

ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΠΑΤΡΑΣ
(Τ.Ε.Ι.) – ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 1998

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΣ ΠΑΡΑΓΟΝΤΑΣ ΣΤΗΝ
ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΑΚΗ ΑΓΟΡΑ .

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ : ΚΟΡΑΧΑΝΗΣ ΑΝΤΩΝΗΣ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΕΣ: ΑΚΑΣΗ ΜΑΡΙΑ

ΖΑΒΙΤΣΑΣ ΔΗΜΗΤΡΗΣ

ΚΟΛΙΟΥΣΗ ΠΑΝΑΓΙΩΤΑ



ΠΑΤΡΑ ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 1998

ΑΡΙΘΜΟΣ
ΕΙΣΑΓΟΓΗΣ 2835

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1⁰

ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΟ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

1.2 Επιδιωκόμενοι σκοποί και στόχοι του Χρημαστηρίου

1.3 Απεικόνιση των Χρηματιστηριακών Εξελίξεων

1.3.1 Άμεση Χρηματοδότηση και Έμμεση Χρηματοδότηση

1.4. Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

1.4.1. Μετοχή Νλική και νομική υποσταση

1.4.1. Α. Αξίες μετοχών

1.4.1. Β. Κατηγορίες Μετοχών

1.4.2 Ομολογίες

1.4.2. Α. Ομολογιακά δάνεια εκδόσεως Ελληνικού Δημοσίου

1.4.2. Β. Ομολογιακά δάνεια εκδόσεως νομικών προσώπων ιδιωτικού δικαίου

1.4.3 Τραπεζικά ομόλογα

1.4.4 Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου

1.4.5 Μερισματαπόδειξη

1.5 Χρηματιστηριακή ορολογία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2⁰

ΣΥΛΛΟΓΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

2.1 Η Ιστορία των αμοιβαίων κεφαλαίων

2.2 Παγκόσμια αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

2.3. Ευρωπαϊκή αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

2.4 Ένωση θεσμικών επενδυτών

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΚΥΚΛΩΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ – ΟΡΟΛΟΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.1 ΚΥΚΛΩΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

3.2 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.3 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

3.3.1 Επενδύσεις Αμοιβαίου Κεφαλαίου

3.3.2 Ενεργητικό Αμοιβαίου Κεφαλαίου

3.3.3 Μεριδία – Μεριδιούχοι

3.3.4 Έξοδα που βαρύνουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο

Α) Προμήθειες

Γ) Λειτουργικές δαπάνες

Δ) Αμοιβές και προμήθειες θεματοφύλακα

3.3.5 Δείκτης εξόδων

3.3.6 Άλλες χρήσιμες έννοιες

3.3.7 Θεματοφύλακας*

3.3.8. Χρηματιστηριακές εταιρείες

3.3.9 Σύμβουλοι επενδύσεων

3.3.10 Δίκτυο διανομής

3.3.11 Επενδυτές

3.3.12 Ελεγκτικά Όργανα

3.3.13 Φορολογία

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο

ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

4.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

4.1.1 Περίπτωση Α' : Διάθεση μεριδίων

4.1.2 Περίπτωση Β : Επίτευξη θετικών αποδόσεων

4.1.3 Περίπτωση Γ : Επίτευξη αρνητικών αποδόσεων

4.1.4 Περίπτωση Δ : Διανομή κερδών και επανασύνδεση μερισμάτων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5^Ο

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

5.1. Εισαγωγή

5.2. Διαχείρισης Διαθεσίμων ή Χρηματαγορών (Money – Market Funds)

5.3 Ομολόγων ή Σταθερού εισοδήματος (Bond Funds)

5.3.1 Αμοιβαία κεφάλαια κρατικών ομολόγων (Government bond funds)

5.3.2 Αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών επιχειρήσεων (Corporate bond funds)

5.3.3 High – yield bond funds

5.4 Μετοχικά ή Αναπτυξιακά (Stock Funds)

5.4.1 Aggressive – growth funds

5.4.2 Small – company funds

5.4.3 Growth Funds

5.4.4 Growth –and – income funds

5.4.5 Equity – income funds

5.4.6 Εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια

5.5 Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (Balance Funds)

5.6 Ειδικού Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια (Speciality Funds)

5.6.1 Option – income funds

5.6.2 Αμοιβαία Χρηματιστηριακών Δεικτών (Index Funds)

5.6.3 Fund – Of – Funds

5.7 Ανακεφαλαίωση

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6^Ο

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

6.1. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

6.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

6.3 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΩΝ ΚΑΙ ΜΕΓΑΛΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7^Ο

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΔΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

7.1 Εισαγωγή

7.2 Προσδιορισμός των Αναγκών του Επενδυτή

7.3 Αξιολόγηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

7.3.1 Στρατηγική του αμοιβαίου κεφαλαίου

7.3.2 Η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου τα παρελθόντα έτη

7.3.3 Έξοδα που βαρύνουν το αμοιβαίο κεφάλαιο

7.3.4 Σταθερότητα της διοίκησης του αμοιβαίου κεφαλαίου

7.3.6 Άλλα κριτήρια – δείκτες

7.4 Σχηματισμός Χαρτοφυλακίου Αμοιβαίων Κεφαλαίων

7.4.1 Παράγοντες προσδιορισμού της δομής του χαρτοφυλακίου

7.4.2 Διάρθρωση Χαρτοφυλακίων

7.5 Στρατηγικές Επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8^Ο

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ – ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΔΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

8.1 Εισαγωγή

8.2 Απόδοσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

8.3 Χαρτοφυλάκια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9^Ο

ΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

9.1 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

9.2 ΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

9.2.1 Μορφή και Σύνθεση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

9.2.2 Οργάνωση και Διαχείριση του Δ.Κ.

9.2.3 Περιουσία, Μεριδία και Επενδυτική Πολιτική του Δ.Κ.

9.2.4 Οι Μεριδίουχοι του Δ.Κ.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10^ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

10.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ ΓΕΩΡΓΙΟΣ «ΒΑΣΙΚΕΣ ΑΡΧΕΣ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΕΣ ΑΓΟΡΕΣ», εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1996.
2. ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ Γ. ΚΑΙ ΨΩΜΑΔΑΚΗΣ «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΕΝΝΟΙΑ – ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ- ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ», Το Οικονομικό, Αθήνα 1993.
3. ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥΛΟΣ Γ. «ΕΡΕΥΝΑ – ΣΧΗΜΑΤΙΣΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΜΕ ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ» Χρήμα & Αγορά, Σεπτέμβριος 1997.
4. ΦΙΛΙΠΠΙΑΣ ΝΙΚΟΣ, «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ – ΠΟΣΟ ΑΞΙΖΟΥΝ ΚΑΙ ΠΟΙΑ» ΑΓΟΡΑ, Μάρτιος 1991.
5. ΑΝΑΣΤΑΣΙΟΣ ΣΙΑΦΑΚΑΣ « ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ/ ΤΙ ΠΡΕΠΕΙ ΝΑ ΞΕΡΟΥΜΕ», ΑΘΗΝΑ 1996.
6. ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ ΚΑΤΣΟΥΛΑΣ «ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑ ΚΑΙ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ» ΑΘΗΝΑ Ιούνιος 1997.
7. ΘΕΟΔΩΡΟΣ ΚΟΥΤΡΟΥΚΗΣ «ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ – ΠΡΑΚΤΙΚΑ ΘΕΜΑΤΑ» ΑΘΗΝΑ 1995.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΧΡΗΜΑΤΗΣΤΗΡΙΟ

1.1 ΓΕΝΙΚΑ

Με την εμφάνιση του ο άνθρωπος στην γη , κύριο μέλημα του μετά την διερεύνηση του γύρω από αυτόν κόσμου , ήταν η ικανοποίηση των βασικών του αναγκών . Σε πολύ μικρό διάστημα άρχισε να κάνει παραγωγή αγαθών αλλά ωστόσο υπήρχαν αγαθά που τα είχε ανάγκη και δεν μπορούσε να τα παράγει σε συγκεκριμένο τόπο . Έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη της καθιέρωσης χρηματιστηρίων εμπορευμάτων όπου γινόντουσαν οι ανταλλαγή προϊόντων καθώς επίσης πραγματοποιούντουσαν αγορές και αυξήσεις των αγαθών τους . Σ'αυτά τα πρώτα χρηματιστήρια λειτούργησε ο νόμος της προσφοράς και της ζήτησης . Η εξέλιξη των χρηματιστηρίων εμπορευμάτων , οδηγούσε απλούς γεωργούς να γίνουν επιχειρηματίες , των οποίων οι επιχειρήσεις συνεχώς μεγάλωναν και τελικώς δημιουργήθηκε η ανάγκη εύρεσης νέων κεφαλαίων για νέες επεκτάσεις . Αυτή η ανάγκη οδήγησε στην δημιουργία χρηματιστηρίων Αξιών .

Η ανάπτυξη των επιχειρήσεων δημιούργησε την ανάγκη της αμεσότητας για την πραγματοποίηση του ζητούμενου και οδήγησε στην απόφαση των ενδιαφερομένων να δημιουργήσουν κατάλληλες συνθήκες και συγκεκριμένους χώρους όπου οι ίδιοι σε συγκεκριμένες χρονικές στιγμές συγκεντρώνονται και διαπραγματεύονται εμπορεύματα , κινητές αξίες . Η λειτουργία των χρηματιστηρίων αξιών στηρίχτηκε στο ότι πρέπει να επιτυγχάνεται η ταχύτητα , μια συγκεκριμένη τιμή , και συγκεκριμένα ζήτηση . Έτσι δίνεται η δυνατότητα στους ενδιαφερόμενους να εκλέξουν την καλύτερη , για τη συγκεκριμένη στιγμή , γι'αυτούς τιμή αγοράς ή πώλησης και επίσης γίνεται εύκολα η διαπραγμάτευση των αξιών και η εξεύρεση κεφαλαίων .

Η δημιουργία Χρηματιστηρίων Αξιών πήρε ιστορική χρησιμότητα λόγω του μεγέθους των συναλλαγών που συνεχώς αυξανόταν και η δυσκολία που συναντούσαν τα ενδιαφερόμενα μέλη λόγω της υπεραπασχόλησής τους να χρησιμοποιήσουν για μεγαλύτερη διευκόλυνση τους, μεσάζοντες.

Παράλληλα με αυτά, η εξέλιξη των βιομηχανικών εγκαταστάσεων έφερε πλήθος προϊόντων στην αγορά με αποτέλεσμα τη δημιουργία Χρηματιστηρίων Εμπορευμάτων, Αξιών και Συναλλάγματος.

Όλοι οι προηγούμενοι παράγοντες οδήγησαν στην δημιουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών πριν από 120 περίπου χρόνια.

Το 1876 δημοσιεύτηκε βασιλικό Διάταγμα το οποίο ενέκρινε τη σύσταση Χρηματιστηρίου, στο οποίο επιτρεπόταν να συναθροίζονται μόνο οι Έμποροι, οι Πλοίαρχοι, Οι Κολλυβιστές και οι μεσίτες.

Ο ρόλος που διαδραμάτισε το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών στη διάρκεια των πρώτων 100 χρόνων δεν ήταν ιδιαίτερα πρωταγωνιστικός λόγω του ότι η Εθνική Οικονομία δεν βρισκόταν σε καλή κατάσταση και αυτό οφείλονταν στην πολιτική που μέχρι τότε η Ελλάδα ακολουθούσε και η οποία χαρακτηριζόταν από υψηλά επιτόκια, υψηλή φορολόγηση των κερδών, η πολιτική του κρατικού παρεμβατισμού, η όχι ικανοποιητική αντιμετώπιση σοβαρών προβλημάτων που απασχολούσαν τις επιχειρήσεις και γενικώς το γεγονός ότι τα πολιτικά πράγματα δεν παρείχαν τη δυνατότητα για ήρεμο κλίμα με συνέπεια να υπάρχει μόνιμη η σκέψη της αβεβαιότητας. Πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι η Βιομηχανική Επανάσταση στη Χώρα μας ήρθε με πολύ μεγάλη καθυστέρηση και οι επιχειρήσεις είχαν αυστηρά οικογενειακό χαρακτήρα.

Σήμερα 120 χρόνια ζωής του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, οι συνθήκες και οι προϋποθέσεις δείχναν πως μεταβάλλονται. Περισσότερο από ποτέ σήμερα γίνεται αντιληπτό πως το Χρηματιστήριο πρέπει να παίζει τον

Ιστορικό του ρόλο στην Οικονομία και γίνονται προσπάθειες για να εκσυγχρονιστεί και να οργανωθεί . Η αρχή έγινε με την ψήφιση του Νόμου 1806/88 , που ανοίγει τους ορίζοντες για ένα νέο ξεκίνημα , για μια νέα πορεία που προφανώς θα γίνει η αφορμή για τη διεθνοποίηση του μέσα στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης στην πορεία προς το 2000..

Οι οργανωτικές δομές για τη λειτουργία του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών διέπονται από διάφορους νόμους και διατάγματα που ρυθμίζουν τη λειτουργία του .

Μετά τη δημοσίευση του Νόμου 2324/95 το Χρηματιστήριο μετετρέπεται σε Ανώνυμη Εταιρία με την επωνυμία ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΟ ΑΞΙΩΝ ΑΘΗΝΩΝ Α.Ε. και υπάγεται στις διατάξεις και τους νόμους που αφορούν τις Ανώνυμες Εταιρείες με τη διαφορά όμως ότι ο μοναχικός μέτοχος είναι ακόμα το Ελληνικό Δημόσιο .

Το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών διοικείται από εννιάμελές Διοικητικό Συμβούλιο . Τα μέλη του διακρίνονται σε τακτικά , που είναι οι Χρηματιστές και οι χρηματιστηριακές εταιρείες και σε έκτακτα που είναι οι Αντικρυστές .

Χρηματιστές είναι τα πρόσωπα εκείνα που κατ'επάγγελμα εκτελούν τις χρηματιστηριακές πράξεις . Κάθε επενδυτής που θέλει να αγοράσει μετοχές απευθύνεται σε έναν χρηματιστή στον οποίο δίνει την εντολή να βρεί τις μετοχές για τις οποίες ενδιαφέρεται . Αντίθετα , ο επενδυτής που έχει μετοχές και θέλει να τις πουλήσει θα δώσει εντολή σε χρηματιστή να αναζητήσει αγοραστή και να τα πουλήσει .

Εκτός από τους Χρηματιστές , υπάρχουν και οι Αντικρυστές , οι οποίοι είναι υπάλληλοι και βοηθούν τους Χρηματιστές στο έργο τους , δεσμεύουν με τις πράξεις τους και τις συναλλαγές τους , τους Χρηματιστές και τις Χρηματιστηριακές εταιρείες , που είναι εργοδότες τους . Επίσης στον αντικρυστή χορηγείται κατά κανόνα και το δικαίωμα εκφώνησης .

1.2 Επιδιωκόμενοι σκόποι και στόχοι του Χρημαστηρίου

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι μια ελεύθερη αγορά . Μέσα από αυτή την αγορά και ειδικότερα μέσα από τη λειτουργία της παραγωγική διαδικασία δικαιώνει τους στόχους της , την τροφοδότηση δηλαδή της αγοράς με υγιές κεφάλαιο έτσι ώστε να επιτευχθεί ο αναπτυξιακός της σκοπός . Αυτά τα κεφάλαια τα οποία τα προσφέρουν οι επενδυτές με σκοπό το κέρδος , είναι απαλλαγμένα από το άγχος της επιστροφής τους . Αυτό επιτυγχάνεται μέσω του σωστού προγραμματισμού και προφανώς συντελεί στην καλή λειτουργία μιας παραγωγικής μονάδας .

Πρέπει κάθε στιγμή να έχουμε υπόψη μας ότι προκειμένου να μιλάμε για Κεφαλαιοαγορά και για Χρηματιστήριο , είναι αυτονόητο ότι για την συνύπαρξη των δυο αυτών θεσμών απαραίτητη προϋπόθεση είναι η ύπαρξη μιας Ελεύθερης Οικονομίας .

Το Χρηματιστήριο Αξιών είναι σαφώς μια ελεύθερη , ανταγωνιστική αγορά που μέσα από τις λειτουργίες της αγοράζονται ή πωλούνται χρεώγραφα , των οποίων οι τιμές προσδιορίζονται και επηρεάζονται από την προσφορά και τη ζήτηση που κάθε φορά υπάρχει . Το Χρηματιστήριο θεωρείται ότι είναι ένας αόριστος χώρος για τη διακίνηση μετοχών με συνέπεια οι τιμές τους να απεικονίζουν την καλύτερα πληροφορημένη γνώμη για τις εξελίξεις .

Ειδικότερα Χρηματιστήριο Αξιών είναι ο μηχανισμός που θέτει σε λειτουργία τη δράση της Βιομηχανίας , του Εμπορίου και γενικότερα της παραγωγικής διαδικασίας . Έτσι βρίσκουν ανταπόκριση τα μακροπρόθεσμα αναπτυξιακά σχέδια κάθε παραγωγικής μονάδας εφόσον κάθε συγκεκριμένη επιχείρηση αντλεί κεφάλαια και προχωρά στην αύξηση του κεφαλαίου της με υγιή κεφάλαια και μ'αυτό τον τρόπο συνεχίζει την πορεία της με ορθολογικές βάσεις .

Εδώ πρέπει να γίνει γνωστό ότι είναι αναγκαίο οι παραγωγικοί τομείς μιας Ελεύθερης Οικονομίας να απορροφούν την αποταμίευση και αυτό μπορεί να γίνει μόνο μέσω θεσμών , οι οποίοι την οδηγούν προς τις παραγωγικές μονάδες , και αυτό επιτυγχάνεται με τρεις τρόπους :

1. Μέσω του μακροχρόνιου τραπεζικού δανεισμού .
2. Μέσω της πρωτογενούς αγοράς κεφαλαίων .
3. Και μέσω της δευτερογενούς αγοράς κεφαλαίων .

Πάντως για να προχωρήσει κάποια παραγωγική μονάδα σε αποταμίευση με οποιονδήποτε από τους τρεις τρόπους που προαναφέρθηκαν , πρέπει να λάβει υπόψη της και άλλους σημαντικούς παράγοντες όπως είναι οι συνθήκες κάτω από τις οποίες θα γίνει η αποταμίευση , το ύψος των επιτοκίων , τον πληθωρισμό αλλά και την σχέση ΙΔΙΩΝ ΠΡΟΣ ΞΕΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ που επικρατεί στη συγκεκριμένη επιχείρηση τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή . Αυτή η σχέση ΙΔΙΩΝ προς ξένα κεφάλαια είναι πολλές φορές οριακό σημείο και επικρατεί ακόμα και την περαιτέρω ομαλή λειτουργία της επιχείρησης .

1.3 Απεικόνιση των Χρηματιστηριακών Εξελίξεων

Η οικονομική και κοινωνική πρόοδος πραγματοποιείται σε μια χώρα και σε ένα άτομο καθώς επίσης και σε μια επιχείρηση αφενός από τη δυνατότητα που θα αποκτήσει για αποταμίευση και αφετέρου από τον τρόπο αξιοποίησης αυτής της αποταμίευσης ώστε να είναι θετική και να συμβάλλει στην πορεία της βελτίωσης .

Επενδύσεις γίνονται σε ακίνητα , σε καταθέσεις , σε έργα τέχνης , σε χρυσό , σε πολύτιμα μέταλλα , σε συνάλλαγμα , σε χρεώγραφα , κα .

Μια από τις πιο σύγχρονες μορφές επενδύσεων είναι οι χρηματιστηριακοί τίτλοι οι οποίοι είναι συνήθως αποδοτικοί μακροπρόθεσμα ,

αφού οι επιχειρήσεις δεν μένουν σταθερές αλλά αναπτύσσονται και εξελίσσονται .

Βέβαια η επένδυση σε Χρηματιστηριακούς Τίτλους ενέχει ένα ποσοστό κινδύνου αφού έχει άλλοτε μικρό και άλλοτε μεγάλο βαθμό ρίσκου , γι'αυτό χρειάζεται να γίνεται προσεκτική αξιολόγηση διαφόρων συγκρίσεων και πιστή εφαρμογή χρηματιστηριακών εξελίξεων . Πρέπει δηλαδή να λαμβάνονται υπόψη η επενδυτική δραστηριότητα κάθε επιχείρησης τόσο στο σύνολο της οικονομικής δραστηριότητας όσο και στον κλάδο που δραστηριοποιείται , οι αποσβέσεις , η υπεραξία των παλιών περυσιακών στοιχείων , κτλ.

Προκείμενου να γίνει κατανοητός αυτός ο τύπος επενδύσεως πρέπει να γίνει λεπτομερής αναφορά τόσο στις κατηγορίες της χρηματοδότησης (άμεση και έμμεση) , της μεταβίβασης δηλαδή χρηματικών πόρων από τις πλεονασματικές στις ελλειμματικές μονάδες , όσο και στους Χρηματιστηριακούς τίτλους .

1.3.1 Άμεση Χρηματοδότηση και Έμμεση Χρηματοδότηση

Με την άμεση χρηματοδότηση εννοούμε την απ'ευθείας χρηματοδότηση από τις πλεονασματικές μονάδες στην επιχείρηση . Αυτή επιτυγχάνεται με την έκδοση αξιογράφων και χρεωγράφων από την επιχείρηση και την αγορά τους από τους επενδυτές . Σ'αυτή την κατηγορία χρηματοδότησης δεν έχουμε παρέμβαση πιστωτικών οργανισμών και η αξιολόγηση των χρεωγράφων γίνεται από τους ίδιους τους επενδυτές . Σ'αυτού του είδους την χρηματοδότηση εμπλέκονται δύο μέρη , το επενδυτικό κοινό και οι επιχειρήσεις .

Στην Έμμεση Χρηματοδότηση εμπλέκονται τρία μέρη : το αποταμιευτικό κοινό , οι πιστωτικοί οργανισμοί που μεσολαβούν , και οι επιχειρήσεις . Στην περίπτωση αυτή οι αποταμιεύσεις κατατίθενται σε τράπεζες οι οποίες με τη σειρά τους χορηγούν δάνειο σε διάφορες επιχειρήσεις και οργανισμούς . Για να γίνει η χορήγηση δανείων , κτλ. σε κάθε ενδιαφερόμενο φυσικό ή νομικό

πρόσωπο , από τις τράπεζες , απαιτείται χρηματοδότηση των ιδίων των τραπεζών από ένα ευρύ αποταμιευτικό κοινό καθώς και από άλλες πηγές , όπως είναι οι περιοδικές εκδόσεις ομολόγων ή ομολογίων , οι καταθέσεις χρημάτων για τις οποίες εκδίδουν διάφορα αποδεικτικά καταθέσεων , π.χ. βιβλιάρια καταθέσεων , κτλ.

Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι στις περιπτώσεις έμμεσης χρηματοδότησης , οι αποταμιευτές δεν γνωρίζουν τον τελικό χρηματοδότη .

Εκτός από τις τραπεζικές χορηγήσεις , στην κατηγορία της έμμεσης χρηματοδότησης θα μπορούσαμε να συμπεριλάβουμε και τη χρηματοδότηση από τις εταιρείες χρηματοδοτικής μίσθωσης καθώς επίσης και από τις εταιρείες υψηλού επιχειρηματικού κινδύνου .

Στη Ελλάδα επικράτησε το σύστημα της έμμεσης Χρηματοδότησης με κύριους πρωταγωνιστές τις τράπεζες .

1.4. Χρηματιστηριακοί Τίτλοι

1.4.1. Μετοχή .Υλική και νομική υπόσταση

Ο κύριος όγκος των συναλλαγών πραγματοποιείται σε τίτλους μετοχών των εισαγμένων εταιρειών . Μέχρι τώρα , η νομοθεσία επιτρέπει την εισαγωγή μετοχών μόνο Αωνύμων Εταιρειών . Απαγορεύεται δηλαδή η εισαγωγή μετοχών στο χρηματιστήριο οποιασδήποτε άλλης μορφής εταιρειών , δηλαδή Ε.Π.Ε . , Ο.Ε. , Ε.Ε. , Κοινοπραξιών , κτλ.

Εξετάζοντας τον τίτλο «μετοχή» πρέπει να διακρίνουμε την υλική και την νομική υπόσταση του τίτλου .

Η υλική υπόσταση του τίτλου συνίσταται σε ένα απλό κομμάτι χαρτί , ειδικής σύνθεσης κατά το νόμο για λόγους ασφάλειας , πάνω στο οποίο έχουν εκτυπώσει τα στοιχεία εκείνα της εταιρείας στην οποία αναφέρεται , έτσι ώστε ο

κάτοχος αυτού αλλά και ο κάθε ενδιαφερόμενος να μπορεί να έχει πλήρη εικόνα των βασικών στοιχείων του τίτλου , δηλαδή :

- την επωνυμία της εταιρείας ,
- την άδεια σύστασης και τα εγκριτικά έγγραφα που προβλέπει ο νόμος για τη σύσταση της ,
- το μετοχικό της κεφάλαιο ,
- τον αριθμό των μετοχών που έχει εκδόσει η εταιρεία ,
- το είδος των μετοχών (κοινών , προνομιούχων , κτλ)
- την ονομαστική τους αξία ,
- τον συγκεκριμένο αριθμό κάθε τίτλου και το πλήθος των μετοχών που ενσωματώνει ,
- την ημερομηνία εκδόσεως των μετοχών ,
- τις υπογραφές υπευθύνων της εταιρείας ,
- τις μερισματαποδείξεις προκειμένου για ανώνυμους τίτλους .

Η κυριότητα και κατοχή του τίτλου μετοχών και η εμφάνιση του στις συναλλαγές επιτρέπει την άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από αυτόν , ενώ η επίκληση κυριότητας ή κατοχής χωρίς την εμφάνιση δημιουργεί προβλήματα και αδυναμία ασκήσεως των δικαιωμάτων . Για το λόγο αυτό η νομοθεσία με ειδική διαδικασία ενώπιον των Δικαστηρίων προβλέπει την αναγνώριση κυριότητας και επιβάλλει αντικατάσταση τίτλων σε περιπτώσεις απώλειας , κλοπής ή καταστροφής τους .

Η νομική υπόσταση του τίτλου αφορά κυρίως στα παρακάτω δικαιώματα :

- Συμμετοχής στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας .
- Συμμετοχής στις γενικές συνελεύσεις των μετόχων για τη λήψη των αποφάσεων εφόσον οι μετοχές είναι με ψήφο .
- Συμμετοχής σε μελλοντικές αυξήσεις τού μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας,
- Συμμετοχής στη διανομή κερδών ,
- Συμμετοχής στη διανομή της εταιρικής περιουσίας σε περίπτωση διάλυσης της συγκεκριμένης εταιρείας .
- Προνομιακής συμμετοχής στη διανομή κερδών ή τόκων ,
- Στη διενέργεια συναλλαγών – αγοράς ή πώλησης – στο χρηματιστήριο ή εκτός αυτού ,
- Λήψη δανείου με ενέχυρο μετοχών ,
- Ενεχυρίαση τίτλου μετοχών για εξασφάλιση απαιτήσεων .

1.4.1. Α. Αξίες μετοχών

- Ονομαστική αξία μετοχής .

Προκειμένου να συσταθεί μια εταιρεία μεταξύ άλλων προϋποθέσεων , απαραίτητο είναι να ορισθεί το μετοχικό της κεφάλαιο . Το μετοχικό κεφάλαιο διαιρείται σε μετοχές που φέρουν κάποια αξία έτσι ώστε οι μέτοχοι που θα κληθούν να καταβάλλουν το αρχικό κεφάλαιο , να αγοράσουν συγκεκριμένο αριθμό μετοχών επί την αξία τους . Η αξία αυτή της μετοχής ονομάζεται ονομαστική αξία και σύμφωνα με το νόμο δεν μπορεί να είναι κατώτερη των 100 δρχ. και μεγαλύτερη των 30.000 δρχ. . Η αξία αυτή μεταβάλλεται μόνο κατόπιν απόφασης της Γενικής Συνέλευσης των μετόχων που μπορεί να αυξάνεται ή να μειώνεται . Η αύξηση γίνεται , είτε λόγω αύξησης του μετοχικού

κεφαλαίου με καταβολή μέτρητων από τους μετόχους , είτε λόγω αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου με κεφαλαιοποίηση αποθεματικού αλλά χωρίς έκδοση νέων νέων μετοχών . Αντίθετα , η μείωση αφορά συρρίκνωση του μετοχικού κεφαλαίου λόγω ζημιών , όταν οι μέτοχοι αποφασίσουν τη μείωση του κεφαλαίου για εξάλειψη των ζημιών .

- Λογιστική αξία μετοχής

Η λογιστική αξία της μετοχής προκύπτει από την «καθαρή θέση» της εταιρείας , όπως αυτή προκύπτει από τα λογιστικά της βιβλία σε συγκεκριμένη περίοδο που θα θελήσει να προσδιορίσει την αξία αυτή . Δηλαδή πρέπει να προσδιορίσει την καθαρή λογιστική θέση της εταιρείας με βάση τα στοιχεία της χρονικής στιγμής υπολογισμού και να διαιρέσει την αξία αυτή με τον αριθμό των μετοχών που κυκλοφορούν . Το πηλίκο της διαίρεσης δίνει τη λογιστική αξία της μετοχής .

- Πραγματική αξία μετοχής .

Στον προσδιορισμό της πραγματικής αξίας της μετοχής μπαίνει η δυναμική της αποτίμησης της περυσιακής κατάστασης της εταιρείας ως συνόλου με βάση την οποία θα υπολογισθεί η αξία της μετοχής . Για την εξεύρεση της πραγματικής αξίας της μετοχής εφαρμόζονται διεθνώς αρκετές μέθοδοι , όπως :

- Μέθοδος της πραγματικής καθαρής θέσης προσαυξημένης με την κεφαλαιοποιημένη μέση ετήσια υπέρ πρόσοδο της τελευταίας πενταετίας .
- Μέθοδος κεφαλαιοποίησης των καθαρών κερδών της τελευταίας πενταετίας .
- Μέθοδος κεφαλαιοποίησης μελλοντικών κερδών της επόμενης πενταετίας .

- Μέσος όρος των δύο πρώτων μεθόδων .

Ανεξάρτητο πάντως από τη μέθοδο με την οποία θα υπολογισθεί η πραγματική αξία της μετοχής , στις επενδυτικές αποφάσεις λαμβάνονται υπόψη τα στοιχεία αυτά αλλά συνεκτιμούνται με πολλά άλλα έτσι ώστε η διαμόρφωση της τελικής γνώμης να είναι προϊόν συνδυασμού όσο το δυνατόν περισσότερων πληροφοριών για μεγαλύτερη προσέγγιση στον αντικειμενικό στόχο .

- Χρηματιστηριακή αξία μετοχής .

Η Χρηματιστηριακή αξία μετοχής είναι αυτή που προκύπτει καθημερινά βάσει της τιμής της μετοχής που διαμορφώνεται στο Χρηματιστήριο σύμφωνα με το νόμο της προσφοράς και της ζήτησης . Η διαμόρφωση της τιμής εξαρτάται :

- Απο την πορεία των εργασιών της εταιρείας και των εξ αυτής αναμενομένων κερδών .

- Από το γενικότερο επενδυτικό κλίμα που επικρατεί κάθε φορά στο Χρηματιστήριο .

- Από το ήρεμο ή μη πολιτικό κλίμα που κάθε φορά επικρατεί .

- Από διάφορους κοινωνικοοικονομικούς παράγοντες στο εσωτερικό και στο εξωτερικό που επηρεάζουν το επενδυτικό κοινό – συνήθως ψυχολογικά και διαμορφώνουν στην αγορά ανάλογο κλίμα θετικό ή αρνητικό .

- Απο τις διεθνείς εξελίξεις στο χρηματιστηριακό χώρο , οι οποίες επηρεάζουν σε μεγάλο ή σε μικρό βαθμό τις εξελίξεις σε κάθε Χρηματιστήριο .

1.4.1. Β. Κατηγορίες Μετοχών

- Ονομαστικές μετοχές .

Οι ονομαστικές μετοχές εκδίδονται , είτε κατά την κρίση των ιδρυτών κατά τη σύσταση μιας εταιρείας , είτε υποχρεωτικά εκ νόμου σε ορισμένες περιπτώσεις που γίνεται κατά κύριο λόγο για διασφάλιση συμφερόντων , είτε του δημοσίου , είτε του κοινού . Υποχρέωση εκ του νόμου υπάρχει για την έκδοση είτε κοινών ονομαστικών , είτε κοινών ανωνύμων αλλά πάντα με ψήφο μετόχων , διότι το δικαίωμα ψήφου είναι καθοριστικό για τη λήψη αποφάσεων που αφορούν τη λειτουργία της εταιρείας , καθορίζεται από το νόμο ειδική σχέση κοινών και προνομιούχων μετοχών .

- Προνομιούχες μετοχές οι οποίες διακρίνονται σε αυτές με δικαίωμα ψήφου , οι οποίες απολαμβάνουν όλα τα δικαιώματα της κοινής μετά ψήφου μετοχής και των ειδικών προνομίων που θα καθοριστούν από τους ιδρυτές και θα ισχύουν έναντι των άλλων μετόχων , και στις χωρίς δικαίωμα ψήφου οι οποίες έχουν το πλεονέκτημα των προνομίων αλλά όχι το δικαίωμα στη λήψη των αποφάσεων στις Γενικές Συνελεύσεις . Τα δικαιώματα των προνομιούχων μετοχών είναι τα ακόλουθα : α) Από τα κέρδη κάθε χρήσης διανέμεται πρώτα στις προνομιούχες μετοχές το προβλεπόμενο από το νόμο πρώτο μέρος που ανέρχεται στο ποσοστό 6% επί της ονομαστικής αξίας της μετοχής , β) Οι κάτοχοι προνομιούχων μετοχών δικαιούνται ισότιμα με τις κοινές μετοχές , να εισπράτουν πρόσθετο μέρος , γ) Δικαιούνται σωρευτικού μερίσματος εάν η εταιρεία σε μια ή περισσότερες χρήσεις δεν μοιράσει μέρος , δ) Οι κάτοχοι αυτών των μετοχών δεν έχουν δικαίωμα ψήφου στη γενική συνέλευση της εταιρείας , ε) Κατά τη διάλυση ή εκκαθάριση της εταιρείας αποδίδεται προνομιακά στους κατόχους προνομιούχων μετοχών , το κεφάλαιο που είχαν καταβάλλει .

- Ανώνυμες Μετοχές .

Η έκδοση ανωνύμων μετοχών είναι η πιο συνηθισμένη περίπτωση και επικράτησε στην πράξη για λόγους απλοποίησης των συναλλαγών διότι περιορίζονται οι διατυπώσεις στο ελάχιστο . Διακρίνονται στις κοινές , που έχουν το δικαίωμα ψήφου και συμμετοχή στη λήψη αποφάσεων στη διοίκηση της εταιρείας και στις προνομιούχες που υποδιαιρούνται στις με δικαίωμα ψήφου και χωρίς δικαίωμα ψήφου .

1.4.2 Ομολογίες

Είναι τίτλοι διαπραγματεύσιμοι στο Χρηματιστήριο , οι οποίοι εκδίδονται απευθείας από το Δημόσιο είτε από Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου ή Ιδιωτικού Δικαίου με ή χωρίς εγγύηση του κράτους ή πιστωτικού ιδρύματος ή φορέων τοπικής αυτοδιοίκησης . Η υλική υπόσταση του τίτλου συνιστάται σε ένα απλό χαρτί ειδικής σύνθεσης για λόγους ασφάλειας πάνω στο οποίο έχουν εκτυπωθεί τα στοιχεία του εκδότη όπως συμβαίνει και στη μετοχή . Η νομική υπόσταση του τίτλου αφορά κυρίως στα εξής δικαιώματα :

- Στη διενέργεια συναλλαγών αγοράς ή πώλησης στο Χρηματιστήριο ή εκτός αυτού .

