθεσης = Καθαρή τιμή μεριδίου + Προμήθεια διάθεσης

Στη χώρα μας σήμερα το ποσοστό της προμήθειας διάθεσης κυμαίνεται από 0-5%.

Η προμήθεια εξαγοράς αναφέρεται στην προμήθεια ανά μερίδιο που πληρώνει ο μεριδιούχος όταν αποφασίσει να αποχωρήσει από το αμοιβαίο κεφάλαιο εξαγοράζοντας τα μερίδια που κατέχει.

Οι τύποι που χρησιμοποιούνται για τον υπολογισμό αυτή της προμήθειας είναι

Προμήθεια εξαγοράς = Καθαρή τιμή μεριδίου \* % Προμήθειας εξαγοράς

Τιμή εξαγοράς = Καθαρή τιμή μεριδίου – Προμήθεια διάθεσης

Στην Ελλάδα το ποσοστό της προμήθειας εξαγοράς που χρεώνουν οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανέρχεται συνήθως μέχρι και 2%. Σε αρκετές περιπτώσεις το ύψος του ποσοστού της προμήθειας εξαγοράς εξαρτάται από το χρονικό διάστημα για το οποίο διατηρεί τα συγκεκριμένα μερίδια ένας επενδυτής. Καθώς αυξάνεται η χρονική περίοδος που ένα άτομο είναι μεριδιούχος το ποσοστό της προμήθειας εξαγοράς μειώνεται.

Από τα παραπάνω γίνεται αντιληπτό ότι οι προμήθειες αυτές περιορίζουν τις αποδόσεις που αναλαμβάνει ο επενδυτής.

Εκτός από τις προμήθειες εξαγοράς και διάθεσης οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. επιβάλλουν προμήθειες και όταν οι μεριδιούχοι “μετακινούν” τα μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου σε ένα άλλο της ίδιας Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Επιπλέον ενδέχεται να επιβάλλουν προμήθειες όταν οι μεριδιούχοι επανεπενδύουν τα μερίσματα που πρόκειται να εισπράξουν. Συνήθως, αυτά τα ποσοστά προμήθειας είναι μικρότερα των πιο πάνω και σε αρκετές περιπτώσεις δεν υφίστανται.

Όλα τα ποσοστά προμήθειας αναφέρονται στους κανονισμούς λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων.

## **6.2. Αμοιβές διαχείρισης**

Όλα τα αμοιβαία κεφάλαια, ανεξάρτητα από το αν είναι Load ή No-Load Funds επιβαρύνονται με τις αμοιβές διαχείρισης. Πρόκειται για αμοιβές ατόμων που ασκούν την οργάνωση του αμοιβαίου και την επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των μεριδιούχων. Οι αμοιβές αυτές αποτελούν δαπάνες του αμοιβαίου και αφαιρούνται από το σύνολο του ενεργητικού κατά τον προσδιορισμό της καθαρής αξίας αυτού. Οι αμοιβές αυτές ανέρχονται σε 1 με 1,5% της συνολικής αξίας του ενεργητικού κατά έτος και φυσικά διαφέρουν από αμοιβαίο σε αμοιβαίο.

## **6.3. Λειτουργικές δαπάνες**

Μια ακόμα σημαντική κατηγορία εξόδων που βαρύνουν ένα αμοιβαίο είναι οι λειτουργικές δαπάνες. Τα είδη εξόδων που περιλαμβάνονται στη κατηγορία αυτή είναι:

- Οι αμοιβές των χρηματιστών καθώς και όλες οι χρηματιστηριακές και τραπεζικές δαπάνες, για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- Οι δαπάνες αγοραπωλησίας κινητών αξιών στο εξωτερικό, οι δαπάνες συμβούλων για επενδύσεις στο εξωτερικό, οι δαπάνες μεταφοράς κεφαλαίων προς και από το εξωτερικό για λογαριασμό του αμοιβαίου.
- Τα τηλεγραφικά, τα τηλεφωνικά, τηλετυπικά, καθώς και όλα τα άλλα έξοδα που αφορούν την καθημερινή ενημέρωση της εταιρείας σχετικά

με τις χρηματιστηριακές τιμές των τίτλων που περιλαμβάνονται στο ενεργητικό του αμοιβαίου.

- Τα έξοδα εκτύπωσης και δημοσίευσης στο τύπο, των εξαμηνιαίων και ετησίων εκθέσεων, καθώς και τα έξοδα κάθε άλλης δημοσίευσης.
- Οι δαπάνες αλληλογραφίας με τους μεριδιούχους.
- Οι τόκοι των δανείων του αμοιβαίου που έχει συνάψει η Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Οι πάσης φύσεως προς τρίτους αμοιβές, καθώς και κάθε άλλη δαπάνη που πραγματοποιείται για λογαριασμό του αμοιβαίου ή των μεριδιούχων.
- Τα έξοδα ελέγχου της διαχείρισης του αμοιβαίου από τους Ορκωτούς Ελεγκτές.

#### **6.4. Αμοιβές και προμήθειες θεματοφύλακα**

Η τελευταία κατηγορία εξόδων που βαρύνουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι οι αμοιβές και οι προμήθειες του θεματοφύλακα. Αναλυτικότερα εδώ περιλαμβάνονται

##### **6.4.1. Αμοιβή θεματοφύλακα**

Εκφράζεται ως ένα ποσοστό ετησίως επί των ημερήσιων αποτιμήσεων του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται από 0,02% έως 0,4%.

##### **6.4.2. Αμοιβή φύλαξης**

Πρόκειται για την αμοιβή της τράπεζας η οποία – ασκώντας καθήκοντα θεματοφύλακα – φυλάσσει τις κινητές αξίες του αμοιβαίου. Η αμοιβή αυτή ανέρχεται στο 0,05% με 0,3% ετησίως επί των ημερήσιων αποτιμήσεων του καθαρού ενεργητικού.

##### **6.4.3. Προμήθεια μεσολάβησης επί αγορών και πωλήσεων**

Είναι η προμήθεια που εισπράττεται από το θεματοφύλακα για τη διαμεσολάβηση του στην αγοραπωλησία των κινητών αξιών. Μπορεί να φθάσει μέχρι το 0,35 επί της τρέχουσας αξίας των αγοραπωλησιών χρεογράφων και μετοχών.

#### 6.4.4. Προμήθεια είσπραξης

Η προμήθεια αυτή αποτελεί ένα ποσοστό (0,1% έως 0,6%) επί της αξίας των εισπραττόμενων μερισμάτων των μετοχών και ένα ποσοστό (0,05% έως 0,3%) επί της αξίας των εισπραττόμενων μεριδίων.

Εκτός από την προμήθεια είσπραξης, προκειμένου για τα εισπραττόμενα μερίσματα των μετοχών, όλες οι υπόλοιπες αμοιβές – προμήθειες του θεματοφύλακα είναι συνήθως πληρωτέες ανά μήνα ή τρίμηνο.

#### 6.5. Δείκτες εξόδων

Οι πηγές εξόδων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι αρκετές και επιπλέον το μέγεθος τους εξαρτάται από το είδος του αμοιβαίου. Αυτά τα έξοδα μειώνουν την καθαρή αξία του ενεργητικού και συνεπώς την καθαρή τιμή του μεριδίου με αποτέλεσμα να περιορίζεται η απόδοση των κεφαλαίων που επενδύουν οι μεριδιούχοι.

Ένας χρήσιμος δείκτης αναφορικά με τις δαπάνες είναι ο δείκτης εξόδων που υπολογίζεται συνήθως σε ετήσια βάση και προκύπτει από το λόγο του συνόλου των δαπανών προς το μέσο όρο της καθαρής αξίας του ενεργητικού.

Δείκτης εξόδων = Σύνολο Εξόδων / Μέσος Όρος Καθαρής Αξίας Ενεργητικού

Πέρα από τη σύγκριση του σχετικού δείκτη για μια σειρά αμοιβαίων που ενδιαφέρουν τον υποψήφιο μεριδιούχο εξίσου σημαντική είναι και η παρακολούθηση του δείκτη αυτού για μια σειρά ετών, διότι έτσι φανερώνεται και το πως εξελίσσεται διαχρονικά η αποτελεσματικότητα της διοίκησης του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ο δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν προσεγγίζει τα επίπεδα του 1,5% με 2%. Τέσσερα είναι τα βασικά σημεία που θα πρέπει να έχουν κατά νου οι υποψήφιοι μεριδιούχοι αναφορικά με το δείκτη εξόδων:



- Τα μικρότερα αμοιβαία κεφάλαια τείνουν να εμφανίζουν υψηλότερο δείκτη εξόδων απ' ό,τι τα μεγαλύτερα, τα οποία επωφελούνται από την ύπαρξη οικονομικών κλίμακας.
- Τα αμοιβαία που επενδύουν στο εξωτερικό εμφανίζουν συνήθως υψηλότερο δείκτη εξαιτίας των υψηλότερων εξόδων έρευνας που συνεπάγεται η επένδυση σε αγορές του εξωτερικού.
- Τα αμοιβαία που επενδύουν κυρίως σε μετοχές έχουν υψηλότερο δείκτη εξόδων από αυτά που επενδύουν ως επί το πλείστον σε ομόλογα.
- Με σταθερούς όλους τους άλλους παράγοντες, τα κόστη ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αυξάνονται καθώς αυξάνεται ο αριθμός των μεριδιούχων και συνεπώς και τα έξοδα εξυπηρέτησης αυτών. Συνεπώς αυξάνεται και ο σχετικός δείκτης.

Θα πρέπει να σημειώσουμε ότι κατά τον υπολογισμό του δείκτη εξόδων δε λαμβάνονται υπόψη οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς που εισπράττει η Α.Ε.Δ.Α.Κ.

## 7. ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ - ΜΕΡΙΣΜΑ

Στις 31/12 κάθε έτους η πλειοψηφία των αμοιβαίων κεφαλαίων διανέμει μέρισμα, ένα ποσό δηλαδή που αποτελείται από τα έσοδα του αμοιβαίου (τόκους, μερίσματα μετοχών κλπ) καθώς και ένα μέρος – κατά κρίση των διαχειριστών – των κερδών από αγοραπωλησίες χρεογράφων, νομισμάτων κ.α. Τα μερίσματα έχουν ήδη φορολογηθεί με την παρακράτηση του φόρου από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και γι' αυτό δεν υπόκεινται σε φορολόγηση. Η διανομή του μερίσματος επιτελείται σε μετρητά. Στην περίπτωση κατά την οποία το μέρισμα από μερίδια αμοιβαίου χρησιμοποιηθεί για την αγορά νέων μεριδίων (επανεπένδυση μερίσματος), προηγουμένως αυτό θα φορολογηθεί με τους όρους του άρθρου 48(3) του Ν.1969/91. Μέχρι πρότινος η νομοθεσία παρείχε ευελιξία στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. σχετικά με το ποια ημερομηνία θα λογιζόταν ως βάση για την επανεπένδυση των μερισμάτων. Σήμερα, όμως, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούνται να υπολογίζουν την επανεπένδυση των μερισμάτων τις πρώτες δυο με τρεις εργάσιμες ημέρες κάθε έτους. Συνεπώς, υποχρεούνται στους

σχετικούς υπολογισμούς να χρησιμοποιούν την καθαρή τιμή του μεριδίου κατά τις ημέρες αυτές.

## **8. ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΑΠΟΛΟΓΙΣΜΟΥ**

Πρόκειται για τριμηνιαίες, εξαμηνιαίες, εννιαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις που συντάσσονται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και περιλαμβάνουν:α)την περιουσιακή κατάσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου, β)τις συνολικές εισροές και εκροές από την διάθεση και εξαγορά μεριδίων, γ)αναλυτική κατάσταση του αριθμού των μεριδίων που διατέθηκαν και εξαγοράσθηκαν, δ)τις κινητές αξίες από τις οποίες αποτελείται το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Από τις πιο πάνω εκθέσεις, η πιο σημαντική είναι η ετήσια έκθεση που συντάσσεται στο τέλος της κάθε διαχειριστικής χρήσης. Η έκθεση αυτή περιλαμβάνει επιπροσθέτως και αναλυτικό λογαριασμό των αποτελεσμάτων της χρήσης καθώς και τα διανεμόμενα κέρδη και μερίσματα.

## **9. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ**

Είναι το κείμενο που περιγράφει το σκοπό, τις υποχρεώσεις, τον τρόπο λειτουργίας και οτιδήποτε αφορά το αμοιβαίο κεφάλαιο. Αποτελεί δέσμευση τόσο για την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα, όσο και για τους μεριδιούχους και πρέπει πάντα να διαβάζεται προσεκτικά από τους υποψήφιους επενδυτές.

## **10. ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ**

Το ενημερωτικό δελτίο αποτελεί το μέσο πληροφόρησης των επενδυτών για τη χρηματοοικονομική κατάσταση του αμοιβαίου. Είναι το έντυπο στο οποίο αναγράφονται – ή πρέπει να αναγράφονται – όλα όσα πρέπει να γνωρίζει ο υποψήφιος μεριδιούχος ώστε να σχηματίσει μια ολοκληρωμένη εικόνα για την επένδυση σε μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου. Μέσα από το ενημερωτικό δελτίο, ο υποψήφιος επενδυτής μπορεί να συλλέξει πληροφορίες σχετικά με :α)το όνομα του αμοιβαίου, β)τα πρόσωπα που διοικούν το αμοιβαίο (μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ., μέλη της Επενδυτικής Επιτροπής, Σύμβουλος Επενδύσεων κα), γ)την επενδυτική

πολιτική, δ)τις επιβαρύνσεις (δαπάνες, προμήθειες), ε)τον τρόπο διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων, στ)το φορολογικό καθεστώς στο οποίο υπόκειται το αμοιβαίο, ζ)τα δικαιώματα του ως μεριδιούχος η)τη διεύθυνση του θεματοφύλακα κα.

Το ενημερωτικό δελτίο ενός αμοιβαίου θα πρέπει να χαρακτηρίζεται για την απλότητα, σαφήνεια και πληρότητα που παρουσιάζει.

## **11. ΛΟΓΙΣΤΙΚΕΣ ΚΑΤΑΣΤΑΣΕΙΣ**

Κάθε Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται από το νόμο να καταρτίζει και να δημοσιεύει λογιστικές καταστάσεις ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ και ΔΙΑΝΟΜΗΣ ΚΕΡΔΩΝ.

## **12. ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ**

Πρόκειται για μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα (ελληνική ή ξένη), η οποία φροντίζει για τη φύλαξη της περιουσίας, για τις εισπράξεις και πληρωμές και για τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών. Ο θεματοφύλακας ελέγχει ανά πάσα στιγμή τη νομιμότητα των κινήσεων και την τήρηση του κανονισμού. Τα βασικά καθήκοντα του θεματοφύλακα είναι:

- Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- Η εκτέλεση των εντολών της Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Η εξασφάλιση της νομιμότητας των διαδικασιών πώλησης, έκδοσης, εξαγοράς, εξόφλησης και ακύρωσης των μεριδίων.
- Η εξασφάλιση της νομιμότητας του τρόπου υπολογισμού της αξίας των μεριδίων.
- Η εξασφάλιση της νομότυπης διανομής των κερδών
- Η συνυπογραφή από κοινού με την Α.Ε.Δ.Α.Κ., των εκθέσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Προκειμένου να παραιτηθεί από τα καθήκοντα του, ο θεματοφύλακας θα πρέπει να ενημερώσει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. προ τριών μηνών και φυσικά οι υποχρεώσεις του παραμένουν μέχρι το διορισμό του νέου θεματοφύλακα.

## **13. ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ**

Πρόκειται για τις εταιρείες που αναλαμβάνουν τη διεκπεραίωση των εντολών του θεματοφύλακα, ο οποίος στην ουσία μεταβιβάζει εντολές της Α.Ε.Δ.Α.Κ. Συνεπώς η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποτελεί πελάτη των χρηματιστηριακών εταιρειών και μάλιστα λόγω του αριθμού και του μεγέθους των εντολών πρόκειται για ένα “καλό” πελάτη. Τα τελευταία χρόνια οι τραπεζικοί οίκοι στην Ελλάδα έχουν προχωρήσει στη δημιουργία θυγατρικών χρηματιστηριακών εταιρειών. Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης είναι μια τράπεζα να διαθέτει με τη μορφή θυγατρικών και Α.Ε.Δ.Α.Κ. και χρηματιστηριακή εταιρεία. Επομένως, η μεν Α.Ε.Δ.Α.Κ. εξασφαλίζει ουσιαστικά χρηματιστηριακή εταιρεία που θα της προσφέρει τις υπηρεσίες της σε σχετικά χαμηλές τιμές, η δε χρηματιστηριακή εταιρεία έχει εξασφαλισμένο κύκλο εργασιών.

#### **14. ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ**

Είναι ειδικευμένη εταιρεία ή τράπεζα που συμβουλεύει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις επενδύσεις του αμοιβαίου. Εάν, για την προσφορά των υπηρεσιών αυτών, η εταιρεία αμείβεται από το αμοιβαίο θα πρέπει να αναγράφεται στον κανονισμό. Σήμερα, στα πλαίσια της διεθνοποίησης των αγορών, αρκετές ελληνικές Α.Ε.Δ.Α.Κ. συνεργάζονται με συμβούλους επενδύσεων του εξωτερικού προκειμένου για επενδύσεις στις ξένες κεφαλαιαγορές.

#### **15. ΔΙΚΤΥΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ**

Παραδοσιακά, η προσφορά των αμοιβαίων στην ελληνική αγορά αναλαμβάνεται, κατά το μεγαλύτερο μέρος, από τη μητρική εταιρεία. Οι εταιρείες είναι συνήθως τραπεζικοί οίκοι – της Ελλάδας και του εξωτερικού – καθώς και ασφαλιστικές εταιρείες. Συνεπώς η διάθεση των αμοιβαίων γίνεται μέσω των υποκαταστημάτων και των αντιπροσώπων που τα τελευταία χρόνια είναι γνωστοί ως χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι.

#### **16. ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ**

Ο κυριότερος πρωταγωνιστής κάθε εμπορικού κυκλώματος είναι ο πελάτης. Δρα και για την αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων, ο κύριος ρόλος διαδραματίζεται από τα άτομα που αποφασίζουν να γίνουν μεριδιούχοι. Σαφώς, δεν υπάρχουν ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που ξεχωρίζουν τα άτομα που θα αποτελέσουν τους επενδυτές. Αυτό όμως που είναι χρήσιμο για τον κάθε μεριδιούχο ενός αμοιβαίου είναι να γνωρίζει τα δικαιώματα του. Πέρα από τα δικαιώματα που ουσιαστικά προκύπτουν από τις υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. μεριδιούχοι που εκπροσωπούν τουλάχιστον το 1/10 των μεριδίων του αμοιβαίου, έχουν δικαίωμα να ζητήσουν τη σύγκληση της γενικής συνέλευσης των μεριδιούχων. Σε αυτή την περίπτωση, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υποχρεωμένη μέσα σε 30 ημέρες από την υποβολή της σχετικής αίτησης να συγκαλέσει τη συνέλευση.