- Στην λήψη δανείου με ενέχυρο ομολογιών .

- Στην απαίτηση καταβολής του τοκομεριδίου και του κεφαλαίου κατά την ημερομηνία που αυτά καθίστανται απαιτητά .

- Στην άσκηση του δικαιώματος μετατροπής σε μετοχές αν πρόκειται για μετατρέψιμες ομολογίες . Οι ομολογίες διακρίνονται σ' αυτές που εκδίδονται από το Ελληνικό Δημόσιο και τα Νομικά Πρόσωπα Δημοσίου Δικαίου και σ' αυτές που εκδίδουν τα Νομικά Πρόσωπα Ιδιωτικού Δικαίου .

1.4.2. Α. Ομολογιακά δάνεια εκδόσεως Ελληνικού Δημοσίου

Τα ομολογιακά δάνεια που εκδίδει το Ελληνικό Δημόσιο ανάλογα με τις οικονομικές συνθήκες που επικρατούν τη συγκεκριμένη στιγμή , μπορεί να είναι σε δραχμές ή εκπεφρασμένα σε δραχμές αλλά να περιλαμβάνουν ρήτρα ξένου συναλλάγματος ως πρόσθετη εγγύηση , τόσο για την επιστροφή του κεφαλαίου όσο και για την πληρωμή των τοκομεριδίων . Τα στοιχεία που παρουσιάζουν ενδιαφέρον στην κατηγορία αυτή των ομολογιακών δανείων είναι η διάρκεια του δανείου , το επιτόκιο , οι φορολογικές απαλλαγές , στα έσοδα από το δάνειο , ή συναλλαγματική κάλυψη με ρήτρα ξένου νομίσματος , η εξυπηρέτηση του δανείου , κ.α.

1.4.2. Β. Ομολογιακά δάνεια εκδόσεως νομικών προσώπων ιδιωτικού δικαίου

Η εξέρευση κεφαλαίων για την εξυπηρέτηση διαρκών αναγκών των επιχειρήσεων του ιδιωτικού τομέα επιτυγχάνεται με πολλούς τρόπους . Το κόστος του χρήματος ποικίλλει ανάλογα με την πηγή άντλησης του και συχνά αρχίζει από το μηδέν φθάνοντας σε πολύ υψηλό επίπεδο ανάλογα με τις επικρατούσες συνθήκες στην αγορά χρήματος που με την σειρά τους εξαρτώνται από τη φάση της οικονομίας τη δεδομένη στιγμή που επιχειρείται ο δανεισμός . Τα κριτήρια επιλογής των δανείων αυτών είναι:

- Οι προοπτικές ανάπτυξης του και η δυνατότητα εξυπηρέτησης του δανείου .
- Η εγγυήτρια τράπεζα .
- Το επιτόκιο του δανείου .
- Η διάρκεια του .
- Η εξυπηρέτηση του δανείου , κτλ.

1.4.3 Τραπεζικά ομόλογα

Η συγκέντρωση αποταμιεύσεων και διοχέτευση της σε παραγωγικούς τομείς της οικονομίας επιτυγχάνεται και με ένα ακόμη τρόπο , με τη συμμετοχή του κοινού σε εκδόσεις τραπεζικών ομολόγων από πιστωτικά ιδρύματα , τα οποία παίρνουν την άδεια από τις αρμόδιες κτράτικές υπηρεσίες . Η έκδοση ομολογιακών δανείων νομοθετήθηκε πριν απο περίπου 35 χρόνια με το Ν.Δ. 3746/57 ενώ η έκδοση τραπεζικών ομολόγων , αργότερα με το Ν.Δ. 128/75 . Οι όροι εκδόσεως και διαθέσεως των τραπεζικών ομολόγων διέπονται από τα παραπάνω νομοθετήματα αλλά και από σχετικές αποφάσεις αρμοδίων οργάνων ασκήσεως της Νομισματικής και Πιστωτικής Πολιτικής . Τα είδη των τραπεζικών ομολόγων είναι :

- ετήσια ομόλογα με καθορισμένο επιτόκιο .
- διετή και τριετή με σταθερό επιτόκιο .
- διετή και τριετή με κυμαινόμενο επιτόκιο .
- τα λεγόμενα ZERO COUPON δηλαδή αυτά που συμπεριφέρονται σαν έντοκο γραμμάτιο Ελληνικού Δημοσίου .
- πενταετή ή επταετή , κ.α.

1.4.4 Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου

Πρόκειται για τίτλο σταθερής απόδοσης , το οποίο εκδίδεται από το Ελληνικό Δημόσιο ανάλογα με τις δημοσιονομικές ανάγκες του , στα πλαίσια της πολιτικής εσωτερικού δανεισμού , το οποίο αγοράζεται όχι στην ονομαστική αξία αλλά στην «παρούσα αξία» δηλαδή στο ποσό που προκύπτει , αφού έχει αφαιρεθεί ο τόκος της περιόδου με βάση το επιτόκιο έκδοσης και το χρόνο διάρκειας . Η υλική και νομική υπόσταση του τίτλου δεν διαφοροποιείται από αυτή των υπολοίπων χρηματιστηριακών τίτλων με τη διαφορά όμως ότι το Έντοκο Γραμμάτιο Ελληνικού Δημοσίου είναι ανανεώσιμο για περίοδο ίση με

την αρχική διάρκεια του και με επιτόκιο αυτό που θα ισχύσει για τους τίτλους της νέας εκδόσεως . Η έκδοση αυτών των τίτλων γίνεται κατά μήνα και η διάρκεια είναι τρίμηνη , εξάμηνη και ετήσια .

1.4.5 Μερισμααποδείξη

Ο κάθε τίτλος που είναι ανώνυμος πρέπει να φέρει και ανάλογο αριθμό «μερισμααποδείξεων» προκειμένου για μετοχές , η «τοκομεριδίων» αν πρόκειται για ομολογίες που έχουν διάρκεια μεγαλύτερη του έτους . Στην περίπτωση των μετοχών η μερισμααποδείξη χρησιμεύει για την άσκηση των εκ του τίτλου απορρεόντων δικαιωμάτων (είσπραξη μερίσματος) ενώ στην περίπτωση των ομολογιών το τοκομερίδιο χρησιμεύει για την είσπραξη του τόκου της περιόδου που έχει καθοριστεί σύμφωνα με τους όρους εκδόσεως του δανείου . Η αναφορά μας σε μερισμααποδείξη , όπως είναι αυτονόητο από τα παραπάνω , αναφέρεται μόνο στις μετοχές και συγκεκριμένα στις ανώνυμες που κατά κανόνα φέρουν μερισμααποδείξεις .

1.5 Χρηματιστηριακή ορολογία

Οι βασικοί χαρακτηριστικοί όροι που χρησιμοποιούνται καθημερινά στον επιχειρησιακό χώρο είναι οι ακόλουθοι :

Ονομαστική αξία μετοχής . Όταν ιδρύεται η εταιρεία , η αξία της επιχείρησης αντιπροσωπεύεται από το μετοχικό της κεφάλαιο . Το κεφάλαιο αυτό διαιρείται σε μικρότερα ίσα μερίδια , τις μετοχές . Η ονομαστική αξία της μετοχής είναι το προϊόν που προκύπτει από τη διαίρεση του συνολικού μετοχικού κεφαλαίου με τον αριθμό των μετοχών .

Λογιστική αξία μετοχής . Είναι το αποτέλεσμα που προκύπτει από τη διαίρεση της καθαρής θέσης της εταιρείας με τον αριθμό των μετοχών.

Τρέχουσα τιμή . Είναι η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής η οποία διαμορφώνεται κάθε εργάσιμη ημέρα στο Χρηματιστήριο Αξιών .

Κέρδη από μετοχή . Προκύπτουν από τη διαίρεση των κερδών μετά από τόκους και φόρους με τον αριθμό των μετοχών της εταιρείας .

Ποσοστό κερδών που διανέμονται . Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται από τη διαίρεση των μερισμάτων ανά μετοχή με τα κέρδη ανά μετοχή .

Παρακρατηθέντα κέρδη ανά μετοχή . Είναι το ποσό που προκύπτει όταν διαιρέσουμε το ποσό των κερδών που παρακρατήθηκαν με τον αριθμό των μετοχών .

Μερισματική απόδοση . Είναι ο λόγος των μερισμάτων ανά μετοχή προς την τρέχουσα τιμή της μετοχής . Επειδή η μερισματική απόδοση αγνοεί τα παρακρατηθέντα κέρδη , χρησιμοποιείται ένας ακόμα λόγος ως μέτρο απόδοσης , στον αριθμητή του οποίου θέτουμε τα καθαρά κέρδη ανά μετοχή και στον παρανομαστή την τρέχουσα τιμή της μετοχής .

Καθαρή ταμειακή ροή ανά μετοχή . Επειδή τα κέρδη ανά μετοχή δεν εκφράζουν τα μετρητά ανά μετοχή , τα κέρδη της εταιρείας μετατρέπονται σε μετρητά και διαιρούνται με τον αριθμό των μετοχών . Ο λόγος αυτός εκφράζει καλύτερα τα ρευστά διαθέσιμα ανά μετοχή σε δεδομένη χρονική στιγμή .

Δείκτης άμεσης ρευστότητας . Ο δείκτης αυτός υπολογίζεται αφαιρώντας τα αποθέματα από το κυκλοφορούν ενεργητικό και διαιρώντας τη διαφορά με τις βραχυπρόθεσμες υποχρεώσεις .

Δείκτης δανειακής επιβάρυνσης . Είναι το αποτέλεσμα που προκύπτει όταν διαιρέσουμε το σύνολο των ξένων κεφαλαίων με το σύνολο των κεφαλαίων της εταιρείας .

Αποδοτικότητα επενδυμένων κεφαλαίων . Προκύπτει από τη διαίρεση των καθαρών κερδών της εταιρείας με τα ίδια τα κεφάλαια της .

Μικτό περιθώριο κέρδους . Είναι ο λόγος των μικτών κερδών της εταιρείας προς τις πωλήσεις της . Ο λόγος των καθαρών κερδών προς τις πωλήσεις είναι γνωστός ως καθαρό περιθώριο κέρδους .

Εμπορευσιμότητα μετοχών . Η εμπορευσιμότητα των μετοχών μιας εταιρείας βρίσκεται διαιρώντας τον αριθμό των μετοχών που διακινήθηκαν με το σύνολο των μετοχών της εταιρείας .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΣΥΛΛΟΓΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ

2.1 Η Ιστορία των αμοιβαίων κεφαλαίων

Η Ιστορία των αμοιβαίων κεφαλαίων , σαν μια οργανωμένη συλλογική προσπάθεια αρχίζει περίπου το 1822 από την αυλή του Βασιλιά της Ολλανδίας Γουλιέλμου του Δ΄ . Ωστόσο το πρώτο οργανωμένο αμοιβαίο κεφάλαιο εμφανίστηκε στις ΗΠΑ το 1920 όπου εκείνη την εποχή και λόγω των υψηλών ρυθμών ανάπτυξης της περιοχής εμφανιζόνταν έντονες ανοδικές τάσεις στη Χρηματιστηριακή αγορά . Η άνοδος της Wall Street έφερε συνεχώς πλήθος επενδυτών στο χρηματιστήριο και έτσι δημιουργήθηκε η ανάγκη «παραγωγής» νέων επενδυτικών προϊόντων τα οποία μάλιστα επέτρεπαν τη συμμετοχή ακόμα και του ανεκπαιδευτου κοινού στον κόσμο των επενδύσεων . Αυτή την περίοδο η εταιρεία Massachusetts Investors Trust συνέθεσε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο πρωτόγονης μορφής το οποίο είχε την ιδιαιτερότητα ότι οι μεριδιούχοι του μπορούσαν να πουλήσουν και να αποχωρήσουν όποια στιγμή το επιθυμούσαν , σε αντίθεση με μεταγενέστερα αμοιβαία κεφάλαια , τα οποία ήταν «κλειστού τύπου» και κυρίως αποσκοπούσαν στο κέρδος και δεν χρησιμοποιούνταν σαν επενδυτικό μέσο . Η κρίση του 1929 προκάλεσε τεράστιες οικονομικές καταστροφές και ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων αντιμετωπίστηκε με προκατάληψη και επιφύλαξη . Μετά από περίπου 10 χρόνια το 1940 συγκεκριμένα , το Αμερικάνικο Κογκρέσο , ενεκρίνοντας ένα νόμο που αποτέλεσε το βασικό πλαίσιο λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων έδωσε νέα ώθηση στο θεσμό . Αυτός ο νόμος όριζε ασφαλιστικές δικλείδες έτσι ώστε να αποφευχθούν καταχρήσεις των κεφαλαίων που επενδυόνταν ενώ παράλληλα θέσπιζε την υποχρεωτική ενημέρωση του πελάτη - επενδυτή για τα κεφάλαια που διέθετε .

Στη δεκαετία του '50 ο θεσμός συνέχιζε να συγκεντρώνει το ενδιαφέρον των επενδυτών αλλά ως ουσιαστική μορφή επένδυσης με σχετικά μικρό κίνδυνο και ικανοποιητικές αποδόσεις , γνωρίζει μεγάλη επιτυχία τη δεκαετία του '60 . Η επιτυχία αυτή βασίστηκε στην εμφάνιση ταλαντούχων διαχειριστών όπως ο Fred Carr , ο οποίος πέτυχε απόδοση 117% σε χαρτοφυλάκιο μετοχών αναπτυσσόμενων εταιρειών και ο Gerty Tsai ο οποίος κατά το 1964 πέτυχε απόδοση 50 % σε χαρτοφυλάκιο μεγάλων εταιρειών . Το 1969 υπήρξε μεγάλη ύφεση η οποία έπληξε την Wall Street όμως ο θεσμός είχε εδραιωθεί για τα καλά στην συνείδηση του αμερικάνικου κοινού και οι εταιρείες οι οποίες ήταν αποφασισμένες να συνεχίσουν και να καινοτομήσουν , αποφάσισαν να μειώσουν την εξάρτησή τους από το Χρηματιστήριο και να επενδύσουν σε τίτλους της Χρηματαγοράς , όταν τα επιτόκια ήταν υψηλά , ενώ αυτά μειώνονταν προτιμώνταν οι επενδύσεις σε κρατικά ομόλογα .

Στα τέλη της δεκαετίας του '70 επικρατούσε έξαρση στις αγορές μετάλλων (και ιδίως στην αγορά χρυσού) και εμφανίστηκαν έτσι Α/Κ που επένδυαν σε χρυσό , ενώ αργότερα έκαναν την εμφάνισή τους Α/Κ που επένδυαν σε μετοχές , ομόλογα , κτλ.

Στη χώρα μας τα Α/Κ είναι γνωστά από τις αρχές της δεκαετίας του '70 . Τα δύο πρώτα συγκροτήθηκαν το 1974 και ήταν το «ΔΗΛΟΣ» από την Εθνική Τράπεζα και ο «ΕΡΜΗΣ» από την Εμπορική Τράπεζα . Για περίπου 15 χρόνια , μετά το 1974 , η αγορά των Α/Κ χαρακτηρίστηκε από στασιμότητα για να αναθερμανθεί ξανά το 1989 όταν η ασφαλιστική εταιρεία INTERAMERICAN μέσω της θυγατρικής της INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ. , συγκρότησε το δικό της Α/Κ και έσπασε το μονοπώλιο που μέχρι τότε επικρατούσε .

Κατά τη διάρκεια του 1990 δημιουργήθηκαν 6 νέα Α/Κ από την Άλφα Τράπεζα Πίστewς και δύο από τις ασφαλιστικές εταιρείες Ασπίς Πρόνοια και Ευρωπαϊκή Πίστη . Ο θεσμός αυτή τη περίοδο γνωρίζει μια σημαντική άνθηση η οποία συνεχίζεται μέχρι σήμερα . Συγκεκριμένα το πρώτο εξάμηνο του 1997 ο

αριθμός των Ελληνικών εταιρειών που διαχειρίζονται Α/Κ ανέρχεται σε 29 , ενώ ο αριθμός των Α/Κ έφθασε τα 153 και οι επενδύσεις ξεπερνούν τα 5,41 τρις δρχ.

Στην Ε.Ε. σήμερα υπάρχουν 14.468 Α/Κ που φθάνουν τα 1,362 δις ECU και η τάση παραμένει ανοδική , ενώ σε όλο τον κόσμο υπάρχουν 33908 Α/Κ στα οποία είναι επενδεδυμένα 4969 δις ECU , όπως φαίνεται από τον πίνακα 2-1 .

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-1

Παγκόσμια Αγορά Αρμενιζαίων Κεφαλαίων (ότις 31-12-1996)

Χώρες	Αριθμός						Καθαρό Ενεργητικό (εκατ Ε.Σ.Υ.)								
	Μετοχικά		Ομολογιών		Μικτά		Διαθεσίμων		Σύνολο		Μετοχικά	Ομολογιών	Μικτά	Διαθεσίμων	Σύνολο
Ευρώπη	5.053	4.845	2.661	2.174	14.907	380.496	498.968	123.364	404.518	1.409.140					
Κράτη της Ε.Ε.	4.793	4.706	2.640	2.137	14.468	352.661	483.003	122.966	402.003	1.362.427					
Αυστραλία	173	40	187	511	1.017	7.907	1.012	5.533	6.131	32.728					
Βραζιλία	244	680	0	100	1.143	3.426	56.488	0	17.072	83.362					
Καναδάς	540	158	97	97	954	64.296	11.489	17.166	18.837	124.119					
Χονγκ Κονγκ	422	101	24	139	708	22.306	5.651	953	3.570	32.946					
Ινδία (1)	11	0	31	0	42	348	0	7.517	0	7.865					
Ιαπωνία	3.580	2029	255	15	5.879	80.629	150.239	7.977	98586	337.431					
Κορέα (1)					1.943	15.444	56.461	0	0	71.905					
Μεξικό (2)	87	165	0	0	252	1.656	4.925	0	0	6.581					
Νέα Ζηλανδία	179	154	150	15	551	1.076	1.632	2.224	339	6.174					
Νότια Αφρική	65	9	16	0	107	6.164	212	661	0	7.512					
Ταϊβάν (3)	53	25	4	0	82	1.583	5.006	127	0	6.716					
ΗΓΙΑ	2.626	2.426	253	988	6.293	1.406.369	632.343	79.680	724.343	2.842.735					
ΣΥΝΟΛΟ	13.015	10.632	3.678	4.039	33.908	1.991.650	1.424.436	245.212	1.273.396	4.969.214					

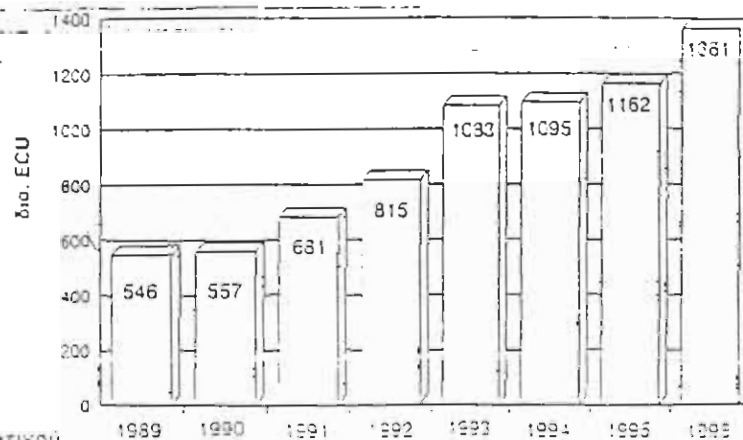
(1) Στοιχεία της 31.12.1995

(2) Στοιχεία της 31.03.1995

(3) Στοιχεία της 30.09.1996

Οι χώρες με το μεγαλύτερο αριθμό Α/Κ είναι η ΗΠΑ , η Ευρώπη , η Ιαπωνία , η Κορέα και η Βραζιλία . Πιο συγκεκριμένα , στην Ευρωπαϊκή Ένωση όπως φαίνεται από το διάγραμμα 2-3 , το σύνολο της καθαρής αξίας του ενεργητικού όλων των Α/Κ της Ε.Ε. από 546 δις ECU το 1989 έφθασε τα 1362 δις ECU το Δεκέμβριο του 1996 .

1996. ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ

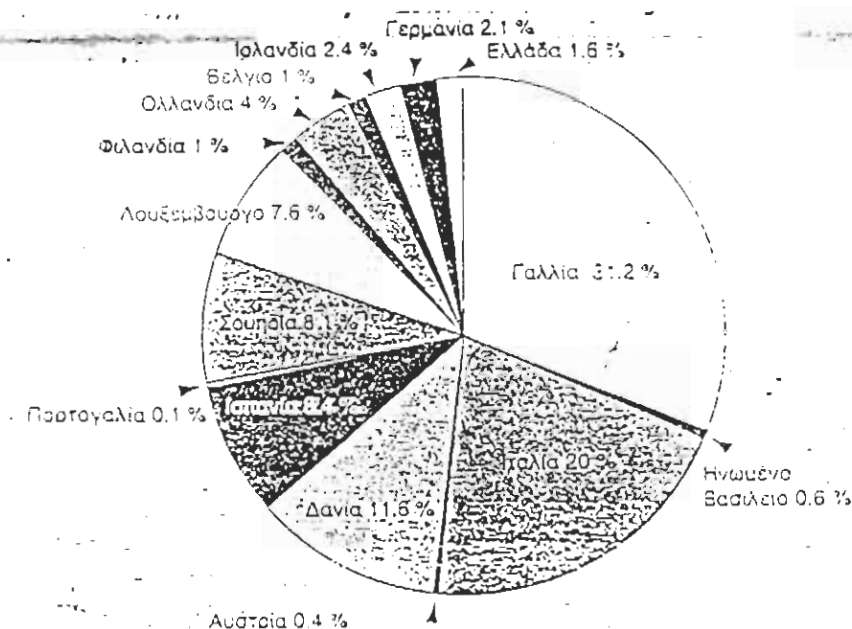


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-3
 Διαχρονική Εξέλιξη Καθαρού Ενεργητικού

Πηγή: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissements (F.E.F.S.I.).

Όπως διαπιστώνουμε το σύνολο του καθαρού ενεργητικού τα τελευταία 7 χρόνια υπερδιπλασιάστηκε σημειώνοντας αύξηση 148,4% . Επομένως ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης της αξίας του ενεργητικού όλων των Α/Κ της Ε.Ε. συνολικά ήταν 13,9% .

Επίσης σε ότι αφορά τη διάρθρωση της αγοράς της Ε.Ε. των Α/Κ παρατηρούμε ότι 4 χώρες (Γαλλία – Ιταλία – Δανία – Ισπανία) διαχειρίζονται περίπου το 70 % της αξίας του καθαρού ενεργητικού όλων των Α/Κ της Ε.Ε.



Πηγή: Fédération Européenne des Fonds et Sociétés d'Investissements (F.E.F.S.I.).

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-4
Κατανομή Καθαρού Ενεργητικού των Χωρών της Ε.Ε.

2.2 Παγκόσμια αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Όπως παρατηρούμε στον πίνακα 2-4, στις 31/12/96, ο αριθμός των Α/Κ έφθασε τα 33.906 ενώ το καθαρό συνολικό ενεργητικό όλων των ευρωπαϊκών Α/Κ έφθασε το 4.969 δις ECU (πίνακας 2-1).

Από τον πίνακα 2-4 βλέπουμε πως τον πρωταγωνιστικό ρόλο τον παίζει η ΗΠΑ με τα 6.293 Α/Κ που διαθέτει, συνολικού καθαρού ενεργητικού 2,843 δις ECU (πίνακας 2-5). Δεύτερη έρχεται η Ευρώπη και ειδικότερα οι χώρες - μέλη της Ε.Ε. οι οποίες συνολικά διαχειρίζονται Α/Κ ύψους 1,362 δις ECU. Μεταξύ αυτών σημαντική είναι η Γαλλία με 5.379 Αμοιβαία καθαρού ενεργητικού 271 δις ECU (πίνακας 2-7). Αξιοσημείωτη παρουσία στον παγκόσμιο στίβο έχει επίσης η Ιαπωνία η οποία με τα 5.879 Α/Κ που διαθέτει, αποτελεί το 6,8 % της παγκόσμιας αγοράς και ο Καναδάς που με 954 Α/Κ καθαρού ενεργητικού 124 δις ECU αποτελεί το 2,5 % (Διάγραμμα 2-6). Είναι σημαντικό να επισημανθεί ότι η ΗΠΑ μαζί με την Ευρώπη και την Ιαπωνία διαχειρίζονται συνολικά το 93% του συνολικού παγκοσμίως καθαρού

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-4
Αριθμός Αποβιτών Κεφαλαίων (31/12/1996)

Χώρας	Σύνολο	Μετοχικά			Ομολογιακά			Μητρώα	Διαθεσίμων			Άλλα		
		Σύνολο	Εγχώρ.	Εξωτερ.	Διεθνή	Σύνολο	Εγχώρ.		Εξωτερ.	Διεθνή	Εξωτ.& Διεθνή			
Ευρώπη	14,907	5,035	1,564	1,063	1,057	4,845	2,557	232	562	2,661	2,174	1,729	60	192
E.E.	14,468	4,793	1,472	985	985	4,706	2,553	192	521	2,640	2,137	1,729	60	192
Αυστραλία	1,047	173	109	0	64	40	31	0	9	187	511	0	0	136
Βραζιλία	1,143	244	244	0	0	680	662	18	0	0	100	100	0	119
Καναδάς	954	540	205	254	81	138	115	43	0	97	97	80	17	62
Χονγκ Κονγκ	708	422	19	367	36	101	0	51	50	24	139	6	133	22
Ινδία	42	11	9	2	0	0	0	0	0	31	0	0	0	0
Ιαπωνία	5,879	3,580				2,029				256	15			0
Κορέα	1,943									0	0	0	0	0
Μεξικό	252	87	87	0	0	165	165	0	0	0	0	0	0	0
Νέα Ζηλανδία	551	179	63	116	0	154	134	20	0	150	15	15	0	53
Βόρεια Αφρική	107	65	65	0	0	9	9	0	0	16	0	0	0	17
Ταϊβάν	82	53	42	0	11	25	25	0	0	4	0	0	0	0
H.T.A.	6,293	2,626	1,948	485	193	2,426	2,259	0	167	253	988	988	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	33,908	13,015	4,355	2,287	1,442	10,632	5,957	364	788	3,678	4,039	2,918	210	601

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-5
Καθαρή Αξία Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε εκατ. ECU

Χώρας	Σύνολο	Μετοχικά			Ομολογιακά			Μικτά	Διανοσθέντων		Άλλα	Fund of Funds			
		Σύνολο	ΕΥΧώρ.	Εξωτερ.	Διεθνή	Σύνολο	ΕΥΧώρ.		Εξωτερ.	Διεθνή			Σύνολο	ΕΥΧώρ.	Εξωτερ. & Διεθνή
Ευρώπη	1,409,140	380,496	179,421	57,305	74,292	498,968	274,037	16,877	69,215	123,364	404,510	324,455	2,606	1,794	7,958
E.E.	1,360,633	352,661	172,035	45,110	66,038	483,003	273,884	10,227	61,449	122,966	402,003	324,455	3,053	1,794	7,958
Αυστραλία	32,728	7,907	4,475	0	3,432	1,012	933	0	79	5,533	6,131	17,072	0	12,145	5,635
Βραζιλία	83,362	3,426	3,426	0	0	56,488	56,373	115	0	0	17,072	17,072	0	6,376	22,388
Καναδάς	124,119	64,296	34,108	25,973	4,215	11,499	9,699	1,800	0	17,166	10,837	18,211	626	12,321	0
Χονγκ Κονγκ	32,935	22,305	602	19,925	1,778	5,651	0	1,824	3,827	953	3,570	50	3,520	456	0
Ινδία	7,865	348	260	88	0	0	0	0	0	7,517	0	0	0	0	0
Ιαπωνία	337,431	80,629	80,629	0	0	150,239	0	0	0	7,977	98,586	0	0	0	0
Κορέα	71,905	15,444	15,444	0	0	56,461	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Μεξικό	6,581	1,656	1,656	0	0	4,925	4,925	0	0	0	0	0	0	0	0
Νέα Ζηλανδία	6,174	1,026	591	435	0	1,632	1,539	93	0	2,224	339	339	0	953	0
Βόρεια Αμερική	7,512	6,164	6,164	0	0	212	212	0	0	661	0	0	0	475	0
Ταϊβάν	6,716	1,583	1,297	0	286	5,006	5,006	0	0	127	0	0	0	0	0
H.Π.Α.	2,842,755	1,406,368	1,178,281	142,501	85,586	632,343	602,256	0	30,087	79,680	724,343	724,343	0	0	0
ΣΥΝΟΛΟ	4,969,223	1,991,648	1,410,281	246,227	169,589	1,424,436	954,980	20,709	103,208	245,202	1,273,396	1,084,470	6,752	34,520	35,981

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-6
Διάρθρωση του Συνολικού Καθάρου Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (31/12/96)

Χώρας	Σύνολο εκοτ. ECU	Μετοχικά			Ομολογιακά			Μικτά	Διανομή των		Άλλο			
		Σύνολο	ΕΥΧΩΡ. Εξωτερ.	Διεθνή	Σύνολο	ΕΥΧΩΡ. Εξωτερ.	Διεθνή		Σύνολο	ΕΥΧΩΡ. Εξωτερ. & Διεθνή				
Ευρώπη	1,128,576	27.0%	12.7%	4.1%	5.3%	35.4%	19.4%	1.2%	4.9%	8.8%	28.7%	23.0%	0.2%	0.7%
E.E.	1,085,774	25.9%	12.6%	3.3%	4.9%	35.5%	20.1%	0.8%	4.5%	9.0%	29.5%	23.8%	0.2%	0.7%
Αυστραλία	26,218	24.2%	13.7%	0.0%	10.5%	3.1%	2.9%	0.0%	0.2%	16.9%	18.7%	0%	0%	54.3%
Βραζιλία	99,374	4.1%	4.1%	0.0%	0.0%	67.8%	67.6%	0.1%	0.0%	0.0%	20.5%	20.5%	0%	34.5%
Καναδάς	111,798	51.8%	27.5%	20.9%	3.4%	9.3%	7.8%	1.5%	0.0%	13.8%	15.2%	14.7%	0.5%	9.9%
Χονγκ Κονγκ	32,479	67.7%	1.8%	60.5%	5.4%	17.2%	0%	5.5%	11.6%	2.9%	10.8%	0.2%	10.7%	1.4%
Ινδία	7,865	4.4%	3.3%	1.1%	0%	0.0%	0%	0%	0%	95.6%	0.0%	0%	0%	0%
Ιαπωνία	337,431	23.9%	0%	0%	0%	44.5%	0%	0%	0%	2.4%	29.2%	0%	0%	0%
Κορέα	71,905	21.5%	0%	0%	0%	78.5%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Μεξικό	6,581	25.2%	25.2%	0%	0%	74.8%	74.8%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Νέα Ζηλανδία	5,221	16.6%	9.6%	7.0%	0%	26.4%	24.9%	1.5%	0%	36.0%	5.5%	5.5%	0%	15.4%
Βόρεια Αφρική	7,037	82.1%	82.1%	0%	0%	2.8%	2.8%	0%	0%	8.8%	0%	0%	0%	6.3%
Ταϊβάν	6,716	23.6%	19.3%	0%	4.3%	74.5%	74.5%	0%	0%	1.9%	0%	0%	0%	0%
Η.Π.Α.	2,842,714	49.5%	41.4%	5.0%	3.0%	22.2%	21.2%	0%	1.1%	2.8%	25.5%	25.5%	0%	0%
ΣΥΝΟΛΟ	4,683,915	39.8%	28.4%	5.0%	3.4%	28.6%	19.2%	0.4%	2.1%	4.9%	25.6%	21.8%	0.1%	1.4%

ενεργητικού τών Α/Κ . Τέλος η Βραζιλία αποτελεί το 1,7% της παγκόσμιας αγοράς .

Επίσης , όπως παρατηρούμε από το Διάγραμμα 2-7 , τα αμοιβαία κεφάλαια μετοχών έχουν συνολικό καθαρό ενεργητικό 1.991 δις ECU και αποτελούν το 39,8% της παγκόσμιας αγοράς . Την κατάληψη της πρώτης θέσης την οφείλουν κατά το μεγαλύτερο μέρος στην αγορά των ΗΠΑ η οποία στο τέλος του 1996 διέθετε 2626 μετοχικά Α/Κ συνολικού καθαρού ενεργητικού 1,406 δις ECU . Λόγω της ανάπτυξης της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων , η δεύτερη θέση παγκοσμίως έχει δοθεί στα ομολογιακά Α/Κ αφού αποτελούν το 28,5% της εν λόγω αγοράς με σύνολο ενεργητικού 1,424 δις ECU (Δ. 2-7) . Στην τρίτη θέση βρίσκονται τα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων που αντιπροσωπεύουν το 25,4 % της αγοράς . Στην τελευταία θέση βρίσκονται τα μικτά Α/Κ που αποτελούν το 4,9% της παγκόσμιας αγοράς (Δ. 2-7) .

Παρατηρώντας τον πίνακα 2-6 βλέπουμε ότι τα διεθνή αμοιβαία και επίσης τα αμοιβαία εξωτερικού βρίσκονται σε σχετικά χαμηλά επίπεδα , έχουν όμως περιθώρια ανάπτυξης αν γίνουν περισσότερες επενδύσεις σε άλλες αγορές και όχι στα δικά της επενδυτικά προϊόντα κάθε χώρα . Περίπου πάνω από το 73% της καθαρής αξίας του ενεργητικού σε παγκόσμιο επίπεδο είναι επενδυόμενο σε εγχώριες Α/Κ και μόνο το 27% επενδύεται σε Α/Κ εξωτερικού και διεθνή , λόγω αυτού η διεθνή Νομισματική Ενωποίηση της Ε.Ε. αναμένεται να ενισχύσει τα Διεθνή και Εξωτερικού Α/Κ στην Ευρώπη και σε όλο τον κόσμο .

Στην παγκόσμια αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων παρατηρούνται δύο διαφορετικές τάσεις οι οποίες εξηγούνται από την διαφορετική φάση ανάπτυξης στην οποία βρίσκεται ο θεσμός στις επιμέρους αγορές . Τα τελευταία δύο χρόνια , στην Ευρώπη έχουμε πολύ μεγάλη αύξηση των Α/Κ και συγκεκριμένα στο τέλος του 1996 ο αριθμός των Α/Κ στην Ευρωπαϊκή αγορά φτάνει σε 14907

(Δ. 2-7) . Ο αριθμός αυτός είναι υψηλότερος ακόμα και από αυτόν της ΗΠΑ και της Ιαπωνίας .

Εαν επίσης παρατηρήσουμε τις αγορές της ΗΠΑ , Ιαπωνίας και Ευρώπης (Διάγραμμα 2-8) , θα δούμε ότι στην Ευρώπη ο αριθμός αύξησης των Α/Κ είναι εντυπωσιακός , ενώ στις αγορές των ΗΠΑ και Ιαπωνίας χαρακτηρίζονται από στασιμότητα και ύφεση αντίστοιχα . Ωστόσο παρόλο που στην Ευρώπη υπάρχει υπερδιπλάσιος αριθμός Α/Κ σε σύγκριση με τις ΗΠΑ (Δ.-2.9) , το σύνολο του ενεργητικού των Α/Κ των ΗΠΑ είναι διπλάσιο του ενεργητικού των Α/Κ της Ευρώπης . Όπως φαίνεται και από το (Δ.-2.9) στο τέλος του 1996 το σύνολο του καθαρού ενεργητικού των Α/Κ στις ΗΠΑ ήταν 3.539 εκ. USD ενώ το αντίστοιχο μέγεθος στην Ευρώπη ήταν μόλις 1.732 εκ . USD . Δηλαδή τα Α/Κ της αγοράς των ΗΠΑ είναι πενταπλάσιο σε μέγεθος , από αυτά της Ευρώπης . Κατά την τελευταία διετία 94-96 ο αριθμός των Α/Κ αυξάνεται με ρυθμό περίπου 17% ενώ στις ΗΠΑ παραμένει σχετικά σταθερός ενώ το σύνολο του καθαρού ενεργητικού αυξάνεται με ρυθμό περίπου 30% . Η αιτία για την τόσο διαφορετική εξέλιξη του θεσμού , σ' αυτές τις δύο αγορές που μαζί αποτελούν το 87% της παγκόσμιας αγοράς , είναι το διαφορετικό σημείο του «κύκλου ζωής» στο οποίο βρίσκεται ο θεσμός σε κάθε χώρα .

Στις ΗΠΑ ο θεσμός βρίσκεται σε ωριμότητα δηλαδή στην αγορά Α/Κ που ικανοποιούν τις ανάγκες όλων των επενδυτών . Βέβαια το ενδιαφέρον των επενδυτών για «παραδοσιακά και ώριμα» Α/Κ παραμένει μειωτο , γι' αυτό άλλωστε έχουμε αύξηση του ενεργητικού των ήδη υπαρχόντων Α/Κ . Αντίθετα στην Ευρώπη ο θεσμός αναπτύσσεται με αργούς ρυθμούς την τελευταία διετία . Έτσι λοιπόν έχουμε την εμφάνιση συνεχώς καινούργιων Α/Κ .

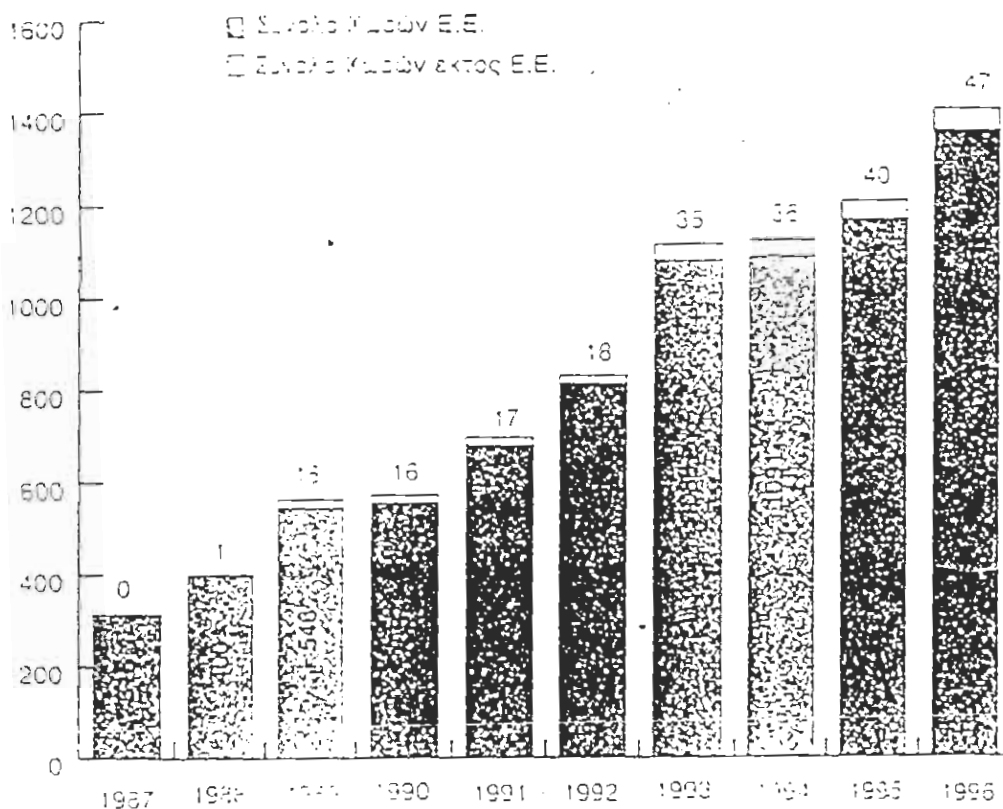
Την ωριμότητα που χαρακτηρίζει τις ΗΠΑ σχετικά με τα Α/Κ μπορούμε να την παρακολουθήσουμε μέσα από το Διάγραμμα 2-10 όπου βλέπουμε πως στο τέλος του '96 τα μετοχικά Α/Κ κατέχουν την 1η Θέση με ποσοστό 49.5% . Στην δεύτερη θέση έρχονται τα αμοιβαία διαθέσιμων με 25,5

% και τέλος τα ομολογιακά με 22,2% . Η αντίστοιχη εικόνα στην Ευρωπαϊκή αγορά είναι σαφώς διαφορετική . Εδώ έχουμε τα μετοχικά με 25,9% και καταλαμβάνουν την τρίτη θέση , ενώ τα αμοιβαία διαθέσιμων έχουν το 35,8% και τα ομολογιακά με 29% . Ο ρόλος των μικτών Α/Κ είναι περιορισμένος και κατέχει μόλις το 9,1% ενώ στην Ευρώπη κατέχει το 28% .

2.3. Ευρωπαϊκή αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

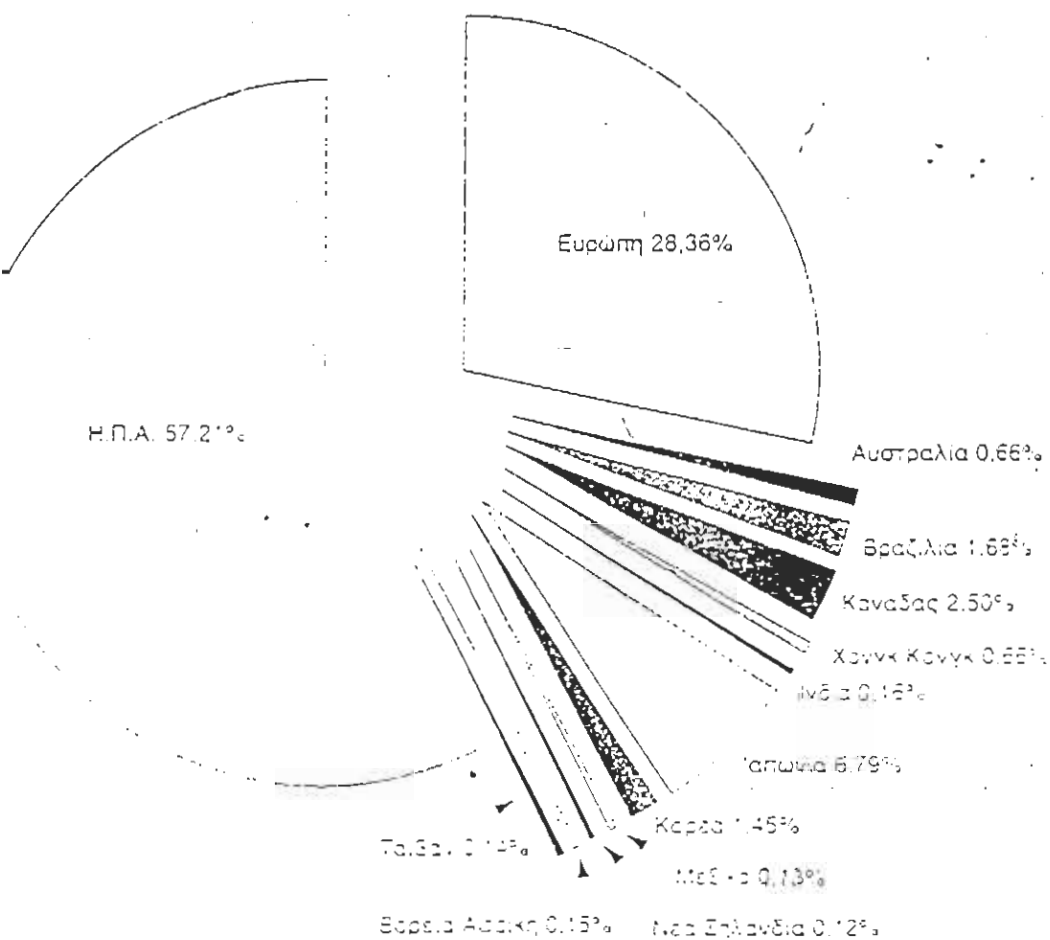
Όπως είδαμε και στην ενότητα 2.2 η Ευρώπη κατέχει παγκοσμίως τη δεύτερη θέση όσον αφορά την αγορά Α/Κ μετά της ΗΠΑ .

Όπως φαίνεται από το διάγραμμα 2-11 το καθαρό ενεργητικό των



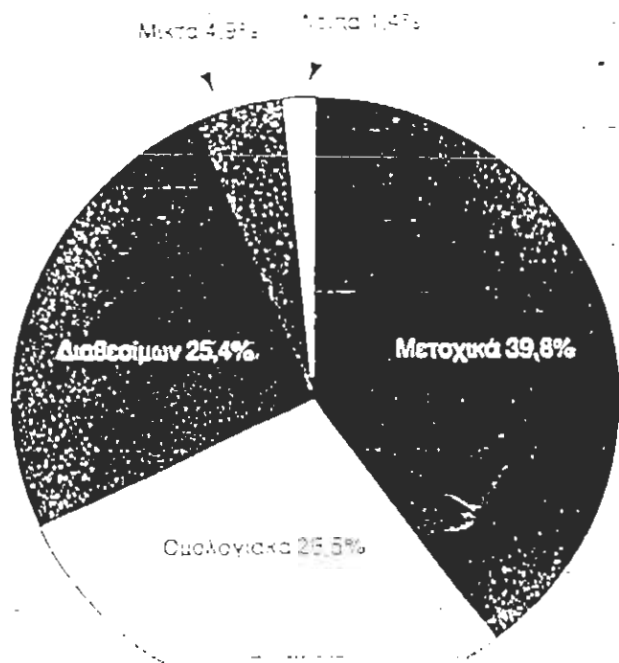
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-11
Εξέλιξη του Καθαρού Ενεργητικού (σε δις. ECU)

ευρωπαϊκών Α/Κ από 316 δις ECU το 1987 έφθασε τα 1409 δις ECU το 1996 . Πρόκειται δηλαδή για μια αύξηση της τάξης των 345,8% και ο ετήσιος ρυθμός αύξησης τα 9 χρόνια είναι περίπου 18% .



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-6

Μερίδα της Παγκόσμιας Αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-7

Διαχρονική Εξέλιξη Αριθμού Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Χώρας	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	Μέσος Ρυθμός Αύξησης
Αυστρία	76	117	193	243	295	313	337	387	452	517	23,7%
Βέλγιο	32	34	38	39	73	126	161	211	277	340	30,0%
Δανία	97	105	110	104	114	119	161	158	168	189	7,7%
Φιλανδία	9	9	9	9	12	16	24	39	44	62	23,9%
Γαλλία	3.663	4.431	4.920	4.788	4.515	4.538	4.577	4.826	4.878	5.379	4,4%
Γερμανία	148	192	246	289	337	412	463	528	583	641	17,7%
Ελλάδα	2	2	3	7	18	39	68	93	119	148	61,3%
Ιρλανδία		107	133	137	153	148	145	293	285	260	10,0%
Ιταλία	72	115	149	183	221	255	292	354	459	531	24,9%
Λουξεμβούργο			602	711	761	860	945	1.007	3.081	3.234	27,1%
Ολλανδία	54	63	73	86	88	136	175	136	159	179	14,2%
*Νορβηγία		28	52	68	89	100	117	159	185	188	26,9%
Πορτογαλία	5	7	24	51	82	98	109	129	150	182	49,1%
Ισπανία	105	177	212	268	373	477	571	656	743	958	27,8%
Σουηδία	112	206	300	416	447	435	467	314	298	316	12,2%
*Ελβετία			152	183	183	186	201	216	218	251	7,4%
Ηνωμ. Βασιλείο	1.137	1.255	1.379	1.407	1.398	1.373	1.420	1.452	1.490	1.532	3,4%
Σύνολο Ευρώπης	5.512	6.848	8.595	8.989	9.159	9.631	10.233	10.958	13.589	14.907	11,7%
Σύνολο στην Ε.Ε.	5.512	6.820	8.391	8.738	8.887	9.345	9.915	10.583	13.186	14.468	11,3%

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-8
 Διοχρονική Εξέλιξη του Καθαρού Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

συνέχεια στην επόμενη σελίδα

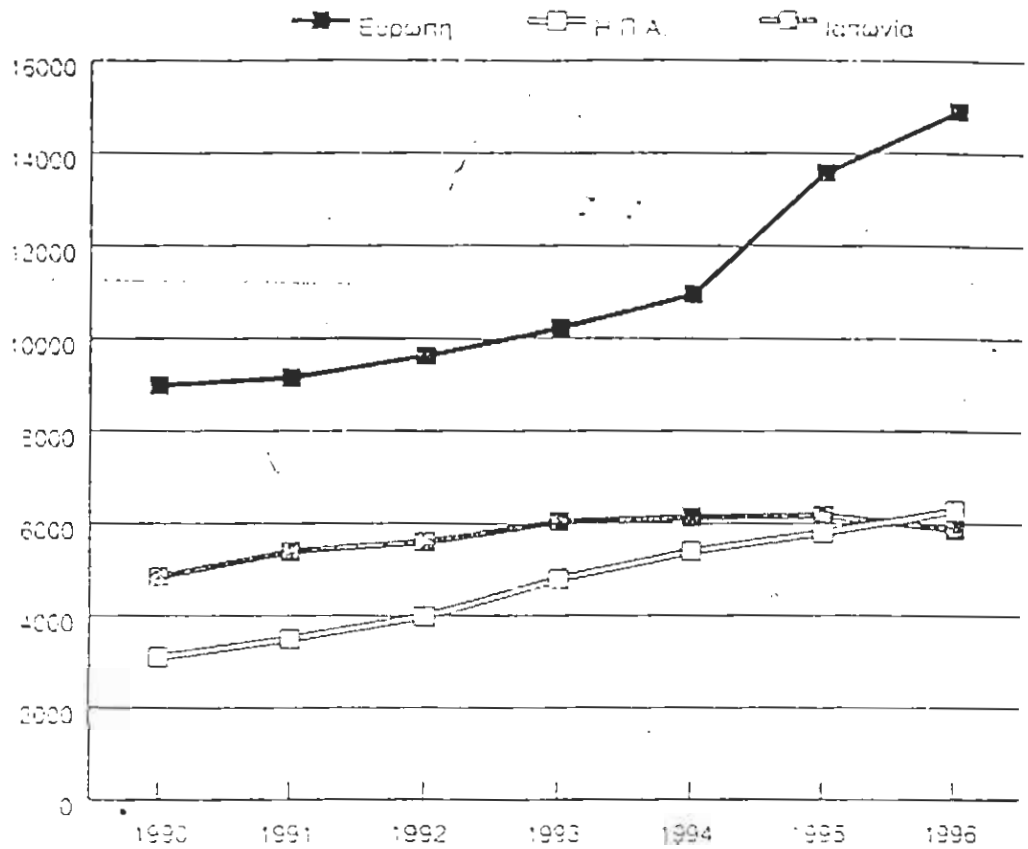
Χώρες	Νόμισμα	1987		1988		1989		1990		1991	
		Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU
Αυστρία	ATS	68,762	4,742	118,714	8,109	150,645	10,601	152,933	10,609	161,181	11,276
Βέλγιο	BEF	126,904	2,886	169,456	3,869	179,749	4,215	140,600	3,325	189,700	4,534
Δανία	DKK	22,529	2,836	22,798	2,839	25,241	3,126	20,876	2,633	22,055	2,789
Φινλανδία	FIM	449	89	446	90	374	79	318	65	342	68
Γαλλία	FRF	1,091,400	156,585	1,432,300	201,960	1,711,800	248,591	1,943,000	278,367	2,225,100	331,100
Γερμανία	DEM	66,881	32,411	90,564	43,583	105,862	52,300	106,101	51,957	120,535	59,227
Ελλάδα	GRD	7,593	46	10,484	60	20,785	111	147,484	688	166,917	733
Ιρλανδία	IRP	0	0	3,037	4,249	4,315	5,631	3,930	5,109	4,258	5,536
Ιταλία	ITL	59,449	39,088	51,563	33,702	49,168	32,520	47,382	30,647	56,201	36,536
Λουξεμβούργο	LUF					2,630,110	61,676	2,622,870	62,031	3,662,100	87,488
Ολλανδία	NLG	27,590	11,668	38,500	16,478	44,448	19,419	41,080	17,825	36,500	15,300
* Νορβηγία	NOK	3,427	422	4,799	626	9,930	1,263	13,589	1,666	14,830	1,852
Πορτογαλία	PTE	66,143	588	40,626	366	196,021	1,917	380,541	3,706	856,088	4,785
Ισπανία	ESP	481,886	3,387	768,671	5,586	869,776	6,674	1,162,534	8,967	3,870,059	30,235
Σουηδία	SEK	72,895	9,642	10,502	15,014	147,822	19,976	120,302	15,644	114,900	13,130
* Ελβετία	CHF					30,110	16,445	24,959	14,287	27,123	15,072
Ηνωμ. Βασιλείο	GBP	36,330	52,243	41,574	64,066	58,159	78,864	46,342	65,250	55,145	77,961

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-8

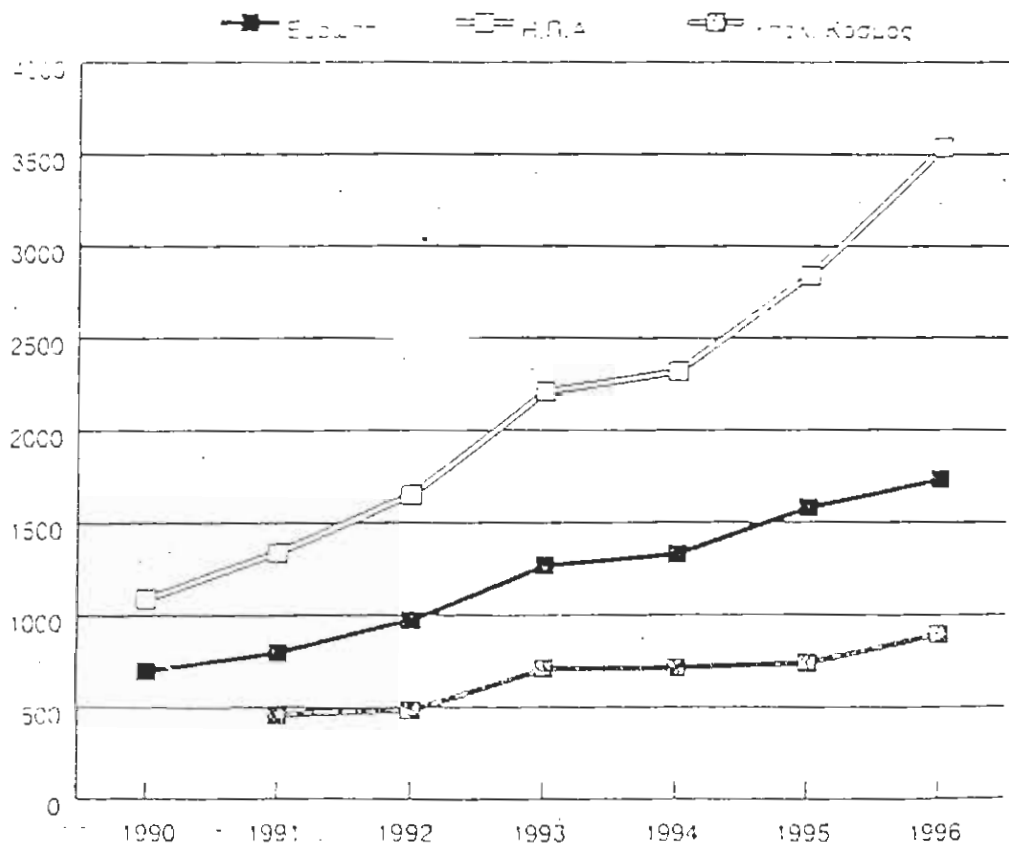
Διαχρονική Εξέλιξη του Καθαρού Ενεργητικού των Δημοσίων Κεφαλαίων

Συνέχεια από την προηγούμενη σελίδα

Χώρας	Νόμισμα	1992		1993		1994		1995		1996		Μέσος Ρυθμός Αύξησης
		Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	Τοπ. Νομ.	ECU	
Αυστρία	ATS	171,180	12,485	221,907	16,328	255,994	19,155	336,204	26,083	431,553	31,779	23.5%
Βέλγιο	BEF	297,621	7,424	547,480	13,908	602,511	15,434	707,278	18,764	876,316	22,042	25.3%
Δανία	DKK	21,426	2,839	29,838	3,948	33,218	4,452	35,722	5,023	55,319	7,500	11.4%
Φιλανδία	FIM	578	100	3,581	536	5,170	889	5,217	934	11,653	2,020	41.5%
Γαλλία	FRF	2,470,874	371,480	2,856,034	433,882	2,665,000	406,498	2,554,200	406,818	2,711,900	426,117	11.8%
Γερμανία	DEM	113,641	58,101	136,340	70,460	174,968	92,065	192,343	104,733	212,289	110,097	14.6%
Ελλάδα	GRD	219,233	844	864,045	3,106	1,341,399	4,551	2,453,016	8,075	3,869,670	12,612	86.6%
Ιρλανδία	IRP	3,635	4,907	3,722	4,705	5,055	6,359	5,282	6,558	5,708	5,970	4.3%
Ιταλία	ITL	60,657	34,162	110,093	57,687	130,167	65,425	126,791	62,443	196,957	103,859	11.5%
Λουξεμβούργο	LUF	6,057,800	151,142	8,955,700	222,221	9,033,500	231,376	9,561,900	253,333	10,742,055	271,774	23.6%
Ολλανδία	NLG	63,300	28,800	89,300	40,921	83,084	39,043	103,500	48,637	116,900	53,959	18.5%
Νορβηγία	NOK	14,650	1,748	35,593	4,234	34,729	4,188	43,089	5,309	63,983	8,309	39.3%
Πορτογαλία	PTE	1,164,386	6,591	1,647,669	8,356	2,053,277	10,521	2,124,348	10,393	2,647,905	12,562	40.5%
Σπανία	ESP	6,280,000	45,385	10,294,000	64,596	11,236,063	70,129	12,185,758	78,335	18,694,448	114,325	47.8%
Σουηδία	SEK	128,113	14,983	202,966	22,280	150,807	16,482	179,497	21,019	241,083	28,263	12.7%
Ελβετία	CHF	28,600	16,200	50,630	30,647	50,989	31,770	51,539	34,974	64,523	38,404	12.9%
Βασιλ. Βασιλείο	GBP	60,187	75,625	88,851	120,193	85,343	108,881	99,307	120,390	117,550	159,551	13.2%
Σύνολο		832,816		1,118,008		1,127,218		1,211,821		1,409,142		18.1%
Σύνολο στην Ε.Ε.		814,868		1,083,127		1,091,260		1,171,538		1,362,429		17.6%



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-8
Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-9
Καθαρό Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων (σε εκατ. USD)

ΠΙΝΑΚΑΣ 2-9
Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Χώρες	Συνολικός Αριθμός Α/Κ	Μετοχικά Αμοιβαία Κεφ.					Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφ.					Μικτά	Αμοιβ. Κεφ. Διαθεσίμων					Fund of Funds	Άλλα Α/Κ
		Σύνολο	Εγχώρια	Ευρωπ.	Εξωτ.	Διεθνή	Σύνολο	Εγχώρια	Ευρωπ.	Εξωτ.	Διεθνή		Σύνολο	Εγχώρια	Ευρωπ.	Εξωτ. & Διεθνή			
Αυστρία	517	94	12	0	44	38	239	140	0	57	42	183	0	0	0	0	0	0	1
Βέλγιο	340	146	60	36	42	8	96	72	13	7	4	48	38	20	12	6	10	2	
Δανία	189	118	18	0	100	0	62	34	0	28	0	9	0	0	0	0	0	0	
Φιλανδία	62	22	19	0	0	3	14	14	0	0	0	13	13	13	0	0	0	0	
Γαλλία	5,379	970	474	0	0	496	1,531	1,274	0	0	257	1,537	1,341	1,314	0	27	0	0	
Γερμανία	641	245	89	25	0	131	289	200	0	0	89	72	35	31	0	4	0	0	
Ελλάδα	148	27	25	0	0	2	60	37	0	0	23	22	36	31	0	5	0	3	
Ιρλανδία	260	122					41				60	60	37				0	0	
Ιταλία	531	208	79	25	104	0	163	91	0	72	0	57	63	63	0	0	0	40	
Λουξεμβούργο	3,234	1,229					1,100				294	311					0	0	
Ολλανδία	179	93	19	0	31	43	50	19	0	8	23	17	15	15	0	0	0	4	
* Νορβηγία	188	77	60	0	0	17	53				21	37	37				0	0	
Πορτογαλία	182	28	18	0	0	10	54	49	0	0	5	7	41	36	0	5	31	21	
Ισπανία	958	107	98	0	0	9	491	451	0	0	40	182	178	177	0	1	0	0	
Σουηδία	316	209	94	0	115	0	78	72	0	6	0	29	0	0	0	0	0	0	
* Ελβετία	251	165	32	0	78	55	86	4	0	41	41	0	0	0	0	0	0	0	
Ηνωμ. Βασιλείο	1,532	1,175	467	124	339	245	138	100	0	0	38	110	29	29	0	0	80	0	
Σύνολο	14,907	5,035	1,564	210	853	1,057	4,845	2,557	13	219	562	2,661	2,174	1,729	12	48	121	71	
Σύνολο στην Ε.Ε.	14,468	4,793	1,472	210	775	985	4,706	2,553	13	178	521	2,640	2,137	1,729	12	48	121	71	

Όσον αφορά το σύνολο του καθαρού ενεργητικού το 1996 , η αγορά των Α/Κ της Ε.Ε. έφθασε τα 1,362 δις ECU ενώ ο αριθμός των αμοιβαίων έφθασε σε 14.468 . Στοιχεία για κάθε χώρα ξεχωριστά παρουσιάζονται στους πίνακες 2-9 και 2-10 . Όπως φαίνεται λοιπόν από τους πίνακες σημαντικές αγορές της Ευρώπης είναι η Γαλλία , το Λουξεμβούργο , το Ηνωμένο Βασίλειο , η Ισπανία και η Γερμανία .

2.4 Ένωση θεσμικών επενδυτών

Πρόκειται για μια αστική εταιρεία μη κερδοσκοπικού χαρακτήρα η οποία ιδρύθηκε το 1985 με σκοπό την εξασφάλιση και ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων στη χώρα μας . Μέσα στα 12 χρόνια που ήδη λειτουργεί έχει αναπτύξει μεγάλη δράση προς όλες τις καιευθύνσεις και έχει συμβάλλει πολύ στην ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων στη χώρα μας αγγίζοντας το στόχο της .

Η διοίκηση της ασκείται από επταμελές Διοικητικό Συμβούλιο και σύμφωνα με το καταστατικό ιδρύσεως της εταιρείας , το συμβούλιο αποτελείται από 4 εκπροσώπους των Ανωτύμων Εταιρειών Διαχειρισης Κεφαλαίων και οι υπόλοιποι 3 είναι εκπρόσωποι των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου .

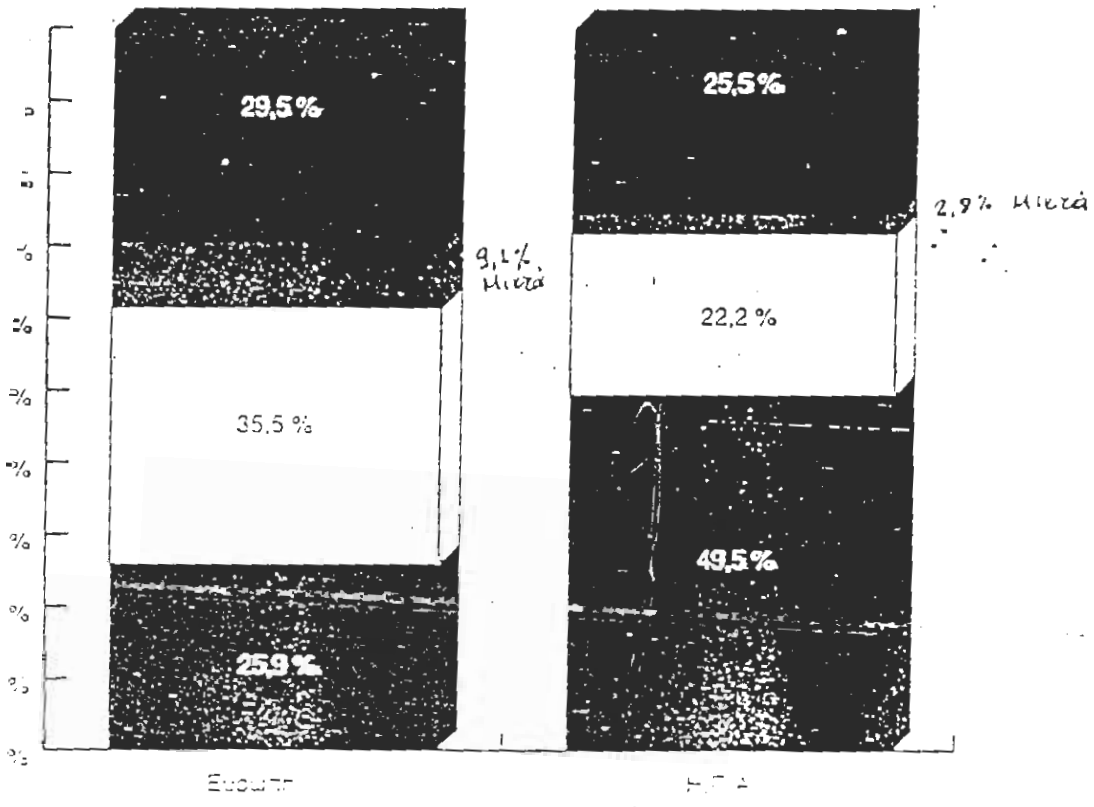
Εκτός της Ένωσης θεσμικών Επενδυτών είναι η ανάπτυξη της δραστηριότητας των μελών της , η προστασία του επενδυτικού κοινού , η προάσπιση των συμφερόντων της , κτλ .

Τα τρία τελευταία χρόνια για να ανταποκριθεί στις ανάγκες της αγοράς οι οποίες συνεχώς αυξάνονται με ραγδαίους ρυθμούς , αναπτύσσει έναν ακόμα τομέα που αναφέρεται στα Μέλη – την Πολιτεία – και τους Επενδυτές με την παροχή συμβουλευτικών οδηγιών και προσπάθεια λύσης και μελέτης των προβλημάτων που προκύπτουν .

Καθαρή Δξία Ενεργητικού Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε εκατ. ECU

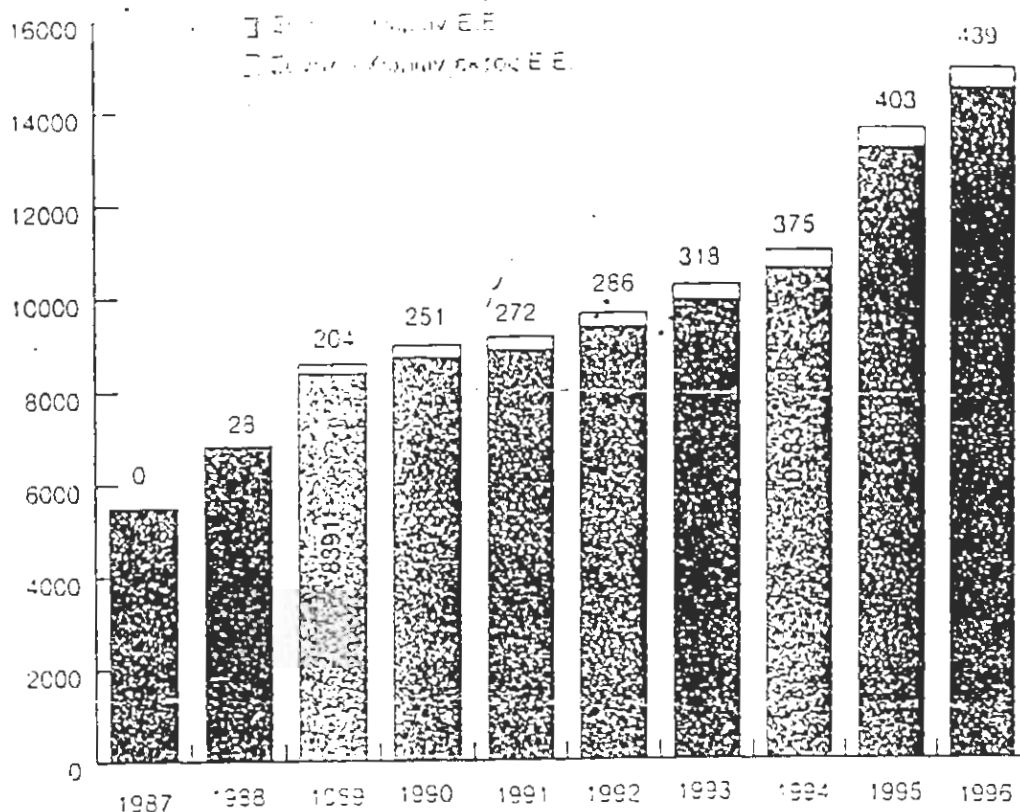
Χώρες	Συνολική Αξία Αμοιβαίων Κεφαλαίων	Μετοχικά Αμοιβαία Κεφ.				Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφ.				Μικτά	Αμοιρ. Κεφ. Διαθεσίμων				Fund of Funds	Άλλα Α/Κ		
		Σύνολο	Εγχώρια	Ευρωπ.	Εξωτ.	Διεθνή	Σύνολο	Εγχώρια	Ευρωπ.		Εξωτ.	Διεθνή	Σύνολο	Εγχώρια			Ευρωπ.	Εξωτ. & Διεθνή
Αυστρία	31.779	1.032	136	0	922	774	22.850	16.423	0	3.200	3.227	7.087	0	0	0	0	10	
Βέλγιο	22.042	7.530	3.714	1.401	1.961	374	5.474	3.162	1.054	851	407	6.878	2.138	1.377	447	314	1.290	22
Δανία	7.500	3.503	708	0	2.795	0	3.737	2.784	0	953	0	260	0	0	0	0	0	0
Φιλανδία	2.020	637	500	0	0	137	323	323	0	0	0	240	820	820	0	0	0	0
Γαλλία	426.117	46.610	29.946	0	0	16.664	125.426	109.024	0	0	16.402	60.876	193.205	191.514	0	1.691	0	0
Γερμανία	110.097	29.356	18.234	3.666	0	7.456	60.436	32.139	0	0	28.297	2.709	17.596	17.247	0	349	0	0
Ελλάδα	12.612	254	246	0	7	1	4.673	4.525	0	134	14	192	7.484	7.432	0	52	0	9
Ιρλανδία	5.970	2.219	545	0	584	1.090	457	457	0	0	0	3.155	139	139	0	0	0	0
Ιταλία	103.859	17.327	9.917	1.441	5.969	0	40.787	37.327	0	3.460	0	6.786	37.780	37.780	0	0	0	1.179
Λουξεμβούργο	271.774	48.370					137.443					11.466	74.495				0	0
Ολλανδία	53.959	29.033	4.708	0	2.677	21.648	16.294	5.354	0	554	10.306	3.093	5.447	5.447	0	0	0	92
* Νορβηγία	8.309	4.000	3.443	0	0	557	1.396				398	2.515				0	0	0
Πορτογαλία	12.562	693	530	0	0	163	7.230	7.178	0	0	52	54	4.103	3.913	0	190	1.058	482
Ισπανία	114.325	3.152	3.035	0	0	117	46.437	45.418	0	0	1.019	6.699	58.037	58.027	0	10	0	0
Σουηδία	28.263	21.085	16.194	0	4.891	0	4.039	4.018	0	21	0	3.139	0	0	0	0	0	0
* Ελβετία	38.404	23.835	3.943	0	12.195	7.697	14.569	153	0	6.650	7.766	0	0	0	0	0	0	0
Ηνωμ. Βασίλειο	159.551	141.063	83.622	14.523	25.304	17.614	7.397	5.752	0	0	1.645	10.332	759	759	0	0	5.600	0
Σύνολο	1.409.141	380.499	179.421	21.111	57.305	74.292	490.968	274.037	1.054	15.823	69.215	123.364	404.518	324.455	447	2.606	7.958	1.794
Σύνολο στην Ε.Ε.	1.362.428	352.664	172.035	21.111	45.110	66.038	483.003	273.884	1.054	9.173	61.449	122.966	402.003	324.455	447	2.606	7.958	1.794

Μετοχικά
 Ομολογιακά
 Μικτά
 Διαθεσίμων

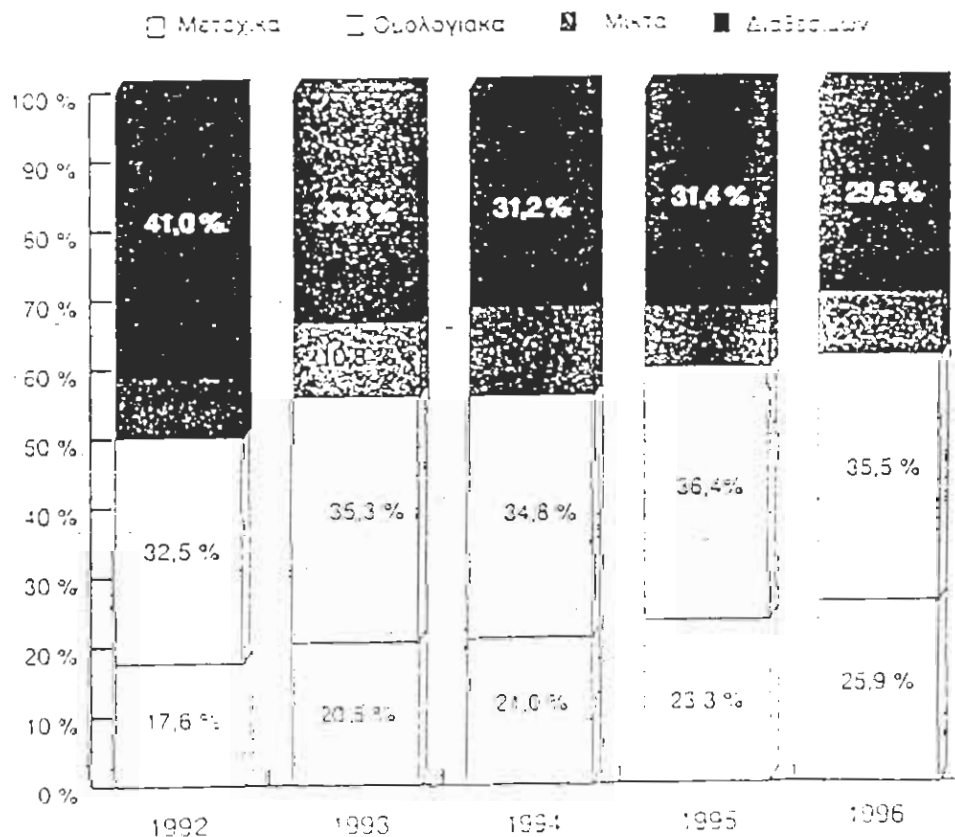


ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-10

Διάρθρωση Κατηγοριών Αμοιβαίων Κεφαλαίων το 1996



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-12
Εξέλιξη Αριθμού Αμοιβαίων Κεφαλαίων



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2-13
Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ε.Ε. (1992-96)

Επίσης ο αριθμός των Α/Κ που υπήρχαν στην Ευρώπη το 1996 ήταν 14.907 όταν το 1987 υπήρχαν 5.512 . Για τις χώρες της Ε.Ε. τα αντίστοιχα μεγέθη ήταν 14.468 αμοιβαία το 1996 και 5.512 το 1987 (Διάγραμμα 2-12) . Το έντονο ενδιαφέρον των επενδυτών της Ευρώπης για τα Α/Κ οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην ωρίμανση των αγορών και στην τάση που παρατηρήθηκε για πτώση των επιτοκίων και των τοκοφόρων χρεωγράφων σε συνδυασμό με την σταθερότητα του πληθωρισμού στο επίπεδο του «αναπτυξιακού πληθωρισμού» και έτσι ώθησε τους επενδυτές στην αναζήτηση επενδυτικών προϊόντων . Ένας επίσης σημαντικός παράγοντας που ενδεχόμενα συντέλεσε στην αύξηση των Α/Κ είναι η μείωση εμποδίων και η ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων καθώς και η ενωποίηση της ευρωπαϊκής αγοράς .