## **17. ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ**

Τα όργανα που άμεσα ασκούν εποπτεία και έλεγχο των δραστηριοτήτων μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. και συνεπώς και των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο σκοπός του ελέγχου είναι η εξέταση της τήρησης των νόμων και των κανονισμών προκειμένου να προστατεύονται οι μεριδιούχοι των αμοιβαίων.

Το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών (Σ.Ο.Ε.) είναι αρμόδιο για τον έλεγχο της τήρησης των λογιστικών αρχών της νομοθεσίας και του κανονισμού του αμοιβαίου. Επίσης, εξετάζει αν οι εκθέσεις (τριμηνιαίες, εξαμηνιαίες, εννιαμηνιαίες και ετήσιες) παρέχουν την πραγματική εικόνα του ενεργητικού. Τα πορίσματα από αυτούς τους ελέγχους τίθενται στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η οποία έχει και την άμεση αρμοδιότητα για τον έλεγχο των Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Ο έλεγχος της λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει διαρκή χαρακτήρα. Κατ' αρχήν οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχουν την υποχρέωση να κοινοποιούν στην Επιτροπή τα δημοσιεύματα και τα στοιχεία που αφορούν τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονται. Παράλληλα, η νομοθεσία παρέχει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το δικαίωμα παρέμβασης κάθε φορά που αυτή θα κρίνει σκόπιμο. Η παρέμβαση μπορεί να λάβει τη μορφή αίτησης παροχής πληροφοριών ή επιβολής μέτρων ή κυρώσεων.

Εξάλλου ο Ν. 1969/91 παρέχει στην Επιτροπή το δικαίωμα να ανακαλέσει την άδεια σύστασης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, όταν αυτό δεν ανταποκρίνεται πλέον στις νόμιμες προϋποθέσεις.

Εκτός των παραπάνω η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια για:

- Τη χορήγηση της άδειας σύστασης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου,
- Οποιαδήποτε ενέργεια αντικατάστασης της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή του θεματοφύλακα
- Την έγκριση τροποποίησης του καταστατικού ενός αμοιβαίου κεφαλαίου
- Τον έλεγχο της τήρησης των κανόνων δεοντολογίας από τα στελέχη
- Την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων των ελέγχων.

Τέλος, στην Επιτροπή έχουν τη δυνατότητα να αποταθούν οι επενδυτές υποβάλλοντας παράπονα και καταγγελίες.

## **18. ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ**

Σύμφωνα με την υπάρχουσα νομοθεσία, ισχύουν τα ακόλουθα σχετικά με το φορολογικό καθεστώς των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Σε παρακράτηση φόρου εισοδήματος με συντελεστή 15% υπόκεινται οι τόκοι που εισπράττονται από:

- Καταθέσεις σε ελληνική τράπεζα, ταμιευτήριο καθώς και από πιστοποιητικά καταθέσεων
- Ομόλογα ή άλλους έντοκους τίτλους τραπεζών ή ασφαλιστικών εταιρειών διαπραγματεύσιμους ή μη στο χρηματιστήριο
- Ομολογιακά δάνεια που έχουν τύχει των απαλλαγών του π.δ. 3746/57
- Εισοδήματα που προκύπτουν από την εξωχρηματιστηριακή πώληση εντόκων γραμματίων ή ομολόγων του Δημοσίου ή ομολογιών εισηγμένων στο Χ.Α.Α. με οποιεσδήποτε ειδικές συμφωνίες.

Ο συντελεστής παρακράτησης ανέρχεται στο 20% για εισοδήματα που προκύπτουν από τόκους τίτλων αλλοδαπής προέλευσης.

Στην περίπτωση που ο δικαιούχος του εισοδήματος από κινητές αξίες – εκτός μερισμάτων και τόκων από μετοχές και ιδρυτικούς τίτλους, που προέρχονται

από διανεμόμενα κέρδη ελληνικής εταιρείας – είναι αλλοδαπή εταιρεία ή οργανισμός που αποβλέπει στην απόκτηση εσόδων και δεν έχει μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα, το ποσοστό που παρακρατείται ως φόρος ανέρχεται σε 40%.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα πρέπει να υπολογίζει καθημερινά το φόρο εισοδήματος με συντελεστή 15% για τα έσοδα που προέρχονται από τόκους ομολογιών και εντόκων γραμματίων του ελληνικού Δημοσίου. Η παρακράτηση του φόρου διενεργείται επί των καθαρών εσόδων, δηλαδή, των εσόδων που προκύπτουν μετά από την αφαίρεση των δαπανών που βαρύνουν το αμοιβαίο κεφάλαιο. Η απόδοση του φόρου πραγματοποιείται στο πρώτο δεκαπενθήμερο του Ιουλίου και του Ιανουαρίου για τους τόκους του προηγούμενου εξαμήνου.

Τα κέρδη που επιτυγχάνει το αμοιβαίο κεφάλαιο από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή ψηλότερη από την τιμή αγοράς υπόκεινται σε φορολόγηση μόνο εφόσον αυτά διανεμηθούν στους μεριδιούχους με τη μορφή μερίσματος. Δηλαδή τα κέρδη αυτά δε φορολογούνται κατά την πραγματοποίησή τους αλλά κατά τη διάθεσή τους στους μεριδιούχους, η οποία ενδέχεται να γίνει και σε μεταγενέστερη χρήση από αυτή που πραγματοποιήθηκαν τα κέρδη. Εξαιρέση αποτελούν τα κέρδη που προέρχονται από πώληση χρεογράφων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης καθώς και τα εισοδήματα αλλοδαπής προέλευσης. Τα κέρδη αυτά υπόκεινται σε φορολόγηση με συντελεστή 15% όταν πραγματοποιούνται.

Τέλος, στην περίπτωση εξαγοράς, το προϊόν της ρευστοποίησης είναι αφορολόγητο για τον μεριδιούχο γιατί ο φόρος που έχει επιβαρύνει κάποια εισοδήματα έχει υπολογιστεί ήδη στο αμοιβαίο κεφάλαιο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

### 1. ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Προκειμένου να γίνει κατανοητός ο τρόπος λειτουργίας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου θα χρησιμοποιηθούν παρακάτω στοιχεία ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που ήδη διατίθεται στην ελληνική αγορά.

Πρόκειται για το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ το οποίο διατίθεται από την ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. που είναι θυγατρική της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΕΛΛΑΔΟΣ. Το σύνολο του ενεργητικού είναι 136,335,088.07.

Ο αριθμός των μεριδίων στα οποία διαιρείται το καθαρό ενεργητικό του αμοιβαίου στις 31/12/2002 είναι 10.132.584,0470. Συνεπώς, η καθαρή τιμή του μεριδίου (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού/ Αριθμό Μεριδίων) είναι 13,4551ΕΥΡΩ.

$$\text{ΕΠΕΞΗΓΗΣΗ } 136.335.088,07/10,132,584,0470=13,4551$$

Οι προμήθειες διάθεσης/εξαγοράς μεριδίων του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου έχουν ως εξής:

**Προμήθεια Διάθεσης Μεριδίων: 5% επί της αξίας των πωλούμενων μεριδίων.**

**Προμήθεια Εξαγοράς Μεριδίων: 1% επί της αξίας των εξαγοραζόμενων μεριδίων.**

Με βάση τα πιο πάνω, αν κάποιος επιθυμούσε να αγοράσει στις 31/12/2002 μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου, θα έπρεπε να καταθέσει στη συγκεκριμένη Α.Ε.Δ.Α.Κ. την τιμή διάθεσης για κάθε μερίδιο. Η τιμή διάθεσης του μεριδίου υπολογίζεται ως ακολούθως:

$$\text{Προμήθεια διάθεσης} = \text{Καθαρή Τιμή Μεριδίου} * \% \text{Προμήθεια Διάθεσης} = 13,4551 * 5\% = 0,67 \text{ΕΥΡΩ/ ΜΕΡΙΔΙΟ}$$

$$\text{Τιμή Διάθεσης} = \text{Καθαρή Τιμή Μεριδίου} + \text{Προμήθεια Διάθεσης} = 13,4551 + 0,67 = 14,1251$$



Αν κάποιος από τους ήδη μεριδιούχους επιθυμούσε να εξαγοράσει μέρος ή όλα τα μερίδια που είχε στην κατοχή του, θα εισέπραττε την τιμή εξαγοράς για κάθε μερίδιο. Η τιμή εξαγοράς υπολογίζεται ως ακολούθως:

Προμήθεια Εξαγοράς = Καθαρή Τιμή Μεριδίου \* % Προμήθεια Εξαγοράς=13,4551\*1%=0,13ΕΥΡΩ

Τιμή Εξαγοράς = Καθαρή Τιμή Μεριδίου – Προμήθεια Εξαγοράς=13,4551-0,13=13,3251ΕΥΡΩ

### 1.1. Παράδειγμα επίτευξης θετικής απόδοσης του αμοιβαίου

Έστω οι διαχειριστές του αμοιβαίου κεφαλαίου επιτυγχάνουν σημαντικές αποδόσεις των επενδεδυμένων κεφαλαίων.

Το σύνολο του ενεργητικού και συνεπώς η καθαρή αξία αυτού και η καθαρή τιμή του μεριδίου, αλλάζουν κάθε εργάσιμη ημέρα και οι σχετικές τιμές δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο. Η μεταβολή αυτή είναι αποτέλεσμα της μεταβολής τόσο των τιμών των αξιόγραφων που εμπεριέχονται στο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο όσο και των αγορών/ πωλήσεων κινητών αξιών που διενεργούνται από τους διαχειριστές του αμοιβαίου.

Ας υποθέσουμε, ότι την ίδια μέρα (16/05/2003), ο κύριος Ανδρέου, που κατέχει 15000 μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου, ικανοποιημένος από τις αποδόσεις που έχει πετύχει επιθυμεί να εξαγοράσει και τα 15000 μερίδια που έχει στην κατοχή του. Βάσει των παραπάνω ο κύριος Ανδρέου θα εισπράξει την τιμή εξαγοράς κάθε μεριδίου, δηλαδή την καθαρή τιμή κάθε μεριδίου μείον την προμήθεια εξαγοράς. Άρα προκειμένου για τα 15000 μερίδια θα εισπράξει:

Αριθμός Μεριδίων \* [ Καθαρή Αξία Μεριδίου \* (1 - % Προμήθειας Εξαγοράς)]=15000\*[14,6541\*(1-1%)]=15000\*14,50=217500

Ο κύριος Ανδρέου είχε επενδύσει στις 01/01/2003 211876ΕΥΡΩ(14,1251\*15000) και στις 16/05/2003 εξαγόρασε αυτά τα μερίδια εισπράττοντας 217500ευρω. Συνεπώς η απόδοση που πέτυχε για τους πεντέμισι μήνες που είχε επενδύσει τα χρήματα του ήταν:

Απόδοση= (217500-211876)/211876=0,0265 ή 2,65%.

Η ύπαρξη των προμηθειών διάθεσης και εξαγοράς σαφώς μειώνουν την απόδοση των επενδυόμενων χρημάτων. Συγκεκριμένα, η απόδοση των κεφαλαίων του κυρίου Ανδρέου εάν δεν υπήρχαν οι σχετικές προμήθειες, θα ήταν:

$$\text{Απόδοση} = (14,6541 - 13,4551)/13,4551 = 1,199/13,4551 = 0,08911 \text{ ή } 8,911\%$$

## 1.2. Παράδειγμα επίτευξης αρνητικών αποδόσεων

Ας υποθέσουμε, ότι παρά τις θετικές αποδόσεις των πέντε πρώτων μηνών (Ιανουάριος – Μάιος 2003), οι εξελίξεις για το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν είναι ευνοϊκές με αποτέλεσμα το σύνολο του ενεργητικού να παρουσιάζει στις 16/10/2003 την ακόλουθη εικόνα:

Βλέπουμε ότι η καθαρή αξία (τιμή) του μεριδίου από 14,6541ΕΥΡΩ που ήταν πριν από 5 μήνες (16/05/2003), μειώθηκε σε 10,5874ΕΥΡΩ ανά μερίδιο στις 16/10/2003. η αιτία που προκάλεσε την πιο πάνω εικόνα είναι η μείωση της αξίας των αξιόγραφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου.

Τη χρονική στιγμή ο κύριος Γεωργίου που ήδη έχει 20000 μερίδια, αποφάσισε να αγοράσει επιπλέον 5000 μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου. Το ποσό που θα πληρώσει θα είναι:

$$\begin{aligned} \text{Αριθμός μεριδίων} * [\text{Καθαρή Αξία Μεριδίου} * (1 + \% \text{ Προμήθειας} \\ \text{Διάθεσης})] = 5000 * [10,5874 * (1 + 5\%)] = 5000 * [10,5874 + 0,5293] = \\ 5000 * 11,1167 = 55583 \text{ΕΥΡΩ} \end{aligned}$$

Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου θα αυξηθεί κατά το γινόμενο του αριθμού των νέων μεριδίων (5000) επί την καθαρή αξία ανά μερίδιο (10,5874), δηλαδή κατά 52937ΕΥΡΩ.

## 2. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η επένδυση σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει τα ακόλουθα πλεονεκτήματα:

### 2.1. Ανταγωνιστικές αποδόσεις των επενδυόμενων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μέσο για την επίτευξη ικανοποιητικών αποδόσεων με την ταυτόχρονη πραγματοποίηση ευρύτερων οικονομικών στόχων.

Από το πρόσφατο παρελθόν διαφαίνεται ότι εάν ο υποψήφιος μεριδιούχος ήταν διατεθειμένος να αναλάβει τους κινδύνους που ενέχει η τοποθέτηση κεφαλαίων σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, θα είχε ως αποτέλεσμα ικανοποιητικές πραγματικές (διψήφιου αριθμού) αποδόσεις. Παραδείγματα υπάρχουν πολλά, τόσο από τις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό.

Εάν, όμως, ο επενδυτής επιθυμεί να έχει τακτικές απολαβές από την επένδυσή του, ώστε να μπορεί να ικανοποιήσει τις τρέχουσες ανάγκες του, μπορεί να πετύχει κάτι τέτοιο- επιτυγχάνοντας και πάλι ικανοποιητικές αποδόσεις- μέσα από την τοποθέτηση των χρημάτων του σε από σταθερού εισοδήματος και μικτού τύπου αμοιβαία κεφάλαια. Οι αποδόσεις αυτές θα είναι ανταγωνιστικές των ομολόγων και των λοιπών παραδοσιακών τραπεζικών προϊόντων.

## **2.2. Επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων**

Η διαχείριση των χρημάτων του μεριδιούχου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, από ομάδες επαγγελματιών με μεγάλη εμπειρία και υψηλό επίπεδο γνώσεων, είναι ίσως το σημαντικότερο πλεονέκτημα που προσφέρουν τα αμοιβαία κεφάλαια, κυρίως για τα άτομα που δεν έχουν τις γνώσεις ή/και το χρόνο να ασχοληθούν με την επένδυση των κεφαλαίων τους. Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο διαθέτει ένα διαχειριστή ή μια ολόκληρη ομάδα διαχειριστών και αναλυτών. Αυτοί έχουν ως κύρια αποστολή, όσα ο μεριδιούχος δεν έχει την ικανότητα, το χρόνο ή τη διάθεση να κάνει από μόνος του: την παρακολούθηση των αγορών, την ανάλυση των οικονομικών εξελίξεων, την έρευνα και ανάλυση εταιριών, την αναζήτηση ευκαιριών στις αγορές ομολόγων και τη λήψη αποφάσεων για τις κινητές αξίες που θα αγοραστούν ή θα πουληθούν. Μέρος της δουλείας των managers και των αναλυτών είναι η ανάλυση των χρηματοοικονομικών δεδομένων των επιχειρήσεων και των επιχειρηματικών κλάδων της οικονομίας, οι συναντήσεις με τα στελέχη των εισηγμένων στο

Χ.Α.Α. εταιριών, οι επαφές με άλλους αναλυτές χρηματαγορών και η παρακολούθηση σεμιναρίων με στόχο την πληρέστερη ενημέρωσή τους για την πορεία και τις εξελίξεις της αγοράς. Σήμερα, η πλειοψηφία των στελεχών των αμοιβαίων κεφαλαίων στη χώρα μας, διαθέτουν ευρύ πεδίο γνώσεων. Παράλληλα, μέσω της εμπειρίας τους στην αγορά έχουν αποκτήσει επαρκείς γνώσεις αναφορικά με τις ιδιομορφίες που παρουσιάζουν τόσο η ελληνική όσο και οι ξένες αγορές.

### **2.3. Δεν απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια για επένδυση**

Ένα εύλογο ερώτημα του κάθε υποψήφιου επενδυτή αφορά το ποιο είναι το κατώτερο όριο χρημάτων που επιτρέπεται να επενδύσει σε αμοιβαία κεφάλαια. Σήμερα στην Ελλάδα, τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια έχουν ως κατώτερο όριο τις 250000 με 500000 δραχμές. Το ποσό αυτό είναι σημαντικά χαμηλότερο από τα χρήματα που θα έπρεπε να διαθέσει ένα άτομο προκειμένου να αναλάβει την επένδυση τους σε κάποιος επενδυτικός σύμβουλος. Επιπλέον, ο συνεχώς αυξανόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων οδηγεί στη συνεχή προσφορά νέων υπηρεσιών. Έτσι, παρέχεται η δυνατότητα στους επενδυτές να ακολουθούν προγράμματα συνεχούς επένδυσης. Σύμφωνα με αυτά τα προγράμματα, σε τακτά χρονικά διαστήματα (εβδομαδιαία, δεκαπενθήμερα, μηνιαία) οι επενδυτές συμφωνούν να τοποθετούν ένα συγκεκριμένο ποσό χρημάτων ανάλογα με τις δυνατότητες τους. Σε αυτές τις περιπτώσεις, δεν ισχύει ούτε το προηγούμενο ελάχιστο όριο επένδυσης των 250000 δραχμών και δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές – αποταμιευτές, ανάλογα με τους πόρους τους και τις ανάγκες τους να διαμορφώσουν το δικό τους – ευέλικτο – πρόγραμμα επένδυσης.