Όσον αφορά τις κατηγορίες των Α/Κ με την βοήθεια του Διαγράμματος 2-13 , παρατηρούμε μια στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος προς μετοχικά Α/Κ και περιορισμό της ζήτησης για τα Α.Κ διαθεσίμων που πιθανόν οφείλεται στη μείωση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων και στην άνοδο των χρηματιστηριακών αγορών στην Ευρώπη .

Από την άλλη πλευρά έχουμε μείωση της στροφής του ενδιαφέροντος των επενδυτών προς τη δημιουργία χαρτοφυλακίων με μερίδα Α/Κ .

Μέσα από τους πίνακες 2-7 και 2-8 παρουσιάζεται η εξέλιξη του αριθμού και του καθαρού ενεργητικού των Α/Κ στις χώρες της Ευρώπης . Σε κάθε πίνακα , η τελευταία στήλη αναφέρεται στον μέσο ρυθμό αύξησης που έχουν τα Α/Κ τα τελευταία 9 χρόνια σε κάθε χώρα . Η χώρα μας αποτελεί μια μικρή δύναμη στο χώρο αυτό με μόλις 1% του συνόλου , διαχειριζόμενη το 1996 148 Α/Κ , παρουσιάζοντας τις υψηλότερους ετησίους ρυθμούς αύξησης τα τελευταία χρόνια , αφού ο αριθμός των Α/Κ αυξήθηκε συγκριτικά με τις άλλες χώρες , περισσότερο . Επιπλέον , ο μέσος ετήσιος ρυθμός αύξησης του καθαρού ενεργητικού έφθασε το 86,6% (πίνακας 2-8 2η σελίδα) . Δεύτερη έρχεται η Ισπανία με 47,8 % και τρίτη η Φιλανδία με 41,5% .

Προκειμένου να επιτελέσει με αποτελεσματικότητα το έργο της , η Ε.Θ.Ε. έχει συγκροτήσει 6 μόνιμες επιτροπές , οι οποίες αποτελούνται από μέλη της , τα οποία καταγράφουν και μελετούν όλα τα προβλήματα που υπάρχουν και ανακύπτουν και προτείνουν λύσεις .

Οι επιτροπές αυτές είναι :

- Επιτροπή Οικονομικών και Στατιστικών Θεμάτων .

Σκοπός της εταιρείας αλλά και της επιτροπής αυτής είναι να μπορούν όλα τα μέλη να παίρνουν βοήθεια , υπεύθυνα και αντικειμενικά . Η συγκεκριμένη επιτροπή θα δίνει στατιστικά στοιχεία , σχετικά με τις συλλογικές επενδύσεις και στην Ελλάδα , αλλά και στο εξωτερικό .

Επικεφαλής της επιτροπής θα είναι ο κάθε φορά εκπρόσωπος της Ε.Θ.Ε.

- Επιτροπή Θεμάτων Marketing .

Αποτελείται με το Marketing και ειδικότερα με τα διαφημιστικά μηνύματα και τα έντυπα όλων των εταιρειών και βελτιώνει την ποιότητα και την εικόνα της εταιρείας προς το κοινό . Στόχος της είναι η ενημέρωση όλων των μελών της εταιρείας σχετικά με τις τάσεις που επικρατούν τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό . Επικεφαλής και αυτής της επιτροπής είναι ο εκάστοτε εκπρόσωπος της Ε.Θ.Ε.

- Επιτροπή Φορολογικών Θεμάτων .

Κύριο έργο αυτής της επιτροπής είναι η μελέτη της εταιρείας από την επιβολή του φόρου 15% στα Α/Κ . Επίσης γίνεται καταγραφή όλων των φορολογικών θεμάτων που αντιμετωπίζουν τα μέλη της Ένωσης και στέλνεται σχετικό υπόμνημα στις αρμόδιες υπηρεσίες του Υπουργείου Οικονομικών για την επίλυση τους .

- Επιτροπή Λογιστικών Θεμάτων

Αυτή η επιτροπή κατασκευάζει έναν λογιστικό οδηγό για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων και λύνει διάφορα λογιστικά θέματα που προκύπτουν κατά την καθημερινή δραστηριότητα . Για αυτόν τον λόγο έχει στενή συνεργασία με το Σώμα Ορκωτών Λογιστών (Σ.Ο.Λ).

- Επιτροπή Νομικών Θεμάτων .

Η συγκεκριμένη επιτροπή πληροφορεί για τις νέες τάσεις που διαμορφώνονται , παρακολουθεί τη νομοθεσία στην Ελλάδα και στο εξωτερικό και τέλος αντιμετωπίζει θέματα και προβλήματα που προκύπτουν όταν τροποποιείται το νομικό πλαίσιο που αφορά τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων .

- Επιτροπή Εκπαιδευτικών Θεμάτων .

Συμβάλλει στην καλή κατάρτηση των μελών της Ένωσης και στην επιμόρφωση φοιτητών σε θέματα οικονομίας – νέων προϊόντων κ.τ.λ με τη συνεργασία με Οικονομικά Πανεπιστήμια .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΚΥΚΛΩΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ – ΟΡΟΛΟΓΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.1 ΚΥΚΛΩΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ

Καθημερινά βομβαρδιζόμαστε από ειδήσεις και έννοιες των αμοιβαίων κεφαλαίων . Ωστόσο πρέπει να παραδεχθούμε ότι ακόμη κι αν τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν σημαντικό παράγοντα της ελληνικής χρηματαγοράς και έχουν μπει για τα καλά στη ζωή μας , υπάρχουν έννοιες που το ευρύ επενδυτικό κοινό δυσκολεύεται να τις κατανοήσει , ενώ υπάρχει αρκετή σύγχυση αναφορικά με το τι ακριβώς σημαίνουν .

«Το διαμενόμενο μέρισμα ήταν 80 δρχ. , ανά μερίδα και επανεπενδύθηκε στην καθαρή τιμή του αμοιβαίου κεφαλαίου , η οποία» .

«Το σύνολο του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου με βάση τα στοιχεία της διαχειρίστριας εταιρείας ανήλθε» .

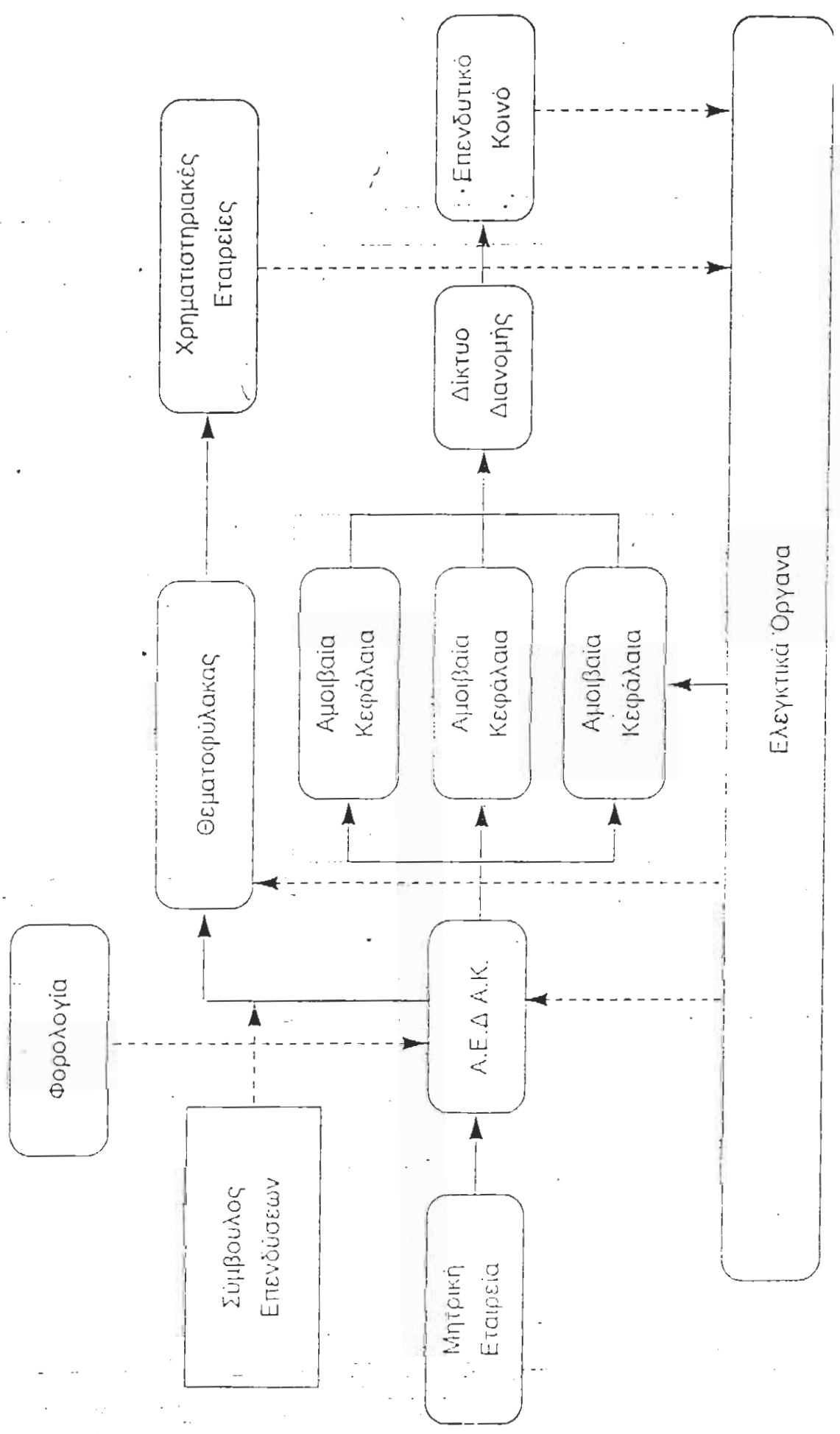
Τα πάνω αποσπάσματα επιλέχθηκαν τυχαία από ενημερωτικά φυλλάδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία έχουν ως σκοπό την πληροφόρηση του επενδυτικού κοινού . Όπως γίνεται αντιληπτό περιλαμβάνουν έννοιες με τις οποίες δεν είναι αρκετά εξοικωμένοι ακόμη και εκείνοι που επενδύουν σε αμοιβαία κεφάλαια .

Επομένως θα πρέπει να εξοικιωθούμε με την ορολογία των Α.Κ. καθώς και με τους κανόνες που διέπουν το κύκλωμα λειτουργίας των εταιρειών επενδύσεων ανοικτού τύπου .

Μια ολοκληρωμένη εικόνα του τρόπου λειτουργίας των εταιρειών αυτών και συνεπώς των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζεται στο ακόλουθο διάγραμμα .

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-1

Κύματα Λητο-εργίας αμοιβαίων κεφαλαίων



3.2 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων έχει ως αποκλειστικό σκοπό τη λειτουργία και διαχείριση ενός ή περισσοτέρων αμοιβαίων κεφαλαίων. Μόνο οι εγκεκριμένες από την Επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς, Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορούν να συγκροτούν Α/Κ.

Απαραίτητη λοιπόν προϋπόθεση είναι μια σειρά από ρυθμίσεις – νόμους που εξασφαλίζουν την ικανότητα αυτών των εταιρειών να επενδύουν αλλά και τους υποψήφιους επενδυτές. Συγκεκριμένα βάση των άρθρων 26 και 27 του Ν. 1969/91 θα πρέπει :

- I. Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. να ανέρχεται σε τουλάχιστον 50 εκατομμύρια δρχ.
- II. Το 40 % του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. να ανήκει σε ανώνυμη εταιρεία που έχει ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 500 εκατομμύρια δρχ. – ή ισόποσο τους σε ξένο νόμισμα. Το ποσοστό συμμετοχής της μητρικής εταιρείας δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 50 % του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- III. Να πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις που αφορούν την οργάνωση, τα τεχνικά μέσα που χρησιμοποιεί η εταιρεία καθώς και την ικανότητα των ατόμων που πρόκειται να διοικήσουν την συγκεκριμένη Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Επίσης σύμφωνα με τα άρθρα του Ν. 1969/91 και του Π.Δ. 433/93 προκύπτουν μια σειρά από βασικά καθήκοντα και υποχρεώσεις που πρέπει να τηρεί η Α.Ε.Δ.Α.Κ και αυτά είναι :

- 1) Σύσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου (άρθρο 17/2,3). Εδώ περιλαμβάνονται :

- Επιλογή θεματοφύλακα , που θα πρέπει να είναι μια από τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα .
 - Υποβολή αίτησης για την χορήγηση αδείας σύστασης η οποία περιλαμβάνει : α) αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ (αξίας τουλάχιστον 200 έκ. δρχ) , β) τον κανονισμό λειτουργίας του Α/Κ , και γ) δήλωση του υποψηφίου θεματοφύλακα ότι αποδέχεται την αρμοδιότητα αυτή .
- 2) Κατάθεση (εντός τριών μηνών από την χορήγηση της αδείας σύστασης) των στοιχείων του ενεργητικού στο θεματοφύλακα (άρθρο 17/4) .
 - 3) Έκδοση των ονομαστικών τίτλων (μερίδια) στα οποία διαιρείται η περιουσία του Α/Κ .(άρθρο 19) .
 - 4) Διαχείριση και επένδυση της περιουσίας του Α/Κ σε κινητές αξίες , χρησιμοποιώντας μέσα και τεχνικές για την αποτελεσματικότητα του χαρτοφυλακίου (άρθρο 32/4) .
 - 5) Προσδιορισμός της καθαρής αξίας του Α/Κ , της αξίας του μεριδίου καθώς και της τιμής διάθεσης και εξαγοράς , κάθε εργάσιμη ημέρα (άρθρο 38) .
 - 6) Διάθεση των μεριδίων του Α/Κ σε εκείνους που το επιθυμούν αφού καταβάλλουν την αξία των μεριδίων στην Α.Ε. διαχείρισης (άρθρο 20/4).
 - 7) Εκπροσώπηση των μεριδιούχων , ως προς τις έννομες σχέσεις και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού από την διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου (άρθρο 18) .
 - 8) Εξαγορά των μεριδίων εντός πέντε ημερών καταβάλλοντας μετρητά όταν ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παραδώσει τα μερίδια στην εταιρεία (άρθρο 25/2,3) .

- 9) Διανομή των κερδών που προκύπτουν από την πώληση και ανατίμηση κινητών αξιών στους μεριδιούχους σύμφωνα με την κρίση της εταιρεία (άρθρο 43) .
- 10) Σύνταξη ενημερωτικού δελτίου κάθε Α/Κ που διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ. (άρθρο 24) .
- 11) Σύνταξη εξαμηνιαίας και ετήσιας έκθεσης του Α/Κ στο τέλος κάθε εξαμήνου και διαχειριστικής περιόδου (άρθρο 39 και 40) .
- 12) Τροποποίηση του κανονισμού του Α/Κ ύστερα από την άδεια της επιτροπής κεφαλαιοαγοράς (άρθρο 23) .

Πέρα από τα παραπάνω , μια Α.Ε. διαχείρισης επιτρέπεται να συνάπτει βραχυχρόνια δάνεια για λογαριασμούς ενός Α/Κ αποκλειστικά και μόνο από τράπεζες . Το ποσό του δανεισμού μπορεί να ανέλθει μέχρι και το 10 % της καθαρής αξίας του Α/Κ . Επίσης η νομοθεσία επιτρέπει σε μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. να συνάπτει δάνεια από τράπεζες για λογαριασμό της , το ποσό των οποίων δεν μπορεί να ξεπερνά το 15% των ιδίων κεφαλαίων της . Σκοπός αυτών των δανείων πρέπει να είναι η απόκτηση ακινήτων που είναι απαραίτητη για τη λειτουργία της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

3.3 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

Παρ'ότι μέχρι τώρα αναφέραμε πολλές φορές τις λέξεις «αμοιβαίο κεφάλαιο» δεν αποκτήσαμε σε ένα απλό αλλά βασικό ερώτημα . Τι είναι ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ;

Αν ανοίξουμε ένα χρηματοοικονομικό λεξικό θα συναντήσουμε τον εξής ορισμό :

«Χαρτοφυλάκιο αξιών με διασπορά , εγγεγραμμένο ως μια «ανοικτού τύπου» εταιρεία επενδύσεων , το οποίο πουλά μερίδια στο ευρύτερο κοινό σε

μα συγκεκριμένη τιμή και τα επαναγοράζει τη στιγμή που αυτό ζητηθεί , στην πραγματική λογιστική τους αξία»

Με πολύ απλά λόγια , θα μπορούσαμε να παρομοιάσουμε το Α/Κ ως ένα μεγάλο χαρτοφύλακα γεμάτο με αξιόγραφα (μετοχές , -όμολογα , έντοκα γραμμάτια , κλπ) και μετρητά (τραπεζικούς λογαριασμούς σε δραχμές και ξένα νομίσματα) . Το χαρτοφυλάκιο αυτό έχει σχηματιστεί με κεφάλαια πολλών ατόμων και το διαχειρίζονται επαγγελματικά άτομα τα οποία διαθέτουν γνώσεις , πληροφορίες και εμπειρία . Τα συστατικά στοιχεία τα οποία συνθέτουν ένα Α/Κ , είναι :

- Ένας συγκεκριμένος επενδυτικός σκοπός .
- Μια ποικιλία αξιογράφων καθώς και μετρητών .
- Μια ομάδα ατόμων που διαχειρίζεται επαγγελματικά το χαρτοφυλάκιο .
- Ένας συγκεκριμένος τρόπος υπολογισμού της αξίας των επενδύσεων σε καθημερινή βάση .
- Ένας συγκεκριμένος τρόπος διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων των Α/Κ.
- Ένα συγκεκριμένο νομικό πλαίσιο που ισχυροποιεί τα παραπάνω .

Υστερα από την ανάλυση που κάναμε έχουμε μια πληρέστερη εικόνα για τον όρο «Αμοιβαίο Κεφάλαιο» .

3.3.1 Επενδύσεις Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Με βάση το άρθρο 32 του Ν.1969/91 το χαρτοφυλάκιο ενός Α/Κ πρέπει να επενδύει μόνο σε :

1. Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών .
2. Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών ή διπραγματεύσιμες σε άλλη ελεγχόμενη αγορά κράτους – μέλους της Ε.Ε.
3. Κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών ή διαπραγματεύσιμες σε άλλη αγορά τρίτου , εκτός Ε.Ε. κράτους εφόσον αυτή λειτουργεί κανονικά , είναι αναγνωρισμένη και ανοιχτή στο κοινό .
4. Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες , εφόσον πληρούν τις προϋποθέσεις που ορίζει το άρθρο 32 του Ν.1969/91 .
5. Λοιπές κινητές αξίες και πιστωτικούς τίτλους , με την προϋπόθεση ότι το άθροισμα αυτών των αξιών δεν υπερβαίνει το 10% της καθαρής αξίας του Α/Κ .

Επίσης υπάρχουν συγκεκριμένοι περιορισμοί ως προς τις επενδυτικές τοποθετήσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει ένα Α/Κ . σκοπός αυτών των περιορισμών είναι η προστασία των επενδυτών . Έτσι - βάση του Π.Δ. 433/93 - σε ένα Α/Κ δεν επιτρέπεται :

- I. Η τοποθέτηση άνω του 10% της καθαρής αξίας του Α/Κ σε κινητές αξίες του ιδίου εκδότη .
- II. 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 αξίας .
- III. Η τοποθέτηση άνω του 35% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Α/Κ σε κινητές αξίες του ιδίου 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 παύει να υπάρχει στην περίπτωση που ισχύουν μια σειρά αυστηρών όρων και προϋποθέσεων .
- IV. Η απόκτηση μεριδίων Α/Κ που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε. διαχείρισης ή Α.Ε. διαχείρισης που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. διαχείρισης του πρώτου Α/Κ .
- V. Η απόκτηση μεριδίων λοιπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου ανεξαρτήτως της μορφής του .

VI. Η τοποθέτηση άνω του 25% της καθαρής αξίας του ενεργητικού ενός Α/Κ σε ομόλογα του ιδίου εκδότη που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την έδρα του σε κράτος - μέλος της Ε.Ε.

VII. Η απόκτηση άνω του 10 % των μετοχών - χωρίς δικαίωμα ψήφου - της ίδιας εταιρείας .

Ένας ακόμη περιορισμός που αφορά τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. , και συνεπώς και τα Α/Κ είναι ότι το σύνολο των Α/Κ που διαχειρίζεται , δεν επιτρέπεται η απόκτηση άνω του 10% των μετοχών - με δικαίωμα ψήφου - μιας εταιρείας .

3.3.2 Ενεργητικό Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ενεργητικό ενός Α/Κ η συνολική περιουσία του Α.Κ . Καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των κινητών αξιών (ομόλογα , μετοχές , τόκοι , μετρητά , συνάλλαγμα , κ.α.) που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό του .

Όπως είναι λογικό , το ενεργητικό ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μεταβάλλεται καθημερινά αφού σε καθημερινή βάση αλλάζουν οι τιμές των μετοχών και των νομισμάτων αλλά και οι τόκοι των ομολόγων και των εντόκων γραμματίων . Επίσης το ενεργητικό μεταβάλλεται κάθε φορά που οι διαχειριστές του Α/Κ πραγματοποιούν αγοροπωλησίες κινητών αξιών ή οι μεριδούχοι αγοροπωλησίες μεριδίων .

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 . Αν δεν έχει πραγματοποιηθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ίδια ημέρα , λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και αν δεν

έχει γίνει ούτε και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή , τότε λαμβάνεται υπόψη η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης .

Η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο προσδιορίζεται με βάση τους κανόνες που θεσπίζει η επιτροπή κεφαλαιοαγοράς.

Προκειμένου να προσδιορίσουμε την Καθαρή Αξία του ενεργητικού , ενός Α/Κ αφαιρούμε από το ενεργητικό τις αμοιβές της Α.Ε. διαχείρισης , του θεματοφύλακα και των μελών του χρηματιστηρίου , καθώς και τις δαπάνες που βαρύνουν το Α/Κ και τα κέρδη που διανέμονται στους μεριδιούχους .

Θα πρέπει να επισημάνουμε ότι κατά τον προσδιορισμό της καθαρής αξίας του ενεργητικού ενός Α/Κ δεν αφαιρούνται από το ενεργητικό οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων .

3.3.3 Μεριδία – Μεριδιούχοι

Η περιουσία του Α/Κ διαιρείται σε ισάξια μερίδια . Οι κάτοχοι των μεριδίων ονομάζονται μεριδιούχοι . Ο αριθμός των μεριδίων ενός Α/Κ αυξάνεται όταν οι επενδυτές αγοράζουν μερίδια και μειώνεται όταν αυτοί εξαγοράζουν τα μερίδια τους και αποχωρούν .

Τα μερίδια είναι ονομαστικοί τίτλοι και εκδίδονται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. . Κάθε τίτλος μεριδίου μπορεί να περιλαμβάνει ένα ή περισσότερα μερίδια . Τα στοιχεία που πρέπει να αναγράφονται σε κάθε τίτλο μεριδίου είναι :

- i. Η ονομασία του Α/Κ .
- ii. Ο αριθμός της αδείας σύστασης του Α/Κ .
- iii. Οι επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφυλακίου .
- iv. Τα στοιχεία του μεριδιούχου .
- v. Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε η αξία του μεριδίου που αναγράφεται .

Το συνολικό καθαρό ενεργητικό διακρίνεται με τον αριθμό των μεριδίων και έτσι έχουμε την τιμή ενός μεριδίου . Η τιμή αυτή ονομάζεται καθαρή αξία (τιμή) του μεριδίου .

Ο επενδυτής όμως που θα θελήσει να αποκτήσει μερίδια ενός Α/Κ θα αγοράσει τα μερίδια , όχι με την καθαρή τιμή , αλλά με τιμή διάθεσης η οποία ισούται με την καθαρή αξία του μεριδίου προσαυξημένη με την προμήθεια διάθεσης .

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

3.3.4 Έξοδα που βαρύνουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο

Ένα σημαντικό στοιχείο που πρέπει να λάβει υπόψη του κάθε υποψήφιος επενδυτής είναι οι δαπάνες και τα έξοδα που βαρύνουν κάθε Α/Κ . Τα έξοδα αυτά αφαιρούνται από το ενεργητικό ενός Α/Κ προκειμένου να προσδιοριστεί η αξία του καθαρού ενεργητικού . Συνεπώς όσο υψηλότερα είναι αυτά τα κόστη τόσο μειώνεται η καθαρή αξία του ενεργητικού και κατ'επέκταση η απόδοση των κεφαλαίων που έχει τοποθετήσει ο επενδυτής .

Οι κατηγορίες των δαπανών που βαρύνουν ένα Α/Κ είναι οι εξής :

- Α) – Προμήθειες ,
- Β) – Αμοιβές διαχείρισης ,
- Γ) – Λειτουργικές δαπάνες ,
- Δ) – Αμοιβές και προμήθειες θεματοφύλακα .

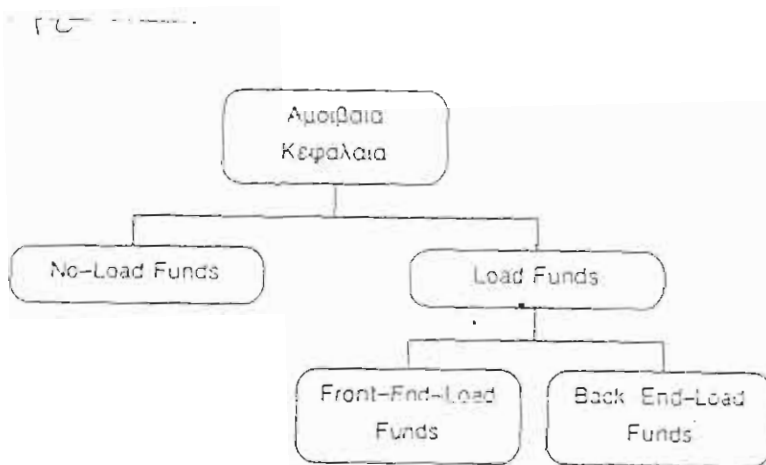
Τα έξοδα αυτά γίνεται αντιληπτό αποτελούν τα έσοδα και τις αμοιβές των ΑΓ Α.Α.Κ. για τις υπηρεσίες που προσφέρουν .

Α) Προμήθειες

Όταν συμμετέχουμε σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο παρακρατείται ένα ποσοστό (ως προμήθεια) που διαφέρει από αμοιβαίο ακόμη και στην ίδια Α.Ε.Δ.Α.Κ. , και το ίδιο συμβαίνει όταν εξαγοράζουμε τα μερίδια μας . Το ποσοστό αυτό ανάλογα με το ποσό που επενδύουμε και του τύπου του αμοιβαίου που διαλέγουμε .

Ωστόσο τα Α/Κ διακρίνονται σε αυτά που δεν έχουν προμήθειες (No-Load Funds) και σ'αυτά που έχουν (Load Funds) . Τα Load Funds διακρίνονται σε Front-End-Load Funds τα οποία επιβάλλουν μόνο προμήθειες διάθεσης και σε Back-End-Load Funds τα οποία επιβάλλουν μόνο προμήθειες εξαγοράς .

Βέβαια στην πλειοψηφία των Α/Κ επιβάλλονται τόσο προμήθειες διάθεσης όσο και προμήθειες εξαγοράς , όπως άλλωστε συμβαίνει και στην χώρα μας . Όλα τα ποσοστά προμήθειας πρέπει να αναφέρονται στους κανονισμούς λειτουργίας των Α/Κ .



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-2

Το διάγραμμα μας βοηθάει να κατανοήσουμε τις διακρίσεις των Α/Κ βάσει των ποσοστών προμήθειας και εξαγοράς

i. Προμήθεια διάθεσης (συμμετοχής)

Όταν αναφερόμαστε στην προμήθεια διάθεσης εννοούμε το ποσοστό που πληρώνει ο υποψήφιος επενδυτής προκειμένου να αποκτήσει μερίδια ενός Α/Κ . Για παράδειγμα , αν υποθέσουμε ότι η προμήθεια συμμετοχής ενός Α/Κ είναι 5% και η καθαρή τιμή μεριδίου είναι 1000 δρχ. , τότε ο υποψήφιος επενδυτής θα πληρώσει 1050 δρχ. ανά μερίδιο προκειμένου να καταστεί μεριδιούχος του συγκεκριμένου Α/Κ . Αυτό προκύπτει ως εξής :

Προμήθεια διάθεσης = Καθαρή τιμή μεριδίου X % Διάθεσης

$$= 1000 \times 5\% = 50 \text{ δρχ. ανά μερίδιο .}$$

Τιμή διάθεσης = Καθαρή τιμή μεριδίου + προμήθεια διάθεσης

$$= 1000 + 50 = 1050 \text{ δρχ. ανά μερίδιο .}$$

Από τα παραπάνω συμπεραίνουμε ότι οι 1000 δρχ. θα χρησιμοποιηθούν για την αγορά του μεριδίου ενώ οι υπόλοιπες 50 δρχ. θα περιέλθουν στα έσοδα της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις υπηρεσίες που προσφέρει .

Στην Ελλάδα σήμερα το ποσοστό της προμήθειας διάθεσης κυμαίνεται από 0-5% .

ii Προμήθεια εξαγοράς

Όπως όταν αγοράζουμε μερίδια Α/Κ πληρώνουμε προμήθεια διάθεσης έτσι και όταν εξαγοράσουμε τα μερίδια πληρώνουμε προμήθεια εξαγοράς . Αν δηλαδή ο επενδυτής του προηγούμενου παραδείγματος αποφάσισε μετά από έξι μήνες να εξαγοράσει τα μερίδια του , θα εισέπραττε την καθαρή τιμή του μεριδίου μειωμένη κατά την προμήθεια εξαγοράς . Έτσι αν η καθαρή τιμή του μεριδίου εκείνη την ημέρα ήταν 1200 δρχ. και η προμήθεια εξαγοράς ήταν 3% ανά μερίδιο , τότε θα είχαμε :

Προμήθεια εξαγοράς = Καθαρή τιμή μεριδίου X % εξαγοράς

$$= 1200 \times 3\% = 36 \text{ δρχ ανά μερίδιο .}$$

Τιμή εξαγοράς = Καθαρή τιμή μεριδίου – προμήθεια εξαγοράς

$$= 1200 - 36 = 1164 \text{ δρχ. ανά μερίδιο .}$$

Δηλαδή το ποσό που θα εισέπραττε ανά μερίδιο θα ήταν 1164 δρχ.

Στην Ελλάδα το ποσοστό προμήθειας εξαγοράς είναι συνήθως μέχρι και 2% . Σε αρκετές όμως περιπτώσεις το ύψος του ποσοστού προμήθειας εξαγοράς εξαρτάται από το χρονικό διάστημα της επένδυσης . Δηλαδή όσο μεγαλύτερο είναι το χρονικό διάστημα της επένδυσης τόσο μειώνεται το ποσοστό της προμήθειας εξαγοράς . Με τον τρόπο αυτό , οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. προσπαθούν να υποκινήσουν τους μεριδιούχους να πραγματοποιούν μακροχρόνιου χαρακτήρα επενδύσεις .

Από τα παραπάνω διαπιστώνουμε ότι η απόδοση της επένδυσης μειώνεται σημαντικά εξαιτίας των προμηθειών διάθεσης και εξαγοράς . Δηλαδή αν δεν υπήρχαν προμήθειες τότε η απόδοση θα ήταν :

Απόδοση = $1200 - 1000 / 1000 = 20\%$, ενώ λόγω των προμηθειών η απόδοση είναι :

$$\text{Απόδοση} = 1164 - 1050 / 1050 = 10,86\% .$$

Επομένως πρότου κάνουμε μια επένδυση πρέπει να το σκεφτούμε σοβαρά διότι οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς μειώνουν τις αποδόσεις των κεφαλαίων μας και δεν μας επιτρέπουν να κάνουμε συχνές αλλαγές στην επιλογή της επένδυσης .

iii. Άλλες προμήθειες

Εκτός από τις προμήθειες που αναφέραμε, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. ενδέχεται να επιβάλλουν προμήθειες και όταν οι μεριδιούχοι εξαγοράσουν τα μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου και αγοράζουν μερίδια ενός άλλου της ίδιας όμως Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή ακόμη και όταν πρόκειται να επανεπενδύσουν τα μερίσματα που εισπράττουν. Και στις δύο όμως αυτές περιπτώσεις εάν επιβληθεί ποσοστό προμήθειας είναι συνήθως μικρότερο από το ποσοστό που επιβάλλεται όταν πρόκειται για κανόνικη αγορά ή εξαγορά μεριδίων.

B) Αμοιβές διαχείρισης

Όλα τα Α/Κ ανεξάρτητα από το εάν είναι Load ή No-Load Funds επιβαρύνονται με τις αμοιβές διαχείρισης. Αυτή η δαπάνη αφορά τις αμοιβές των ατόμων που διαχειρίζονται τα χρήματα των μεριδιούχων και οργανώνουν το χαρτοφυλάκιο του Α/Κ. Οι αμοιβές αυτές αποτελούν έξοδα του Α/Κ και αφαιρούνται από το σύνολο του ενεργητικού προκειμένου να προσδιοριστεί η καθαρή του αξία.

Οι αμοιβές αυτές στην Ελλάδα ανέρχονται σε 1-1,5% της συνολικής αξίας του ενεργητικού και διαφέρουν από αμοιβαίο σε αμοιβαίο.

Γ) Λειτουργικές δαπάνες

Μια ακόμη κατηγορία εξόδων που βαρύνει ένα Α/Κ είναι οι λειτουργικές δαπάνες. Τα είδη των εξόδων που περιλαμβάνονται σ' αυτή την κατηγορία είναι:

- Οι δαπάνες των χρηματιστών καθώς και όλες οι χρηματιστηριακές και τραπεζικές δαπάνες για λογαριασμό του Α/Κ.
- Οι δαπάνες αγοροπωλησίας κινητών αξιών στην Ελλάδα και στο εξωτερικό.

- Οι δαπάνες μεταφοράς κεφαλαίων από και προς το εξωτερικό για λογαριασμό του Α/Κ .
- Τα έξοδα που αφορούν την καθημερινή ενημέρωση της εταιρείας για τις χρηματιστηριακές τιμές των τίτλων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ (τηλεφωνικά , τηλεγραφικά , κ.α.) .
- Τα έξοδα δημοσίευσης στον τύπο , των εξαμηνιαίων και ετησίων εκθέσεων , καθώς και οποιονδήποτε άλλων δημοσιεύσεων .
- Οι δαπάνες αλληλογραφίας με τους μεριδιούχους που έχουν σκοπό την ενημέρωσή τους .
- Οι τόκοι των δανείων που έχει συνάψει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. για λογαριασμό του Α/Κ .
- Τα έξοδα των Ορκωτών λογιστών που ελέγχουν τη διαχείριση του Α/Κ .

Γενικά μπορούμε να πούμε ότι στις λειτουργικές δαπάνες περιλαμβάνεται κάθε είδους έξοδο που αφορά τη διαχείριση και οργάνωση του Α/Κ , για λογαριασμό των μεριδιούχων .

Δ) Αμοιβές και προμήθειες Θεματοφύλακα

Αυτή η κατηγορία εξόδων αφορά μόνο το θεματοφύλακα και τα έσοδα που αποκομίζει από την δραστηριότητα αυτή . Έτσι έχουμε :

- Αμοιβή θεματοφυλακής

Πρόκειται για ένα ετήσιο ποσοστό το οποίο υπολογίζεται επί των ημερησίων αποτιμήσεων του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ . Το ποσοστό αυτό κυμαίνεται από 0,02% έως 0,4% .

- Αμοιβή φύλαξης.

Η αμοιβή αυτή χορηγείται στο θεματοφύλακα για την φύλαξη των κινητών αξιών του Α/Κ. Η αμοιβή αυτή ανέρχεται στο 0,05% με 0,3% ετησίως επί των ημερησίων αποτιμήσεων του καθαρού ενεργητικού.

- Προμήθεια μεσολάβησης επί αγορών και πωλήσεων.

Είναι η προμήθεια που εισπράττει ο θεματοφύλακας για τη μεσολάβηση του στην αγοροπωλησία των κινητών αξιών. Μπορεί να φτάσει μέχρι το 0,3% επί της τρέχουσας αξίας των μετοχών και αξιογράφων τη στιγμή της αγοροπωλησίας.

- Προμήθεια εισπραξής.

Η προμήθεια αυτή αποτελεί ένα ποσοστό επί της αξίας των εισπραττόμενων μερισμάτων των μετοχών και των εισπραττόμενων μεριδίων.

Εκτός από την προμήθεια εισπραξής, όλες οι υπόλοιπες αμοιβές – προμήθειες του θεματοφύλακα είναι συνήθως πληρωτέες ανά μήνα ή τρίμηνο.

3.3.5 Δείκτης εξόδων

Αυτό που πρέπει να συνειδητοποιήσουμε είναι ότι τα έξοδα που βαρύνουν ένα Α/Κ μειώνουν την καθαρή αξία του ενεργητικού και συνέπώς την καθαρή τιμή του μεριδίου με αποτέλεσμα να περιορίζεται η απόδοση των επενδυόμενων κεφαλαίων. Το μέγεθος αυτών των εξόδων εξαρτάται από το είδος του Α/Κ.

Ένας χρήσιμος δείκτης που μας βοηθάει να παρακολουθήσουμε την αναλογία δαπανών και καθαρού ενεργητικού είναι ο «δείκτης εξόδων». Υπολογίζεται συνήθως σε ετήσια βάση και προκύπτει από το λόγο του συνόλου δαπανών προς το μέσο όρο της καθαρής αξίας του ενεργητικού

Δείκτης Εξόδων = Σύνολο Εξόδων / Μέσος όρος καθαρής αξίας ενεργητικού.

Ο δείκτης εξόδων είναι χρήσιμος για την σύγκριση μιας σειράς αμοιβαίων κεφαλαίων που ενδιαφέρουν έναν υποψήφιο επενδυτή αλλά είναι εξίσου σημαντικός και για την παρακολούθηση της αποτελεσματικότητας της διοίκησης ενός Α/Κ για μια σειρά ετών .

Ο δείκτης θεωρείται ικανοποιητικός όταν κυμαίνεται από 1,5% με 2% .

Γενικά υψηλούς δείκτες εξόδων εμφανίζουν συνήθως τα μικρά Α/Κ , καθώς και αυτά που επενδύουν στο εξωτερικό ή σε μετοχές , λόγω των αυξημένων απαιτήσεων διαχείρισης .

3.3.6 Άλλες χρήσιμες έννοιες

Προκείμενου να εξοικιωθούμε με τον όρο «αμοιβαία κεφάλαια» , είναι σκόπιμο να αναφερθούμε σε μερικές ακόμη χρήσιμες έννοιες που θα μας βοηθήσουν να κατανοήσουμε τη λειτουργία των Α/Κ και να αποκτήσουμε μια πλήρη εικόνα .

α) Διανομή κερδών – Μέρισμα

Στις 31/12 κάθε έτους τα περισσότερα Α/Κ δινέμουν ένα ποσό το οποίο αποτελείται από τα έσοδα του Α/Κ καθώς και ένα μέρος των κερδών απο αγοροπωλησίες χρεωγράφων , νομισμάτων , κ.α. σύμφωνα με την κρίση των διαχειριστών . Το ποσό αυτό ονομάζεται μέρισμα και η διανομή του γίνεται σε μετρητά , αφού πρώτα παρακρατηθεί ο φόρος που του αναλογεί από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Στην περίπτωση που το μέρισμα χρησιμοποιηθεί για την αγορά νέων μεριδίων θα πρέπει προηγουμένως να φορολογηθεί σύμφωνα με το άρθρο 48/3 του Ν.1969/91 . Μέχρι πρόσφατα η νομοθεσία επέτρεπε στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. να επιλέγουν ποια ημερομηνία θα λογίζοταν ως βάση για την επανεπένδυση των μερισμάτων . Σήμερα , όμως υποχρεούνται να υπολογίζουν την επανεπένδυση τους τις πρώτες δύο με τρεις εργάσιμες ημέρες κάθε έτους . Συνεπώς ,

υποχρεούνται να χρησιμοποιούν την καθαρή τιμή του μεριδίου εκείνων των ημερών για τους σχετικούς υπολογισμούς της επανεπένδυσης .

β) Εκθέσεις απολογισμού

Οι εκθέσεις απολογισμού συντάσσονται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. κάθε τρίμηνο , εξάμηνο και χρόνο και περιλαμβάνουν :

- Την περιουσιακή κατάσταση του Α/Κ .
- Τις συνολικές εισροές και εκροές από τη διάθεση και εξαγορά των μεριδίων .
- Αναλυτική κατάσταση του αριθμού των μεριδίων που διατέθηκαν και εξαγοράστηκαν .
- Τις κινητές αξίες που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του Α/Κ .

Από τις εκθέσεις αυτές , η πιο σημαντική είναι η ετήσια που συντάσσεται στο τέλος της διαχειριστικής περιόδου και περιλαμβάνει επιπλέον : Τον αναλυτικό λογαριασμό των αποτελεσμάτων της χρήσης και τα διαμενόμενα κέρδη και μερίσματα .

γ) Κανονισμός

Μέσα στο κείμενο του κανονισμού περιγράφεται ο σκοπός , οι υποχρεώσεις , ο τρόπος λειτουργίας και οτιδήποτε άλλο αφορά το Α/Κ . 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 υποψηφίους επενδυτές .

δ) Ενημερωτικό Δελτίο

Το ενημερωτικό δελτίο είναι το μέσο πληροφόρησης των επενδυτών για την χρηματοοικονομική κατάσταση του Α/Κ . Στο έντυπο αυτό αναγράφονται

όλα όσα πρέπει να γνωρίζει ο υποψήφιος μεριδιούχος ώστε να σχηματίσει μια ολοκληρωμένη εικόνα για το συγκεκριμένο Α/Κ . Οι πληροφορίες που μπορεί να συλλέξει είναι :

- i. Το όνομα του Α/Κ .
- ii. Το σκοπό του Α/Κ .
- iii. Τα πρόσωπα που διοικούν το Α/Κ .
- iv. Την επενδυτική πολιτική .
- v. Τις επιβαρύνσεις .
- vi. Τον τρόπο διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων .
- vii. Το φορολογικό καθεστώς στο οποίο υπόκειται το Α/Κ .
- viii. Τα δικαιώματα των μεριδιούχων .
- ix. Το όνομα και τη διεύθυνση του θεμιτοφύλακα , κ.α.

Το ενημερωτικό δελτίο πρέπει να είναι απλό και να χαρακτηρίζεται από σαφήνεια και πληρότητα . Δεν είναι λίγες οι περιπτώσεις που τα ενημερωτικά δελτία αποτελούν μια παραλλαγή του κανονισμού . Επιπλέον αποφεύγεται η παρουσίαση του κινδύνου που κρύβει η επένδυση σε μερίδια ορισμένων Α/Κ . Το αποτέλεσμα είναι η ελλιπής πληροφόρηση η οποία οδηγεί τους επενδυτές σε λανθασμένες επιλογές.

ε) Λογιστικές Καταστάσεις

Κάθε Λ.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται από το νόμο να καταρτίζει και να δημοσιεύει λογιστικές καταστάσεις Ισολογισμού , Αποτελεσμάτων Χρήσης και Διανομής Κερδών για κάθε ένα από τα Α/Κ που διαχειρίζεται . Οι καταστάσεις αυτές έχουν την ακόλουθη μορφή .

ΠΙΝΑΚΑΣ 3-1

Κατάσταση Ισολογισμού της Χρήσης 31/12/19XX

Εεργητικό	Παθητικό
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ
Μετοχές εταιρειών εισηγμένων στο Χ.Α.Α.	ΠΡΟΜΗΘΕΥΤΕΣ
Μετοχές μη εισηγμένες στο Χ.Α.Α.	ΤΡΑΠΕΖΕΣ-ΒΡΑΧΥΠΡΟΘΕΣΜΕΣ ΥΠ.
Ομολογίες Ελληνικών Δανείων	ΠΙΣΤΩΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΙ
Έντοκα Γραμμάτια του Ελλ. Δημοσίου	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ-ΤΕΛΗ
Λοιπά Αξιόγραφα Εσωτερικού	Σύνολο ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΩΝ
Μετοχές εταιρειών εισηγμ. σε Χρημ.του Εξ.	ΚΑΘΑΡΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ
Ομολογίες Αλλοδαπών Δανείων	ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΩΝ
Έντοκα Γραμμάτια Εξωτερικού	ΑΠΟΘΕΜΑΤΙΚΑ
Σύνολο ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ	ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ
ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ	ΔΙΑΦΟΡΑ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ-ΧΡΕΩΣΤΕΣ	Σύνολο ΚΑΘΑΡΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ <u>XXX</u>	ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ <u>XXX</u>

ΠΙΝΑΚΑΣ 3-2

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης 31/12/ 19XX	Κατάσταση Διανομής Κερδών 31/12/19XX
ΕΣΟΔΑ XX	Κέρδη Κεφαλαίου Προηγούμενων Χρήσεων XX
Έσοδα από Προσόδους XX	Κέρδη Χρήσης <u>XX</u>
Έσοδα από Χρεογραφα XX	Κέρδη προς Διανομή XX
Τόκοι (καταθέσεων, ομολογιών, κ.α.) XX	<u>Μειον:</u> Διανεμηθέντα κέρδη στη διάρκεια της χρήσης κατα την εξαγορά μεριδίων <u>XX</u>
Σύνολο XX	Κέρδη προς Διανομή XX
Έσοδα Κεφαλαίου XX	Διανομή Κερδών στους Μεριδιούχους XX
Διαφορές από Πώληση Χρεογραφών XX	Υπολοιπο Κερδών εις Νέο XX
Σύνολο ΕΣΟΔΩΝ <u>XX</u>	
ΕΞΟΔΑ XX	
Έξοδα Κτήσης Προσόδων XX	
Έξοδα Αγοραπωλησίας Χρεογραφών XX	
Σύνολο ΕΞΟΔΩΝ <u>XX</u>	
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΙΤΑ ΧΡΗΣΗΣ <u>XX</u>	

ΠΙΝΑΚΑΣ 3-3

Αμοιβαίο Κεφάλαιο Έκθεση της 31ης Δεκεμβρίου 19XX
Αναλυτική Περιουσιακή Κατάσταση

A: Αξιογράφα

Είδος Αξιογράφου	Τεμ. Αξία	Τρέχουσα Τιμή	Τρέχουσα Αξία	Διάρθρωση Ενεργητικού
ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				
Μετοχή Α	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή Β	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή Γ	XXX	XXX	XXX	XX%
.....	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή Ω	XXX	XXX	XXX	XX%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ				
ΕΙΣΑΓΜ.στο Χ.Α.Α.	XXX	XXX	XXX	XX%
ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ	XXX	XXX	XXX	XX%
Ομολογία Α	XXX	XXX	XXX	XX%
Ομολογία Β	XXX	XXX	XXX	XX%
ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΕΝΤΟΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΙΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%

ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή Α	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή Β	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή C	XXX	XXX	XXX	XX%
.....	XXX	XXX	XXX	XX%
Μετοχή Z	XXX	XXX	XXX	XX%
ΟΜΟΛΟΓΙΕΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΤΡΑΠΕΖΙΚΕΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΕ ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΕΣ ΕΞΩΤ.	XXX	XXX	XXX	XX%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	XX%

ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ	XXX	XXX	XXX	XX%
--------------------------	-----	-----	-----	-----

B: Λοιπα Στοιχεία

ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΥΝΤΗ SWAP	XXX	XXX	XXX	XX%
ΣΥΝΟΛΟ	XXX	XXX	XXX	XX%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	100%
Πλεον: ΑΠΑΙΤΗΣΕΙΣ	XXX	XXX	XXX	
Μειον: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ	XXX	XXX	XXX	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	XXX	XXX	XXX	

3.3.7 Θεματοφύλακας

Ένας ακόμη πρωταγωνιστής του κυκλώματος των Α/Κ είναι ο θεματοφύλακας . Προκειται για μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και φροντίζει για τη φύλαξη της περιουσίας του Α/Κ , τις εισπράξεις και τις πληρωμές καθώς και τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών . Επίσης ελέγχει τη νομιμότητα των κινήσεων και την τήρηση του κανονισμού . Τα βασικά καθήκοντα του θεματοφύλακα είναι:

- i. Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ .
- ii. Η εκτέλεση των εντολών της Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- iii. Η εξασφάλιση της νομιμότητας των διαδικασιών πώλησης , έκδοσης , εξαγοράς , εξόφλησης και ακύρωσης των μεριδίων .
- iv. Η εξασφάλιση της νομιμότητας του τρόπου υπολογισμού της αξίας των μεριδίων .
- v. Η εξασφάλιση της νόμιμης διανομής κερδών .
- vi. Η συνυπογραφή των εκθέσεων των Α/Κ μαζί με τη Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Προκειμένου ο θεματοφύλακας να παραιτηθεί από τα καθήκοντα του πρέπει να ενημερώσει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. τρεις μήνες πριν και βέβαια οι υποχρεώσεις του παραμένουν μέχρι το διορισμό νέου θεματοφύλακα .

3.3.8. Χρηματιστηριακές εταιρείες

Οι χρηματιστηριακές εταιρείες αναλαμβάνουν τη διεκπαιρέωση των εντολών που τους μεταβιβάζει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μέσω του θεματοφύλακα . Συνεπώς η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποτελεί πελάτη των χρηματιστηριακών εταιρειών , αφού ο όγκος των εντολών είναι μεγάλος . Τα τελευταία χρόνια οι τράπεζες έχουν προχωρήσει στη δημιουργία θυγατρικών χρηματιστηριακών εταιρειών . Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης είναι μια τράπεζα να διαθέτει και Α.Ε.Δ.Α.Κ.

και χρηματοπιστηριακή εταιρεία με την μορφή θυγατρικών . Επομένως η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εξασφαλίζει χρηματοπιστηριακή εταιρεία που της προσφέρει υπηρεσίες σε σχετικά χαμηλές τιμές ενώ η χρηματοπιστηριακή εταιρεία έχει εξασφαλισμένο κύκλο εργασιών .

3.3.9 Σύμβουλοι επενδύσεων

- Πρόκειται για εταιρείες που συμβουλεύουν τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις επενδύσεις των Α/Κ . Στις περιπτώσεις που οι εταιρείες αυτές αμοιβονται από το Α/Κ για τις υπηρεσίες , αυτό θα πρέπει να αναφέρεται στο κανονισμό . Σήμερα στο πλαίσιο της ενοποίησης των αγορών , αρκετές ελληνικές Α.Ε.Δ.Α.Κ. συνεργάζονται με συμβούλους επενδύσεων προκειμένου για επενδύσεις σε ξένες χρηματαγορές .

3.3.10 Δίκτυο διανομής

Στην Ελλάδα η προσφορά των Α/Κ αναλαμβάνεται συνήθως από τις μητρικές εταιρείες οι οποίες είναι στην πλειοψηφία τους τράπεζες (της Ελλάδας και του εξωτερικού) καθώς και ασφαλιστικές εταιρείες . Συνεπώς η διάθεση των Α/Κ γίνεται μέσω των υποκαταστημάτων τους και των αντιπροσώπων οι οποίοι είναι γνωστοί ως χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι .

3.3.11 Επενδυτές

Ο κυριότερος πρωταγωνιστής του κυκλώματος των Α/Κ είναι οι επενδυτές – μεριδιούχοι οι οποίοι είναι αυτονόητο ότι πρέπει να γνωρίζουν τα δικαιώματά τους τα οποία φυσικά απορρέουν από τις υποχρεώσεις των Α.Ε.Δ.Α.Κ. Ένα ακόμη σημαντικό πλεονέκτημα των μεριδιούχων που πρέπει να επισημάνουμε είναι το δικαίωμα τους να συγκαλούν τη γενική συνέλευση των μεριδιούχων όταν αυτοί κατέχουν τουλάχιστον το 1/10 των μεριδίων του Α/Κ . 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 .

3.3.12 Ελεγκτικά Όργανα

Τα όργανα που ασκούν έλεγχο στις διαπραγματεύσεις των Α.Ε.Δ.Α.Κ. και συνεπώς και των Α/Κ είναι το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών και η Επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς . Σκοπός του ελέγχου είναι η εξέταση της τήρησης των νόμων και των κανονισμών προκειμένου να προστατεύονται οι μεριδιούχοι των Α/Κ .

Η αρμοδιότητα του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών είναι ο έλεγχος της τήρησης των λογιστικών αρχών της νομοθεσίας καθώς και του κανονισμού του Α/Κ . Επίσης εξετάζει αν οι εκθέσεις απολογισμού παρέχουν την πραγματική εικόνα του ενεργητικού του Α/Κ . Τα πορίσματα αυτών των ελεγκτών τίθενται στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιοαγοράς η οποία έχει και την άμεση αρμοδιότητα για τον έλεγχο των Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Ο έλεγχος της λειτουργίας των Α/Κ από την Επιτροπή κεφαλαιοαγοράς έχει διαρκή χαρακτήρα , αφού οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχουν την υποχρέωση να κοινοποιούν στην Επιτροπή όλα τα δημοσιεύματα και τα στοιχεία που αφορούν τα Α/Κ που διαχειρίζονται . Επίσης η νομοθεσία παρέχει το δικαίωμα στην Επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς να παρεμβαίνει στην λειτουργία των Α.Ε.Δ.Α.Κ. κάθε φορά που κρίνεται σκόπιμο . Η παρέμβαση μπορεί να έχει τη μορφή αίτησης παροχής πληροφοριών ή επιβολής μέτρων και κυρώσεων . Εξάλλου ο Ν.1969/91 δίνει το δικαίωμα στην Επιτροπή να ανακαλέσει την άδεια σύστασης ενός Α/Κ , όταν αυτό δεν ανταποκρίνεται στις νόμιμες προϋποθέσεις και αρχές .

Εκτός από τα παραπάνω η Επιτροπή κεφαλαιοαγοράς είναι αρμόδια για :

- I. Τη χορήγηση άδειας σύστασης ενός Α/Κ .
- II. Οποιαδήποτε ενέργεια αντικατάστασης της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή του θεματοφύλακα .
- III. Την έγκριση τροποποίησης του καταστατικού ενός Α/Κ
- IV. Του ελέγχου της τήρησης των κανόνων δεοντολογίας από τα στελέχη .

V. Την ανακοίνωση των αποτελεσμάτων των ελέγχων .

Τέλος , στην Επιτροπή Κεφαλαιοαγοράς , έχουν το δικαίωμα να αποτανθούν οι επενδυτές υποβάλλοντας παράπονα και καταγγελίες.

3.3.13 Φορολογία

Σύμφωνα με την υπάρχουσα νομοθεσία ισχύουν τα ακόλουθα σχετικά με το φορολογικό καθεστώς των Α/Κ .

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

- i. Καταθέσεις σε ελληνική τράπεζα , ταμειευτήριο καθώς και πιστοποιητικά καταθέσεων .
- ii. Ομόλογα ή άλλους έντοκους τίτλους τραπεζών ή ασφαλιστικών εταιρειών διαπραγματεύσιμους ή μη στο χρηματιστήριο .
- iii. Ομολογιακά δάνεια που έχουν τύχη των απαλλαγών του Π.Δ. 3746/57 .
- iv. Εισοδήματα που προκύπτουν από εξωχρηματιστηριακή πώληση εντόκων γραμματίων ή ομολόγων του Δημοσίου ή ομολογιών εισηγμένων στο Χ.Α.Α. με οποιεσδήποτε ειδικές συμφωνίες .

Ο συντελεστής παρακράτησης φόρου ανέρχεται σε 20% όταν πρόκειται για τόκους τίτλων αλλοδαπής προέλευσης .

Στην περίπτωση που ο δικαιούχος του εισοδήματος από κινήτες αξίες – εκτός μερισμάτων και τόκων από μετοχές και ιδρυτικούς τίτλους , που προέρχονται από διανεμημένα κέρδη ελληνικής εταιρείας – είναι αλλοδαπή εταιρεία ή οργανισμός που αποβλέπει στην απόκτηση εσόδων και δεν έχει μόνιμη εγκατάσταση στην Ελλάδα το ποσοστό παρακράτησης φόρου ανέρχεται σε 40% .

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

Τα κέρδη που επιτυγχάνει το Α/Κ από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή υψηλότερη από την τιμή αγοράς υπόκεινται σε φορολόγηση μόνο εφόσον αυτά διανεμηθούν στους μεριδιούχους με τη μορφή μερίσματος . Δηλαδή τα κέρδη αυτά δεν φορολόγούνται κατά την πραγματοποίησή τους αλλά κατά τη διάθεση 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 χρεωγράφων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης καθώς και τα εισοδήματα αλλοδαπής προέλευσης . Τα κέρδη υπόκεινται σε φορολόγηση με συντελεστή 15% όταν πραγματοποιούνται .

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΤΡΟΠΟΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

4.1 ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ένα από τα βασικά θέματα που θα πρέπει να γνωρίζει όποιος ασχολείται με το Α/Κ είναι ο τρόπος λειτουργίας τους . Έτσι θα παρουσιάσουμε ένα ολοκληρωμένο παράδειγμα του τρόπου λειτουργίας ενός Α/Κ .

Προκειμένου το παράδειγμα να είναι ρεαλιστικό θα χρησιμοποιήσουμε πραγματικά στοιχεία ενός Α/Κ που ήδη υπάρχει στην ελληνική αγορά . Ωστόσο θα κάνουμε κάποιες απλοποιήσεις προκειμένου το παράδειγμα να είναι κατανοητό και απλό . Θα υποθέσουμε επίσης μια σειρά από συναλλαγές (αγορές και πωλήσεις μεριδίων) προκειμένου να κάνουμε τις παρατηρήσεις μας.

Το Α/Κ που θα χρησιμοποιήσουμε στο παράδειγμα μας είναι το «Δελφοί Μικτό» το οποίο διατίθενται από την ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. η οποία είναι θυγατρική της «Α.Ε. Εθνική Κτηματική Τράπεζα της Ελλάδος » . Η μητρική εταιρεία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα . Το ενεργητικό του Α/Κ παρουσιάζεται στον παρακάτω πίνακα :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-1

Δελφοί Μικτό Αμοιβαίο Κεφάλαιο Έκθεση της 31ης
Δεκεμβρίου 1996 Αναλυτική Περιουσιακή Κατάσταση

Α: ΑΞΙΟΓΡΑΦΑ				
Είδος Αξιογράφου	Τεμάχια	Τρέχουσα Τιμή	Τρέχουσα Αξία	Διάρθρωση Ενεργητικού
ΜΕΤΟΧΕΣ ΕΣΩΓΕΡΙΚΟΥ				
ΤΡΑΠΕΖΕΣ			532.639.250	17,72%
ALPHA ΠΙΣΤΕΩΣ	11940	15.700	187.458.000	
ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	25646	9.375	240.431.250	
ΕΡΓΑΣΙΑΣ	8000	12.505	100.040.000	
ΕΘΝΙΚΗ	300	15.700	4.710.000	
ΑΣΦΑΛΕΙΕΣ			36.275.040	
ΕΘΝΙΚΗ	14928	2.430	36.275.040	
ΟΙΚΟΔΟΜΗΣΙΜΩΝ ΥΛΩΝ			148.754.200	4,95%
ΤΙΤΑΝ (πρ)	16060	8.920	143.255.200	
ΦΙΛΙΠΠΟΥ ΔΟΜΙΚΑ	2820	1.950	5.499.000	
ΜΕΤΑΛΛΟΥΡΓΙΚΕΣ			101.197.450	3,37%
ΚΑΛΠΙΝΗΣ-ΣΙΜΟΣ (κ)	6320	1.000	6.320.000	
ΚΑΛΠΙΝΗΣ-ΣΙΜΟΣ (πρ)	6620	950	6.289.000	
ΜΕΤΚΑ (κ)	22100	3.025	66.852.500	
ΡΑΔΙΟ ΑΘΗΝΑΙ (πρ)	1000	605	605.000	
ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΚΑΛΩΔΙΑ	7870	2.685	21.130.950	
ΕΙΔΩΝ ΔΙΑΤΡΟΦΗΣ			131.597.500	4,38%
ΕΛΑΙΣ	7420	7.045	52.273.900	
ΚΑΤΣΕΛΗΣ (κ)	17060	1.335	22.775.100	
ΚΑΤΣΕΛΗΣ (πρ)	6710	1.200	8.052.000	
GOODY'S	6010	4.400	26.444.000	
ΝΙΚΑΣ	5700	2.570	14.649.000	
CHIRITA	1300	5.695	7.403.500	
ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΚΕΣ			20.219.400	0,67%
ΕΠΙΛΕΚΤΟΣ	29680	705	20.219.400	
ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΕΣ ΣΥΣΚΕΥΑΣΙΑΣ			27.114.800	0,90%
ΔΑΙΛΗΣ	12790	2.120	27.114.800	
ΜΕΤΑΛΛΕΙΑ			33.043.450	1,10%
ΑΡΓΥΡΟΤΩΝ & ΒΑΡΥΤΙΝΗΣ	8030	4.115	33.043.450	

ΚΑΤΑΣΚΕΥΑΣΤΙΚΕΣ			157.891.200	5,25%
ΑΚΤΩΡ	7760	2.890	22.426.400	
ΕΔΡΑΣΗ Χ. ΨΑΛΙΔΑΣ	20976	2.100	44.049.600	
ΜΗΧΑΝΙΚΗ (κ)	24060	1.635	39.338.100	
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΤΕΧΝΙΚΗ	18910	650	12.291.500	
ΑΕΓΕΚ (κ)	24160	910	21.985.600	
ΑΒΑΞ	10000	1.730	17.800.000	
ΤΗΛΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΩΝ			69.673.950	2,32%
ΟΤΕ	16530	4.215	69.673.950	
ΔΙΑΦΟΡΕΣ			155.512.040	5,17%
ΕΛΜΕC SPORT	34220	2.445	83.667.900	
ΕΛΤΡΑΚ (κ)	21010	764	16.051.640	
ΙΑΤΡΙΚΟ ΑΘΗΝΩΝ	32250	1.730	55.792.500	
ΠΑΡΑΛΛΗΛΗ ΑΓΟΡΑ			20.074.250	0,67%
ΙΑΤΡΙΚΟ Π. ΦΑΛΗΡΟΥ	3250	1.825	5.931.250	
ΝΗΡΕΥΣ	2900	2.170	6.293.000	
ΕΝΔΥΣΗ	10000	735	7.850.000	
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΩΝ				
ΕΙΣΗΓΜΕΝΩΝ στο ΧΑΑ			1.433.992.530	47,71%
ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ				
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ			1.433.992.530	47,71%
ΤΡΑΠΕΖΙΚΑ ΟΜΟΛΟΓΑ			100.000.000	3,33%
HELLENIC BLUE CHIP BOND	10	10.000.000	100.000.000	
ΟΜΟΛΟΓΑ ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ ΔΗΜΟΣΙΟΥ			269.644.234	8,97%
ΟΕΔ 19/4/96-2003 χωρίς τοκομ.	1400	192.603	269.644.234	
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΟΓΡΑΦΩΝ			1.803.636.764	60,01%
Β: ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ				
ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ			809.699	
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ			35.644.211	
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΣΥΝΤΗ SWAP			930.000.000	
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΣΕ \$	3950144,19	248	235.198.693	
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ ΣΕ €	1038,81	419	434.742	
ΣΥΝΟΛΟ			1.202.087.345	39,99%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			3.005.724.109	100%
Μειον: ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ				
ΠΙΣΤΩΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΙ			12.895.242	
ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ-ΤΕΛΗ			3.144.736	
ΣΥΝΟΛΟ			16.039.978	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ			2.989.684.131	

Ο αριθμός των μεριδίων στα οποία διαιρείται το καθαρό ενεργητικό του αμοιβαίου στις 31/12/96 είναι 2.403.651 . Συνεπώς η καθαρή τιμή του μεριδίου είναι 1.243,81 δρχ. (Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού / Αριθμός μεριδίων) .

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

Προμήθεια διάθεσης μεριδίων : 5% επί της αξίας των

αγοραζομένων μεριδίων

Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων : 1% επί της αξίας των

εξαγοραζομένων μεριδίων .

Με βάση τα παραπάνω . αν κάποιος επιθυμούσε να αγοράσει στις 31/12/96 μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου θα έπρεπε να καταθέσει στην συγκεκριμένη Α.Ε.Δ.Α.Κ. την καθαρή τιμή του μεριδίου προσαυξημένη με την τιμή διάθεσης που αναλογεί σε κάθε μερίδιο . Η τιμή διάθεσης του μεριδίου υπολογίζεται ως εξής :

Προμήθεια διάθεσης : Καθαρή τιμή μεριδίου X % Προμήθειας διάθεσης

$$= 1.243,81 \times 5\% = 62,19 \text{ δρχ. / μερίδιο}$$

Τιμή διάθεσης = Καθαρή τιμή μεριδίου + Προμήθεια διάθεσης

$$= 1.243,81 + 62,19 = 1.306 \text{ δρχ.}$$

Αν τώρα κάποιος από τους ήδη μεριδιούχους επιθυμούσε να εξαγοράσει τα μερίδια που είχε στην κατοχή του στις 31/12/96 θα εισέπραττε την καθαρή τιμή του μεριδίου μειωμένη κατά την προμήθεια εξαγοράς . Η τιμή εξαγοράς υπολογίζεται ως εξής :

Προμήθεια εξαγοράς = Καθαρή τιμή μεριδίου X % Προμήθεια εξαγοράς

= 1.243,81 X 1% = 12,44 ανά μερίδιο .

Τιμή εξαγοράς = Καθαρή τιμή μεριδίου – προμήθεια εξαγοράς

= 1.243,81 – 12,44 = 1.231,37 δρχ.

Η αναλυτική περιουσιακή κατάσταση που είδαμε μπορεί να έχει την ακόλουθη συνοπτική μορφή :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4.2
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (01/01/97)

	%	Δραχμές
Μετοχές	47,7%	1.433.992.530
Ομόλογα	12,3%	369.644.234
Τραπεζικές Καταθέσεις	40,0%	1.202.087.345
Σύνολο Ενεργητικού	100,0%	3.005.724.109
<u>Μείον:</u> Υποχρεώσεις		16.039.978
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού		2.989.684.131
Αριθμός Μεριδίων		2.403.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.243,81

Με βάση τα στοιχεία που έχουμε θα παρακολουθήσουμε τις ενέργειες τεσσάρων επενδυτών κατά την διάρκεια του έτους 1997 . Προκειμένου το παράδειγμα μας να διατηρηθεί απλό θα υποθέσουμε ότι δεν γίνονται άλλες αγοροπωλησίες μεριδίων εκτός των τεσσάρων αυτών προσώπων . Επομένως ο συνολικός αριθμός των μεριδίων θα μεταβάλλεται μόνο όταν κάποιος από τους τέσσερις αγοράζει ή πουλά μερίδια . Επίσης δεν λαμβάνουμε υπόψη μας την επίδραση της φορολογίας .