### **2.4. Ποικίλοι τρόποι αγοράς μεριδίων**

Ένα χαρακτηριστικό κάθε προϊόντος, που σε μεγάλο βαθμό καθορίζει την επιτυχία αυτού, είναι το δίκτυο διανομής του και – γενικότερα η ευκολία με την οποία μπορούν να το αποκτήσουν οι πελάτες. Ο βασικός αυτός κανόνας ισχύει και για τα επενδυτικά προϊόντα, άρα και για τα αμοιβαία κεφάλαια. Σε σύγκριση δε με άλλα μεμονωμένα επενδυτικά στοιχεία (μετοχές, ομόλογα),

σήμερα τα αμοιβαία κεφάλαια διαθέτουν ευρύτερο δίκτυο πώλησης. Η διάθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων γίνεται μέσω των Α.Ε.Δ.Α.Κ., μέσω των τραπεζών και των υποκαταστημάτων τους (των οποίων η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι η θυγατρική εταιρία), καθώς και μέσω των ασφαλιστικών εταιριών, (ασφαλιστών και των χρηματοοικονομικών συμβούλων). Επομένως, ο υποψήφιος επενδυτής μπορεί ευκολότερα να αγοράσει μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων απ' ό,τι για παράδειγμα μετοχές (όπου πρέπει να αποτανθεί σε κάποια από τις χρηματιστηριακές εταιρίες) ή ομόλογα (η διάθεση των οποίων γίνεται από συγκεκριμένες τράπεζες).

Ωστόσο θα πρέπει να γίνουν ακόμα πολλά βήματα προς τη κατεύθυνση της διευκόλυνσης του πελάτη. Πολλά από αυτά έχουν ήδη γίνει στο εξωτερικό ενώ άλλα βρίσκονται στα πρώτα τους βήματα σε παγκόσμιο επίπεδο. Κάτι που δεν εφαρμόζεται ακόμα και στη χώρα μας – σε αντίθεση με τις Η.Π.Α. και κάποιες Ευρωπαϊκές χώρες – είναι η διάθεση και εξαγορά μεριδίων τηλεφωνικώς. Επίσης, στα πρώτα στάδια, παγκοσμίως, βρίσκεται η διάθεση των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων μέσω του δικτύου Internet. Σε κάθε περίπτωση, αυτό που προέχει είναι η ύπαρξη ενός ισχυρού νομικού πλαισίου που θα εξασφαλίζει τον επενδυτή.

## **2.5. Λογικές προμήθειες και έξοδα**

Τα έξοδα που βαρύνουν κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο ποικίλλουν τόσο μεταξύ των Α.Ε.Δ.Α.Κ. όσο και μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων στην ίδια Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ο έντονος ανταγωνισμός που υπάρχει τα τελευταία χρόνια στον κλάδο, έχει μειώσει σημαντικά τα επίπεδα των προμηθειών. Σήμερα, τα αμοιβαία κεφάλαια χρεώνουν – συγκριτικά με άλλα κράτη – χαμηλές προμήθειες, χωρίς αυτό να σημαίνει ότι προσφέρουν υπηρεσίες χαμηλότερης ποιότητας. Όμως, αυτό που πρέπει να κατανοήσει ο μεριδιούχος είναι ότι κάθε έξοδο που υφίσταται, μειώνει την καθαρή απόδοση της επένδυσης του. Γι' αυτό θα πρέπει να αποφεύγει τις πολύ συχνές αγορές και ρευστοποιήσεις μεριδίων. Άλλωστε τα αμοιβαία κεφάλαια δεν αποτελούν βραχυχρόνια μορφή επένδυσης αλλά μέσο – μακροχρόνια με επενδυτικό ορίζοντα τουλάχιστον – συνήθως – ένα έτος.

## **2.6. Μείωση του επενδυτικού κινδύνου μέσω της διασποράς των επενδύσεων**

Αυτό που οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων κάνουν είναι να επενδύουν τα χρήματα που τους εμπιστεύονται οι μεριδιούχοι σε διάφορες κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, έντοκα κ.λ.π.) επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο μεγάλη διασπορά. Δημιουργούν, δηλαδή, ένα χαρτοφυλάκιο επενδυτικών στοιχείων. Μέσα από την επένδυση σε διάφορα επενδυτικά στοιχεία ο επενδυτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει ο μεριδιούχος μειώνεται. Αυτό, συμβαίνει, διότι η άσχημη για παράδειγμα πορεία ενός ή περισσότερων επενδυτικών στοιχείων (π.χ. η μετοχή μιας εταιρίας που βρίσκεται στο χαρτοφυλάκιο ενός αμοιβαίου κεφαλαίου) θα αντισταθμιστεί από τη θετική πορεία κάποιων άλλων επενδυτικών στοιχείων, που επίσης περιλαμβάνονται στο εν λόγω χαρτοφυλάκιο.

Θα πρέπει να τονιστεί ότι μέσα από τα αμοιβαία κεφάλαια παρέχεται η δυνατότητα στο μεριδιούχο ακόμα και με ένα πολύ χαμηλό ποσό χρημάτων να γίνει συμμετοχος σε χαρτοφυλάκιο με ικανοποιητική διασπορά. Διασπορά των επενδυόμενων κεφαλαίων επιτυγχάνεται από τα αμοιβαία κεφάλαια κάθε τύπου, ακόμα και από αυτά των οποίων η ονομασία προδηλώνει μια πιο περιορισμένη διασπορά των επενδύσεων. Έτσι, ακόμα και σε ένα κλαδικό αναπτυξιακό αμοιβαίο κεφάλαιο, επιτυγχάνεται κάποια διαφοροποίηση. Σίγουρα, τα αμοιβαία κεφάλαια που τοποθετούν τα χρήματα των μεριδιούχων σε περισσότερους από ένα κλάδους επιτυγχάνουν καλύτερη διασπορά (π.χ. το χαρτοφυλάκιο του «ΔΕΛΦΟΙ» μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο στις 01/01/1997 περιελάμβανε – εκτός των άλλων – 34 μετοχές εταιριών του ελληνικού χρηματιστηρίου, από 12 κλάδους). Ωστόσο, και τα κλαδικά αμοιβαία, από τη στιγμή που επενδύουν σε ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου, εξαλείφουν εν μέρει τον ειδικό κίνδυνο (π.χ. στις 01/01/1997, το 78% του χαρτοφυλακίου της «ΑΤΕ κλωστοϋφαντουργικό και Ένδυσης – Υπόδησης» είναι επενδεδυμένο σε 15 μετοχές εταιριών του κλάδου της κλωστοϋφαντουργίας). Σαφώς, όμως, επηρεάζονται από την πορεία του κλάδου και το σημείο του κύκλου ζωής στον οποίο βρίσκεται αυτός.

## **2.7. Ευρύ πεδίο επενδυτικών επιλογών**

Ένα ακόμα βασικό πλεονέκτημα που προσφέρουν σήμερα τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ότι, λόγω της πολύ μεγάλης ποικιλίας τους, μπορούν να καλύψουν μια αρκετά ευρεία ποικιλία επενδυτικών αναγκών. Κάθε υποψήφιος επενδυτής μπορεί σήμερα να διαλέξει κάποια από τα 153 αμοιβαία κεφάλαια ή τα 33908 αμοιβαία κεφάλαια που διατίθενται σε ολόκληρο τον κόσμο και τα οποία έχουν διάφορους επενδυτικούς στόχους και σκοπούς. Αν σε αυτό το ευρύ πεδίο επιλογών συνυπολογίσουμε και τη δυνατότητα των επενδυτών να δημιουργήσουν χαρτοφυλάκια αμοιβαίων κεφαλαίων, καταλαβαίνουμε ότι τα αμοιβαία κεφάλαια σήμερα μπορούν να ικανοποιήσουν τις επιθυμίες και ανάγκες και του πιο απαιτητικού επενδυτή.

## **2.8. Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των μεριδίων**

Το γεγονός ότι ο επενδυτής δε δεσμεύει τα χρήματα του για συγκεκριμένο χρονικό διάστημα και μπορεί οποιαδήποτε στιγμή να ρευστοποιήσει τα μερίδια του, αποτελεί ένα σημαντικότερο πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων. Βέβαια στην περίπτωση ρευστοποίησης καταβάλλεται προμήθεια εξαγοράς, αλλά αυτό είναι ένα κόστος που είναι γνωστό εκ των προτέρων.

## **2.9. Εύκολη παρακολούθηση της επένδυσης**

Μια από τις βασικές απαιτήσεις των επενδυτών είναι να γνωρίζουν κάθε στιγμή την πορεία των επενδύσεων τους. Η παρακολούθηση της πορείας των επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια είναι αρκετά απλή. Δεν απαιτούνται ειδικές γνώσεις ή ιδιαίτερη προσπάθεια. Η καθαρή αξία των μεριδίων δημοσιεύεται καθημερινά σε όλες τις πολιτικές ή οικονομικές εφημερίδες, αυξάνοντας έτσι τη διαφάνεια του θεσμού. Παράλληλα, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποστέλλουν, σε τακτά χρονικά διαστήματα, ειδικά ενημερωτικά δελτία τα οποία είναι απλοποιημένα και εύκολα να διαβαστούν. Επιπροσθέτως, ειδικοί υπάλληλοι της κάθε Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι – ή θα πρέπει να είναι – στη διάθεση των μεριδιούχων για περαιτέρω επεξηγήσεις.

## **2.10.Είσπραξη ετήσιου μερίσματος με δυνατότητα επανεπένδυσης**

Τα έσοδα των αμοιβαίων κεφαλαίων προέρχονται από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους καθώς και από τους τόκους που πληρώνουν τα ομόλογα, έντοκα και τα λοιπά χρεόγραφα που εμπεριέχονται σ' αυτό. Από τα έσοδα αυτά προκύπτει και η λεγόμενη μερισματική απόδοση (dividend yield) των επενδύσεων. Εκτός των μερισμάτων και των τόκων, μια άλλη πηγή εσόδων των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η πώληση των μετοχών που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους. Όταν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο πουλά μετοχές σε υψηλότερη τιμή από τη τιμή κτήσης επιτυγχάνει κεφαλαιακά κέρδη (capital gains). Από τα έσοδα αυτά η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποφασίζει κάθε χρόνο να διανείμει ένα ποσοστό ως μέρισμα. Το ποσοστό που θα διανείμει ως μέρισμα εξαρτάται από τη μερισματική πολιτική της εταιρείας, η οποία με τη σειρά της επηρεάζεται από μια σειρά παραγόντων, όπως οι στόχοι του αμοιβαίου κεφαλαίου, οι εκτιμήσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για την οικονομική κατάσταση και τις χρηματιστηριακές διακυμάνσεις, το ύψος της επιθυμητής ρευστότητας κ.α. Το μέρισμα που δίνεται αφαιρείται από το ενεργητικό προκειμένου να υπολογιστεί η καθαρή αξία του ενεργητικού και η καθαρή τιμή του μεριδίου. Οι μεριδιούχοι έχουν την επιλογή, είτε να εισπράξουν το μέρισμα είτε να το επανεπενδύσουν σε μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου.

## **2.11.Πλήρης διαφάνεια στις συναλλαγές και ασφάλεια από κινδύνους πτώχευσης**

Τα αμοιβαία κεφάλαια θεωρούνται από τις πλέον ασφαλείς επενδύσεις. Αυτό οφείλεται στη φύση του θεσμού, στην ολοκληρωμένη νομοθεσία που διέπει τη λειτουργία του και στην ύπαρξη των μητρικών εταιριών των Α.Ε.Δ.Α.Κ. οι οποίες εξασφαλίζουν την ομαλή λειτουργία και την απόλυτη φερεγγυότητα του. Το θεσμικό πλαίσιο καθορίζεται τόσο από την Ευρωπαϊκή νομοθεσία όσο και από τις σχετικές νομοθετικές ρυθμίσεις της χώρας μας. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο υπάρχει η Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, ΕΕ L375/31.12.85 που καθορίζει την ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. (Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων Και Αξιών), και η τροποποίηση αυτής με τη διάταξη SYN 453, ΕΕ C 59/2,3,1993. Το εθνικό νομικό πλαίσιο



περιλαμβάνει το Ν.1969/91 και τη συμπλήρωση αυτού με το Προεδρικό Διάταγμα 433/93 που σκοπό είχε την – εκτός των άλλων – συμμόρφωση με τις κοινοτικές οδηγίες.

## **2.12. Ευέλικτοι τρόποι απόκτησης και χρησιμοποίησης των μεριδίων**

Οι υποψήφιοι επενδυτές μπορούν να αποκτήσουν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ακόμα και μέσω ανταλλαγής αξιόγραφων (χρεογράφων ή/και μετοχών), εφόσον η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποδεχθεί κάτι τέτοιο.

Επίσης, βάση της ισχύουσας νομοθεσίας οι μεριδιούχοι αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να συνάψουν δάνεια με ενεχυρίαση των μεριδίων τους.

## **2.13. Ευκολία στη διαχείριση αρχείων**

Ο μεριδιούχος δε χρειάζεται πολλά και πολύπλοκα αρχεία και φακέλους. Ένα απλό αρχείο με τα παραστατικά αγοράς και τις ενημερωτικές εκθέσεις, είναι αρκετό προκειμένου να έχει ανά πάσα στιγμή μια ολοκληρωμένη εικόνα των επενδύσεων του. Επιπλέον, επειδή τα μερίδια αποτελούν ονομαστικούς τίτλους, η απώλεια των μεριδίων δεν αποτελεί και απώλεια των κεφαλαίων, αλλά απαιτείται νομική διαδικασία προκειμένου να μπορέσει ο μεριδιούχος να εισπράξει τα χρήματα του.

## **3. ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Ο συνετός επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει ότι πάντα για κάθε επενδυτικό προϊόν που υπάρχει στην αγορά υπάρχουν μια σειρά από άλλα ανταγωνιστικά επενδυτικά προϊόντα τα οποία ενδέχεται να ικανοποιούν καλύτερα τις συγκεκριμένες ανάγκες του. Υπάρχουν λοιπόν αρκετές περιπτώσεις όπου τα αμοιβαία κεφάλαια δεν ενδείκνυται ως μορφή επένδυσης. Τέτοιες περιπτώσεις είναι οι ακόλουθες.

### **3.1. Άτομα πεπειραμένα στην επιλογή μετοχών και τη δημιουργία χαρτοφυλακίου**

Δεν μπορεί να παραληφθεί το γεγονός ότι υπάρχουν αρκετά άτομα τα οποία διαθέτουν και τις γνώσεις και την εμπειρία που χρειάζονται, προκειμένου να δημιουργήσουν οι ίδιοι το δικό τους χαρτοφυλάκιο. Συνεπώς, δε χρειάζεται να αποταθούν σε κάποιο αμοιβαίο κεφάλαιο όπου ουσιαστικά αποκτούν μερίδιο σε ένα χαρτοφυλάκιο που έχει δημιουργήσει κάποιος άλλος και – επιπλέον – επιβαρύνονται με μια σειρά εξόδων. Σαφώς, πέρα από γνώσεις και εμπειρία θα πρέπει να υπάρχει και η απαραίτητη θέληση για ενασχόληση με τη συγκρότηση και παρακολούθηση ενός χαρτοφυλακίου, καθώς και ο απαραίτητος χρόνος για κάτι τέτοιο.

### **3.2. Επιθυμία επένδυσης μόνο σε ομόλογα**

Δεν είναι λίγα τα άτομα που στη σύγχρονη χρηματοοικονομική επιστήμη θα χαρακτηρίζονταν ως *risk avoiders*, δηλαδή άτομα που αποστρέφονται το κίνδυνο και δεν είναι διατεθειμένα να αναλάβουν κανένα κίνδυνο, όποια και να είναι η ανταμοιβή ( αναμενόμενη απόδοση ). Τα άτομα αυτά τοποθετούν τα κεφάλαια τους αποκλειστικά σε ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, τραπεζικούς λογαριασμούς κ.α. Δηλαδή, επενδύουν σε επενδυτικά προϊόντα που έχουν μια συγκεκριμένη γνωστή εκ των προτέρων – χωρίς διακυμάνσεις – ονομαστική απόδοση και συνεπώς είναι απαλλαγμένη του επενδυτικού κινδύνου. Όπως γίνεται αντιληπτό, γι' αυτά τα άτομα, τα αμοιβαία κεφάλαια δεν ενδείκνυνται ως μορφή επένδυσης.

### **3.3. Εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες**

Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο χαρακτηρίζεται από το σκοπό του και την επενδυτική πολιτική που ακολουθεί. Τα δυο αυτά χαρακτηριστικά προσδίδουν στο αμοιβαίο κεφάλαιο την ικανότητα να ικανοποιεί συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές ανάγκες και επιθυμίες των μεριδιούχων. Άλλωστε η μεγάλη ποικιλία των αμοιβαίων κεφαλαίων οφείλεται στο ότι – αναλόγως της σύνθεσης και του σκοπού τους – επιτυγχάνουν συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους. Δε μπορούμε ωστόσο να αποκλείσουμε την περίπτωση ύπαρξης ατόμων που έχουν συγκεκριμένες – εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες οι

οποίες δε μπορούν να καλυφθούν από τα αμοιβαία κεφάλαια που κυκλοφορούν στην επενδυτική αγορά.

Τέλος, οι υποψήφιοι επενδυτές σε αμοιβαία κεφάλαια θα πρέπει να λαμβάνουν υπόψη δυο βασικά θέματα:

Πρώτον, τα αμοιβαία κεφάλαια παρά την πολύ καλή διαφοροποίηση και διασπορά του κινδύνου που επιτυγχάνουν, δε θα πρέπει να θεωρηθούν σε καμία περίπτωση ως επενδυτικά προϊόντα δίχως κίνδυνο και

Δεύτερον, αγοράζοντας μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων στη πράξη θέτουμε τα χρήματά μας στη διάθεση ειδικών στελεχών, οι οποίοι θα τα επενδύσουν με βάση τα δικά τους κριτήρια και αρχές.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

### 1. ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το βασικό συστατικό κάθε επιτυχημένου προϊόντος είναι η ικανότητα του να ικανοποιεί συγκεκριμένες αγοραστικές ανάγκες έτσι ώστε οι καταναλωτές του να αποκομίζουν συγκεκριμένα οφέλη. Η ικανότητα αυτή κάθε προϊόντος είναι συνάρτηση μιας σειράς ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που το καθιστούν μοναδικό. Ακόμα και το ίδιο βασικό προϊόν παράγεται σε πολλές παραλλαγές έτσι ώστε να ικανοποιεί τις εξειδικευμένες ανάγκες των πελατών του.

Η πιο πάνω φιλοσοφία είναι ο λόγος που σήμερα υπάρχουν διάφορες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Ακόμα και αν ο δυνητικός επενδυτής πειστεί για την ανωτερότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων ως ένα επενδυτικό προϊόν, θα βρεθεί μπροστά στο δίλημμα της επιλογής μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων. Κάθε μια από αυτές τις κατηγορίες και υποκατηγορίες ικανοποιεί συγκεκριμένες επενδυτικές ανάγκες.

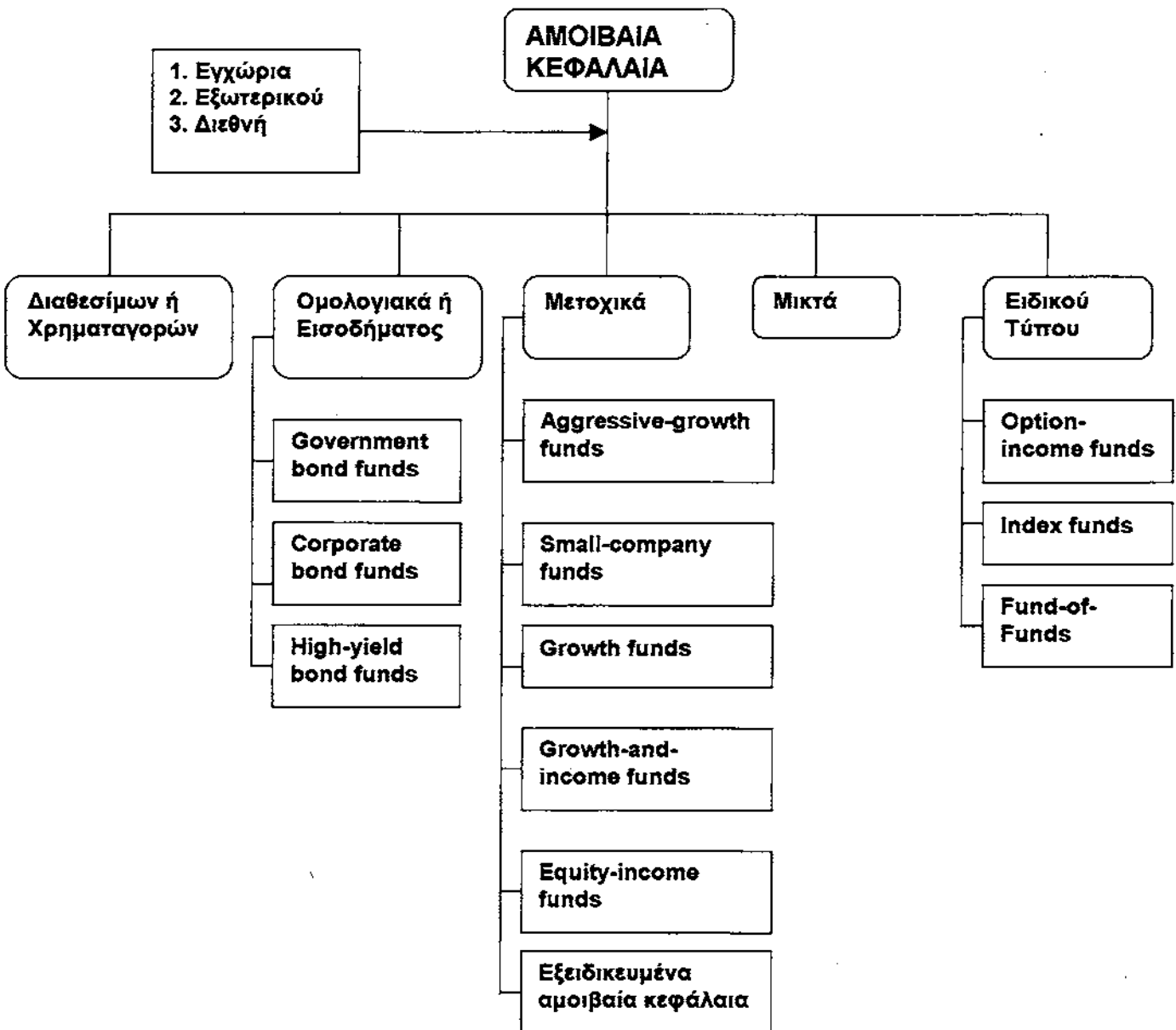
Το κριτήριο για τη διάκριση των αμοιβαίων κεφαλαίων σε κατηγορίες είναι η επενδυτική πολιτική που ακολουθεί το κάθε αμοιβαίο. Η πολιτική αυτή καθορίζει την τοποθέτηση των κεφαλαίων σε διαφόρων ειδών κινητές αξίες, δηλαδή καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο θα διαρθρωθεί το χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου. Η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική είναι, με τη σειρά της, συνάρτηση των στόχων κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου. Οι γενικότεροι στόχοι κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου περιλαμβάνονται στις ακόλουθες τρεις φράσεις:

- ❖ Εισόδημα. Έμφαση στη δημιουργία μιας σχετικά σταθερής ροής ρευστών προς τους μεριδιούχους μέσω της καταβολής μερισμάτων.
- ❖ Κεφαλαιακά Κέρδη. Επικέντρωση στην αύξηση της αξίας του ενεργητικού που επιτυγχάνεται με την αύξηση της αξίας των κινητών αξιών που περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους.
- ❖ Εισόδημα και Κεφαλαιακά Κέρδη. Συνδυασμός των δυο πιο πάνω στόχων.

Όπως γίνεται αντιληπτό, οι στόχοι είναι αλληλοσυγκρουόμενοι σε μεγάλο βαθμό και η προσπάθεια για την επίτευξη του ενός επηρεάζει αρνητικά το

βαθμό επίτευξης του άλλου. Οι κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και οι διάφορες υποκατηγορίες που περιλαμβάνονται μέσα σε αυτές παρουσιάζονται στο παρακάτω διάγραμμα (Η υποκατηγοριοποίηση αυτή είναι σύμφωνη με την απόφαση 79/1996 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς που αφορά το διαχωρισμό των αμοιβαίων σε κατηγορίες. Ωστόσο, αρκετές από τις υποκατηγορίες που αναφέρουμε δεν προσφέρονται ακόμα στη χώρα μας). Σε αρκετές περιπτώσεις, η διάκριση μεταξύ των διάφορων κατηγοριών και υποκατηγοριών δεν είναι ξεκάθαρη. Παραδείγματος χάρη, οι διαφορές μεταξύ του Growth – and – Income Funds και των Equity Funds είναι πολύ μικρές και κάλλιστα ένα αμοιβαίο που κατατάσσεται στη μια υποκατηγορία θα μπορούσε να ανήκει και στην άλλη.

Επίσης κάθε κατηγορία – υποκατηγορία μπορεί να αφορά είτε εγχώρια είτε εξωτερικού είτε διεθνή αμοιβαία κεφάλαια. Ως **εγχώρια** χαρακτηρίζονται αυτά που επενδύουν σε κινητές αξίες εσωτερικού, δηλαδή της χώρας μας προκειμένου για την Ελλάδα. Αμοιβαία κεφάλαια **εξωτερικού** ονομάζονται αυτά που επενδύουν σε κινητές αξίες μιας ή περισσοτέρων ξένων χωρών (εκτός της Ελλάδος), ενώ **διεθνή** ονομάζονται αυτά που επενδύουν σε κινητές αξίες τόσο του εσωτερικού όσο και άλλων χωρών. Δηλαδή, με βάση τα πιο πάνω, ένα Μετοχικό/ Ομολογιακό/ Μικτό/ Διαθεσίμων/ Ειδικό αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να είναι Εσωτερικού/ Εξωτερικού/ Διεθνές. Για παράδειγμα ένα από τα αμοιβαία κεφάλαια μετοχών εσωτερικού που προσφέρεται στην ελληνική αγορά είναι το «ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ». Επίσης υπάρχει το «INTERAMERICAN M.M. USD» που επενδύει στην αμερικανική χρηματαγορά, ενώ το «ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ» της Allianz είναι διεθνές σταθερού εισοδήματος επενδύοντας σε ομόλογα τόσο της Ελλάδας όσο και του εξωτερικού.



### 1.1. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Ή ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΩΝ (MONEY – MARKET FUNDS)

Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως στην αγορά χρήματος και σε κάποιο μικρό ποσοστό σε ομόλογα. Για να χαρακτηριστεί ένα αμοιβαίο ως διαχείρισης διαθεσίμων, θα πρέπει να επενδύει το 65% τουλάχιστον του ενεργητικού του σε προϊόντα της χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Πρόκειται για την πιο διαδεδομένη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων σήμερα στην Ελλάδα. Απευθύνεται κυρίως σε βραχυπρόθεσμους επενδυτές και οι αποδόσεις του

είναι συγκρίσιμες με τα αντίστοιχα τραπεζικά προϊόντα. Η ελάχιστη τοποθέτηση σε τέτοια αμοιβαία κεφάλαια ξεκινάει συνήθως από 1500 ΕΥΡΩ.

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων θεωρούνται ως τα πιο ασφαλή αμοιβαία – ενέχουν δηλαδή χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο – μιας και οι επενδύσεις τους έχουν μέσο – βραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα, δηλαδή τα κεφάλαια βρίσκονται κάθε φορά επενδυμένα για περιορισμένο χρονικό διάστημα. Επιπλέον, επενδύουν σε υψηλής ποιότητας χρεόγραφα, δηλαδή χρεόγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς που παρουσιάζουν την υψηλότερη δυνατή αξιοπιστία, όπως είναι το ελληνικό δημόσιο και οι κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών. Τέλος, ο περιορισμένος κίνδυνος που εμφανίζουν οφείλεται και στην ικανοποιητική διαφοροποίηση που επιτυγχάνουν επενδύοντας σε πολλά και διαφορετικού εκδότη χρεόγραφα.

Αναλυτικότερα, τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων επενδύουν συνήθως σε:

- ❖ Έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου
- ❖ Τραπεζικές καταθέσεις (προθεσμίας και όψεως)
- ❖ Καταθέσεις REPOS
- ❖ Καταθέσεις σε SYNTHETIC SWAPS
- ❖ Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας και όψεως)
- ❖ Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου (με ή/και χωρίς τοκομερίδια)
- ❖ Ομόλογα της ευρωπαϊκής τράπεζας επενδύσεων
- ❖ Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα κ.α.

Παρόλο που τα αμοιβαία διαθεσίμων επενδύουν σε βραχυχρόνια επενδυτικά προϊόντα, οι διαχειριστές τους έχουν τη δυνατότητα να επιτυγχάνουν σχετικά υψηλές αποδόσεις. Όταν διαφαίνεται τάση αύξησης των μελλοντικών επιτοκίων, οι διαχειριστές περιορίζουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου (δηλαδή τοποθετούν τα χρήματα σε μικρότερης χρονικής διάρκειας επενδύσεις). Με αυτό τον τρόπο οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και συνεπώς οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύουν τα χρήματα σε συνεχώς υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις. Αντίθετα, όταν τα επιτόκια κινούνται πτωτικά, οι managers των αμοιβαίων αυξάνουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου τους.

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων είναι κατάλληλα για επενδυτές που εναλλακτικά θα τοποθετούσαν τα χρήματα τους σε τραπεζικές καταθέσεις μιας

και επενδύοντας σε αυτά έχουν την ευκαιρία – επωμιζόμενοι περιορισμένο κίνδυνο – να έχουν συνήθως υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών καταθέσεων. Επίσης, αποτελούν μια καλή τοποθέτηση χρημάτων για άτομα που προτίθενται να χρησιμοποιήσουν αυτά τα χρήματα σε σύντομο χρονικό διάστημα. Παραδείγματος χάρη, αν σήμερα κάποιος επενδυτής διαθέτει ένα ποσό χρημάτων το οποίο σε ένα έτος θα χρησιμοποιηθεί για την αγορά ενός ακινήτου, τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων αποτελούν μια καλή τοποθέτηση αφού έχουν – συνήθως – τη δυνατότητα να προσφέρουν υψηλότερες, των τραπεζικών καταθέσεων, αποδόσεις χωρίς επιπλέον κινδύνους. Επιπλέον, τα διαχείρισης διαθεσίμων μπορούν να αποτελέσουν το “χώρο στάθμευσης” των κεφαλαίων των επενδυτών, έως ότου βεβαιωθούν για τη μορφή των επενδύσεων στις οποίες θέλουν να τα κατευθύνουν.

Ωστόσο, τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας δεν ενδείκνυται για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων, αφού ουσιαστικά προσφέρουν αποδόσεις που συνήθως είναι ελαφρώς υψηλότερες του πληθωρισμού. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι η αγοραστική αξία των κεφαλαίων που επενδύονται σε αυτά αυξάνεται οριακά ή να παραμένει στάσιμη, δηλαδή τα κεφάλαια εκτίθενται στον ονομαζόμενο κίνδυνο του πληθωρισμού (inflation risk).

## **1.2. ΟΜΟΛΟΓΩΝ Η ΣΤΑΘΕΡΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (BOND FUNDS)**

Ονομάζονται αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος διότι επενδύοντας σε ομόλογα και ομολογίες καταφέρνουν να εξασφαλίζουν σχετικά σταθερή ροή εισοδήματος στους κατόχους των μεριδίων.

Αναλυτικότερα τα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος επενδύουν σε:

- ❖ Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου (συνήθως μακράς χρονικής διάρκειας)
- ❖ Ομόλογα κρατικών οργανισμών
- ❖ Ομόλογα της τοπικής αυτοδιοίκησης
- ❖ Ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων (ελληνικών και ξένων)
- ❖ Ομολογίες εταιρειών (ελληνικών και ξένων) υψηλού κινδύνου
- ❖ Ομόλογα κρατικών οργανισμών άλλων χωρών.



Επίσης σε ένα μικρό βαθμό επενδύουν σε:

- ❖ Έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και γενικότερα στην ελληνική χρηματαγορά
- ❖ Χρηματαγορές άλλων χωρών
- ❖ Μετοχές εταιρειών (σε πολύ μικρό ποσοστό, που συνήθως δε ξεπερνά το 5%)

Όπως εύκολα συμπεραίνουμε, παρατηρώντας τα επενδυτικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο των ομολογιακών αμοιβαίων δεν είναι απαλλαγμένη από κίνδυνο. Το σύνολο της καθαρής αξίας του ενεργητικού τους καθώς και η καθαρή αξία των μεριδίων αυτών μπορούν να έχουν σημαντικές διακυμάνσεις. Συνεπώς, επενδύοντας σε τέτοιας μορφής χαρτοφυλάκια δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για τις αποδόσεις που θα επιτύχουμε. Η διακύμανση των αποδόσεων των συγκεκριμένων αμοιβαίων κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα του ονομαζόμενου κινδύνου φερεγγυότητας (credit risk) και της διακύμανσης των επιτοκίων (interest – rate risk).

α) **Κίνδυνος φερεγγυότητας (Credit Risk)**. Όταν ο επενδυτής αγοράσει ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, ουσιαστικά δανείζει τους εκδότες των ομολογιών, είτε αυτοί είναι το κράτος είτε οι επιχειρήσεις. Άλλωστε οι ομολογίες – που αποτελούν το βασικό μέρος του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων εισοδήματος – δεν είναι τίποτα περισσότερο από μια υπόσχεση του εκδότη ότι θα πραγματοποιεί τις περιοδικές πληρωμές που απαιτούνται και στη λήξη της ομολογίας θα αποπληρώσει την ονομαστική αξία (face value) της ομολογίας. Ο κίνδυνος φερεγγυότητας μετρά την πιθανότητα αθέτησης αυτής της υπόσχεσης του εκδότη. Όπως γίνεται αντιληπτό, η πιθανότητα αθέτησης της υποχρέωσης αυτής ποικίλλει ανάλογα με το ποιος είναι ο εκδότης. Όσο μεγαλύτερη είναι η φερεγγυότητα του εκδότη τόσο μικρότερος είναι ο σχετικός κίνδυνος. Σχετικά με τον κίνδυνο φερεγγυότητας που παρουσιάζουν τα διάφορα ομόλογα και ομολογίες μπορούμε να παρατηρήσουμε τα ακόλουθα:

### **Ομόλογα και Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου**

Θεωρούνται ως οι ασφαλέστερες τοποθετήσεις χρημάτων και ουσιαστικά δεν ενσωματώνουν κανένα κίνδυνο, αφού η πιθανότητα που υπάρχει ώστε κάποια κυβέρνηση να δηλώσει αδυναμία πληρωμών στους κατόχους των ομολογιών, θεωρείται εξαιρετικά χαμηλή. Φυσικά, στη διεθνή επενδυτική

πρακτική υπάρχει μια μεγάλη σειρά ομολόγων με εκδότες τις κυβερνήσεις διαφόρων κρατών. Στην περίπτωση αυτή, ως τα πλέον ασφαλή ομόλογα θεωρούνται αυτά του Αμερικανικού και Γερμανικού δημοσίου.

### **Ομόλογα κρατικών ομολογιών**

Τα ομόλογα αυτά εκδίδονται από οργανισμούς και επιχειρήσεις του ευρύτερου δημόσιου τομέα, αλλά όμως δεν απολαμβάνουν πάντα την πλήρη υποστήριξη της κυβέρνησης της χώρας στην οποία εκδίδονται. Στην Ελλάδα, είναι σε όλους γνωστά τα ομόλογα ΕΤΕΒΑ και των άλλων επενδυτικών οργανισμών, των στεγαστικών τραπεζών κ.λ.π.

### **Ομόλογα ιδιωτικών επιχειρήσεων**

Αν ένα αμοιβαίο επιλέξει να επενδύσει σε ομόλογα μεγάλων αξιόπιστων επιχειρήσεων, είναι σχεδόν βέβαιο ότι θα λάβει ό,τι αναμένει από αυτή την επένδυση. Από την άλλη πλευρά, όσο μεγαλώνει ο κίνδυνος χρεοκοπίας μιας επιχείρησης, τόσο αυξάνεται και το επιτόκιο που προσφέρουν τα ομόλογα που αυτή εκδίδει προκειμένου να καταστούν ελκυστικότερα.

### **Ομόλογα τοπικής αυτοδιοίκησης**

Πρόκειται για ομόλογα που εκδίδονται από δήμους. Η αδυναμία πληρωμών για τέτοια ομόλογα είναι αρκετά σπάνια και επομένως αν ένας επενδυτής τα διατηρήσει ως τη λήξη τους, μάλλον δε θα αντιμετωπίσει κίνδυνο ζημιών. Όμως, οι εταιρείες διαβάθμισης πιστωτικού κινδύνου όλο και συχνότερα αυξάνουν το επίπεδο κινδύνου που έχουν τα "δημοτικά ομόλογα".