4.1.1 Περίπτωση Α': Διάθεση μεριδίων .

Υποθέτουμε ότι στις 1/1/97 και οι τέσσερις επενδυτές αποφασίζουν – για διαφορετικού λόγους ο καθένας – να αγοράσουν μερίδια του συγκεκριμένου Α/Κ :

- Α: 25.000 μερίδια
- Β: 40.000 μερίδια
- Γ: 15.000 μερίδια
- Δ: 55.000 μερίδια

Προκειμένου κάθε ένας να αγοράσει θα πρέπει να καταβάλλει την τιμή διάθεσης κάθε μεριδίου στις 1/1/97 που προσδιορίστηκε πιο πάνω και είναι 1.306 δρχ. Δηλαδή ο Α προκειμένου να αγοράσει 25.000 μερίδια θα πρέπει να καταβάλλει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. την τιμή διάθεσης για κάθε μερίδιο που είναι 1.306 δρχ . Αρα θα πρέπει να καταβάλλει συνολικά 32.605.007 δρχ. Από τα χρήματα αυτά , το 5% δηλαδή 1.554.762 αποτελεί προμήθεια διάθεσης που εισπράττει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ενώ το υπόλοιπο ποσό 31.095.244 δρχ. θα επενδυθεί στο Α/Κ . Το ποσό αυτό προκύπτει ουσιαστικά από το γινόμενο του αριθμού των μεριδίων που αγόρασε ο Α (25.000) επί την καθαρή τιμή του μεριδίου (1.243,81 δρχ.) . Αρα καταθέτοντας στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. 32.650.007 δρχ. αγοράζει μερίδια αξίας 31.095.244 δρχ. Τα ίδια ισχύουν και για τους άλλους τρεις επενδυτές .

Στον πίνακα 4-3 παρατηρούμε τις μεταβολές που θα συντελεστούν από τις ενέργειες των τεσσάρων επενδυτών .

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-3

Επενδυτές	Μερίδια 1	Τιμή Διάθεσης Μεριδίων 2	Καθαρή Τιμή Μεριδίου 3	Καταβλητέο Ποσό 4 = (1 x 2)	Αύξηση Καθ. Αξίας Ενεργητικού 5 = (1 x 3)	Προμήθεια Α.Ε.Δ.Α.Κ. (2-3) x 1
ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ	25.000	1.306	1.243,81	32.650.007	31.095.244	1.554.762
ΑΝΤΩΝΙΑΔΗΣ	40.000	1.306	1.243,81	52.240.011	49.752.391	2.487.620
ΠΕΤΡΟΥΛΕΑΣ	15.000	1306	1.243,81	19.590.004	18.657.147	932.857
ΣΠΑΝΟΣ	55000	1306	1.243,81	71.830.015	68.409.538	3.420.477
ΣΥΝΟΛΟ	135.000	1306	1.243,81	176.310.036	167.914.320	8.395.716

Αποτέλεσμα των πιο πάνω ενεργειών είναι η αύξηση της καθαρής αξίας του ενεργητικού κατά 167.914.320 δρχ.

Υποθέτουμε ότι το 70 % των χρημάτων που εισπράττονται από τους τέσσερις μεριδιούχους τοποθετείται σε μετοχές του Χ.Α.Α. και το υπόλοιπο 30% σε ομόλογα. Έτσι η συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού στις 2/1/97 έχει ως εξής :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-4
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (02/01/97)

	%	Αξία
Μετοχές	48,9%	1.551.532.554
Ομόλογα	13,2%	420.018.530
Τραπεζικές Καταθέσεις	37,9%	1.202.087.345
Σύνολο Ενεργητικού	100%	3.173.638.429
Μείον: Υποχρεώσεις		16.039.978
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού		3.157.598.451
Αριθμός Μεριδίων		2.538.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.243,81

Αυτό που πρέπει να επισημάνουμε είναι ότι η καθαρή αξία ανά μερίδιο δεν μεταβάλλεται, αφού η καθαρή αξία του ενεργητικού αυξάνεται αναλογικά με τον αριθμό των μεριδίων τα οποία έχουν την ίδια καθαρή αξία ανά μερίδιο (1.243,81 δρχ.).

4.1.2 Περίπτωση Β: Επίτευξη Θετικών αποδόσεων

Τους πρώτους πέντε μήνες του 1997 το Χ.Α.Α. παρουσίασε μια εντυπωσιακή άνοδο στους δείκτες των τιμών των μετοχών και κατά συνέπεια η αξία των χαρτοφυλακίων του Α/Κ που εμπεριείχαν μετοχές αυξήθηκε σημαντικά. Έτσι το ενεργητικό του Α/Κ «Δελφοί Μικτό» εξαιτίας της ανόδου του χρηματιστηρίου τη συγκεκριμένη περίοδο, παρουσίασε την εξής εικόνα στις 16/5/97:

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-5
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (16/05/97)

	%	Αξία
Μετοχές	59,8%	2.478.365.598
Ομόλογα	19,3%	800.758.455
Τραπεζικές Καταθέσεις	20,9%	865.456.987
Σύνολο Ενεργητικού	100,0%	4.144.581.040
Μείον: Υποχρεώσεις		29.566.458
Σύνολο Καθάρου Ενεργητικού		4.115.014.582
Αριθμός Μεριδίων		2.538.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.620,95

Στην παραπάνω συνοπτική κατάσταση ενεργητικού αν προσέξουμε τον αριθμό των μεριδίων θα παρατηρήσουμε ότι είναι ίδιος με αυτόν που παρουσιάζεται στην κατάσταση στις 2/1/97. Αυτό συμβαίνει γιατί στην υπόθεση δεχτήκαμε ότι στην αγοροπωλησία μεριδίων συμμετέχουν μόνο τέσσερις επενδυτές του παραδείγματος μας. Στην πραγματικότητα ο αριθμός των μεριδίων μεταβάλλεται καθημερινά, καθώς επίσης μεταβάλλεται και το σύνολο του ενεργητικού και η καθαρή αξία αυτού, αλλά και η καθαρή τιμή των μεριδίων. Οι μεταβολές αυτές οφείλονται τόσο στις μεταβολές των τιμών των αξιογράφων που εμπεριέχονται στα χαρτοφυλάκια των Α/Κ όσο και στις αγοροπωλησίες κινητών αξιών που διενεργούνται από τους διαχειριστές των Α/Κ, ενώ ο αριθμός των μεριδίων μεταβάλλεται σύμφωνα με τις απαιτήσεις, τις προβλέψεις και τις ανάγκες των επενδυτών.

Αν υποθέσουμε τώρα , ότι την ίδια μέρα (16/5/97) , ο Γ αποφασίζει να εξαγοράσει και τα 15.000 μερίδια που έχει στην κατοχή του . Έτσι θα εισπράξει την τιμή εξαγοράς κάθε μεριδίου , δηλαδή την καθαρή τιμή κάθε μεριδίου μείον την προμήθεια εξαγοράς .

Αριθμός μεριδίων Χ (καθαρή αξία μεριδίου – 1% Προμήθεια εξαγοράς)

$$= 15.000 \times (1.620,95 - 1\%) = 15.000 \times 1.604,74 = 24.071.108 \text{ δρχ.}$$

Ο Γ στην 1/1/97 είχε επενδύσει 19.590.004 δρχ. και στις 16/5/97 εισέπραξε 24.071.108 δρχ. Συνεπώς η απόδοση που πέτυχε για τους 5 ½ μήνες είναι η ακόλουθη :

$$\text{Απόδοση} = 24.071.108 - 19.590.004 / 19.590.004 = 22,87\% .$$

Βέβαια αντί για τα συνολικά μεγέθη θα μπορούσαμε να πάρουμε τις τιμές διάθεσης και εξαγοράς ανά μερίδιο . Δηλαδή :

$$\text{Απόδοση} = 1.607,74 - 1.306 / 1.306 = 22,87\% .$$

Σαφώς οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς μειώνουν την απόδοση των επενδυμένων κεφαλαίων . Αν επιχειρήσουμε τη σύγκριση θα διαπιστώσουμε τη διαφορά η οποία πλησιάζει το 7,5% .

$$\text{Απόδοση} = 1.620,95 - 1.243,81 / 1.243,81 = 30,3\%$$

Αποτέλεσμα της εξαγοράς των μεριδίων του Γ θα είναι το ενεργητικό του Α/Κ να μειωθεί κατά 24.314.184 δρχ. (δηλαδή 15.000 Χ 1.620,95) . Φυσικά η καθαρή αξία ανά μερίδιο δεν μεταβάλλεται και η συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού έχει ως εξής :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-6
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (16/05/97)

	%	Αξία
Μετοχές	60,2%	2.478.365.598
Ομόλογα	19,4%	800.758.455
Τραπεζικές Καταθέσεις	20,4%	841.142.803
Σύνολο Ενεργητικού	100,0%	4.120.266.856
Μείον: Υποχρεώσεις		29.566.458
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού		4.090.700.398
Αριθμός Μεριδίων		2.523.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.620,95

4.1.3 Περίπτωση Γ : Επίτευξη αρνητικών αποδόσεων

Ας υποθέσουμε ότι παρά τις θετικές αποδόσεις των πρώτων πέντε μηνών (Ιανουάριος – Μαΐος 1997) , οι εξελίξεις για το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν είναι ευνοϊκές με αποτέλεσμα το σύνολο του ενεργητικού στις 16/10.97 να παρουσιάζει την ακόλουθη εικόνα :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-7
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (16/10/97)

	%	Αξία
Μετοχές	57,0%	1.606.740.960
Ομόλογα	21,0%	590.646.982
Τραπεζικές Καταθέσεις	22,0%	620.589.630
Σύνολο Ενεργητικού	100%	2.817.977.572
Μείον: Υποχρεώσεις		68.597.655
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού		2.749.379.917
Αριθμός Μεριδίων		2.523.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.089,45

Παρατηρούμε ότι η καθαρή αξία του μεριδίου από 1.620,95 δρχ. που ήταν στις 16/5/97 μειώθηκε σε 1.089,45 δρχ. ανά μερίδιο . Η αιτία που προκάλεσε την μείωση αυτή , είναι η απώλεια της αξίας των αξιογράφων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου .

Τη χρονική στιγμή ο Β , ο οποίος έχει ήδη 40.000 μερίδια , αποφασίζει να αγοράσει επιπλέον 5.000 μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου . Έτσι το ποσό που θα πληρώσει είναι :

Αριθμός μεριδίων X (καθαρή αξία μεριδίου + 5% προμήθεια διάθεσης)

$$= 5.000 \times (1.089,45 + 5\%) = 5.000 \times 1.143,92 = 5.719.589 \text{ δρχ.}$$

Το ενεργητικό του Α/Κ θα αυξηθεί κατά 5.447.228 δρχ. (δηλαδή 5.000 X 1.089,45) και η συνοπτική κατάσταση θα έχει ως εξής :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-8
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (16/10/97)

	%	Αξία
Μετοχές	56,9%	1.606.740.960
Ομόλογα	20,9%	590.646.982
Τραπεζικές Καταθέσεις	22,2%	626.036.858
Σύνολο Ενεργητικού	100%	2.823.424.800
Μείον: Υποχρεώσεις		68.597.655
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού		2.754.827.145
Αριθμός Μεριδίων		2.528.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.089,45

4.1.4 Περίπτωση Δ : Διανομή κερδών και επανασύνδεση μερισμάτων

Τα Α/Κ διανέμουν ετησίως στους μεριδιούχους , μέρος των συνολικών κερδών που προέκυψαν κατά την διάρκεια της χρήσης . Τα κέρδη αυτά προκύπτουν από τόκους , μερίσματα και αγοροπωλησίες κινητών αξιών αφού έχει προηγηθεί η αφαίρεση των ετησίων δαπανών . Έτσι η συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού , η κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και διάθεσης κερδών για το 1997 έχουν ως εξής :

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-9
Συνοπτική Κατάσταση Ενεργητικού (31/12/97)

	%	Αξία
Μετοχές	55,4%	2.454.665.658
Ομόλογα	27,2%	1.204.698.325
Τραπεζικές Καταθέσεις	17,4%	771.001.565
Σύνολο Ενεργητικού	100%	4.430.365.548
Μείον: Υποχρεώσεις		<u>97.654.986</u>
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού		4.332.710.562
Αριθμός Μεριδίων		2.528.651
Καθαρή Αξία Μεριδίου		1.713,45

ΠΙΝΑΚΑΣ 4-10

Κατάσταση Αποτελεσμάτων Χρήσης		Διάθεση Κερδών	
ΠΡΟΣΟΔΟΙ		ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ	175.396.198
Τόκοι	8.956.194	Μείον: Υπόλοιπο Ζημιών	
		Προηγ. Χρήσης	45.625.505
Μερίσματα	84.123.470	ΣΥΝΟΛΟ	129.770.693
ΣΥΝΟΛΟ	93.079.664	Διανεμόμενα Κέρδη	120.568.956
Μείον: ΔΑΠΑΝΕΣ		Υπόλοιπο Αποστ/των εις Νέο	9.201.737
Αμοιβή Διαχείρισης	32.153.189	ΣΥΝΟΛΟ	129.770.693
Προμήθεια Θεματοφυλακής	14.755.584	Αριθμός Μεριδίων στις 31/12/97	2.528.651
Δαπάνες Χρημ/κών		Μέρισμα ανά μερίδιο	47,68
Συναλλαγών	12.545.943		
Λοιπές Αμοιβές &			
Εξοδα Τρίτων	3.143.452		
Φόροι-Τέλη	3.131.648		
ΣΥΝΟΛΟ	65.729.816		
Πλέον: Αποτελεσματα απο			
αγοραπωλησίες χρεογράφων	148.046.350		
ΚΑΘΑΡΑ ΚΕΡΔΗ ΧΡΗΣΗΣ	175.396.198		

Τα μερίσματα που δικαιούνται οι τρεις μεριδιούχοι του παραδείγματος μας είναι :

- Α : 1.192.029 δρχ. (25.000 X 47,68 δρχ.)
- Β : 2.145.652 δρχ. (45.000 X 47,68 δρχ.)

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

5.1. Εισαγωγή

Η επιτυχία ενός προϊόντος εξαρτάται από την ικανότητα του να ικανοποιεί τις αγοραστικές ανάγκες των καταναλωτών και αυτοί με τη σειρά τους ν'αποκομίζουν συγκεκριμένα οφέλη . Η ικανότητα αυτή κάθε προϊόντος είναι συνάρτηση μιας σειράς ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που το καθιστούν μοναδικό . Ακόμα όμως και το βασικό προϊόν παράγεται σε πολλές παραλλαγές έτσι ώστε να μπορεί να ικανοποιεί τις εξειδικευμένες ανάγκες των πελατών του .

Αυτός είναι και ο λόγος που σήμερα υπάρχουν πολλές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων στην ελληνική και διεθνή χρηματαγορά . Η κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων εξαρτάται από την επενδυτική πολιτική που ακολουθεί κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο . Η επενδυτική αυτή πολιτική καθορίζει την τοποθέτηση των κεφαλαίων σε κινητές αξίες διαφόρων ειδών , δηλαδή τον τρόπο με τον οποίο θα σχηματιστεί το χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου . Οι στόχοι κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου είναι οι εξής :

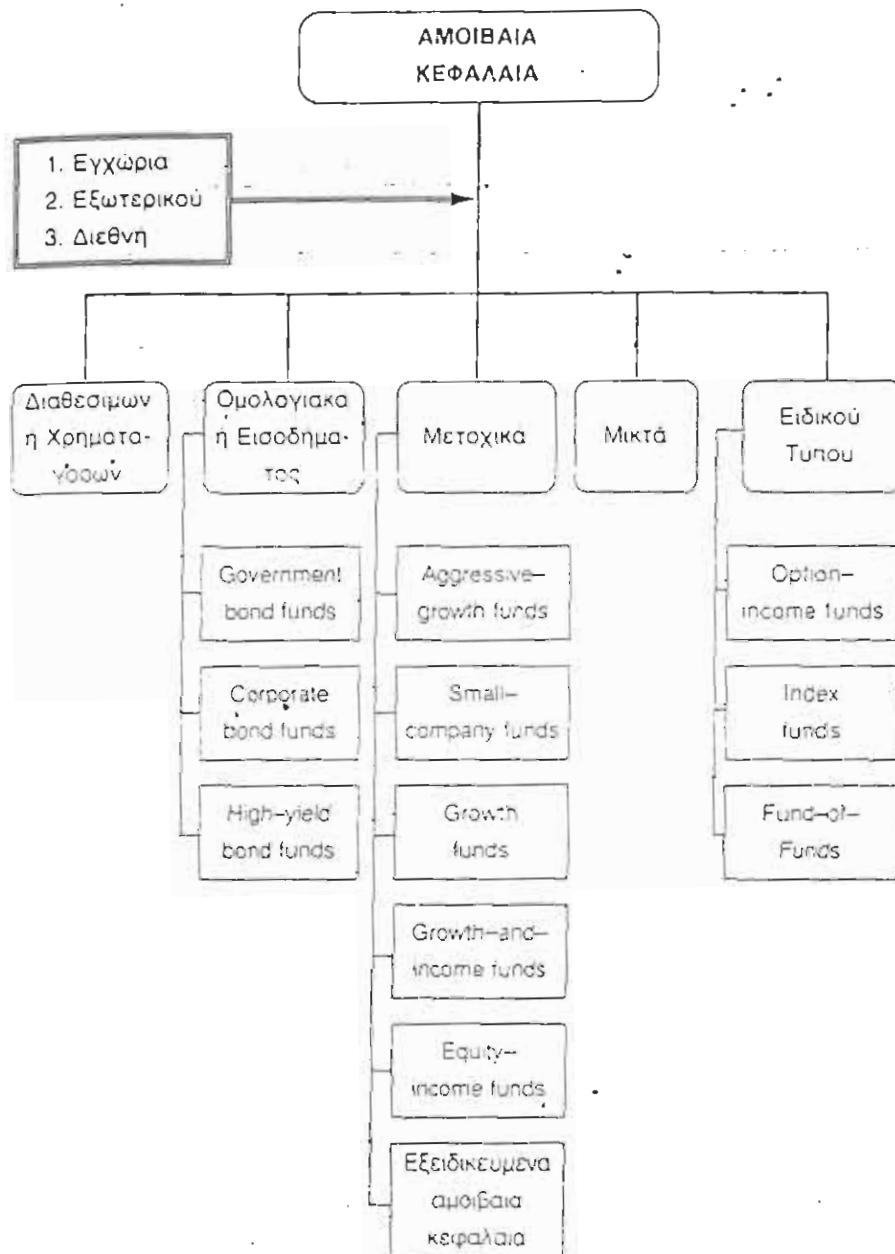
α) Εισόδημα : Έμφαση στη δημιουργία μιας σταθερής ροής χρημάτων προς τους μεριδιούχους μέσω της καταβολής μερισμάτων .

β) Κεφαλαιακά Κέρδη : Επικέντρωση στην αύξηση του ενεργητικού που επιτυγχάνεται με την αύξηση της αξίας των κινητών αξιών που περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους .

γ) Εισόδημα και Κεφαλαιακά Κέρδη : Συνδυασμός των πιο πάνω στόχων .

Είναι φανερό ότι οι στόχοι αλληλοσυγκροτούνται σε μεγάλο βαθμό και η προσπάθεια για την επίτευξη του ενός επηρεάζει αρνητικά την επίτευξη του άλλου . Οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και οι διάφορες

υποκατηγορίες παρουσιάζονται στο ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5-1 . Σε πολλές περιπτώσεις , η διάκριση μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών και υποκατηγοριών δεν είναι ξεκάθαρη .



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5-1
Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ακόμη , οι κατηγορίες μπορούν να αφορούν είτε εγχώρια , είτε εξωτερικού , είτε διεθνή αμοιβαία κεφάλαια . Εγχώρια είναι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε κινητές αξίες εσωτερικού , δηλαδή της χώρας μας προκειμένου για την Ελλάδα . Αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού είναι αυτά που

επενδύουν σε κινητές αξίες ξένων χωρών , ενώ διεθνή είναι αυτά που επενδύουν σε κινητές αξίες τόσο εξωτερικού όσο και άλλων χωρών .

Δηλαδή , ένα Διαθεσίμων – Ομολογιακό – Μετοχικό – Μικτό – Ειδικού Τύπου αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να είναι Εσωτερικού – Εξωτερικού – Διεθνές . Για παράδειγμα ένα από τα αμοιβαία κεφάλαια μετοχών εσωτερικού που προσφέρεται στην ελληνική αγορά είναι το «ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS» . Επίσης υπάρχει το «ABN AMRO MONEY MARKET Μάρκου» που επενδύει στην γερμανική χρηματαγορά , ενώ το «ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ» της Αλκυών είναι διεθνές σταθερού εισοδήματος επενδύοντας σε ομόλογα τόσο της Ελλάδας όσο και του εξωτερικού .

5.2. Διαχείρισης Διαθεσίμων ή Χρηματαγορών (Money – Market Funds)

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων επενδύουν κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού τους και το υπόλοιπο σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα) . Πρόκειται για την πιο διαδεδομένη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων σήμερα στην Ελλάδα και απευθύνεται κυρίως σε βραχυπρόθεσμους επενδυτές και οι αποδόσεις τους συγκρίνονται με τ'αντίστοιχα τραπεζικά προϊόντα .

Τα αμοιβαία διαθεσίμων θεωρούνται ως τὰ πιο ασφαλή αμοιβαία , επειδή ενέχουν χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο . Κι αυτό γιατί αποτελούν μέσο-βραχυχρόνιες επενδύσεις . Επιπλέον , επενδύουν σε χρεώγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς που έχουν υψηλή αξιοπιστία , όπως είναι το Ελληνικό Δημόσιο και οι ξένοι κρατικοί οργανισμοί . Τέλος ο περιορισμένος κίνδυνος που παρουσιάζουν οφείλεται στο γεγονός ότι επενδύουν σε πολλά χρεώγραφα και μάλιστα διαφορετικού εκδότη .

- Γ : 2.622.463 δρχ. (55.000 X 47,68 δρχ.)

Ας υποθέσουμε ότι ο Δ αποφασίζει να μην εισπράξει το μέρισμα αλλά να το επανεπενδύσει αγοράζοντας μερίδια του ίδιου Α/Κ . Έτσι η τιμή διάθεσης , με δεδομένη την προμήθεια διάθεσης (5%) είναι :

Τιμή διάθεσης = Καθαρή αξία μεριδίου + 5% προμήθεια διάθεσης

$$= 1.743,45 + 5\% = 1.799,12 \text{ δρχ.}$$

Συνεπώς επανεπενδύοντας το σύνολο των μερισμάτων ο Σπανός θα αποκτήσει :

$$2.622.463 / 1.799,12 = 1.457,6 \text{ μερίδια}$$

Υστερα απο το τελευταίο μας παράδειγμα το ενεργητικό του Α/Κ θα αυξηθεί κατά 2.497.584 δρχ. (δηλαδή 1.457.6 μερίδια X 1.713.45 δρχ.) και θα ανέλθει σε 4.335.208.146 δρχ. Επίσης και ο αριθμός των μεριδίων θα αυξηθεί κατά 1.457,6 μερίδια και θα φτάσει τα 2.530.108,6 μερίδια , ενώ η καθαρή αξία ανά μερίδιο θα παραμείνει αμετάβλητη στις 1.743,45 δρχ.

Θα πρέπει σ' αυτό το σημείο να τονίσουμε ότι δεν λάβαμε υπόψιν μας τη φορολογία των μερισμάτων προκειμένου το παράδειγμα να διατηρηθεί απλό . Στην πράξη όμως πριν από οποιαδήποτε επανασύνδεση μερισμάτων , θα πρέπει τα μερίσματα να φορολογηθούν σύμφωνα με τον Ν.1969/91 .

Επίσης η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ενδέχεται να επιβαρύνει τους μεριδιούχους με μικρότερο ποσοστό προμήθειας στην περίπτωση της επανασύνδεσης μερισμάτων ή ακόμη και να μην τους επιβαρύνει καθόλου .

- Το σύνολο του ενεργητικού ενός Α/Κ και κατά συνέπεια η συνολική καθαρή του αξία μεταβάλλεται όταν μεταβάλλεται η αξία των κινητών αξιών που εμπεριέχονται στο συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο καθώς και όταν

μεταβάλλεται ο αριθμός των μεριδίων που αποτελούν το συγκεκριμένο Α/Κ.

- ii. Η καθαρή αξία ενός μεριδίου μεταβάλλεται μόνο όταν μεταβάλλεται η αξία των αξιογράφων που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιο του συγκεκριμένου Α/Κ ή μεταβάλλονται τα ίδια τα αξιόγραφα . Συγκεκριμένα όταν αυξάνεται η αξία των αξιογράφων που περιέχονται στο Α/Κ αυξάνεται και η καθαρή αξία των μεριδίων κα αντίστροφα .
- iii. Όταν μεταβάλλεται ο συνολικός αριθμός των μεριδίων ενός Α/Κ , η καθαρή αξία ανά μερίδιο παραμένει σταθερή διότι παράλληλα με την μεταβολή των μεριδίων μεταβάλλεται και το σύνολο του ενεργητικού .
- iv. Σε κάθε διάθεση ή εξαγορά μεριδίων , η Α.Ε.Δ.Α.Κ. επιβαρύνει τους μεριδιούχους με ανάλογες προμήθειες . Αυτό σημαίνει ότι ο επενδυτής καταβάλλει περισσότερα χρήματα προκειμένου να αγοράσει ένα συγκεκριμένο αριθμό μεριδίων και εισπράττει λιγότερα χρήματα από ότι η πραγματική τους αξία όταν τα ρευστοποιεί .
- v. Οι μεριδιούχοι έχουν τη δυνατότητα να επανεπενδύσουν τα μερίσματά τους , εφόσον πρώτα παρακρατηθεί ο φόρος από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. σύμφωνα με το άρθρο 48/3 του Ν.1969/61 .

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων επενδύουν συνήθως σε :

- α) Έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου
- β) Τραπεζικές καταθέσεις σε δραχμές (προθεσμίας και όψεως)
- γ) Καταθέσεις repos
- δ) Καταθέσεις σε SYNTHETIC SWAPS
- ε) Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας ή όψεως)
- στ) Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου
- ζ) Ομόλογα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων
- η) Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα , κ.α.

Οι διαχειριστές των αμοιβαίων διαθεσίμων μπορούν να επιτυγχάνουν υψηλές αποδόσεις , όταν διαφαίνεται αύξηση των μελλοντικών επιτοκίων . Έτσι οι διαχειριστές τοποθετούν τα χρήματά τους σε μικρότερης χρονικής διάρκειας επενδύσεις .

Με τον τρόπο αυτόν οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύουν σε υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις . Αντιθέτως , όταν τα επιτόκια παρουσιάζουν μείωση , οι διαχειριστές των αμοιβαίων αυξάνουν το χρόνο λήξης των επενδύσεων των χαρτοφυλακίων τους .

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων αποτελούν την κατάλληλη επένδυση γι' αυτούς που θα τοποθετούσαν εναλλακτικά τα χρήματά τους σε τραπεζικές καταθέσεις , εφόσον επενδύοντας σ' αυτά έχουν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών καταθέσεων . Επίσης , αποτελούν μια καλή τοποθέτηση που θέλουν να χρησιμοποιήσουν τα χρήματά τους σε μικρό χρονικό διάστημα . Για παράδειγμα , αν ένας επενδυτής θέλει να χρησιμοποιήσει ένα χρηματικό ποσό για την αγορά ενός ακινήτου σε σύντομο

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων επενδύουν συνήθως σε :

- α) Έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου
- β) Τραπεζικές καταθέσεις σε δραχμές (προθεσμίας και όψεως)
- γ) Καταθέσεις *repos*
- δ) Καταθέσεις σε SYNTHETIC SWAPS
- ε) Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας ή όψεως)
- στ) Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου
- ζ) Ομόλογα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων
- η) Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα , κ.α.

Οι διαχειριστές των αμοιβαίων διαθεσίμων μπορούν να επιτυγχάνουν υψηλές αποδόσεις , όταν διαφαίνεται αύξηση των μελλοντικών επιτοκίων . Έτσι οι διαχειριστές τοποθετούν τα χρήματα τους σε μικρότερης χρονικής διάρκειας επενδύσεις .

Με τον τρόπο αυτόν οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύουν σε υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις . Αντιθέτως , όταν τα επιτόκια παρουσιάζουν μείωση , οι διαχειριστές των αμοιβαίων αυξάνουν το χρόνο λήξης των επενδύσεων των χαρτοφυλακίων τους .

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων αποτελούν την κατάλληλη επένδυση γι' αυτούς που θα τοποθετούσαν εναλλακτικά τα χρήματα τους σε τραπεζικές καταθέσεις . εφόσον επενδύοντας σ' αυτά έχουν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών καταθέσεων . Επίσης , αποτελούν μια καλή τοποθέτηση που θέλουν να χρησιμοποιήσουν τα χρήματα τους σε μικρό χρονικό διάστημα . Για παράδειγμα , αν ένας επενδυτής θέλει να χρησιμοποιήσει ένα χρηματικό ποσό για την αγορά ενός ακινήτου σε σύντομο

χρονικό διάστημα (ένα έτος) , τότε μπορεί να τοποθετήσει τα χρήματα του στα αμοιβαία κεφάλαια διαθεσίμων αντί των τραπεζικών καταθέσεων .

Παρόλα αυτά , τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων δεν ενδείκνυνται για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων , επειδή προσφέρουν αποδόσεις ελαφρά υψηλότερες του πληθωρισμού . Έτσι αυξάνεται οριακά η αγοραστική αξία των κεφαλαίων που επενδύονται σ'αυτά και επομένως τα κεφάλαια εκτίθενται στον κίνδυνο του πληθωρισμού .

5.3 Ομολόγων ή Σταθερού εισοδήματος (Bond Funds)

Τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος επενδύουν σε :

- α) Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (μακράς χρονικής διάρκειας)
- β) Ομόλογα κρατικών οργανισμών
- γ) Ομόλογα της τοπικής αυτοδιοίκησης
- δ) Ομόλογα «Zero Coupon»
- ε) Ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων (ελληνικών και ξένων)
- στ) Ομολογίες εταιρειών (ελληνικών και ξένων) υψηλού κινδύνου
- ζ) Ομόλογα κρατικών οργανισμών άλλων χωρών .

Επίσης , σε μικρότερο βαθμό επενδύουν σε :

- α) Έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου
- β) Χρηματαγορές άλλων χωρών
- γ) Μετοχές εταιρειών (ποσοστό 5%)

Όπως βλέπουμε και αυτή η κατηγορία δεν είναι απαλλαγμένη απ'τον επενδυτικό κίνδυνο . Η καθαρή αξία των μεριδίων και το σύνολο της καθαρής αξίας του ενεργητικού τους μπορούν να έχουν σημαντικές διακυμάνσεις . Οπότε , δεν μπορούμε να είμαστε σίγουροι για τις επιδόσεις που θα επιτύχουμε , επενδύοντας σε τέτοιας μορφής χαρτοφυλάκια . Η διακύμανση των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος οφείλεται στον κίνδυνο φερεγγυότητας (credit risk) και στην μεταβολή του ύψους των επιτοκίων (interest – rate risk) .

α) Κίνδυνος Φερεγγυότητας (Πιστωτικός Κίνδυνος)

Οι ομολογίες , που αποτελούν το βασικό μέρος του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων κεφαλαίων εισοδήματος , δεν είναι παρά μια υπόσχεση του εκδότη ότι θα εξακολουθεί να πραγματοποιεί τις περιοδικές πληρωμές που απαιτούνται και όταν λήξει η ομολογία θα πληρώσει την ονομαστική αξία της . Το αν ο εκδότης αθετήσει την υπόσχεση μετριέται από τον κίνδυνο φερεγγυότητας . Η πιθανότητα της αθέτησης της υπόσχεσης εξαρτάται ανάλογα με την ταυτότητα του εκδότη . Ο κίνδυνος είναι μικρότερος όσο μεγαλύτερη είναι η φερεγγυότητα του εκδότη .

Σχετικά με τον κίνδυνο φερεγγυότητας που παρουσιάζουν τα διάφορα ομόλογα μπορούμε να παρατηρήσουμε τ'ακόλουθα :

1) Ομόλογα και Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου

Είναι οι ασφελέστερες τοποθετήσεις χρημάτων , αφού η πιθανότητα να δηλώσει κάποια κυβέρνηση ότι αδυνατεί να πληρώσει τους κατόχους ομολογιών είναι σχετικά χαμηλή . Βεβαίως , στη διεθνή χρηματαγορά εκδίδεται μια μεγάλη σειρά ομολογιών από κυβερνήσεις διαφόρων κρατών . Τα ασφελέστερα ομόλογα θεωρούνται το γερμανικού και αμερικάνικου δημοσίου .

2) Ομόλογα Κρατικών Οργανισμών

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

3) Ομόλογα Ιδιωτικών Επιχειρήσεων

Τα ομόλογα αυτά όταν εκδίδονται από μεγάλες αξιόπιστες επιχειρήσεις είναι βέβαιο ότι ενέχουν μικρό κίνδυνο . Απο την άλλη πλευρά , όταν κινδυνεύει να χρεωκοπήσει μια επιχείρηση , τότε μεγαλώνει ο κίνδυνος και αυτόματα αυξάνεται το επιτόκιο που προσφέρουν τα ομόλογα που εκδίδει αυτή προκειμένου να καταστούν ελκυστικότερα για τον επενδυτή.

4) Ομόλογα Τοπικής Αυτοδιοίκησης

Τα ομόλογα αυτά εκδίδονται από δήμους . Η αδυναμία για τέτοιου είδους ομόλογα είναι αρκετά σπάνια και αν ένας επενδυτής τα διατηρήσει στην κατοχή του μέχρι την ημερομηνία λήξης τους , τότε δε θα αντιμετωπίσει μεγάλο κίνδυνο ζημιών .

5) Ομόλογα Εταιρειών Υψηλού Κινδύνου

Είναι ομόλογα που εκδίδονται από εταιρείες που έχουν σημαντικό πρόβλημα επιβίωσης , δηλαδή κινδυνεύουν να χρεωκοπήσουν . Οπότε τα ομόλογα αυτά ενέχουν υψηλό κίνδυνο και οι επενδυτές που τ'αγοράζουν υπάρχει η περίπτωση να υποστούν σημαντικές ζημιές .

β) Μεταβολή του Ύψους των Επιτοκίων

Οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων εισοδήματος μεταβάλλονται καθώς μεταβάλλεται το ύψος των επιτοκίων . Για παράδειγμα , νέες ομολογίες

με υψηλά επιτόκια υποδηλώνουν ότι οι εκδότες τους θα δανειστούν με υψηλότερα απ'τα ήδη υπάρχοντα ομόλογα . Οπότε , οι κάτοχοι παλαιών ομολογιών θα πουλήσουν τα ομόλογα τους με σκοπό την επένδυση των κεφαλαίων τους στα νέα ομόλογα που προσφέρουν υψηλότερο επιτόκιο . Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα τη μείωση της τιμής των παλαιών ομολόγων . Το αντίστροφο συμβαίνει όταν επέρχεται μείωση των επιτοκίων , οι τιμές των ομολόγων ν'αυξάνονται και μαζί αυξάνεται και το σύνολο του καθαρού ενεργητικού και η καθαρή αξία των μεριδίων των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων . Επίσης , οι μεταβολές των επιτοκίων είναι μεγαλύτερες ή μικρότερες ανάλογα με τη διάρκεια των ομολόγων . 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 σταθερού εισοδήματος είναι κατάλληλα για επενδυτές που επιθυμούν να έχουν κάποιο σταθερό εισόδημα . Απ'την στιγμή που το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου τους αποτελείται από ομόλογα που δίνουν τόκους , οι μεριδιούχοι των συγκεκριμένων αμοιβαίων μπορούν να λαμβάνουν μέρος από το αμοιβαίο . Άρα , τους δίνεται η δυνατότητα να εισπράττουν ένα σταθερό εισόδημα . Παρόλο που οι αποδόσεις των αμοιβαίων εισοδήματος δεν είναι απόλυτα εξασφαλισμένη , η διακύμανση των αποδόσεων τους είναι μικρότερη απ'αυτή των μετοχικών αμοιβαίων . Συνεπώς , όταν τα χρήματα που επενδύονται πρόκειται να χρησιμοποιηθούν γι'άλλο σκοπό , είναι καλύτερα να τοποθετούνται σε μερίδια ομολογιακών αμοιβαίων .