### **Ομόλογα εταιρειών υψηλού κινδύνου**

Είναι τα γνωστά junk – bonds, δηλαδή ομόλογα που εκδίδονται από εταιρείες που αντιμετωπίζουν οξύ πρόβλημα επιβίωσης προκειμένου να χρηματοδοτήσουν την αναδιάρθρωσή τους. Οι εταιρείες αυτές είναι πολύ πιθανό να χρεοκοπήσουν. Τότε οι "δανειστές" που αγόρασαν αυτά τα ομόλογα υφίστανται σημαντικές ζημιές.

Για την εκτίμηση του κινδύνου φερεγγυότητας που ενέχουν οι διάφορες ομολογίες, οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων βασίζονται στην ανάλυση και την αξιολόγηση που γίνεται από ιδιωτικές εταιρείες διαβάθμισης του κινδύνου όπως η Standard & Poor, η Moody κ.α. Για παράδειγμα η Standard & Poor αξιολογεί και ταξινομεί τις ομολογίες που εκδίδονται χαρακτηρίζοντας με AAA τις ομολογίες που παρουσιάζουν το μικρότερο κίνδυνο και συνεχίζουν με AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, κ.ο.κ

## **β) Μεταβολή του ύψους των επιτοκίων (Interest – Rate – Risk)**

Εκτός του πιστωτικού κινδύνου, οι αποδόσεις των αμοιβαίων εισοδήματος μεταβάλλονται το ύψος των επιτοκίων. Νέα, για παράδειγμα, υψηλότερα επιτόκια υποδηλώνουν ότι οι εκδότες των νέων ομολογιών θα δανειστούν με επιτόκια υψηλότερα από τα υπάρχοντα ομόλογα. Συνεπώς, οι κάτοχοι παλαιών ομολόγων – τα οποία θα έχουν συγκριτικά των νέων χαμηλότερα επιτόκια – θα προσφέρουν προς πώληση τα ομόλογα που κατέχουν με σκοπό την επένδυση των κεφαλαίων τους στα νέα – υψηλότερου επιτοκίου – ομόλογα. Τα αποτελέσματα αυτών των ενεργειών από πολλούς επενδυτές θα οδηγήσει σε μείωση της τιμής των ομολόγων παλαιότερων εκδόσεων. Αντιστρόφως, όταν τα επιτόκια μειώνονται οι τιμές των ομολόγων αυξάνονται και μαζί αυξάνεται και το σύνολο του καθαρού ενεργητικού και η καθαρή αξία των μεριδίων των ομολογιακών αμοιβαίων. Η διάρκεια των ομολογιών δε, αποτελεί μια διάσταση που επιδεινώνει ή αμβλύνει τις επιδράσεις των μεταβολών των επιτοκίων στην αξία των ομολόγων, ανάλογα με το αν είναι μεγαλύτερη ή μικρότερη αντίστοιχα. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια μέχρι τη λήξη μιας ομολογίας τόσο πιο έντονη θα είναι η μεταβολή της αξίας της, όταν μεταβληθούν τα επιτόκια και αντίστροφα.

Τα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος είναι κατάλληλα για επενδυτές που επιθυμούν να έχουν κάποιο σταθερό εισόδημα. Από τη στιγμή που το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου τους αποτελείται από ομόλογα που δίνουν τόκους, οι μεριδιούχοι των συγκεκριμένων αμοιβαίων μπορούν να λαμβάνουν – ακόμα και σε μηνιαία βάση – μέρος από το αμοιβαίο. Άρα τους δίνεται η δυνατότητα αγοράζοντας μερίδια ομολογιακών αμοιβαίων να εισπράττουν ένα σταθερό εισόδημα που θα τους καλύπτει ένα μέρος ή όλα τα έξοδα διαβίωσης. Φυσικά, είναι στη διακριτική τους ευχέρεια να επανεπενδύσουν τα μερίσματα που λαμβάνουν.

Επίσης, αποτελούν μια καλή τοποθέτηση χρημάτων των ατόμων σχετικά σύντομα (π.χ. εντός τριών ετών) θα χρειαστούν τα κεφάλαια που σήμερα διαθέτουν προς επένδυση. Παρόλο που οι αποδόσεις των ομολογιακών αμοιβαίων δεν είναι σε καμία περίπτωση εξασφαλισμένες από κάθε κίνδυνο, η διακύμανση των αποδόσεων τους είναι σαφώς μικρότερη από αυτή των μετοχικών αμοιβαίων. Συνεπώς, όταν πρόκειται σχετικά σύντομα τα

επενδυμένα χρήματα να χρησιμοποιηθούν για άλλους σκοπούς, ενδείκνυται η τοποθέτησή τους σε μερίδια ομολογιακών αμοιβαίων.

Επιπλέον, λόγω της μεγαλύτερης σταθερότητας που παρουσιάζουν οι αποδόσεις των αμοιβαίων σταθερού εισοδήματος έναντι των μετοχικών αμοιβαίων, χρησιμοποιούνται για μια συνδυασμένη επένδυση μαζί με μερίδια μετοχικών, ώστε να περιοριστεί η μεταβλητότητα των αποδόσεων του ευρύτερου χαρτοφυλακίου που σχηματίζει ο επενδυτής.

Η μεγάλη κατηγορία των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να διαχωριστεί σε μια σειρά επί μέρους κατηγοριών ανάλογα με τα συγκεκριμένα επενδυτικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο κάθε ομολογιακού αμοιβαίου οι οποίες είναι οι εξής:

### **1.2.1. Αμοιβαία κεφάλαια κρατικών ομολογιών (Government bond funds)**

Πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν πρωτίστως σε ομόλογα που εκδίδονται από το κράτος της χώρας (χωρών) στην οποία επενδύουν, και φυσικά έχουν το μικρότερο δυνατό πιστωτικό κίνδυνο. Ωστόσο, ακριβώς λόγω της μεγάλης ασφάλειας που έχουν, οι αποδόσεις τους είναι παραδοσιακά χαμηλότερες από αυτές των αμοιβαίων εισοδήματος που επενδύουν σε ομολογίες επιχειρήσεων. Συνήθως οι πραγματικές τους αποδόσεις (λαμβάνομένου υπόψη του πληθωρισμού) είναι περιορισμένες.

### **1.2.2. Αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών επιχειρήσεων (Corporate bond funds)**

Αυτά τα αμοιβαία αγοράζουν ως επί το πλείστον ομολογίες που εκδίδονται από υψηλής ποιότητας επιχειρήσεις που είναι αρκετά γνωστές. Επιπλέον, τοποθετούν και ένα μικρό μέρος του χαρτοφυλακίου τους σε κρατικά ομόλογα. Επενδύουν σε ομολογίες επιχειρήσεων που χαρακτηρίζονται για την υψηλή πιστοληπτική τους ικανότητα και τη μικρή πιθανότητα αθέτησης των υποχρεώσεων τους. Ωστόσο, επειδή οι εκδότες αυτοί δεν είναι τόσο αξιόπιστοι όσο το κράτος – δηλαδή παρουσιάζουν υψηλότερο κίνδυνο αθέτησης των υποχρεώσεων τους – “αποζημιώνουν” τους

επενδυτές τους με υψηλότερες ονομαστικές αποδόσεις. Τα εν λόγω αμοιβαία είναι κατάλληλα για επενδυτές που επιθυμούν αποδόσεις υψηλότερες από αυτές που μπορούν να τους προσφέρουν τα αμοιβαία κρατικών ομολογιών και είναι διατεθειμένοι να ανέβουν λίγο στη “σκάλα” του επενδυτικού κινδύνου.

### **1.2.3. High – yield bond funds**

Ένα μεγάλο μέρος του χαρτοφυλακίου των συγκεκριμένων αμοιβαίων τοποθετείται σε ομολογίες εταιρειών υψηλού κινδύνου (Junk – Bond Funds). Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα και ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων τους είναι μεγάλος. Όμως από την άλλη πλευρά, λόγω του υψηλού κινδύνου που ενέχουν, οι ομολογίες αυτές εκδίδονται με υψηλό ονομαστικό επιτόκιο προκειμένου οι επενδυτές να αποζημιωθούν για τον κίνδυνο που αναλαμβάνουν. Ιστορικά έχει παρατηρηθεί ότι ο κίνδυνος αθέτησης των υποχρεώσεων αυξάνεται όταν η οικονομία βρίσκεται σε ύφεση και περιορίζεται όταν η οικονομία μιας χώρας βρίσκεται σε ανάκαμψη και φάση ανόδου. Επομένως, σε γενικές γραμμές, τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του τύπου επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις σε περιόδους οικονομικής “άνθησης”. Οι αποδόσεις αυτές όμως μπορούν να μετατραπούν σε σημαντικές ζημιές όταν η οικονομία χαρακτηρίζεται από στασιμότητα και ύφεση, όπου αυξάνεται το ποσοστό των επιχειρήσεων που αδυνατούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις που απορρέουν από την έκδοση ομολογιακών δανείων. ( η ελάχιστη τοποθέτηση χρημάτων σε τέτοια αμοιβαία είναι συνήθως 250000 έως 300000 δρχ)

### **1.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ Η ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΑ (STOCK FUNDS)**

Για να χαρακτηριστεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ως μετοχικό θα πρέπει τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του, κατά μέσο όρο τριμήνου, να είναι επενδυμένο σε μετοχές διαφόρων εταιρειών, συνήθως εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών αμοιβαίων και παράλληλα είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν – συνήθως – ένα σημαντικό υψηλότερο κίνδυνο. Η καθαρή αξία του ενεργητικού

και των μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα από όλες τις άλλες κατηγορίες αμοιβαίων. Ο λόγος είναι ότι σε καθημερινή βάση – κάθε εργάσιμη ημέρα – οι μετοχές διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια αξιών και ανάλογα με τη ζήτηση και την προσφορά οι τιμές τους διαμορφώνονται σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο που τις περισσότερες φορές διαφέρει από αυτής της προηγούμενης ημέρας. Άρα και η καθαρή αξία των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβάλλεται επηρεαζόμενη από τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών. Φυσικά, οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων, ακολουθώντας βασικές αρχές της σύγχρονης θεωρίας του χαρτοφυλακίου, προσπαθούν να μετριάσουν τον ομολογουμένως υψηλότερο κίνδυνο που ενέχουν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Ανάλογα με το σκοπό κάθε αμοιβαίου καθορίζεται η επενδυτική πολιτική που θα ακολουθηθεί. Ακόμα και μεταξύ των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, υπάρχει διάσταση ως προς το σκοπό τους. Δηλαδή, άλλα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια θέτουν ως πρώτιστο στόχο την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών, αλλά την επίτευξη κάποιου εισοδήματος – με τη μορφή μερισμάτων – για τους μεριδιούχους κ.ο.κ. Η ύπαρξη διαφορετικών σκοπών σημαίνει ότι και η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική των διαφόρων μετοχικών κεφαλαίων θα διαφέρει. Επομένως, η μεγαλύτερη αυτή κατηγορία αμοιβαίων που ονομάζεται μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, μπορεί να χωριστεί σε μια σειρά από επί μέρους κατηγορίες που κάθε μια έχει – έστω και ελαφρώς – διαφορετική πολιτική από την άλλη και επενδύει σε διαφορετικού είδους μετοχές. Ποιο αναλυτικά, τα επί μέρους είδη αμοιβαίων, που περιλαμβάνονται στη κατηγορία των μετοχικών, καθώς και η επενδυτική φιλοσοφία αυτών είναι τα ακόλουθα:

### **1.3.1. Aggressive – growth funds**

Είναι γνωστά και ως go – go funds και αποσκοπούν στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, δηλαδή όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού και των μεριδίων. Επενδύουν σε μετοχές εταιριών που επιτυγχάνουν σταθερά και για μεγάλα χρονικά διαστήματα υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εσόδων και των κερδών τους. Αν και στο χαρτοφυλάκιο

τους περιλαμβάνονται μετοχές και μικρού και μεσαίου μεγέθους εταιρειών, το κριτήριο για την επένδυση σε μια εταιρεία δεν είναι το μέγεθος αυτής αλλά ο ρυθμός αύξησης των κερδών της. Το aggressive – growth funds έχουν σχετικά μικρό μέγεθος (σύνολο ενεργητικού). Ο λόγος είναι ότι όσο μικρότερο είναι το μέγεθος του αμοιβαίου τόσο πιο ευέλικτο είναι. Αρκετές φορές αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια προκειμένου να προσδώσουν ακόμα μεγαλύτερη ώθηση στο ενεργητικό τους ακολουθούν επικίνδυνες πολιτικές, όπως η λήψη δανείων – στα όρια που η νομοθεσία προβλέπει – και επένδυση των δανειζόμενων κεφαλαίων. Μια ακόμα ριψοκίνδυνη τεχνική που ακολουθούν είναι αυτή του short selling, δηλαδή πώληση μετοχών που δεν έχουν στην κατοχή τους ελπίζοντας ότι η τιμή αυτών των μετοχών θα μειωθεί στο άμεσο μέλλον οπότε και θα μπορέσουν να την αγοράσουν σε χαμηλότερη τιμή από αυτή στην οποία την πούλησαν πραγματοποιώντας σημαντικά κέρδη. Αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών είναι η περαιτέρω αύξηση του κινδύνου που ούτως ή αλλιώς αντιμετωπίζουν τα μετοχικά αμοιβαία. Τα ιστορικά διεθνή δεδομένα έχουν δείξει ότι τα χαρτοφυλάκια αυτού του τύπου επιτυγχάνουν ικανοποιητικές μέσες ετήσιες αποδόσεις στο μακροχρόνιο διάστημα. Ωστόσο, οι τιμές των μεριδίων τους υπόκεινται σε έντονες βραχυχρόνιας – ειδικότερα όταν το χρηματιστήριο κινείται πτωτικά. Είναι επομένως κατάλληλα για επενδυτές που έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα (άνω της πενταετίας) και που φυσικά είναι διατεθειμένοι να ανεχτούν υψηλές διακυμάνσεις στις οποίες ενδέχεται να υπόκεινται οι αποδόσεις των επενδύσεων τους.

### **1.3.2. Small – company funds**

Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές μικρών επιχειρήσεων με καλές προοπτικές. Ο λόγος είναι ότι οι μικρές επιχειρήσεις που έχουν προοπτικές μπορούν να παρουσιάσουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Οι διαχειριστές αυτών των αμοιβαίων αναζητούν μετοχές μικρών εταιρειών των οποίων τα κέρδη αναμένεται να αυξηθούν με υψηλούς ρυθμούς. Όπως και τα aggressive – growth funds έτσι και τα small – company funds είναι περισσότερο κατάλληλα

για μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων και για επενδυτές που επιθυμούν κεφαλαιακά κέρδη και όχι μερίσματα.

### **1.3.3. Growth funds**

Τα αμοιβαία αυτής της κατηγορίας παρουσιάζουν μικρότερη διακύμανση απ' ό,τι οι δύο προηγούμενες. Όπως και το όνομα δηλώνει, πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που κατευθύνουν τις επενδύσεις τους σε μετοχές εταιρειών των οποίων τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από το μέσο όρο. Οι διαχειριστές των συγκεκριμένων αμοιβαίων αναζητούν μετοχές εταιρειών που έχουν κυρίαρχη θέση στον κλάδο τους και διακρίνονται για την ποιότητα της διοίκησης τους. Στοχεύουν εταιρείες που έχουν υψηλά περιθώρια κέρδους και μπορούν να επιτύχουν υψηλές αποδόσεις για μια σειρά ετών. Παρά τη μικρότερη διακύμανση που παρουσιάζει η καθαρή αξία των μεριδίων αυτών των αμοιβαίων, δεν ενδείκνυνται για επενδυτές που αναζητούν σταθερές αποδόσεις και έχουν βραχυχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.

### **1.3.4. Growth – and – income funds**

Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν τόσο σε μετοχές εταιρειών που έχουν καλές προοπτικές όσο και σε μετοχές που δίνουν μέρισμα. Επίσης, ένα μικρό μέρος του ενεργητικού τους μπορεί να τοποθετηθεί και σε μετατρέψιμες ομολογίες (convertible bonds). Η αύξηση του καθαρού ενεργητικού, η εξασφάλιση εισοδήματος μέσω μερισμάτων και ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων είναι τα βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου που δημιουργούν οι διαχειριστές αυτής της κατηγορίας. Ωστόσο, μεταξύ αυτών των χαρακτηριστικών στόχων, το σημαντικότερο είναι η αύξηση του ενεργητικού και συνεπώς και της καθαρής αξίας των μεριδίων. Είναι κατάλληλα για εκείνη τη κατηγορία επενδυτών που επιθυμούν να έχουν κάποιο εισόδημα και επιπλέον δεν είναι διατεθειμένοι να δεχθούν τον κίνδυνο (διακύμανση στις αποδόσεις τους) που ενέχουν τα growth funds.

### **1.3.5. Equity – income funds**



Εδώ επιδιώκεται η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών καθώς και η εξασφάλιση κάποιου εισοδήματος. Διαφέρει από την προηγούμενη κατηγορία στο ότι μεταξύ των στόχων αυτών, ως πιο σημαντικός κρίνεται η εξασφάλιση κάποιου εισοδήματος για τους μεριδιούχους, χωρίς βέβαια να παραμελείται η προσπάθεια επίτευξης κεφαλαιακών κερδών. Προκειμένου να πετύχουν αυτούς τους στόχους, τα εν λόγω αμοιβαία σχηματίζουν χαρτοφυλάκια με μετοχές εταιρειών που πληρώνουν μέρισμα πάνω από το μέσο όρο, ενώ στο χαρτοφυλάκιο τους περιλαμβάνονται και μετατρέψιμες ομολογίες.

### **1.3.6. Εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια**

Με τον όρο εξειδικευμένο αμοιβαίο κεφάλαιο εννοούμε μια περιουσία αποταμιευτικών κεφαλαίων, τα οποία είναι επενδεδυμένα αποκλειστικά σε τίτλους ή άλλα προϊόντα συγκεκριμένων παραγωγικών κλάδων. Πιο συγκεκριμένα εδώ περιλαμβάνονται:

#### **1.3.6.1. Κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια (sector funds)**

Τα συγκεκριμένα αμοιβαία αντί να διαφοροποιούν το χαρτοφυλάκιο τους μεταξύ διαφόρων κλάδων, επικεντρώνουν την προσοχή τους σε συγκεκριμένους τομείς μιας οικονομίας. Ως εκ τούτου, έχουν την τάση να είναι περισσότερο ευμετάβλητα απ' ό,τι τα ευρύτερα διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Βέβαια, επενδύουν σε περισσότερες από μια επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και έτσι καταφέρνουν να εξαλείψουν σε μεγάλο βαθμό τον ειδικό κίνδυνο. Ακριβώς επειδή τα κεφάλαια τοποθετούνται σε ένα μόνο κλάδο, τα αμοιβαία αυτά μπορεί να πετύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις όταν ο κλάδος στον οποίο έχουν επενδύσει πηγαίνει καλά. Επίσης, σημαντική είναι και η επίδραση του σταδίου του οικονομικού κύκλου στο οποίο βρίσκεται ολόκληρη η οικονομία μιας χώρας. Άρα η ικανότητα των διαχειριστών των συγκεκριμένων αμοιβαίων, να πραγματοποιούν πετυχημένες χρονικά τοποθετήσεις και αποδεσμεύσεις κεφαλαίων, είναι μείζονος σημασίας για την επίτευξη ικανοποιητικών αποδόσεων.

#### **1.3.6.2. Utility funds**

Τα Utility funds επενδύουν σε μετοχές επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας οι οποίες δίνουν ικανοποιητικό μέρισμα και επιπλέον, εξ' αιτίας της φύσης των δραστηριοτήτων των εν λόγω επιχειρήσεων, οι αποδόσεις των αμοιβαίων αυτών παρουσιάζουν μεγαλύτερη σταθερότητα απ' ό,τι τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια.

#### **1.3.6.3. Precious – metals funds**

Τα Precious – metals funds επενδύουν κυρίως σε μετοχές εταιρειών που έχουν ορυχεία χρυσού και άλλων πολύτιμων μετάλλων. Τα συγκεκριμένα αμοιβαία είναι αυτονόητο ότι δεν επιτυγχάνουν ουσιαστική διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο τους και γι' αυτό είναι συνήθως κατάλληλα ως τμήμα ενός ευρύτερου χαρτοφυλακίου.

#### **1.3.6.4. Socially responsible funds**

Πρόκειται για αμοιβαία των οποίων τα χαρτοφυλάκια αποτελούνται από μετοχές εταιρειών που είναι κοινωνικά ευαισθητοποιημένες με αξιολογη προσφορά στο κοινωνικό σύνολο. Επίσης, περιλαμβάνονται επιχειρήσεις που επιδεικνύουν ιδιαίτερη ευαισθησία στην προστασία του περιβάλλοντος και των ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Βέβαια, το ερώτημα που τίθεται σε αυτή την περίπτωση είναι με ποια κριτήρια καθορίζεται η κοινωνική ευαισθησία κάθε επιχείρησης.

#### **1.3.6.5. Τοπικά αμοιβαία κεφάλαια**

Τα χαρτοφυλάκια τους αποτελούνται από μετοχές επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, παραδείγματος χάρη, μετοχές βιομηχανικών επιχειρήσεων Βορείου Ελλάδος. Η Alpha A.E.Δ.Α.Κ. προσφέρει το μοναδικό μέχρι σήμερα στη χώρα μας τοπικό αμοιβαίο κεφάλαιο, το οποίο ονομάζεται Balkan fund μετοχικό και επενδύει σε μετοχές εταιρειών με έδρα χώρες της βαλκανικής χερσονήσου.

#### **1.4. ΜΙΚΤΑ (BALANCE FUNDS)**

Είναι αμοιβαία κεφάλαια με μεγάλη ευελιξία στις επενδύσεις. Στόχος τους είναι η εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού εισοδήματος για τους μεριδιούχους, ενώ η πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών δεν παραβλέπεται εντελώς. Προκειμένου να καταφέρουν τα πιο πάνω επενδύουν τόσο σε ομολογίες όσο και σε μετοχές. Αναλυτικότερα επενδύουν σε:

- ✓ Μετοχές εταιρειών (κοινές και προνομιούχες),
- ✓ Ομόλογα (διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας),
- ✓ Ομολογίες (με ή/ και χωρίς δυνατότητα μετατροπής σε προνομιούχες μετοχές),
- ✓ Χρηματαγορές (Ελλάδος και εξωτερικού).

Από την ποικιλία των επενδυτικών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε αυτήν την κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων, γίνεται αντιληπτό ότι αυτά επιτυγχάνουν ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους. Ως αποτέλεσμα του είδους των επενδύσεων που πραγματοποιούν αλλά και του βαθμού διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν, οι αποδόσεις των μικτών αμοιβαίων παρουσιάζουν συνήθως μικρότερες διακυμάνσεις από αυτές των μετοχικών αλλά μεγαλύτερες από αυτές των ομολογιακών.

Είναι κατάλληλα για μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα (2 με 3 έτη) και για άτομα που επιθυμούν να εισπράττουν από τις επενδύσεις τους κάποιο εισόδημα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις. Στην Ελλάδα, τα μικτά αμοιβαία είναι τα παλαιότερα (το πρώτο ξεκίνησε το 1972) και σήμερα αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι της ελληνικής αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η ελάχιστη συμμετοχή σε αυτή τη κατηγορία αμοιβαίων κυμαίνεται στις 300000 με 500000 δραχμές.

#### **1.5. ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ (SPECIALITY FUNDS)**

Σε αυτή την κατηγορία περιλαμβάνονται αρκετά εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια. Συγκεκριμένα, αυτή η κατηγορία περικλείει τις ακόλουθες υποκατηγορίες αμοιβαίων:

### 1.5.1. Option – income funds

Τα χαρτοφυλάκια αυτών των αμοιβαίων περιλαμβάνουν επενδύσεις σε options (δικαιώματα). Δηλαδή οι διαχειριστές των συγκεκριμένων χαρτοφυλακίων αγοράζουν / πωλούν δικαιώματα αγοράς ή /και πώλησης μετοχών.

Αρκετοί πιστεύουν ότι τα συγκεκριμένα αμοιβαία έχουν υψηλό κίνδυνο εξ' αιτίας της συμπερίληψης options, στο χαρτοφυλάκιο τους. Η αλήθεια είναι όμως ότι τα συγκεκριμένα προϊόντα μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για τον περιορισμό του κινδύνου. Παραδείγματος χάρη, ο διαχειριστής ενός τέτοιου αμοιβαίου μπορεί αντί να αγοράσει μια συγκεκριμένη μετοχή σήμερα, να αγοράσει το δικαίωμα αγοράς της στο μέλλον σε συγκεκριμένη τιμή – πληρώνοντας σήμερα γι' αυτό το δικαίωμα (strike price). Αν η τιμή της μετοχής μειωθεί σε επίπεδο που δεν συμφέρει το διαχειριστή, αυτός δεν ασκεί το δικαίωμα και η ζημιά του περιορίζεται μόνο κατά το ποσό που είχε διαθέσει για να αγοράσει το δικαίωμα, ενώ αν είχε αγοράσει τη μετοχή η ζημιά του θα ήταν πολύ μεγαλύτερη.

### 1.5.2. Χρηματιστηριακών δεικτών (Index funds)

Ένα Index funds είναι ένα αμοιβαίο κεφάλαιο το οποίο "αντιγράφει" σε μεγάλο βαθμό τη διάρθρωση του χρηματιστηριακού δείκτη. Συγκροτείται δηλαδή από μετοχές εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών, οι οποίες συγκροτούν το γενικό δείκτη της συγκεκριμένης χρηματιστηριακής αγοράς. Η βαρύτητα που έχει η διάρθρωση των συγκεκριμένων μετοχών στο αμοιβαίο κεφάλαιο, είναι σχεδόν ίδια με τη βαρύτητα που έχουν οι μετοχές αυτές στο γενικό δείκτη. Άρα στόχος του συγκεκριμένου αμοιβαίου είναι να επιτυγχάνει τις αποδόσεις του γενικού δείκτη με τον οποίο είναι συνδεδεμένος. Εάν για παράδειγμα ο γενικός δείκτης αυξάνεται κατά 12% ετησίως, το αμοιβαίο κεφάλαιο θα πρέπει να επιτυγχάνει περίπου αντίστοιχη απόδοση. Από πλευράς τοποθετήσεων των κεφαλαίων, η συγκεκριμένη κατηγορία δε διαφέρει σε τίποτα από τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Η διάρθρωση ενός μετοχικού αμοιβαίου γίνεται με βάση των επιλογών των διαχειριστών του.

Συνεπώς, αγοράζοντας μερίδια μετοχικών αμοιβαίων δεν επενδύουμε στη γενικότερη πορεία της αγοράς – όπως γίνεται με τα index funds - , αλλά στις συγκεκριμένες επιλογές των διαχειριστών. Τα index funds είναι σχεδιασμένα να ακολουθούν ένα συγκεκριμένο δείκτη χρηματιστηρίου και όχι να τον ξεπερνούν από πλευράς αποδόσεων. Εξαιτίας του γεγονότος ότι όλα τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν έξοδα που τα επιβαρύνουν, οι αποδόσεις τους ενδέχεται να είναι μικρότερες από τις μεταβολές του δείκτη. Έχουν συνεπώς σχεδιαστεί προκειμένου να μπορεί ο μικρού και μεσαίου μεγέθους επενδυτής να επενδύει συνολικά στη χρηματιστηριακή αγορά χωρίς να χρειάζεται μεγάλα κεφάλαια. Επενδύει κανείς στα index funds όταν πιστεύει ότι η συγκεκριμένη χρηματιστηριακή αγορά θα έχει καλή απόδοση και παράλληλα θέλει να αποφύγει το άγχος της παρακολούθησης συγκεκριμένων μετοχών, ή όταν κάποιος δεν έχει τις γνώσεις να παρακολουθήσει συγκεκριμένες εταιρείες και μετοχές.

Στην Ελλάδα σήμερα λειτουργούν τέτοια αμοιβαία κεφάλαια.

### **1.5.3. Fund – of – funds**

Τα κεφάλαια του συγκεκριμένου αμοιβαίου επενδύονται σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων. Τέτοιου είδους αμοιβαία δημιουργούνται συνήθως από μεγάλες Α.Ε. διαχείρισης αμοιβαίων οι οποίες, εκτός των άλλων αμοιβαίων που διαθέτουν, δημιουργούν και ένα – ή περισσότερα – αμοιβαία που περιλαμβάνουν μερίδια των υπολοίπων που περιλαμβάνονται στη διαχείριση τους. Η συνήθης δομή του χαρτοφυλακίου της συγκεκριμένης κατηγορίας αμοιβαίων περιλαμβάνει κατά 60% με 70% μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και κατά το υπόλοιπο 40% με 30% μερίδια αμοιβαίων ομολογιών και χρηματαγορών. Όπως γίνεται αντιληπτό η διαφοροποίηση που επιτυγχάνει το συγκεκριμένο αμοιβαίο είναι μεγαλύτερη από κάθε άλλο. Το πιο γνωστό παγκοσμίως fund – of – funds είναι το Vanguard STAR που ιδρύθηκε το 1985 και επενδύει σε έξι διαφορετικά ομολογιακά, διαθεσίμων και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Στην χώρα μας δεν υπάρχουν ακόμα τέτοιου είδους αμοιβαία κεφάλαια.

## **2. ΣΥΜΒΟΥΛΕΣ ΓΙΑ ΤΟΥΣ ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια συγκροτούνται και λειτουργούν κάτω από την ευθύνη των Εταιριών Διαχείρισεως, των οποίων βασικοί μέτοχοι είναι συνήθως Τράπεζες ή μεγάλες ασφαλιστικές εταιρίες ή άλλες μεγάλες ΕΠΕΥ ή μεγάλες Ανώνυμες Εταιρείες. Παρά το γεγονός αυτό, και παρά το γεγονός ότι η σχετική νομοθεσία έχει δημιουργήσει ένα αυστηρό και πολλαπλό προστατευτικό πλαίσιο για τους επενδυτές, επιβάλλεται σε όσους αποφασίζουν να επενδύσουν τις οικονομίες τους σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων να δίνουν ιδιαίτερη προσοχή στα ακόλουθα:

- Να εξετάζουν αν ο "πωλητής" του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι εξουσιοδοτημένο πρόσωπο από την Εταιρία Διαχείρισεως και διαθέτει πιστοποιητικό συνεργασίας με αυτήν.  
Επίσης πρέπει να εξετάζουν αν ο "πωλητής" είναι "πιστοποιημένος".
- Να ζητούν και να μελετούν προσεκτικά το διαφημιστικό έντυπο, τον κανονισμό, το ενημερωτικό δελτίο, το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και την οικονομική έκθεση του τελευταίου εξαμήνου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Όλα αυτά τα στοιχεία διατίθενται υποχρεωτικώς και είναι προορισμένα να ενημερώνουν τον επενδυτή για να πάρει τη σωστή απόφαση
- Να συμπληρώνουν με προσοχή την αίτηση συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και να διαβάζουν με επιμέλεια όλους τους όρους που αναγράφονται σε αυτήν, προσέχοντας ιδιαίτερα ότι η αίτηση αυτή είναι πρωτότυπη αίτηση προερχόμενη από την Εταιρία Διαχείρισεως.
- Να καταθέτουν το ποσό συμμετοχής τους στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, μόνο στην Τράπεζα που είναι εξουσιοδοτημένη για την είσπραξη του ποσού, απαγορευμένης αυστηρά κάθε παραδόσεως χρημάτων στον αντιπρόσωπο ή σε άλλο οποιοδήποτε πρόσωπο για λογαριασμό της Εταιρίας Διαχείρισεως.
- Να επενδύουν στην κατάλληλη κατηγορία Αμοιβαίου Κεφαλαίου ανάλογα με την επενδυτική τους φυσιογνωμία και τους χρονικούς τους προγραμματισμούς.
- Να παρακολουθούν συχνά από τις σχετικές στήλες του ημερησίου Τύπου την πορεία και τις αποδόσεις του Αμοιβαίου τους Κεφαλαίου.

- Να μελετούν το τριμηνιαίο statement που τους αποστέλλει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. για την κατάσταση του λογαριασμού τους, όπως επίσης και την εξαμηνιαία και ετήσια έκθεση της οικονομικής καταστάσεως του Α/Κ.
- Να αποφεύγουν σπασμωδικές ενέργειες στη διαχείριση των μεριδίων τους και τόσο γι' αυτό όσο και για οποιοδήποτε απορία ή παρατήρησή τους ή παράπρονό τους να έρχονται σε επαφή με τις αρμόδιες Υπηρεσίες της Εταιρίας Διαχειρίσεως.
- Ο μεριδιούχος οφείλει να φυλάει με προσοχή τον τίτλο των μεριδίων που του στέλνει η Εταιρία Διαχειρίσεως, ή, αν η εταιρία μετά από σύμφωνη γνώμη του δεν εξέδωσε τίτλο, τη σχετική βεβαίωση για τη συμμετοχή του που του αποστέλλεται. Σε περίπτωση απώλειας του τίτλου ή της βεβαιώσεως πρέπει να ενημερώσει την Εταιρία Διαχειρίσεως.
- Ο μεριδιούχος είναι χρήσιμο να ενημερώνει την Εταιρία για οποιαδήποτε αλλαγή της διευθύνσεώς του και επίσης να απευθύνεται σ'αυτήν για οποιαδήποτε παρατήρηση ή παράπρονό που έχει σχετικά με τη λειτουργία του Α/Κ ή των οργάνων και αντιπροσώπων της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

### **1. ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Ο θεσμός των συλλογικών επενδύσεων είναι ευρύτατα διαδεδομένος διεθνώς. Ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση δραστηριοποιούνται 27.263 Αμοιβαία Κεφάλαια με συνολικά ενεργητικά ύψους 3.198.877 εκατ. EURO (στοιχεία της 31/12/2002).

Στη χώρα μας ο θεσμός των συλλογικών επενδύσεων παρουσιάζει σημαντική ανάπτυξη, με αποτέλεσμα να υπάρχουν σήμερα στην Ελλάδα 30 Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζονται 260 Αμοιβαία Κεφάλαια με ύψος ενεργητικών 25,38 δισ. EURO (στοιχεία 31/12/2002). Παράλληλα υπάρχουν 24 Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου των οποίων το ενεργητικό ανέρχεται στα 1,71 δισ. ΕΥΡΩ (στοιχεία 31/12/2002).

Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων ήταν άγνωστοι στη χώρα μας μέχρι το έτος 1972, οπότε με πρωτοβουλία της Εθνικής Τραπέζης της Ελλάδος και της Εμπορικής Τραπέζης ιδρύθηκαν στην Ελλάδα τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια και αφού προηγουμένως δημιουργήθηκε το αναγκαίο νομοθετικό πλαίσιο με το νομοθετικό διάταγμα 608/1970.

Η ανάπτυξη των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων δεν υπήρξε στη χώρα μας η αναμενόμενη αμέσως μετά το έτος 1970. Η μεγάλη ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων αρχίζει το έτος 1989 και συνεχίζεται μέχρι σήμερα, οφείλεται δε σε μια μεγάλη σειρά αλλαγών που έγιναν στην Ελληνική Οικονομία και την Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Ειδικότερα μετά το 1990 ιδρύεται σημαντικός αριθμός Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων από Τράπεζες και Ασφαλιστικές Εταιρίες, όπως επίσης και σημαντικός αριθμός νέων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Παράλληλα εκσυγχρονίζεται και το νομοθετικό πλαίσιο για τη λειτουργία των Εταιριών και του θεσμού των Συλλογικών Επενδύσεων με το Νόμο 1969/91 που ευθυγράμμισε την Ελληνική νομοθεσία με τους κοινοτικούς κανόνες (κοινοτική οδηγία 85/611).

Το νομικό αυτό πλαίσιο συμπληρώθηκε με το Προεδρικό Διάταγμα 433/1993 και με το νόμο 2533/1997.



## 2. ΠΟΡΕΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2002

Ο συνολικός αριθμός των Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανήλθε στις 31/12/2002 σε 28 έναντι 26 το προηγούμενο έτος (2001). Τρεις νέες εταιρείες ιδρύθηκαν και ξεκίνησαν διάθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων τους, ενώ μια εταιρεία ανέλαβε τη διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων άλλης Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων στις 31/12/2002 διαμορφώθηκε σε 260 έναντι 269 στις 31/12/2001 μετά και από διάφορες πραγματοποιηθείσες μεταβολές κατά τη διάρκεια του έτους (αλλαγές κατηγοριών Α/Κ, συγχωνεύσεις, ενάρξεις νέων, διασπάσεις).

Ο ανά κατηγορία αριθμός Α/Κ διαμορφώθηκε ως εξής:

- Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού 35, Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού 1, Διαχείρισης Διαθεσίμων Διεθνή 4.
- Ομολογιακά Εσωτερικού 32, Ομολογιακά Εξωτερικού 14, Ομολογιακά Διεθνή 17.
- Μετοχικά Εσωτερικού 76, Μετοχικά Εξωτερικού 30, Μετοχικά Διεθνή 15.
- Μικτά Εσωτερικού 25, Μικτά Εξωτερικού 2, Μικτά Διεθνή 9.