Η κατηγορία των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να διαχωριστεί σε επιμέρους κατηγορίες ανάλογα με τα επενδυτικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο κάθε ομολογιακού αμοιβαίου .

5.3.1 Αμοιβαία κεφάλαια κρατικών ομολόγων (Government bond funds)

Αυτά τα αμοιβαία επενδύουν σε ομόλογα που εκδίδονται από το κράτος της χώρας στην οποία επενδύουν και έχουν το μικρότερο δυνατό πιστωτικό κίνδυνο . Επειδή όμως παρέχουν μεγάλη ασφάλεια , οι αποδόσεις τους είναι χαμηλότερες απ'αυτές των αμοιβαίων εισοδήματος που επενδύουν σε ομολογίες επιχειρήσεων . Κατά συνέπεια οι πραγματικές αποδόσεις είναι περιορισμένες .

5.3.2 Αμοιβαία κεφάλαια ομολογιών επιχειρήσεων (Corporate bond funds)

Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε ομολογίες που εκδίδονται από επιχειρήσεις υψηλής ποιότητας . Μ'αυτόν τον τρόπο είναι εξαιρετικά απίθανο τέτοιες επιχειρήσεις ν'αθετήσουν τις υποχρεώσεις τους . Επειδή όμως οι εκδότες τέτοιων ομολογιών δεν είναι τόσο φερέγγυοι όσο το κράτος , δίνουν στους αγοραστές των ομολογιών τους υψηλότερες ονομαστικές αποδόσεις . Οι επενδυτές αμοιβαίων ομολογιών επιχειρήσεων επειδή έχουν υψηλότερες αποδόσεις απ'αυτές που μπορούν να τους προσφέρουν τ'αμοιβαία κεφάλαια κρατικών ομολόγων , τότε ανεβαίνουν στην «σκάλα» του επενδυτικού κινδύνου.

5.3.3 High – yield bond funds

Πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν πρωτίστως σε ομολογίες εταιρειών υψηλού κινδύνου . Οι επιχειρήσεις αυτές έχουν περιορισμένη πιστοληπτική ικανότητα και ο κίνδυνος αθέτησης των υποσχέσεων τους είναι μεγάλος . Επειδή όμως ενέχουν μεγάλο επενδυτικό κίνδυνο , οι ομολογίες αυτές εκδίδονται με υψηλό ονομαστικό επιτόκιο . Ο κίνδυνος αθέτησης των υποσχέσεων αυξάνεται όσο η οικονομία μιας χώρας βρίσκεται σε ύφεση και μειώνεται όσο η οικονομία βρίσκεται σε φάση ανέδου . Κατά συνέπεια τ'αμοιβαία κεφάλαια τέτοιου τύπου επιτυγχάνουν σχετικά καλές αποδόσεις σε

περιόδους οικονομικής άνθησης . Μπορούν όμως να μετατραπούν σε σημαντικές ζημιές σε περιόδους οικονομικής στασιμότητας , όπου οι επιχειρήσεις αδυνατούν να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις . Η ελάχιστη τοποθέτηση σε αμοιβαία κεφάλαια τέτοιου είδους ξεκινά από τις 250-300.000 δραχμές .

5.4 Μετοχικά ή Αναπτυξιακά (Stock Funds)

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού τους , κατά μέσο όρο τριμήνου , σε μετοχές εταιρειών εισηγμένων στο χρηματιστήριο . Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια απευθύνονται σε επενδυτές που θέλουν υψηλότερες αποδόσεις απ'αυτές που προσφέρουν τα ομολογιακά και διαχείρισης διαθέσιμων αμοιβαία κεφάλαια και κατά συνέπεια απολαμβάνουν σημαντικά υψηλότερους κινδύνους .

Επειδή , σε καθημερινή βάση οι μετοχές των εταιρειών διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια , ανάλογα με την προσφορά και την ζήτηση τους , οι τιμές διαμορφώνονται σ'ένα συγκεκριμένο επίπεδο που διαφέρει απ'αυτό των προηγούμενων ημερών . Γι'αυτόν ακριβώς τον λόγο , η καθαρή αξία των μεριδίων καθώς και του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβάλλεται σε μεγαλύτερο βαθμό απ'ότι στ'άλλα αμοιβαία κεφάλαια . Για να μετριασθεί ο υψηλός κίνδυνος που ενέχουν τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια , οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων ακολουθούν τις βασικές αρχές της σύγχρονης θεωρία του χαρτοφυλακίου .

Ακόμα και μεταξύ των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων υπάρχουν διαφορές ως προς τον σκοπό τους . Δηλαδή , άλλα μετοχικά κεφάλαια έχουν ως κύριο στοχο τους την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών και άλλα την επίτευξη καποιου εισοδήματος για τους μεριδιούχους . Επομένως , αυτό δείχνει ότι η κατηγορία αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να χωριστεί σε επιμέρους κατηγορίες που κάθεμια έχει διαφορετική πολιτική και επενδύει σε

διαφορετικές μετοχές . Οι επιμέρους κατηγορίες των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι οι εξής :

5.4.1 Aggressive – growth funds

Αυτού του είδους τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που επιτυγχάνουν μεγάλους ρυθμούς αύξησεως των εσόδων τους για μεγάλα χρονικά διαστήματα . Τα aggressive-growth funds έχουν μικρό σύνολο ενεργητικού και αυτό για να είναι όσο το δυνατόν πιο ευέλικτα . Αν και επενδύουν αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια σε μετοχές μικρών και μεσαίων εταιρειών , τελικά το κριτήριο επένδυσης είναι ο ρυθμός αύξησης των κερδών και όχι το μέγεθος . Πολλές φορές αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια ακολουθούν επικίνδυνες πολιτικές , όπως είναι η λήψη δανείων τα οποία στο τέλος τα επενδύουν σε μετοχές . Άλλη μια εξαιρετική επικίνδυνη πολιτική είναι η πώληση μετοχών που δεν έχουν ακόμη αγοράσει με την ελπίδα ότι στο μέλλον θα μειωθεί η τιμή τους και αργότερα θα έχουν την ευκαιρία να τις αγοράσουν σε σημαντικά χαμηλότερη τιμή πραγματοποιώντας σημαντικά κέρδη . Έχει αποδειχτεί ότι τα χαρτοφυλάκια τέτοιου είδους καταφέρνουν να επιτύχουν ικανοποιητικές μέσες ετήσιες αποδόσεις σε μακροχρόνια διαστήματα . Το αντίθετο συμβαίνει σε βραχυχρόνια διαστήματα , όπου παρατηρούνται μεγάλες διακυμάνσεις στις αποδόσεις . Άρα είναι κατάλληλα για επενδυτές που σκοπεύουν να επενδύσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα .

5.4.2 Small – company funds

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια τέτοιου τύπου παρουσιάζουν σημαντικές ομοιότητες με την προηγούμενη κατηγορία . Πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν σε μετοχές αποκλειστικά μικρών εταιρειών , οι οποίες έχουν καλές προοπτικές . Επενδύουν σε μικρές εταιρείες με καλές προοπτικές , γιατί παρουσιάζουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης απ' τις μεγάλες επιχειρήσεις . Για παράδειγμα , μια επιχείρηση με τζίρο 50 εκατομμυρία δραχμές έχει μεγαλύτερες πιθανότητες να διπλασιάσει τις πωλήσεις της απ' ότι μια

επιχείρηση που έχει κύκλο εργασιών 5 δισεκατομμύρια δρχ . Όπως και η προηγούμενη κατηγορία μετοχικών αμοιβαίων έτσι και τα small-company funds είναι κατάλληλα για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων και για την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών , δηλαδή των όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού και των μεριδίων .

5.4.3 Growth Funds

Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές εταιρειών , των οποίων τα κέρδη τους αυξάνονται με μεγαλύτερους ρυθμούς απ'τον μέσο όρο . Οι διαχειριστές αυτών των αμοιβαίων στοχεύουν εταιρείες των οποίων οι μετοχές έχουν υψηλά κέρδη λόγω της κυρίαρχης θέσης στον κλάδο τους . Έτσι μπορούν να πετύχουν αρκετά μεγάλες αποδόσεις για συνεχόμενα έτη . Αυτό σημαίνει ότι τα growth funds παρουσιάζουν μικρότερες διακυμάνσεις απ' τις δύο προηγούμενες κατηγορίες . Παρόλες τις μικρότερες διακυμάνσεις που παροσιάζουν αυτά τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια δεν ενδείκνυνται για επενδυτές που στοχεύουν σε βραχυχρόνιες επενδύσεις .

5.4.4 Growth –and – income funds

Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που έχουν καλές προοπτικές , καθώς και σε μετοχές που δίνουν μέρισμα . Επίσης , ένα μέρος του ενεργητικού τους (πολύ μικρό) τοποθετείται σε μετετρέψιμες ομολογίες . Τα βασικά χαρακτηριστικά των χαρτοφυλακίου αυτών των αμοιβαίων είναι η εξασφάλιση εισοδήματος μέσω του μερίσματος και ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης τους , καθώς και η αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού . Τέλος , είναι κατάλληλα για εκείνους τους επενδυτές που θέλουν να έχουν σταθερό εισόδημα χωρίς να διατρέχουν τους κινδύνους που ενέχουν τα growth funds .

5.4.5 Equity – income funds

Τα μετοχικά αυτά αμοιβαία κεφάλαια δεν διαφέρουν σε μεγάλο βαθμό από τα αμοιβαία της προηγούμενης κατηγορίας . Κι εδώ τα βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών και η εξασφάλιση σταθερού εισοδήματος . Η μόνη διαφορά σε σχέση με την προηγούμενη κατηγορία είναι ότι δίνεται μεγαλύτερο βάρος στην προσπάθεια εξασφάλισης σταθερού εισοδήματος , χωρίς αυτό να σημαίνει ότι δεν δίνεται σημασία στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών .

Τα equity – income funds σχηματίζουν χαρτοφυλάκια με μετοχές εταιρειών που πληρώνουν μέρισμα πάνω απ' το μέσο όρο , ενώ επενδύουν και σε μετετρέψιμες ομολογίες .

5.4.6 Εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια

Πρόκειται για μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν αποκλειστικά σε τίτλους ή άλλα προϊόντα παραγωγικών κλάδων . Σ' αυτήν την κατηγορία περιλαμβάνονται :

α) Τα Κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια / Sector Funds

Τα κλαδικά αμοιβαία μετέχουν σε επενδύσεις που αφορούν συγκεκριμένους τομείς μιας οικονομίας . Επενδύουν σε περισσότερες από μια επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου , και παρόλο που είναι περισσότερο ευμετάβλητο απ' ότι τα ευρύτερα διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια , καταφέρνουν να μειώσουν σε μεγάλο βαθμό τον κίνδυνο . Όμως για να επιτύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις θα πρέπει ο κλάδος στον οποίο έχουν επενδύσει να πηγαίνει καλά . Οπότε θα πρέπει να συμμετέχουν όσο το δυνατόν σε περισσότερες επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου . Ακόμη , θα πρέπει να βρίσκεται η οικονομία της χώρας σε φάση ανάπτυξης . Στην Ελλάδα , τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια έκαναν πρόσφατα την εμφάνισή τους . Στην ελληνική αγορά προσφέρονται δύο κλαδικά αμοιβαία απ' την Α.Τ.Ε Α.Ε.Δ.Α.Κ. το «ΚΛΩΣΤΟΥΦΑΝΤΟΥΡΓΙΑΣ» ,

ΕΝΔΥΣΗΣ –ΥΠΟΔΥΣΗΣ» και από την HAMBROS Α.Ε.Δ.Α.Κ. το «ΓΕΝΙΚΗΣ ΚΑΤΑΣΚΕΥΗΣ ΚΑΙ ΥΠΟΔΟΜΗΣ» .

β) Utility Funds

Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε μετοχές επιχειρήσεων κοινής ωφέλειας και καταφέρνουν να δίνουν ικανοποιητικό μέρισμα , λόγω της φύσης των επιχειρήσεων αυτών . Έτσι , τα utility funds παρουσιάζουν σταθερότερες αποδόσεις σε σχέση με τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια .

γ) Socially Responsible Funds

Τα χαρτοφυλάκια αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελούνται από μετοχές επιχειρήσεων που δείχνουν κοινωνική ευαισθησία και προσφέρουν αξιόλογο έργο στο κοινωνικό σύνολο . Ακόμη , περιλαμβάνονται επιχειρήσεις που δείχνουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον για την προστασία του περιβάλλοντος .

δ) Precious – Metals Funds

Αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε μετοχές επιχειρήσεων που έχουν στην κατοχή τους ορυχεία πολύτιμων μετάλλων . Τα συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια είναι κατάλληλα για να συμπεριληφθούν σ'ένα ευρύτερο χαρτοφυλάκιο , εφόσον επιτυγχάνουν μικρή διαφοροποίηση στο χαρτοφυλάκιο τους .

ε) Τοπικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα χαρτοφυλάκια τους αποτελούνται από μετοχές εταιρειών που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή , όπως είναι οι μετοχές των βιομηχανικών επιχειρήσεων της Βόρειας Ελλάδας . Το μοναδικό τοπικό αμοιβαίο κεφάλαιο που υπάρχει στην Ελλάδα , προσφέρεται απ'την ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ. και λέγεται «ΒΑΛΚΑΝ FUND ΜΕΤΟΧΙΚΟ» και επενδύει σε μετοχές επιχειρήσεων που εδρεύουν σε βαλκανικές χώρες .

5.5 Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια (Balance Funds)

Τα μικτά αμοιβαία στοχεύουν στην πραγματοποίηση ενός ικανοποιητικού εισοδήματος χωρίς όμως να παραβλέπεται η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών . Για να πετύχουν τους παραπάνω στόχους επενδύουν σε :

- α) Μετοχές κοινές και προνομιούχες
- β) Ομολογα διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας
- γ) Ομολογίες
- δ) Χρηματαγορές τόσο της Ελλάδας όσο και του εξωτερικού .

Μ'αυτόν τον τρόπο επιτυγχάνουν ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους . Αποτέλεσμα των επενδύσεων που πραγματοποιούν και της διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν είναι να παρουσιάζουν οι αποδόσεις των μικτών αμοιβαίων μικρότερες διακυμάνσεις απ'αυτά των μετοχικών , αλλά μεγαλύτερες απ'αυτές των ομολογιακών . Είναι κατάλληλα για επενδύσεις μεσοπρόθεσμης διάρκειας (2 με 3 έτη) και για επενδυτές που θέλουν να αποκομίζουν ένα σταθερό εισόδημα χωρίς ουσιαστικές διακυμάνσεις . Στην Ελληνική Αγορά , τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια είναι τα παλαιότερα και σήμερα αποτελούν ένα σημαντικό κομμάτι της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων . Η ελάχιστη τοποθέτηση σε τέτοια αμοιβαία ξεκινάει συνήθως από τις 300 με 500.000 δραχμές .

5.6 Ειδικού Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια (Speciality Funds)

Η κατηγορία αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων περικλείει τις ακόλουθες υποκατηγορίες αμοιβαίων :

5.6.1 Option – income funds

Τα χαρτοφυλάκια αυτών των αμοιβαίων κεφαλαίων περιλαμβάνουν επενδύσεις σε δικαιώματα (options) . Δηλαδή οι διαχειριστές αυτών των χαρτοφυλακίων αγοράζουν ή πωλούν δικαιώματα αγοράς ή πώλησης μετοχών . Πολλοί λένε ότι τα option-income funds έχουν υψηλό κίνδυνο στο χαρτοφυλάκιο τους , όμως μπορούν να χρησιμοποιηθούν και για τον περιορισμό του κινδύνου . Για παράδειγμα κάποιος που διαχειρίζεται ένα τέτοιο αμοιβαίο μπορεί αντί ν'αγοράσει ένα συγκεκριμένο πακέτο μετοχών , μπορεί ν'αγοράσει το δικαίωμα αγοράς της στο μέλλον σε συγκεκριμένη τιμή , πληρώνοντας σήμερα . Στην περίπτωση που η τιμή των μετοχών μειωθεί σε σημείο που δεν συμφέρει τον διαχειριστή , τότε δεν μπορεί ν'ασκήσει το δικαίωμα και ζημιώνεται μόνο κατά το χρηματικό ποσό που είχε διαθέσει για την αγορά του δικαιώματος . Μ'αυτόν τον τρόπο γλυτώνει μέρος των χρημάτων του , αν είχε αγοράσει το πακέτο των μετοχών . Σήμερα στην ελληνική αγορά δεν υπάρχουν αμοιβαία option-income .

5.6.2 Αμοιβαία Χρηματιστηριακών Δεικτών (Index Funds)

Τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματιστηριακών δεικτών συγκροτούνται από μετοχές εταιρειών εισηγμένες στο Χρηματιστήριο . Οι μετοχές αυτές συγκροτούν το γενικό δείκτη της χρηματιστηριακής αγοράς . Στόχος του Index Fund είναι να επιτυγχάνει αποδόσεις αντίστοιχες μ'αυτές του χρηματιστηριακού δείκτη . Για παράδειγμα , αν ο χρηματιστηριακό δείκτης αυξάνεται ετησίως κατά 10% , τότε το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο θα πρέπει να έχει αντίστοιχη απόδοση . Η επενδυτική φιλοσοφία των index funds είναι διαφορετική απ'αυτή των μετοχικών , παρόλο που από πλευράς τοποθετήσεων κεφαλαίων δε διαφέρουν σημαντικά μεταξύ τους . Αγοράζοντας μερίδια μετοχικών αμοιβαίων δεν επενδύουμε στην γενικότερη πορεία της αγοράς , όπως συμβαίνει με τ'αμοιβαία χρηματιστηριακών δεικτών , αλλά σε συγκεκριμένες επιλογές των διαχειριστών . Τα index funds ακολουθούν από

πλευράς απόδοσης το χρηματιστηριακό δείκτη . Επειδή , όμως όλα τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν έξοδα και προμήθειες , έτσι ενδέχεται να έχουν μικρότερες αποδόσεις απ' τις μεταβολές του δείκτη . Επομένως , τα index funds έχουν σχεδιαστεί με τέτοιο τρόπο ώστε όλοι οι επενδυτές να επενδύσουν στην χρηματιστηριακή αγορά χωρίς να χρειάζεται να διαθέσουν μεγάλα κεφάλαια .

Σήμερα στην Ελλάδα υπάρχουν δύο αμοιβαία κεφάλαια χρηματιστηριακών δεικτών . Το πρώτο είναι της ΙΟΝΙΚΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ονομάζεται «ΙΟΝΙΚΗ ATHENS INDEX FUND» και το δεύτερο είναι το «SIGMA GREEK INDEX FUND» της ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

5.6.3 Fund – Of – Funds

Τα Fund-of-funds επενδύονται σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων . Δημιουργούνται από μεγάλες ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων που δημιουργούν αμοιβαία κεφάλαια που περιλαμβάνουν μερίδια των υπολοίπων που περιλαμβάνονται στην διαχείριση τους . Το χαρτοφυλάκιο αυτής της κατηγορίας αμοιβαίων περιλαμβάνει κατά 60 % μερίδια μετοχικών αμοιβαίων και κατά 40% μερίδια αμοιβαίων ομολογιών και διαχείρισης διαθεσίμων . Έτσι , καταφέρνει να επιτύχει τη μεγαλύτερη διαφοροποίηση από κάθε άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο . Το γνωστότερο αμοιβαίο fund-of-funds είναι το Vanguard STAR που ιδρύθηκε το 1985 και επενδύει σε 6 διαφορετικά ομολογιακά διαχείρισης διαθεσίμων και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια . Στην ελληνική αγορά δεν υπάρχουν ακόμη αμοιβαία κεφάλαια τέτοιου τύπου .

5.7 Ανακεφαλαίωση

Συνοπτικά οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι οι εξής :

A. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

α) Διαθεσίμων

Επενδύει κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς και λιγότερο σε ομόλογα του εσωτερικού .

β) Ομολογιακό

Επενδύει κυρίως σε μακροχρόνιου τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού .

γ) Μετοχικά

Επενδύει κυρίως σε μετοχές εσωτερικού .

δ) Μικτά

Επενδύει σε κινητές αξίες εσωτερικούς όλων των προηγούμενων κατηγοριών .

ε) Ειδικού Τύπου

Επενδύει σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού και τουλάχιστον 10% σε ομολογίες εσωτερικού .

B. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

α) Διαθεσίμων

Επενδύει κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς και λιγότερο σε τίτλους σταθερού εισοδήματος του εξωτερικού .

β) Ομολογιακά

Επενδύει κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού .

γ) Μετοχικά

Επενδύει κυρίως σε μετοχές του εξωτερικού .

δ) Μικτά

Επενδύει σε κινητές αξίες εξωτερικού όλων των προηγούμενων κατηγοριών

ε) Ειδικού Τύπου

Επενδύει κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα εξωτερικού και τουλάχιστον 10% σε ομολογίες εξωτερικού .

Γ) Διεθνή

α) Διαθεσίμων

Επενδύει κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς και σε μικρότερο βαθμό σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού – εξωτερικού .

β) Ομολογιακά

Επενδύει κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού και εξωτερικού .

γ) Μετοχικά

Επενδύει κυρίως σε μετοχές εσωτερικού και εξωτερικού .

δ) Μικτά

Επενδύει κυρίως σε κινητές αξίες εσωτερικού και εξωτερικού όλων των προηγούμενων κατηγοριών .

ε) Ειδικού Τύπου

Επενδύει κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού – εξωτερικού και τουλάχιστον 10% σε ομολογίες .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6ο

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

6.1. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Η επένδυση σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει τα εξής πλεονεκτήματα :

α) Ανταγωνιστικές αποδόσεις των επενδυόμενων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια σε σύγκριση με άλλες μορφές επένδυσης μπορούν να αποφέρουν ικανοποιητικές αποδόσεις .

Από το πρόσφατο παρελθόν , τόσο στην Ελλάδα όσο και στο εξωτερικό , μπορούμε να παρατηρήσουμε ότι ο μεριδιούχος που είναι διατεθειμένος να αναλάβει τους κινδύνους που ενέχει η επένδυση σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια , θα έχει ως αποτέλεσμα ικανοποιητικές πραγματικές αποδόσεις που πολλές φορές αγγίζουν και το 80% του επενδυόμενου κεφαλαίου .

Από την άλλη μεριά αν ο επενδυτής επιθυμεί να έχει τακτικές απολαβές από την επένδυση του , ώστε να μπορεί να ικανοποιήσει τις τρέχουσες ανάγκες του , μπορεί να εξασφαλίσει κάτι τέτοιο επιτυγχάνοντας και πάλι ικανοποιητικές αποδόσεις μέσα από την τοποθέτηση των χρημάτων του σε σταθερού εισοδήματος ή μικτού τύπου αμοιβαία κεφάλαια . Οι αποδόσεις αυτές είναι σίγουρα ανταγωνιστικές των ομολόγων και των λοιπών παραδοσιακών τραπεζικών προϊόντων .

β) Επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων

Είναι από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα 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 , είναι η διαχείριση του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων κεφαλαίων από ομάδες επαγγελματιών με μεγάλη εμπειρία και υψηλό επίπεδο γνώσεων . Αυτές οι ομάδες των διαχειριστών και αναλυτών έχουν ως κύρια ασχολία όσα ο μεριδιούχος δεν έχει την ικανότητα , το χρόνο ή τη διάθεση να το κάνει μόνος του δηλαδή : την παρακολούθηση των αγορών , την ανάλυση των οικονομικών εξελίξεων , την έρευνα και την ανάλυση εταιρειών, την αναζήτηση ευκαιριών στις αγορές ομολόγων και τη λήψη αποφάσεων για τις κινητές αξίες που θα αγοραστούν και θα πωληθούν . Επίσης μέσα στα καθήκοντα των διαχειριστών 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. , εταιρειών , οι επαφές με άλλους αναλυτές χρηματαγορών και η παρακολούθηση σεμιναρίων με σκοπό την πληρέστερη ενημέρωση τους για την πορεία και τις εξελίξεις της αγοράς . Σήμερα , η πλειοψηφία των στελεχών των αμοιβαίων κεφαλαίων στην χώρα μας , διαθέτουν μεγάλο επίπεδο 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 χρηματαγορές .

γ) Δεν απαιτούνται μεγάλα κεφάλαια για επένδυση

Σήμερα στην Ελλάδα , τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια έχουν ως κατώτερο όριο τις 250.000 με 500.000 δρχ . Το ποσό αυτό θεωρείται σχετικά χαμηλό σε σύγκριση με άλλες μορφές επενδύσεων . Επιπλέον , ο συνεχώς αυξανόμενος ανταγωνισμός μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων οδηγεί στη συνεχή προσφορά νέων υπηρεσιών . Έτσι , παρέχεται η δυνατότητα στους επενδυτές να ακολουθούν προγράμματα σε τακτά χρονικά διαστήματα 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 250.000 δρχ. και δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές ανάλογα με τους πόρους τους και τις ανάγκες τους να διαμορφώσουν το δικό τους ευέλικτο πρόγραμμα επένδυσης .

δ) Διάφοροι τρόποι αγοράς μεριδίων

Το δίκτυο διανομής και γενικότερα η ευκολία με την οποία παρέχονται μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων στους επενδυτές είναι ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά αυτής της κατηγορίας επενδυτικών προϊόντων . Τα αμοιβαία κεφάλαια διαθέτουν ένα ευρύ δίκτυο πωλήσεων , η διάθεση των οποίων γίνεται μέσω των Α.Ε.Δ.Α.Κ. , των τραπεζών , καθώς και των ασφαλιστικών εταιρειών . Επομένως οι υποψήφιοι επενδυτές μπορούν ευκολότερα να αγοράζουν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων απ'ότι για παράδειγμα μετοχές ή ομόλογα .

Ωστόσο , υπάρχουν πολλά ακόμη βήματα που μπορούν να γίνουν για την διευκόλυνση του πελάτη . Πολλά απ'αυτά έχουν ήδη γίνει στο εξωτερικό ενώ άλλα βρίσκονται σε εξέλιξη στην παγκόσμια αγορά . Κάτι που δεν εφαρμόζεται ακόμη στη χώρα μας σε αντίθεση με τις ΗΠΑ 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 όμως αυτό που προέχει είναι η ύπαρξη ενός ισχυρού νομικού πλαισίου που θα εξασφαλίζει τον επενδυτή σε κάθε περίπτωση .

ε) Χαμηλές προμήθειες και έξοδα

Τα έξοδα που βαρύνουν κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο διαφέρουν τόσο μεταξύ Α.Ε.Δ.Α.Κ. όσο και μεταξύ αμοιβαίων κεφαλαίων στην ίδια Α.Ε.Δ.Α.Κ. Θα πρέπει επίσης να τονίσουμε ότι ο έντονος ανταγωνισμός που υπάρχει τα

τελευταία κυρίως χρόνια στον κλάδο , έχει μειώσει σημαντικά τα επίπεδα των προμηθειών .

Δεν θα πρέπει όμως να ξεχνάμε ότι κάθε έξοδο μειώνει την καθαρή απόδοση της επένδυσης . Γι'αυτό θα πρέπει να αποφεύγουμε τις πολύ συχνές αγορές και ρευστοποιήσεις μεριδίων . Άλλωστε τα αμοιβαία κεφάλαια δεν αποτελούν βραχυχρόνια μορφή επένδυσης αλλά μέσο – μακροχρόνια (δηλαδή επενδύσεις ενός έτους και άνω)

στ) Μείωση του επενδυτικού κινδύνου λόγω της διασποράς των επενδύσεων

Οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων φροντίζουν αν επενδύουν τα χρήματα που τους εμπιστεύονται οι μεριδιούχοι σε διάφορες κινητές αξίες επιτυγχάνοντας με αυτό τον τρόπο μεγάλη διασπορά . Ετσι ο επενδυτικός κίνδυνος που αντιμετωπίζει ο μεριδιούχος μειώνεται . Αυτό συμβαίνει , διότι η κακή , για παράδειγμα , πορεία ενός ή πορεία κάποιων άλλων επενδυτικών στοιχείων θα αντισταθμιστεί απο την θετική πορεία κάποιων άλλων επενδυτικών στοιχείων , που περιλαμβάνονται στο ίδιο χαρτοφυλάκιο . Αξιίζει όμως να σημειωθεί ότι ο επενδυτής αγοράζοντας αμοιβαία κεφάλαια ακόμα και με ένα πολύ χαμηλό ποσό χρημάτων μπορεί να γίνει συμμετοχος σε χαρτοφυλάκιο με πολύ ικανοποιητική διασπορά .

Η διασπορά των επενδύομενων κεφαλαίων επιτυγχάνεται σε αμοιβαία κεφάλαια κάθε τύπου . Ετσι ακόμη κι ένα κλαδικό αναπτυξιακό αμοιβαίο κεφάλαιο επιτυγχάνει κάποια διαφοροποίηση . Σίγουρα , τα αμοιβαία κεφάλαια που τοποθετούν τα χρήματα των μεριδιούχων σε περισσότερους από ένα κλάδους επιτυγχάνουν μεγαλύτερη διασπορά . Ωστόσο και τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια από την στιγμή που επενδύουν σε ένα μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων του ίδιου κλάδου , εξαλείφουν εν μέρει τον κίνδυνο σαφώς όμως επηρεάζονται από την πορεία του κλάδου .

ζ) Ευρύ πεδίο επενδυτικών επιλογών

Ένα ακόμη βασικό πλεονέκτημα που προσφέρουν σήμερα τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ότι , λόγω της πολύ μεγάλης ποικιλίας τους μπορούν να καλύψουν μια αρκετή μεγάλη ποικιλία επενδυτικών αναγκών . Κάθε επενδυτής μπορεί σήμερα να διαλέξει κάποιο από τα 163 αμοιβαία κεφάλαια που υπάρχουν στην ελληνική αγορά ή τα 33.908 αμοιβαία κεφάλαια που διατίθενται σε ολόκληρο τον κόσμο και τα οποία έχουν διάφορους επενδυτικούς σκοπούς και στόχους . Σε αυτό το ευρύ πεδίο επιλογών πρέπει να συνυπολογίσουμε και τη δυνατότητα των επενδυτών να δημιουργήσουν χαρτοφυλάκια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία καλύπτουν και τις πιο εξεζητημένες επενδυτικές αγορές .

η) Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των μεριδίων

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

θ) Εύκολη παρακολούθηση της επένδυσης

Η παρακολούθηση της πορείας των επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια είναι πολύ απλή . Δεν απαιτούνται ειδικές γνώσεις ή ιδιαίτερη προσπάθεια αφού η καθαρή αξία των μεριδίων δημοσιεύεται καθημερινά σε όλες τις πολιτικές και οικονομικές εφημερίδες . Παράλληλα οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποστέλλουν σε τακτά χρονικά διαστήματα ενημερωτικά φυλλάδια και καταστάσεις μεριδίων που επιτρέπουν στους επενδυτές να έχουν μια πλήρη εικόνα της επένδυσης τους .

ι) Είσπραξη ετήσιου μερίσματος με δυνατότητα επανεπενδύσης

Τα έσοδα των αμοιβαίων κεφαλαίων προέρχονται από τα μερίσματα των μετοχών που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους καθώς και από τους τόκους των ομολόγων και των λοιπών χρεωγράφων που εμπεριέχονται σ' αυτό το αμοιβαίο κεφάλαιο . Εκτός των μερισμάτων και των τόκων μια άλλη πηγή εσόδων για τα αμοιβαία κεφάλαια είναι η πώληση μετοχών που έχουν στο χαρτοφυλάκιο τους σε τιμή υψηλότερη από την τιμή κτήσης τους . Έτσι επιτυγχάνονται κεφαλαιακά κέρδη . Από τα έσοδα αυτά η Α.Ε.Δ.Α.Κ. διανέμει κάθε χρόνο ένα ποσοστό ως μέρισμα . Το ποσοστό αυτό εξαρτάται από πολλούς παράγοντες όπως την μερισματική πολιτική της εταιρείας , την γενικότερη οικονομική κατάσταση και τις χρηματιστηριακές εξελίξεις . Το μέρισμα που δίνεται αφαιρείται από το ενεργητικό του Α/Κ προκειμένου να υπολογισθεί η καθαρή τιμή του μεριδίου . Οι μεριδιούχοι μπορούν να επιλέξουν είτε να εισπράξουν το μέρισμα είτε να το επανεπενδύσουν σε μερίδια Α/Κ .

κ) Διαφάνεια στις συναλλαγές και ασφάλεια από κινδύνους πτώχευσης

Τα Α/Κ σήμερα θεωρούνται ως μια από τις πιο ασφαλείς μορφές επένδυσης . Αυτό οφείλεται τόσο στο ισχυρό θεσμικό πλαίσιο και την ολοκληρωμένη νομοθεσία που διέπει τη λειτουργία του θεσμού όσο και στην ύπαρξη των μητρικών εταιρειών των Α.Ε.Δ.Α.Κ. οι οποίες εξασφαλίζουν κατά κάποιο τρόπο τους επενδυτές από κινδύνους πτώχευσης και φερεγγυότητας . 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 L 375/31.12.85 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 59/2.3.93 . Το εθνικό νομικό πλαίσιο περιλαμβάνει το Ν.1969/91 και την συμπλήρωσή του με το

προεδρικό Διάταγμα 433/93 που εκτός των άλλων έχει σα σκοπό τη συμμόρφωση με τις κοινοτικές οδηγίες .

λ) Ευέλικτοι τρόποι απόκτησης και χρησιμοποίησης των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων

Οι ενδιαφερόμενοι επενδυτές μπορούν να αποκτήσουν μερίδια Α/Κ ακόμη και μέσω ανταλλαγής αξιογράφων (μετοχές ή ομόλογα) εφόσον η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποδέχεται μια τέτοια συναλλαγή . Επίσης , οι μεριδιούχοι μπορούν να συνάπτουν δάνεια βάζοντας ως ενέχυρο μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων .

μ) Ευκολία στη διαχείριση και προστασία από κίνδυνο απώλειας

Ένα απλό αρχείο με τα παραστατικά της αγοράς και τις ενημερωτικές εκθέσεις είναι αρκετό προκειμένου ο μεριδιούχος να έχει πλήρη εικόνα των επενδύσεων του ανά πάσα στιγμή . Έτσι δεν χρειάζεται να διατηρεί μεγάλο όγκο παραστατικών και φακέλων . Επιπλέον επειδή τα μερίδια εκδίδονται ονομαστικά η απώλεια τους δεν συνεπάγεται και απώλεια των κεφαλαίων , μόνο που σ'αυτή την περίπτωση απαιτείται νομική διαδικασία προκειμένου ο μεριδιούχος να εισπράξει τα χρήματα του .