Το συνολικό ενεργητικό της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε εντός του 2002 μείωση 1,41 δις. ΕΥΡΩ (-5,26%) φτάνοντας τα 5,38 δις. έναντι 6,79 δις. την 01/01/2002.

Η παρατηρηθείσα μείωση οφείλεται κυρίως στη μείωση του ενεργητικού των ομολογιακών Α/Κ εσωτερικού κατά 625,98 εκατ ΕΥΡΩ, των μετοχικών εσωτερικού κατά 1,68 δις. ΕΥΡΩ και των μικτών εσωτερικού κατά 212,95 εκατ. ΕΥΡΩ. Στην τελική διαμόρφωση του ενεργητικού της αγοράς συνέβαλε θετικά η σημαντική στροφή των επενδυτών στα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού τα οποία σημείωσαν αύξηση κατά 1,07 δις. ΕΥΡΩ (+11,11%).

Σχετικά με τις ανωτέρω παρατηρηθείσες μειώσεις στα ενεργητικά των διαφόρων κατηγοριών παρατηρούμε τα ακόλουθα:

1. Η μείωση του ενεργητικού των Α/Κ μετοχικών εσωτερικού κατά 33,13% οφείλεται βασικά στην κατά 32,53% του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α δεδομένου ότι ο αριθμός των μεριδίων μειώθηκε μόνο κατά 11,79%.
2. Η μείωση του ενεργητικού των ομολογιακών Α/Κ εσωτερικού κατά 12,77% οφείλεται επίσης στις σημειωθείσες υποχωρήσεις των τιμών που παρατηρήθηκαν στις δευτερογενείς αγορές των ομολόγων. Πρέπει

πάντως να σημειωθεί ότι κατά τους τελευταίους μήνες του έτους παρατηρήθηκε αύξηση του ενεργητικού και των μεριδίων της κατηγορίας, λόγω των σημαντικών αποδόσεων που εξασφαλίζουν τα διάφορα αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας σε σχέση με άλλες εναλλακτικές μορφές επενδύσεων με αποτέλεσμα την προσέλευση πολλών νέων μεριδιούχων σε αυτήν την κατηγορία A/K.

Η παρατηρηθείσα κατά το έτος 2001 τάση των επενδυτών προς τις κατηγορίες διεθνών A/K και A/K εξωτερικού για την αναζήτηση καλύτερων αποδόσεων, δεν χαρακτηρίζει τη συμπεριφορά τους και κατά το έτος 2002, δεδομένου ότι οι αποδόσεις και των διεθνών αγορών παρουσιάζονται ως επί το πλείστον αρνητικές.

Πίνακας με τη συνολική εικόνα της αγοράς του 2002:

<b>ΠΕΡΙΟΔΟΣ 01/01/2002 ΕΩΣ 31/12/2002</b>					
	<b>ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ</b>	<b>Δ%</b>	<b>ΜΕΡΙΔΙΑ</b>	<b>Δ%</b>	<b>ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ</b>
Ομολογιακά Εσωτερικού	4.276.243.653,51	-12,77	618.746.218,03	-18,39	-834.747.633,25
Ομολογιακά Εξωτερικού	524.891.655,46	35,82	86.215.782,46	35,81	127.877.261,56
Ομολογιακά Διεθνή	320.797.105,28	7,69	81.509.179,37	11,38	18.885.347,48
Διαχ. Διαθεσίμων Εσωτερικού	10.713.817.791,5 5	11,11	2.074.726.595,68	24,65	864.831.780,46
Διαχ. Διαθεσίμων Εξωτερικού	275.513,23	-96,64	23.289,14	-97,75	-8.590.261,01
Διαχ. Διαθεσίμων Διεθνή	33.347.969,71	-21,20	2.074.669,96	-33,37	-8.590.261,01
Μετοχικά Εσωτερικού	3.387.989.488,15	-33,13	720.304.177,37	-11,79	-225.523.339,39

Μετοχικά Εξωτερικού	270.247.155,84	-9,51	123.390.436,76	39,43	101.399.159,70
Μετοχικά Διεθνή	53.024.179,32	-49,61	21.444.991,10	-30,15	-23.103.054,38
Μικτά Εσωτερικού	5.648.004.730,32	-3,63	828.906.449,03	3,52	-221.149.942,04
Μικτά Εξωτερικού	3.099.571,93	-22,64	1.057.632,21	-2,50	-50.454,82
Μικτά Διεθνή	153.411.739,31	-14,87	19.966.113,89	9,68	1.032.408,62
ΣΥΝΟΛΟ	25.385.150.553, 61	-5,26	4.578.365.535,0 0	6,00	- 207.260.663,15

### 3. ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ

#### 3.1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ

##### Εσωτερικού:

Αυτή η υποκατηγορία πέτυχε να εξασφαλίσει υψηλές αποδόσεις στους μεριδιούχους της. Έτσι, 31 από τα 32 αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας πέτυχαν θετικές αποδόσεις, ενώ 2 αμοιβαία πέτυχαν αποδόσεις άνω του 7%, 9 άνω του 6%, 5 άνω του 5%, 5 άνω του 4% και τα υπόλοιπα από 2% μέχρι και 4%.

Η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 4,89% από την αρχή του έτους έναντι 4,11% το 2001, ενώ το πρώτο σε απόδοση αμοιβαίο ήρθε το ALPHA ομολογιακό με 7,99%.

##### Εξωτερικού και Διεθνή:

Στις 2 αυτές υποκατηγορίες ξεχώρισαν ορισμένα Α/Κ με αποδόσεις πολύ άνω του μέσου αριθμητικού όρου της κατηγορίας τους. Έχουμε έτσι 2

αμοιβαία εξωτερικού με αποδόσεις άνω του 8,22% και 5 αμοιβαία διεθνή με αποδόσεις από 5,22% έως και 6,34%.

Η μέση απόδοση της κατηγορίας των ομολογιακών αμοιβαίων εξωτερικού διαμορφώθηκε σε 0,45% έναντι 4,85% το προηγούμενο έτος, ενώ το πρώτο σε απόδοση ήρθε το ALPHA Ευρωπαϊκών Κρατικών Ομολόγων με απόδοση 8,34%.

Η μέση απόδοση της κατηγορίας των Διεθνών Ομολογιακών αμοιβαίων διαμορφώθηκε σε 0,75% έναντι 5,48% το προηγούμενο έτος, ενώ πρώτο σε απόδοση ήρθε το INTERAMERICAN – F&C ΕΥΡΩ Κυβερνητικών Ομολόγων με 6,34%.

### **3.2. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

#### **Εσωτερικού:**

Σε αυτήν την κατηγορία σημειώνουμε ότι 27 από τα 35 αμοιβαία πέτυχαν αποδόσεις άνω του 2%, ενώ 6 από αυτά πέτυχαν αποδόσεις άνω του 3%.

Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε 2,40% με πρώτο σε απόδοση το INTERAMERICAN διαχείρισης διαθεσίμων (3,38%).

#### **Εξωτερικού:**

Η μέση απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε 3,28% (από 2,87% το προηγούμενο έτος), που είναι και η απόδοση του μοναδικού αμοιβαίου της υποκατηγορίας INTERAMERICAN Profit διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού.

#### **Διεθνή:**

Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε –2,84% με πρώτο σε απόδοση το INTERAMERICAN MM ΕΥΡΩ διαχείρισης διαθεσίμων διεθνές (3%).

### **3.3. ΜΕΤΟΧΙΚΑ**

### **Εσωτερικού:**

Παρά το γεγονός ότι αυτή η κατηγορία επηρεάστηκε σημαντικά από την παρατεινόμενη κρίση του Χρηματιστηρίου, τα διάφορα αμοιβαία παρουσίασαν αρνητικές μεν, αλλά ικανοποιητικές αποδόσεις σε σύγκριση με τους διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες.

Οι δείκτες του Χ.Α.Α. κατά το διάστημα 01/01/2002 έως 31/12/2002 διαμορφώθηκαν ως εξής:

Γενικός δείκτης -32,53%

FTSE 20 -39,54%

FTSE Mid 40 -32,82%

FTSE Small Cap 80 -42,45%

Έναντι αυτών των δεικτών η μέση ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ήταν καλύτερη αφού διαμορφώθηκε στο επίπεδο -27,24%. Από τα 72 αμοιβαία της κατηγορίας που λειτούργησαν καθόλη τη διάρκεια του έτους, 59 από αυτά πέτυχαν ικανοποιητικότερες, αν και αρνητικές, αποδόσεις έναντι του Γενικού Δείκτη και των άλλων Δεικτών του Χ.Α.Α (από -31,85% έως -8,13%). Πρέπει πάντως να επισημανθεί ότι 10 από τα ανωτέρω αμοιβαία πέτυχαν, κάτω από αντίξοες συνθήκες που διαμορφώθηκαν, αποδόσεις καλύτερες από -20% (από -19,92% έως -8,13%).

Πρώτο σε απόδοση ήρθε το Εγνατία ΑΘΗΝΑ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού με -8,13% από την αρχή του έτους.

### **Εξωτερικού:**

Η μέση απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε -29,39%, με πρώτο σε απόδοση το ALPHA TRUST EMERGING EUROPE Μετοχικό εξωτερικού (+5,58%).

### **Διεθνή:**

Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε  $-30,41\%$  με πρώτο σε απόδοση το αμοιβαίο ETBA Capital Pan European Growth μετοχικό διεθνές με  $-1,06\%$  από την αρχή του έτους.

### **3.4. ΜΙΚΤΑ**

#### **Εσωτερικού:**

Σε αυτήν την υποκατηγορία, που από το χαρακτήρα της οι κίνδυνοι που αναλαμβάνει ο επενδυτής είναι μικρότεροι και που οι επενδύσεις σε χρηματιστηριακούς τίτλους είναι περιορισμένες, δεν μπορεί να γίνει άμεση σύγκριση με τους χρηματιστηριακούς δείκτες.

Η μέση αρνητική απόδοση των 25 αμοιβαίων της υποκατηγορίας ανήλθε σε  $-13,40\%$ , δικαιώνοντας τους μεριδιούχους, οι οποίοι ελαχιστοποιούν τις ζημιές τους. Πρώτο σε απόδοση ήρθε το EURO BANK ΒΡΑΧΟΣ μικτό εσωτερικού με θετική απόδοση  $3,02\%$

#### **Εξωτερικού:**

Η μέση απόδοση της υποκατηγορίας από την αρχή του έτους διαμορφώθηκε σε  $-20,27\%$ , με πρώτο σε απόδοση το SOGEN EUROPE Balanced με  $-19,31\%$ .

#### **Διεθνή:**

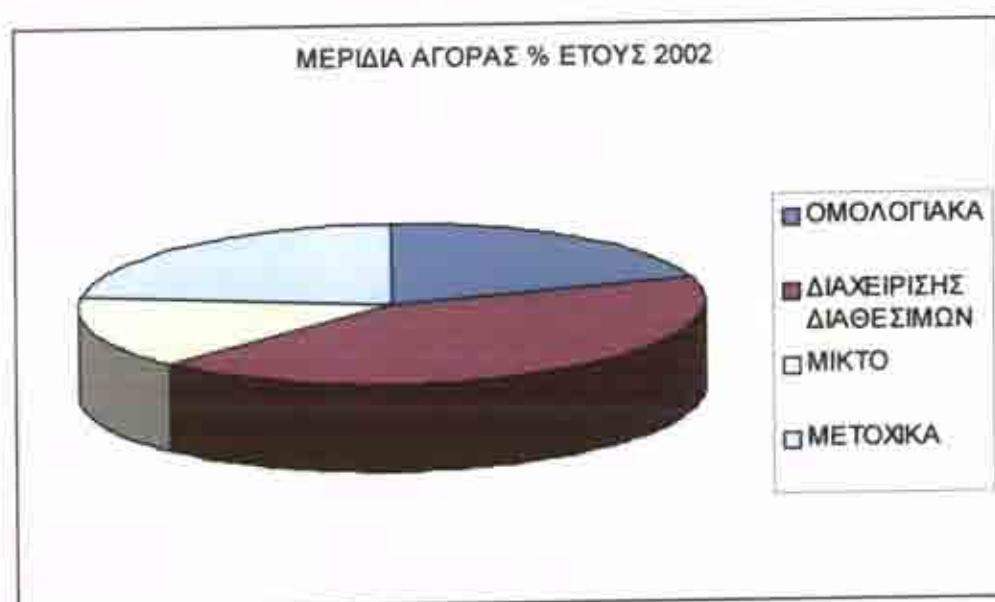
Η μέση αριθμητική απόδοση της υποκατηγορίας ανήλθε σε  $-11,95\%$  με πρώτο σε απόδοση το ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ ( $-3,38\%$ ).

### **4. ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ**

Τα μερίδια αγοράς 31/12/2002 των διαφόρων κατηγοριών αμοιβαίων σε σύγκριση με τα μερίδια αγοράς του προηγούμενου έτους αποτυπώνουν την τάση των επενδυτών:

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ % 2002	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ % 2001
Ομολογιακά	20,18	20,85
Διαχείρισης Διαθεσίμων	42,34	36,17
Μετοχικά	14,62	20,42
Μικτά	22,87	22,56

ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΑΝΑ ΒΑΣΙΚΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ 31/12/2002



## 5. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ 2003

Σύμφωνα με τα στοιχεία της ένωσης θεσμικών επενδυτών, η αγορά Α/Κ, συνεχίζοντας την σταθερή ανοδική τους πορεία (άνοδος 1,4% κατά το μήνα Δεκέμβριο) ανήλθε στο τέλος του 2003 σε 30,4δισ ΕΥΡΩ από 25,4δισ ΕΥΡΩ το 2002, σημειώνοντας σημαντική αύξηση ύψους 5δισ ΕΥΡΩ (+19,7%). Σημειώνεται ότι η ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων επανέρχεται σε ανοδική πορεία μετά από μια τριετία (2000-2002) αρνητικών αποτελεσμάτων.

Η ενίσχυση του ενεργητικού των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού κατά 45,9%, των Ομολογιακών Α/Κ Εσωτερικού κατά 19,5% και των μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού κατά 23,5%, οδήγησε την αγορά στο τέλος του έτους πάνω από τα 30δισ. το συνολικό θετικό αποτέλεσμα περιορίστηκε, ωστόσο, από τη μείωση κατά 45,9% του ενεργητικού των Μικτών Α/Κ Εσωτερικού, που όμως δεν οφείλεται στην αρνητική πορεία όλης της κατηγορίας, αλλά στις διακυμάνσεις που παρουσιάζει το μεγαλύτερο Α/Κ της κατηγορίας.

Το 2003 χαρακτηρίζεται από εισροές κεφαλαίων ύψους 3,5δισ ΕΥΡΩ, προερχόμενες κυρίως από τα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού και τα Ομολογιακά Α/Κ Εσωτερικού. Όμως, οι υψηλές εισροές κεφαλαίων σε αυτές τις κατηγορίες Α/Κ αντισταθμίστηκαν σημαντικά από τις εκροές ύψους 2,7δισ ΕΥΡΩ των Μικτών Α/Κ Εσωτερικού, που οφείλονται σε σημαντικό τους μέρος σε μετακίνησης κεφαλαίων από μεγάλο Μικτό Α/Κ Εσωτερικού.

Τα Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού δεν κατέγραψαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων, ωστόσο η άνοδος του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. κατά 29,46% το 2003 οδήγησε το ενεργητικό των Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού σε άνοδο 23,5%, έναντι πτώσης 33,1% το έτος 2002. Σημειώνεται ότι η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 23,4% από -27,2% στις 31/12/2002, ενώ όλα τα Α/Κ (πλην ενός), κατέγραψαν θετικές αποδόσεις που έφτασαν μέχρι και 48,67%. Πρέπει να σημειωθεί ότι από το σύνολο των 69 Α/Κ της κατηγορίας, 29 σημείωσαν αποδόσεις άνω του 25%, ενώ εξ αυτών 14 απέδωσαν άνω του 30%.

Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές στα μερίδια αγοράς των κατηγοριών Α/Κ με βάση το ενεργητικό παρατηρούμε τα εξής:

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ %2003	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ %2002	Δ
Ομολογιακά	21,52	20,18	1,34
Διαχείρισης Διαθεσίμων	51,93	42,34	9,59
Μετοχικά	15,96	14,62	1,34
Μικτά	10,59	22,87	-12,28



Τα Ομολογιακά Α/Κ και τα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων αύξησαν το μερίδιο αγοράς σε 21,52% (από 20,18% το 2002) και 51,93% (από 42,34% το 2002) αντιστοίχως, λόγω της ενίσχυσης των ενεργητικών των Α/Κ Εσωτερικού των κατηγοριών αυτών.

Ομοίως, αύξηση του μεριδίου αγοράς σε 15,96% (από 14,62% το 2002) σημειώθηκε στα Μετοχικά Α/Κ, ενώ το μερίδιο αγοράς των Μικτών Α/Κ μειώθηκε σε 10,59% από 22,87%, λόγω σημαντικής μείωσης του ενεργητικού του μεγαλύτερου Α/Κ της κατηγορίας.

Τέλος ο συνολικός αριθμός των Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανήλθε στις 31/12/2003 σε 29 έναντι 28 το 2002 και ο αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαμορφώθηκε σε 265 από 260 κατόπιν διαφόρων μεταβολών στη διάρκεια του έτους (ενάρξεις νέων, συγχωνεύσεις, λύσεις).

ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (σε εκατ. ΕΥΡΩ)					
Κατηγορίες Α/Κ	ΕΝΕΡΓ 31/12/03	ΕΝΕΡΓ 31/11/03	Δ%	ΕΝΕΡΓ 31/12/02	Δ% (1)
Ομολογ εσωτ	5.109,9	5.157,5	-0,9	4.276,2	19,5
Ομολογ εξωτ	748,6	726,4	3,1	524,9	42,6
Ομολογ διεθ	681,8	642,9	6,1	320,8	111,8
Διαχ Διαθ Εσωτ	15.635,7	15.443,1	1,2	10.713,8	45,9
Διαχ Διαθ Διεθ	151,6	150,0	1,1	33,4	354,6
Μετοχ Εσωτ	4.184,6	4.032,8	3,8	3.388,0	23,5
Μετοχ Εξωτ	621,6	590,3	5,3	270,3	130,0
Μετοχ Διεθ	46,6	55,1	-15,4	53,0	-14,0
Μικτά Εσωτ	3.054,5	3.020,5	1,1	5.648,0	-45,9
Μικτά Εξωτ	10,8	8,5	27,1	3,1	248,1
Μικτά Διεθ	152,9	151,6	0,9	153,4	-0,3
ΣΥΝΟΛΟ	30.398,6	29.978,7	1,4	25.385,2	19,7
(1) ΜΕΤΑΒΟΛΗ 31/12/2003 ΕΩΣ 31/12/2002					

ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ – ΕΚΡΟΕΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ (σε εκατ ΕΥΡΩ)		
ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ Α/Κ	30/11/03- 31/12/03	31/12/02- 31/12/03
Ομολογιακά Εσωτερικού	-78,3	707,4
Ομολογιακά Εξωτερικού	20,6	238,9
Ομολογιακά Διεθνή	33,7	342,9
Διαχείρισης Διαθεσίμων εσωτερικού	13,0	4.637,6
Διαχείρισης Διαθεσίμων διεθνή	1,5	117,4
Μετοχικό Εσωτερικού	-20,5	9,9
Μετοχικό Εξωτερικού	17,6	299,0
Μετοχικό Διεθνή	-8,8	-12,2
Μικτό Εσωτερικού	5,3	2.782,6
Μικτό Εξωτερικού	2,2	7,5
Μικτό Διεθνή	-0,2	-6,2
<b>ΣΥΝΟΛΟ</b>	<b>-13,9</b>	<b>3.559,6</b>

## 6. ΣΧΟΛΙΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΗΝ ΠΟΡΕΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΓΙΑ ΤΑ ΕΤΗ 2002-2003

Σύμφωνα με τα στοιχεία των ετών 2002 και 2003 όπως αυτά αναφέρθηκαν παραπάνω παρατηρούμε ότι κάθε χρόνο μπορεί να εισέρχονται στην αγορά καινούρια αμοιβαία κεφάλαια, να ιδρύονται νέες Α.Ε.Δ.Α.Κ., άλλες να συγχωνεύονται, ενώ άλλες να αναλαμβάνουν τη διαχείριση αμοιβαίων άλλων εταιρειών. Βλέπουμε ακόμη ότι σε σύγκριση με το έτος 2001 το 2002 δύο κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων αύξησαν το μερίδιό αγοράς τους (Διαχείρισης Διαθεσίμων και Μικτά) ενώ οι άλλες δυο κατηγορίες μείωσαν το μερίδιό τους (Ομολογιακά και Μετοχικά). Ενώ το 2003 σε σύγκριση με το 2002 τρεις κατηγορίες αμοιβαίων αύξησαν το μερίδιό αγοράς τους (Ομολογιακά, Διαχείρισης Διαθεσίμων και Μετοχικά) και μια μόνο κατηγορία μείωσε το μερίδιό της (Μικτά). Άλλωστε όπως σημειώθηκε και πιο πάνω το 2003 η ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων επανήρθε σε ανοδική πορεία μετά από μια τριετία (2000-2002) αρνητικών αποτελεσμάτων.

ΤΙΟ ΔΙΑΡΘΡΩΣΗΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΗΝ 31/12/2002

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ Α/Κ ΠΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΖΕΤΑΙ Η ΚΑΘΕ ΑΕΔΑΚ													ΣΥΝΚΟ	ΣΥΝΚΟ	Δ%	ΜΕΡΙ ΔΙΟ	ΜΕΡΙ ΔΙΟ	Δ ΜΕΡΙ ΔΙΟΝ	
Κατ Α/Κ	Συν Α/Κ	Ομολογιακά			Διαχ Διαθεσίμων			Μικτά			Μετοχικά			Ενεργητικό σε ΕΥΡΩ	Ενεργητικό σε ΕΥΡΩ	Από	Αγορ άς	Αγορ άς	Από
		Εσ	Εξ	Διεθ	Εσ	Εξ	Δι εθ	Εσ	Ε ξ	Διεθ	Εσ	Εξ	Δι εθ	1/1/02	31/12/02	1/1/0 2	1/1/0 2	31/12 /02	1/1/0 2
16	16	11,18 %	1,17 %	2,52 %	20,7 %	-	-	59,99 %	-	51%	3,19 %	74%	-	7.066.318.0 07,56	7.967.254.3 79,38	12,75 %	26,37 %	31,39 %	5,01
16	16	13,73 %	3,96 %	-	67,97 %	-	03 %	3,54 %	-	11%	10,42 %	24%	-	4.240.006.3 92,98	4.231.789.8 31,60	19%	15,82 %	16,67 %	85
23	23	13,91 %	5,26 %	-	51,49 %	-	-	2,06 %	0 8 %	-	24,87 %	2,05 %	29 %	3.796.502.0 93,54	3.104.985.7 61,34	18,21 %	14,17 %	12,23 %	-1,94
25	25	36,39 %	-	1,38 %	32,69 %	01 %	1, 10 %	1,31 %	-	-	26,15 %	80%	16 %	2.295.150.6 65,56	2.195.656.3 67,73	4,33 %	8,57 %	8,65 %	08
10	10	12,99 %	-	-	68,44 %	-	-	2,88 %	-	-	15,5 %	19%	-	1.989.956.9 34,56	1.861.902.3 48,00	8,44 %	7,43 %	7,33 %	-09
10	10	21,21 %	-	70%	62,00 %	-	-	8,86 %	-	-	8,37 %	-	0, 86 %	1.335.123.1 72,28	1.200.893.9 37,05	10,05 %	4,96 %	4,73 %	-0,25
9	9	36,39 %	-	2,89 %	44,28 %	-	-	22%	-	3,48 %	11,93 %	-	82 %	1.141.154.9 61,78	1.005.264.4 65,72	11,91 %	4,26 %	3,96 %	-0,3
15	15	23,96 %	12,54 %	-	30,92 %	-	1, 27 %	1,22 %	-	10,3 5%	17,40 %	2,07 %	27 %	969.926.050 ,96	618.880.878 ,19	36,19 %	3,62 %	2,44 %	-1,18
5	5	5,24 %	-	-	89,80 %	-	-	22%	-	-	4,73 %	-	-	605.536.621 ,67	556.188.864 ,05	8,15 %	2,26 %	2,19 %	-0,07
10	10	16,11 %	-	2,99 %	45,06 %	-	-	-	-	-	29,30 %	6,54 %	-	493.172.267 ,02	356.518.548 ,67	27,71 %	1,84 %	1,40 %	-0,44
1	1	-	-	-	-	-	-	100,0 0%	-	-	-	-	-	323.242.823 ,92	-	-	-	1,27 %	-
14	14	41,88 %	-	3,64 %	8,79 %	-	-	24,64 %	-	-	17,28 %	39%	3, 18 %	364.674.224 ,66	305.473.225 ,06	16,23 %	1,36 %	1,20 %	-0,16
9	9	-	5,21 %	-	32,51 %	-	-	6,06 %	-	-	38,87 %	17,35 %	-	431.960.664 ,51	300.462.278 ,00	30,44 %	1,61 %	1,18 %	-0,43
11	11	10,09 %	1,61 %	1,43 %	14,88 %	-	-	3,95 %	-	-	59,13 %	8,91 %	-	414.111.105 ,24	256.303.573 ,38	38,11 %	1,55 %	1,01 %	-0,54
6	6	50,80 %	-	2,40 %	30,82 %	-	-	-	-	-	16,17 %	-	-	284.174.854 ,31	227.061.874 ,62	20,10 %	1,06 %	89%	-0,17

8	8	34,27 %	-	3,07 %	35,77 %	-	-	3,85 %	-	21,25 %	1,78 %	-	420.486.995 ,20	203.370.617 ,39	-	51,63 %	1,57 %	,80%	-,77	
6	6	3,56 %	-	-	43,28 %	-	-	-	-	49,61 %	-	3, 56 %	248.371.347 ,44	152.456.603 ,27	-	-	,93%	,60%	-0,33	
4	4	18,96 %	-	-	69,68 %	-	-	-	-	10,35 %	-	-	187.905.039 ,18	134.497.756 ,64	-	-	,70%	,53%	-0,17	
10	10	48,81 %	-	-	3,40 %	-	-	19,40 %	4,42 %	23,87 %	-	-	146.944.794 ,87	117.297.626 ,77	-	-	,55%	,46%	-0,09	
11	11	28,27 %	4,86 %	-	26,35 %	-	-	7,02 %	1,26 %	30,64 %	-	1, 60 %	83.825.164, 08	70.091.309, 04	-	18,38 %	,31%	,28%	-0,04	
4	4	15,73 %	-	-	19,41 %	-	-	-	-	64,85 %	-	-	83.333.648, 81	49.777.088, 73	-	40,27 %	,31%	,20%	-0,11	
7	7	34,36 %	-	-	37,18 %	-	-	-	1 8 9 %	26,57 %	-	-	67.887.303, 20	40.411.968, 55	-	40,47 %	,25%	,16%	-0,09	
8	8	-	-	16,08 %	61,05 %	-	-	-	-	18,97 %	-	5, 90 %	68.237.739, 47	38.250.538, 38	-	42,25 %	,25%	,15%	-0,1	
4	4	27,48 %	-	-	11,48 %	-	-	56,12 %	-	4,92 %	-	-	30.139.932, 85	24.356.610, 06	-	19,19 %	,11%	,10%	-0,02	
11	11	-	-	6,20 %	29,65 %	-	-	18,61 %	9,98 %	24,88 %	-	10 48 %	24.761.890, 78	17.588.233, 95	-	28,97 %	0,09 %	0,07 %	-0,02	
3	3	-	-	41,59 %	44,32 %	-	-	-	-	14,10 %	-	-	2.658.333,7 8	14.121.858, 55	431,2 3%	0,01 %	0,06 %	0,05		
2	2	-	-	-	80,90 %	-	-	-	-	19,10 %	-	-	-	6.156.671,9 5	-	-	-	0,02 %	-	
4	4	-	-	26,75 %	31,50 %	-	-	-	22,3 5%	19,40 %	-	-	4.728.545,5 8	4.896.317,6 3	3,55 %	0,02 %	0,02 %	0		
260	260	32	14	17	35	1	4	25	2	9	76	30	15	28.795.049, 171,86	25.385.150, 553,61	-	5,26 %	100,0 0%	100,0 0%	

<b>ΣΧΟΛΙΑ</b>		
Ημερομηνία	Εταιρεία	Σχόλιο
04/12/2002	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Έναρξη Εταιρίας
19/11/2002	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	Έναρξη Εταιρίας 21/9/2000, Έναρξη Α/Κ 19/11/2002
21/10/2002	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Ανάληψη Διαχείρισης Α/Κ της ΣΙΤΙ ΑΕΔΑΚ
07/10/2002	ALLIANZ DRESDNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Αλλαγή ονομασίας από ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ
02/09/2002	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Αλλαγή ονομασίας από ALICO EUROBANK ΑΕΔΑΚ
03/01/2002	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Μεταβίβαση τριών Α/Κ 'Αττικής' από ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ, Έναρξη λειτουργίας Εταιρίας 1/6/2001

## ΧΡΗΣΙΜΟΙ ΟΡΟΙ – ΕΝΝΟΙΕΣ

<b>Αμοιβαίο Κεφάλαιο</b>	Είναι μια κοινή περιουσία, που σχηματίζεται από την κατάθεση πολλών επενδυτών. Την περιουσία αυτή διαχειρίζεται μια εξειδικευμένη εταιρεία, επενδύοντας σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους.
<b>Α.Ε.Δ.Α.Κ. (Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων)</b>	Εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη λειτουργία και διαχείριση Α/Κ. Μόνο οι εγκεκριμένες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορούν να συγκροτούν Α/Κ.
<b>Αίτηση Εξαγοράς</b>	Συνήθως βρίσκεται στη πίσω όψη του τίτλου και είναι απαραίτητη για την ανάληψη χρημάτων
<b>Αίτηση Συμμετοχής</b>	Υπογράφεται πάντα μετά την ανάγνωση και αποδοχή του κανονισμού
<b>Αντιπρόσωπος</b>	Εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπος μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να είναι μια τράπεζα, ασφαλιστική εταιρεία ή χρηματιστηριακή εταιρεία.
<b>Απόδοση</b>	Τα αμοιβαία κεφάλαια δε δίνουν τόκο αλλά κέρδος και το κέρδος μετριέται σαν απόδοση και δεν είναι τίποτε άλλο από την αύξηση που έχει επιτευχθεί δηλαδή η διαφορά στη τιμή καθώς και το μέρισμα που λαμβάνει κάθε χρόνο.
<b>Ενεργητικό (Αμοιβαίου Κεφαλαίου)</b>	Ονομάζεται η συνολική περιουσία του αμοιβαίου σε τρέχουσες τιμές. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από τις διακυμάνσεις της αξίας των επενδύσεων όσο και από τις συμμετοχές και εξαγορές της κάθε ημέρας.
<b>Ενημερωτικό Φυλλάδιο Και Συνοπτικό Ενημερωτικό Δελτίο</b>	Έντυπα στα οποία αναγράφονται όσα πρέπει να γνωρίζει ο υποψήφιος μεριδιούχος για το αμοιβαίο κεφάλαιο.
<b>Ετήσια &amp; Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση Α/Κ</b>	Η έκθεση που καταρτίζει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. στο τέλος της ετήσιας διαχειριστικής χρήσης και στο τέλος κάθε εξαμήνου, και τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων. Οι εκθέσεις αυτές περιλαμβάνουν στοιχεία για την περιουσιακή κατάσταση του Α/Κ, για το λογαριασμό αποτελεσμάτων, για τα διανεμόμενα κέρδη ή επανεπενδύμενα κέρδη, εισροές-εκροές μεριδίων κλπ.
<b>Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού</b>	Ο λογαριασμός των αποτελεσμάτων χρήσεως και η διάθεση των ετήσιων κερδών του Α/Κ που δημοσιεύεται σε μια ημερήσια πολιτική και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα των Αθηνών.
<b>Εξαγορά Α/Κ</b>	Η διαδικασία "ανάληψης" χρημάτων από αμοιβαίο. Μπορεί να είναι μερική (συγκεκριμένο ποσό, μέρος του συνολικού κεφαλαίου) ή ολική και απαιτεί συμπλήρωση αίτησης.
<b>Επανεπένδυση</b>	Αναφέρεται στα μερίσματα που διανέμει το Α/Κ κάθε χρόνο. Ο μεριδιούχος αντί να εισπράξει, μπορεί να χρησιμοποιήσει το ποσό τους για να αποκτήσει νέα μερίδια.
<b>Θεματοφύλακας</b>	Μια τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα η οποία φροντίζει για τη φύλαξη

	της περιουσίας, για τις εισπράξεις και πληρωμές και για τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών.
<b>Καθαρή Τιμή Μεριδίου</b>	Η καθαρή τιμή προκύπτει από τη διαίρεση της αξίας του ενεργητικού του Α/Κ κάθε ημέρας με το συνολικό αριθμό μεριδίων εκείνης της ημέρας.
<b>Κανονισμός</b>	Το κείμενο που περιγράφει τους σκοπούς του κάθε αμοιβαίου, τις υποχρεώσεις, τον τρόπο λειτουργίας και οτιδήποτε αφορά το αμοιβαίο κεφάλαιο.
<b>Κέρδη κεφαλαίου</b>	Είναι τα κέρδη τα οποία πραγματοποιεί το αμοιβαίο από την πώληση μετοχών, ομολόγων ή συναλλάγματος σε υψηλότερη τιμή από αυτήν που αγοράστηκαν.
<b>Κίνδυνος</b>	Όλες οι επενδύσεις έχουν κάποιο κίνδυνο. Ο κίνδυνος δεν είναι τίποτε άλλο παρά η πιθανότητα να μην επιτευχθεί η προσδοκώμενη απόδοση την οποία ανέμενε ο επενδυτής.
<b>Μερίδιο</b>	Το κεφάλαιο των αμοιβαίων διαιρείται σε μερίδια. Όταν συμμετέχει κανείς σε Α/Κ το ποσό που καταθέτει μετατρέπεται σε μερίδια τα οποία δεν αλλάζουν αν δεν προσθέσουμε ή αφαιρέσουμε χρήματα.
<b>Μεριδιούχος</b>	Όποιος συμμετέχει σε αμοιβαίο κεφάλαιο, είναι κάτοχος μεριδίων.
<b>Μέρισμα</b>	Οι πρόσδοδοι του αμοιβαίου από τόκους, μερίσματα και κέρδη μπορεί να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους, αφού προηγουμένως αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών της χρήσης.
<b>Προμήθεια Διάθεσης</b>	Μικρό ποσοστό του κατατιθέμενου κεφαλαίου που παρακρατείται κατά τη συμμετοχή στο αμοιβαίο και το οποίο καλύπτει διάφορα έξοδα διάθεσης και κυμαίνεται ανάλογα με την κατηγορία του αμοιβαίου.
<b>Προμήθεια Εξαγοράς</b>	Ποσοστό του ρευστοποιημένου ποσού το οποίο παρακρατείται κατά την έξοδο από το αμοιβαίο και ποικίλλει ανάλογα με την κατηγορία του αμοιβαίου.
<b>Σύμβουλος Επενδύσεων</b>	Ειδικευμένη εταιρεία ή τράπεζα που συμβουλεύει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις επενδύσεις του Α/Κ. Εάν αμείβεται από το Α/Κ η αμοιβή της αναγράφεται στο κανονισμό.
<b>Συμμετοχή</b>	Συμμετοχή είναι η είσοδος ενός προσώπου σε αμοιβαίο. Η συμμετοχή έχει ημερομηνία την ημερομηνία που κατατίθενται τα χρήματα στο αμοιβαίο.
<b>Τιμή Διάθεσης</b>	Η τιμή διάθεσης είναι η καθαρή τιμή προσαυξημένη κατά την προμήθεια διάθεσης.
<b>Τιμή Εξαγοράς</b>	Η τιμή εξαγοράς είναι η καθαρή τιμή μειωμένη κατά την προμήθεια εξαγοράς.
<b>Τίτλος Μεριδίων</b>	Ονομαστικός τίτλος που εκδίδεται στο όνομα του μεριδιούχου και των συμμεριδιούχων μετά τη συμμετοχή στο Α/Κ. αναγράφει επίσης τον αριθμό μεριδίων την αξία αγοράς τους και την ημερομηνία συμμετοχής.

**ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ:**

ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ Γ. και ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥΛΟΥ1 Γ. «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ»

ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗ Γ. και ΨΩΜΑΔΑΚΗΣ Γ. «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΝΝΟΙΑ-ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ- ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ»

ΧΟΛΕΒΑ Γ. «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ»

ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΑ ΔΕΛΤΙΑ ΓΙΑ ΤΙΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΠΟ ΤΙΣ ΤΡΑΠΕΖΕΣ «ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ»

<http://athenstock.com/ΧartofilakiaThesmikwnEpenditwn/kei...>

[www.agji.gr](http://www.agji.gr)



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