6.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Μειονεκτήματα της επένδυσης σε αμοιβαία κεφαλαία θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν οι απαιτήσεις ορισμένων επενδυτών να ικανοποιήσουν συγκεκριμένες και εξεζητημένες επενδυτικές ανάγκες . Τέτοιες περιπτώσεις είναι οι ακόλουθες :

α) Άτομα πεπειραμένα στην επιλογή μετοχών και στην δημιουργία χαρτοφυλακίων

Αναμφισβήτητα υπάρχουν αρκετά άτομα τα οποία διαθέτουν και τις γνώσεις και την εμπειρία που απαιτείται για να δημιουργήσουν μόνοι τους το δικό τους χαρτοφυλάκιο . Σ' αυτή την περίπτωση δεν χρειάζεται να αποτανθούν σε κάποιο Α/Κ το χαρτοφυλάκιο του οποίου , έχουν δημιουργήσει κάποιοι άλλοι και μάλιστα να επιβαρυνθούν με μια σειρά εξόδων . Σαφώς όμως πέρα από τη γνώση και την εμπειρία απαραίτητη προϋπόθεση είναι η θέληση και ο χρόνος που απαιτείται για το σκοπό αυτό .

β) Επιθυμία επένδυσης μόνο σε ομόλογα

Δεν είναι λίγα τα άτομα τα οποία για να αποφύγουν το κίνδυνο , προτιμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους σε μια λιγότερο αποδοτική επένδυση προκειμένου να μην αναλάβουν κανένα ρίσκο . Αυτά τα άτομα στη σύγχρονη χρηματοοικονομική επιστήμη μπορούν να χαρακτηρισθούν ως risk avoiders και τοποθετούν τα κεφάλαια τους αποκλειστικά σε ομόλογα , άτοκα γραμμάτια του δημοσίου και τραπεζικούς λογαριασμούς τα οποία έχουν συγκεκριμένη ονομαστική απόδοση απαλλαγμένη από κάθε κίνδυνο . Όπως γίνεται αντιληπτό τα Α/Κ δεν ενδείκνυνται ως μορφή επένδυσης γι' αυτά τα άτομα .

γ) Εξειδικευμένες οικονομικές – επενδυτικές ανάγκες

Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο έχει ως σκοπό να εξυπηρετεί συγκεκριμένες χρηματοοικονομικές ανάγκες και επιθυμίες των μεριδιούχων . Η μεγάλη ποικιλία των αμοιβαίων κεφαλαίων καλύπτει ένα ευρύ φάσμα απαιτήσεων και στόχων των επενδυτών . Ωστόσο δεν μπορούμε να αποκλείσουμε την ύπαρξη ατόμων που έχουν συγκεκριμένες – εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα Α/Κ που κυκλοφορούν στην επενδυτική αγορά .

Επίσης θα πρέπει να λάβουμε υπόψη μας δύο ακόμα θέματα :

Πρώτον , τα Α/Κ παρά τη διασπορά που επιτυγχάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους δεν πρέπει να θεωρούνται σε καμία περίπτωση επενδυτικά προϊόντα χωρίς κίνδυνο και

Δεύτερον , αγοράζοντας μερίδια Α/Κ στην ουσία θέτουμε τα χρήματά μας στη διάθεση ειδικών στελεχών , οι οποίοι θα τα επενδύσουν με βάση τα δικά τους κριτήρια και αρχές .

6.3 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΜΙΚΡΩΝ ΚΑΙ ΜΕΓΑΛΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Το κριτήριο για τον χαρακτηρισμό ενός Α/Κ ως μικρού ή μεγάλου είναι η συνολική αξία του ενεργητικού του . Σήμερα στην Ελλάδα ο διαχωρισμός αυτός θα μπορούσε να ορισθεί στα 2 δις δρχ. Δηλαδή ένα Α/Κ το οποίο έχει συνολική αξία ενεργητικού μικρότερη από τα 2 δις δρχ. θεωρείται μικρό ενώ ένα Α/Κ με αξία ενεργητικού μεγαλύτερη από τα 2 δις δρχ. θεωρείται μεγάλο .

Α. Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων μικρού μεγέθους

Τα πλεονεκτήματα των Α/Κ μικρού μεγέθους μπορούμε να τα συνοψίσουμε στα εξής :

- Εύκολη διαχείριση

Τα μικρά Α/Κ είναι τα πιο ευέλικτα από τα μεγάλα γιατί είναι ευκολότερος ο ανασχηματισμός του χαρτοφυλακίου τους . Για παράδειγμα ένα Α/Κ με αξία ενεργητικού 300 δις δρχ. είναι εξαιρετικά δύσκολο και χρονοβόρο να ρευστοποιήσει αξιόγραφα και να προβεί στην επανατοποθέτησή τους στην περίπτωση που η διοίκηση αποφασίσει κάτι τέτοιο . Ενώ ένα μικρό Α/Κ του οποίου το ενεργητικό ανέρχεται σε 400 εκατ. δρχ. είναι πιο εύκολο να

ανασχηματιστεί αφού δεν υπάρχουν σημαντικά μεγάλες τοποθέτησεις κεφαλαίων.

- Αποφυγή περιττής διαφοροποίησης

Επίσης παρόλο που τα μεγάλα αμοιβαία κεφάλαια επιτυγχάνουν πολύ μεγάλες διαφοροποιήσεις στο χαρτοφυλάκιο τους εν τούτοις πολλές φορές αυτό είναι περιττό αφού και με 10-12 προσεκτικά επιλεγμένες μετοχές επιτυγχάνεται το ίδιο ικανοποιητική διαφοροποίηση .

- Επίτευξη αποδόσεων διαφορετικών από αυτών της αγοράς

Άλλο ένα σημαντικό πλεονέκτημα των μικρών Α/Κ είναι ότι πετυχαίνουν αποδόσεις συνήθως διαφορετικές από αυτές της αγοράς . Αυτό συμβαίνει επειδή το χαρτοφυλάκιο τους περιορίζεται σε μικρότερο αριθμό κατηγοριών και κλάδων αξιόγραφων και έτσι οι μεταβολές του ενεργητικού τους δεν είναι ανάλογες του γενικού χρηματιστηριακού δείκτη αλλά ακολουθούν δική τους πορεία .

Β. Πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλου μεγέθους

Σε αντίθεση με τα πλεονεκτήματα των μικρών Α/Κ μπορούμε να δούμε τα πλεονεκτήματα των μεγάλων Α/Κ .

- Χαμηλός δείκτης εξόδων

Τα αμοιβαία κεφάλαια βαρύνονται από κάποια έξοδα από τα οποία κάποια είναι ανάλογα του ενεργητικού τους και άλλα τα οποία είναι σταθερά . Τα σταθερά αυτά έξοδα επιμερίζονται ισόποσα στον αριθμό των μεριδίων του Α/Κ . Όταν τα μερίδια είναι πολλά , τα έξοδα που αναλογούν σε κάθε μερίδιο είναι λίγα ενώ όταν τα μερίδια είναι λίγα , τα έξοδα που τους αναλογούν είναι περισσότερα . Έτσι ο μεριδιούχος ενός μεγάλου Α/Κ απολαμβάνει μεγαλύτερη απόδοση .

- Ικανότητα προσέλκυσης και απασχόλησης καλύτερων διαχειριστών

Ένα ακόμη πλεονέκτημα των μεγάλων Α/Κ είναι ότι έχουν τη δυνατότητα να αμείβουν καλύτερα τα στελέχη τους. Έτσι μπορούν να προσελκύουν τους καλύτερους αναλύτες και διαχειριστές της αγοράς. Όσο καλύτερα είναι τα στελέχη ενός αμοιβαίου κεφαλαίου τόσο μεγαλύτερες πιθανότητες έχει το Α/Κ να πετύχει ικανοποιητικές αποδόσεις.

- Συγκεκριμένες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων αποδίδουν καλύτερα με μεγάλα χαρτοφυλάκια.

Επίσης έχει παρατηρηθεί ότι συγκεκριμένες κατηγορίες Α/Κ όπως «Διαχείρισης Διαθεσίμων» και τα «Ομολογιακά» επιτυγχάνουν καλύτερες αποδόσεις όταν διαχειρίζονται μεγάλα χαρτοφυλάκια απ'ότι μικρά. Αυτό οφείλεται στο ότι μπορούν να πετύχουν καλύτερες τιμές επιτοκίων όταν τα κεφάλαια είναι μεγάλα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 7ο

ΔΙΑΔΙΚΑΣΙΑ ΕΠΙΛΟΓΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

7.1 Εισαγωγή

Υπάρχουν πολλοί τρόποι κατά τη διαδικασία επιλογής ενός αμοιβαίου κεφαλαίου . Βασίζονται στο κριτήριο της απόδοσης του κάθε αμοιβαίου κατά το προηγούμενο έτος . Σ' αυτό έχουν μεγάλο μερίδιο ευθύνης και οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. που διαφημίζουν την απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου , που προσφέρουν , κατά την προηγούμενη περίοδο . Όμως η επιλογή ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι ένα θέμα αρκετά πιο σύνθετο απ'όσο φαίνεται .

Η διαδικασία επιλογής ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να χωριστεί σε δύο φάσεις . Στην πρώτη φάση , ο επενδυτής θα πρέπει να καθορίσει ποιες είναι οι οικονομικές του ανάγκες και χαρακτηριστικά προτού επιλέξει ένα συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο . Στην δεύτερη φάση , ο επενδυτής θα πρέπει να αναζητήσει το συγκεκριμένο αμοιβαίο που θα τον καλύψει αυτές τις ανάγκες.

7.2 Προσδιορισμός των Αναγκών του Επενδυτή

Σ' αυτήν τη φάση της διαδικασίας επιλογής , ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει ν' ασχοληθεί με τρία βασικά θέματα :

α) Ποιος είναι ο βασικός στόχος του (σταθερό εισόδημα , αύξηση κεφαλαιακών κερδών ή συνδυασμός και των δύο αυτών στόχων)

Εδώ θα πρέπει ο υποψήφιος επενδυτής να επιλέξει ποιος είναι ο βασικός του στόχος . Ο στόχος αυτός πηγάζει από τις οικονομικές ανάγκες που θέλει να ικανοποιήσει . Εάν επιλέξει να έχει σταθερό εισόδημα , τότε θα πρέπει να επενδύσει σε αμοιβαία κεφάλαια που εξασφαλίζουν σταθερή ροή εισοδημάτων . Στην περίπτωση αυτή υπάρχουν δύο επιλογές . Η μια είναι να επενδύσει σε

ομολογιακά αμοιβαία και η δεύτερη είναι να επενδύσει στα επονομαζόμενα **total return funds** . Πρόκειται για μικτά αμοιβαία κεφάλαια και ονομάζονται έτσι διότι οι αποδόσεις τους προκύπτουν τόσο απ' την αύξηση της αξίας του ενεργητικού όσο και απ' τα μερίσματα . Φυσικά , υπάρχουν και τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων που φροντίζουν για την εξασφάλιση της ονομαστικής αξίας των επενδύμενων κεφαλαίων .

Εάν ο υποψήφιος μεριδιούχος επιλέξει την όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση επενδύμενων κεφαλαίων του , τότε θα πρέπει να επενδύσει σε αμοιβαία κυρίως μετοχικά . Αυτά στοχεύουν κυρίως στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών .

β) Πόσο κίνδυνο είναι διατεθειμένος να αναλάβει .

Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο ενέχει ουσιαστικά και διαφορετικό κίνδυνο και γι' αυτό ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει ν' αποφασίσει πόσο κίνδυνο θέλει ν' αναλάβει . Κίνδυνος για τον επενδυτή είναι οι διακυμάνσεις που παρουσιάζουν τα αμοιβαία στις αποδόσεις τους . Ο κίνδυνος που διατίθεται να αναλάβει ο υποψήφιος μεριδιούχος είναι συνάρτηση των ακόλουθων παραγόντων :

- i. Των τρεχουσών οικονομικών συνθηκών του ατόμου αναφορικά με την μελλοντική τους εξέλιξη .
- ii. Του ύψους του εισοδήματος του και του μεγέθους της οικογένειάς του .
- iii. Της ηλικίας του .
- iv. Της γενικότερης οικονομικής του κατάστασης .

Αν ο υποψήφιος επενδυτής θέλει να εξασφαλίσει τα κεφάλαια (για να έχει χαμηλό κίνδυνο) , τότε θα πρέπει να αναμένει χαμηλή απόδοση . Αντιθέτως , αν επιθυμεί υψηλές αποδόσεις , θα πρέπει να δεχτεί τον υψηλό κίνδυνο και λιγότερη ασφάλεια για τα επενδύόμενα κεφάλαια του . Υπάρχει ένα

αντιστάθμισμα μεταξύ απόδοσης και ασφάλειας και επομένως ο επενδυτής θα πρέπει να διαλέξει ποιο ποσό απόδοσης – ασφάλειας εξυπηρετεί καλύτερα τις ανάγκες του . Τον μικρότερο κίνδυνο ενέχουν τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων , ομολογιακά και τα total return funds και τον μεγαλύτερο τα μετοχικά .

γ) Ποιος είναι ο επενδυτικός του ορίζοντας .

Εδώ ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να αποφασίσει για το χρονικό διάστημα κατά το οποίο θα επενδύσει τα χρήματα του . Έχει αποδειχθεί ιστορικά ότι σε μακροχρόνια διαστήματα (5 χρόνια και άνω) τα μετοχικά αμοιβαία επιτυγχάνουν τις μεγαλύτερες αποδόσεις . Επειδή όμως ενέχουν υψηλό κίνδυνο δεν ενδείκνυνται για βραχυπρόθεσμες ή μεσοπρόθεσμες επενδύσεις . Στην περίπτωση αυτή προτιμούνται τ'αμοιβαία κεφάλαια με μικρότερη διακύμανση στις αποδόσεις τους .

7.3 Αξιολόγηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Αυτή είναι η δεύτερη φάση και ο υποψήφιος μεριδιούχος θα πρέπει να επιλέξει εκείνο το αμοιβαίο που ικανοποιεί τους αντικειμενικούς σκοπούς του . Για να γίνει αυτό θα πρέπει να ξεκινήσει η διαδικασία αξιολόγησης των αμοιβαίων που του προσφέρονται . Θα πρέπει όμως να προσέξει όταν θα συγκρίνει τα αμοιβαία κεφάλαια ότι δεν έχουν όλα τον ίδιο επενδυτικό σκοπό , ούτε ακολουθούν την ίδια στρατηγική . Επομένως , θα πρέπει να συγκρίνει μόνο ομοια αμοιβαία κεφάλαια κι όχι διαφορετικές κατηγορίες , γιατί το καθένα έχει διαφορετικούς σκοπούς και ενέχει διαφορετικούς κινδύνους . Η αξιολόγηση των αμοιβαίων βασίζεται στα ακόλουθα κριτήρια :

7.3.1 Στρατηγική του αμοιβαίου κεφαλαίου

Πριν κάποιος αποφασίσει να αγοράσει μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου θα πρέπει να γνωρίζει πως σκοπεύει η διοίκηση του αμοιβαίου να επενδύσει τα

χρήματα αυτά . Δηλαδή αν πρόκειται να επενδύσει τα κεφάλαια αυτά σε μετοχές , σε ομόλογα ή στην χρηματαγορά . Με λίγα λόγια ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει τη στρατηγική που ακολουθείται από το κάθε αμοιβαίο και αν αυτή εναρμονίζεται με τις συγκεκριμένες ανάγκες του . Ακόμη , του δίνεται η ευκαιρία να δει ποια θα είναι η απόδοση του αμοιβαίου κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες . Για παράδειγμα , τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια έχουν χαμηλότερες αποδόσεις απ'τα ομολογιακά σε περιόδους πτωτικής πορείας του χρηματιστηρίου , ενώ σε περιόδους ανόδου οι αποδόσεις των μετοχικών είναι μεγαλύτερες απ'αυτές των ομολογιακών . Μερικές φορές , ακόμα και το όνομα του αμοιβαίου κεφαλαίου βοηθά στο σχηματισμό εικόνας αναφορικά με την στρατηγική και επενδυτική του φιλοσοφία . Για παράδειγμα , το «ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ» δείχνει ότι επενδύει σε προϊόντα της χρηματαγοράς , ενώ το «ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ» δείχνει ότι επενδύει σε ομολογίες και τίτλους σταθερού εισοδήματος . Πάντως , για να ενημερωθεί πλήρως ο υποψήφιος μεριδιούχος θα πρέπει να ζητήσει περισσότερες πληροφορίες απ'την ίδια την Α.Ε.Δ.Α.Κ. που διαχειρίζεται το αμοιβαίο κεφάλαιο .

7.3.2 Η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου τα παρελθοντα έτη

Κατά την αξιολόγηση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου δεν πρέπει να περιοριζόμαστε μόνο στην απόδοση που πέτυχε κατά το τελευταίο έτος , αλλά να εξετάζουμε τις αποδόσεις του για μια σειρά ετών . Για να υπάρχει ολοκληρωμένη μελέτη των αποδόσεων των αμοιβαίων απαιτούνται στοιχεία τριών έως πέντε ετών . Για τον υπολογισμό της απόδοσης μιας επένδυσης χρειάζεται ο προσδιορισμός του χρονικού ορίζοντα για τον οποίο κατέχουμε την επένδυση . Ένα ακόμα απαραίτητο στοιχείο για τον υπολογισμό της απόδοσης είναι το μέγεθος των χρηματικών εισροών και εκροών , καθώς και τα χρονικά σημεία στα οποία πραγματοποιούνται . Στη χώρα μας δυστυχώς δεν υπάρχουν στοιχεία πέντε ετών εξαιτίας του γεγονότος ότι τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια έχουν ιδρυθεί πρόσφατα .

χρήματα αυτά . Δηλαδή αν πρόκειται να επενδύσει τα κεφάλαια αυτά σε μετοχές , σε ομόλογα ή στην χρηματαγορά . Με λίγα λόγια ο επενδυτής πρέπει να γνωρίζει τη στρατηγική που ακολουθείται από το κάθε αμοιβαίο και αν αυτή εναρμονίζεται με τις συγκεκριμένες ανάγκες του . Ακόμη , του δίνεται η ευκαιρία να δει ποια θα είναι η απόδοση του αμοιβαίου κάτω από συγκεκριμένες συνθήκες . Για παράδειγμα , τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια έχουν χαμηλότερες αποδόσεις απ'τα ομολογιακά σε περιόδους πτώτικής πορείας του χρηματιστηρίου , ενώ σε περιόδους ανόδου οι αποδόσεις των μετοχικών είναι μεγαλύτερες απ'αυτές των ομολογιακών . Μερικές φορές , ακόμα και το όνομα του αμοιβαίου κεφαλαίου βοηθά στο σχηματισμό εικόνας αναφορικά με την στρατηγική και επενδυτική του φιλοσοφία . Για παράδειγμα , το «ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ» δείχνει ότι επενδύει σε προϊόντα της χρηματαγοράς , ενώ το «ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ» δείχνει ότι επενδύει σε ομολογίες και τίτλους σταθερού εισοδήματος . Πάντως , για να ενημερωθεί πλήρως ο υποψήφιος μεριδιούχος θα πρέπει να ζητήσει περισσότερες πληροφορίες απ'την ίδια την Α.Ε.Δ.Α.Κ. που διαχειρίζεται το αμοιβαίο κεφάλαιο .

7.3.2 Η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου τα παρελθοντα έτη

Κατά την αξιολόγηση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου δεν πρέπει να περιοριζόμαστε μόνο στην απόδοση που πέτυχε κατά το τελευταίο έτος , αλλά να εξετάζουμε τις αποδόσεις του για μια σειρά ετών . Για να υπάρχει ολοκληρωμένη μελέτη των αποδόσεων των αμοιβαίων απαιτούνται στοιχεία τριών έως πέντε ετών . Για τον υπολογισμό της απόδοσης μιας επένδυσης χρειάζεται ο προσδιορισμός του χρονικού ορίζοντα για τον οποίο κατέχουμε την επένδυση . Ένα ακόμα απαραίτητο στοιχείο για τον υπολογισμό της απόδοσης είναι το μέγεθος των χρηματικών εισροών και εκροών , καθώς και τα χρονικά σημεία στα οποία πραγματοποιούνται . Στη χώρα μας δυστυχώς δεν υπάρχουν στοιχεία πέντε ετών εξαιτίας του γεγονότος ότι τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια έχουν ιδρυθεί πρόσφατα .

7.3.3 Έξοδα που βαρύνουν το αμοιβαίο κεφάλαιο

Ένα ακόμη κριτήριο αξιολόγησης που θα πρέπει να λάβει υπόψη του ο υποψήφιος επενδυτής πριν επενδύσει σ'ένα συγκεκριμένο αμοιβαίο, είναι τα έξοδα που το επιβαρύνουν. Στο τρίτο κεφάλαιο έγινε ξεκάθαρο ότι ύπαρξη εξόδων περιορίζει τις αποδόσεις των αμοιβαίων. Οπότε ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να συγκρίνει τα διάφορα αμοιβαία κεφάλαια και να τα ταξινομήσει με βάση το δείκτη εξόδων που παρουσιάζουν. Κι εδώ όταν θα κάνει τη σύγκριση θα πρέπει να συγκρίνει όμοια πράγματα. Βέβαια, ο υποψήφιος μεριδιούχος θα πρέπει να συμπεριλάβει και τις προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς που επιβαρύνουν το κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο.

7.3.4 Σταθερότητα της διοίκησης του αμοιβαίου κεφαλαίου

Εδώ ο επενδυτής θα πρέπει να είναι προσεκτικός με την αξιολόγηση του αμοιβαίου στο οποίο θέλει να επενδύσει. Κι αυτό γιατί μεγάλο ρόλο παίζει η σταθερότητα της διοίκησης του αμοιβαίου. Για παράδειγμα, αν ο διαχειριστής του αμοιβαίου που στο παρελθόν έχει επιτύχει μεγάλες αποδόσεις απομακρυνθεί για οποιονδήποτε λόγο, τότε η χρησιμοποίηση των παλαιότερων αποδόσεων δεν αποτελεί πλέον κριτήριο για την εκτίμηση της μελλοντικής πορείας του. Δηλαδή, η αλλαγή διαχειριστή συνεπάγεται αλλαγές σε ότι αφορά την πορεία του αμοιβαίου κεφαλαίου. Βέβαια η γενικότερη επενδυτική πολιτική του αμοιβαίου καθορίζεται απ'την ίδια την εταιρεία διαχείρισης (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), δεν παύει ωστόσο όμως να υπάρχει μια κάποια συσχέτιση μεταξύ της πορείας ενός αμοιβαίου και του ατόμου που το διαχειρίζεται. Όσο περισσότερο χρόνο παραμένει η ίδια διοίκηση, τόσο μεγαλύτερη είναι η σταθερότητα που παρουσιάζει η επενδυτική πολιτική του αμοιβαίου.

7.3.6 Άλλα κριτήρια – δείκτες

Άλλα κριτήρια – δείκτες που βοηθούν στην αξιολόγηση των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι οι εξής :

α) Το κριτήριο Sharpe :

Είναι ένα απ'τα κριτήρια αξιολόγησης χαρτοφυλακίων με τα οποία συνεκτιμούμε την απόδοση αλλά και τον κίνδυνο κάθε χαρτοφυλακίου . Εδώ λαμβάνεται υπόψη ο συνολικός κίνδυνος κάθε επένδυσης . Υπολογίζεται ως εξής :

$$S H_j = \overline{R_j} - i / \sigma_j$$

Όπου : \overline{R} = η μέση απόδοση κατά την περίοδο αξιολόγησης .

i = το χωρίς κίνδυνο επιτόκιο (η απόδοση των εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου)

σ_j = η τυπική απόκλιση (συνολικός κίνδυνος) .

Το κριτήριο Sharpe μας δείχνει την απόδοση που πέτυχε το αμοιβαίο πέρα απ'αυτήν που πέτυχαν τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου ανά μονάδα συνολικού κινδύνου που ενέχει το αμοιβαίο .

β) Το κριτήριο Treynor :

Στο κριτήριο αυτό λαμβάνεται υπόψη μόνο ο κίνδυνος αγοράς ή ο συστηματικός κίνδυνος . Υπολογίζεται ως εξής :

$$T_j = \overline{R_j} - i / \beta_j$$

Όπου : \overline{R} = η μέση απόδοση κατά την περίοδο αξιολόγησης .

i = η απόδοση των εντόκων γραμματίων του ελληνικού δημοσίου

β_j = ο συντελεστής συστηματικού κινδύνου για κάποιο χαρτοφυλάκιο

Το κριτήριο αυτό χρησιμοποιείται κυρίως για την κατάταξη χαρτοφυλακίων και μεμονωμένων επενδύσεων . Αν τα χαρτοφυλάκια είναι διαφοροποιημένα σε καλό βαθμό τότε ο συνολικός θα είναι σχεδόν ίσος με το συστηματικό κίνδυνο . Οπότε , η κατάταξη των χαρτοφυλακίων με βάση το κριτήριο Sharpe δεν θα πρέπει να διαφέρει απ'την κατάταξη των ίδιων χαρτοφυλακίων σύμφωνα με το κριτήριο Treynor . Εάν όμως ορισμένα χαρτοφυλάκια δε είναι καλά διαφοροποιημένα με το κριτήριο Sharpe θα πρέπει να λάβουμε υπόψη εκείνο το τμήμα του συνολικού κινδύνου που οφείλεται στην απουσία ικανοποιητικής διαφοροποίησης . Τα δύο αυτά κριτήρια Sharpe και Treynor οδηγούν σε διαφορετικά συμπεράσματα σχετικά με την προσαρμοσμένη για κίνδυνο αποδοτικότητα διαφορετικών χαρτοφυλακίων αμοιβαίων .

γ) Ο δείκτης Portfolio Turnover

Ο δείκτης αυτός παρέχει χρήσιμες πληροφορίες για το αν η διοίκηση του αμοιβαίου αγοράζει και πωλεί γρήγορα ή διατηρεί για μεγάλο χρονικό διάστημα τις κινητές αξίες . Όσο μικρότερος είναι αυτός ο δείκτης τόσο πιο πολύ διατηρεί το αμοιβαίο τις διάφορες κινητές αξίες , το αντίθετο συμβαίνει όταν αγοράζει και πουλά σε γρηγορότερους ρυθμούς . Επομένως , όσο μεγαλύτερος είναι ο δείκτης τόσο μεγαλύτερα ποσά θα πληρώνει το αμοιβαίο για προμήθειες στις χρηματιστηριακές εταιρείες . Η τιμή του δείκτη αυτού δείχνει την πολιτική που ακολουθούν οι διαχειριστές του αμοιβαίου κεφαλαίου . Δηλαδή αρκετοί διαχειριστές ακολουθούν την πολιτική της γρήγορης αγοράς και πώλησης κινητών αξιών για γρήγορα κέρδη , ενώ άλλοι ακολουθούν στρατηγική μακροχρόνιων επενδύσεων . Ακόμη , ο δείκτης δείχνει αν οι διαχειριστές ακολουθούν την επενδυτική φιλοσοφία και το σκοπό του αμοιβαίου ή ενεργούν τελείως διαφορετικά . Για παράδειγμα , αν ο σκοπός του αμοιβαίου είναι η αγορά υπερτιμημένων μετοχών και η πώληση τους ύστερα από μεγάλο χρονικό διάστημα και ο δείκτης portfolio turnover είναι υψηλός , τότε υπάρχει

ασυμφωνία μεταξύ του σκοπού του αμοιβαίου και του τρόπου με τον οποίο ενεργεί η διοίκηση .

δ) Η ποιότητα των ομολογιών .

Οι ομολογίες που χαρακτηρίζονται ως «ΑΑΑ» από την Moody's Investors Service , θεωρούνται ως οι πιο αξιόπιστες και παρουσιάζουν το μικρότερο κίνδυνο . Πάντως ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να συμβουλευτεί τις εταιρείες διαβάθμισης του κινδύνου που παρουσιάζουν οι ομολογίες . Μ'αυτόν τον τρόπο θα μπορεί να γνωρίζει την ποιότητα των ομολογιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου.

ε) Η μέση διάρκεια λήξης των Ομολογιών που περιλαμβάνονται στα Ομολογιακά Αμοιβαία .

Εδώ ο υποψήφιος επενδυτής εξετάζει τη μέση διάρκεια λήξης των ομολογιών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου . εφόσον ενδιαφέρεται να επενδύσει σε ομολογιακά αμοιβαία . Όσο μικρότερη είναι η μέση διάρκεια λήξης ενός χαρτοφυλακίου ομολογιών τόσο μικρότερος είναι ο κίνδυνος απ' την μεταβολή των επιτοκίων.

Παρακάτω παρουσιάζεται ένας πίνακας που βοηθά τον επενδυτή να έχει μια περιεκτική εικόνα του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου στο οποίο σκοπεύει να επενδύσει .

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-1

Σκοπός του Επενδυτή:
Σκοπός του Αμοιβαίου:
Ετήσιες Αποδόσεις των τελευταίων 3 έως 5 ετών:
Μέση Ετήσια Απόδοση τριετίας και πενταετίας:
Μέση Απόκλιση Τετραγώνου των Αποδόσεων των ποιο Πάνω Περιόδων:
Απόδοση σε Περιόδους Δυσμενών Συγκυριών:
Διαχρονική Εξέλιξη Εξόδων:
Διαχρονική Εξέλιξη Δείκτη Εξόδων:
Προμήθειες Διάθεσης & Εξαγοράς:
Χρόνος Παραμονής της Υφιστάμενης Διοίκησης:
Portfolio Turnover Ratio:

7.4. Σχηματισμός Χαρτοφυλακίου Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Από την στιγμή που οι αποδόσεις των επενδυτικών προϊόντων δεν παρουσιάζουν διακυμάνσεις προς την ίδια κατεύθυνση, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να επιμερίσει τα κεφάλαια του μεταξύ διαφόρων επενδύσεων και να τα εξασφαλίσει σ'ένα μεγάλο βαθμό απ'τον επενδυτικό κίνδυνο. Αυτό γίνεται διότι οι αρνητικές αποδόσεις κάποιων επενδύσεων σε μια δεδομένη χρονική στιγμή θ'αντισταθμιστούν απ'τις θετικές αποδόσεις άλλων επενδύσεων. Βέβαια η διαφοροποίηση μεταξύ διαφόρων επενδύσεων δεν καλύπτει σε καμία περίπτωση τον επενδυτή απ'τον κίνδυνο να υλοστεί απώλειες στα κεφάλαια του.

Η συγκρότηση χαρτοφυλακίων αποτελούμενων από μερίδια αμοιβαία κεφάλαια είναι το επόμενο βήμα μετά την αξιολόγηση των αμοιβαίων.

7.4.1 Παράγοντες προσδιορισμού της δομής του χαρτοφυλακίου

Κατά το σχηματισμό χαρτοφυλακίου με μερίδια αμοιβαίων, θα πρέπει ο επενδυτής να λάβει υπόψη του ορισμένους σημαντικούς παράγοντες. Ο επενδυτής συνδυάζοντας διάφορα είδη αμοιβαίων κεφαλαίων σε διαφορετικές αναλογίες κάθε φορά, μπορεί να σχηματίσει πολλά αποδοτικά χαρτοφυλάκια, που καθένα θα έχει μια αναμενόμενη απόδοση και συγκεκριμένο κίνδυνο. Βασικό κριτήριο είναι πάντα το συγκεκριμένο χαρτοφυλάκιο να ταιριάζει στις απαιτήσεις και τον επενδυτικό σκοπό του υποψηφίου επενδυτή. Βέβαια εκτός του επενδυτικού κινδύνου υπάρχουν ορισμένα βήματα που θα πρέπει ν'ακολουθήσει ο επενδυτής για να σχηματίσει το κατάλληλο χαρτοφυλάκιο αμοιβαίων κεφαλαίων. Αυτά είναι:

α) Ο καθορισμός του χρονικού ορίζοντα της επένδυσης

Ο επενδυτής θα πρέπει να καθορίσει το χρονικό διάστημα της επένδυσης. Για παράδειγμα, αν ο επενδυτής χρειαστεί τα χρήματα που επενδύει σήμερα για τον επόμενο χρόνο, τότε θα θέλει να ελαχιστοποιήσει τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις στο χαρτοφυλάκιο του, διότι υπάρχει περίπτωση να αναγκαστεί να ρευστοποιήσει τα κεφάλαια του τη στιγμή που έχουν χάσει μέρος της αξίας τους. Στην περίπτωση αυτή είναι πολύ πιθανό ο επενδυτής να σχηματίσει ένα χαρτοφυλάκιο από μερίδια αμοιβαίων που εξασφαλίζουν σταθερότητα της πραγματικής αξίας των επενδύομενων κεφαλαίων. Αν όμως ο επενδυτής στοχεύει σε μακροχρόνιες επενδύσεις (άνω των τριών ετών), τότε οίγουρα δεν ενδιαφέρεται για τις βραχυχρόνιες διακυμάνσεις στις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου του. Αυτό συμβαίνει όταν επενδύει σε μετοχικά αμοιβαία.

β) Ο προσδιορισμός του κινδύνου που είναι διατεθειμένος ν'αναλάβει ο επενδυτής

Η σύγχρονη θεωρία του χαρτοφυλακίου μπορεί να βοηθήσει τον υποψήφιο επενδυτή για τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου του καθώς και για το

πως θα κατανείμει τα διαθέσιμα κεφάλαια του μεταξύ διαχείρισης διαθέσιμων , ομολογιακών και μετοχικών αμοιβαίων ανάλογα με τι κίνδυνο διατίθεται να δεχτεί . Επομένως , ο επενδυτής πρέπει ν' αποφασίσει για το πόσο κίνδυνο είναι διατεθειμένος να δεχθεί .

γ) Η ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου

Για να μπορέσει ο υποψήφιος επενδυτής να σχηματίσει ένα χαρτοφυλάκιο απο μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων θα πρέπει να συμπεριλάβει όλες τις κατηγορίες αμοιβαίων και τις υποκατηγορίες τους για να μπορεί έτσι να έχει ένα καλό διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο . Στην ελληνική αγορά δεν υπάρχουν όλες οι υποκατηγορίες αμοιβαίων και έτσι είναι δύσκολο οι επενδυτές να σχηματίσουν ένα διευρυμένο χαρτοφυλάκιο και οι επιλογές τους περιορίζονται .

7.4.2 Διάρθρωση Χαρτοφυλακίων

Δυο πολύ βασικά κριτήρια για το σχηματισμό αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων είναι : α) ο επενδυτικός σκοπός του επενδυτή και β) ο επενδυτικός του ορίζοντας .

Επενδυτικός σκοπός είναι οι στόχοι που επιθυμεί να ικανοποιήσει ο υποψήφιος επενδυτής μέσα απ' τα χαρτοφυλάκια αμοιβαίων που επενδύει . Οι στόχοι αυτοί μπορεί να είναι :

Επίτευξη σταθρού εισοδήματος

Επίτευξη κεφαλαιακών κερδών

Συνδυασμός των δύο παραπάνω στόχων .

Ο επενδυτικός ορίζοντας του επενδυτή μπορεί να είναι :

Βραχυπρόθεσμος (1-2 έτη)

Μεσοπρόθεσμος (3-5 έτη)

III. Μακροπρόθεσμος (5 έτη και άνω)

Τα δύο αυτά κριτήρια αποτελούν τους δύο βασικούς άξονες για τη διάρθρωση χαρτοφυλακίων .

Α) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ : Επίτευξη Σταθερού Εισοδήματος .

Όταν βασικός επενδυτικός σκοπός είναι η εξασφάλιση σταθερού εισοδήματος , τότε στο σχηματισμό των χαρτοφυλακίων συμπεριλαμβάνονται αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος καθώς και διαχείρισης διαθεσίμων και πολύ μικρή συμμετοχή έχουν τα μετοχικά αμοιβαία . Όσο περισσότερο βραχυχρόνια είναι η διάρκεια της επένδυσης τόσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωσή κεφαλαίων σε ομολογιακά και διαχείρισης διαθεσίμων αμοιβαία . Όταν όμως μεγαλώνει η διάρκεια της επένδυσης , τόσο μεγαλώνει η συγκέντρωση κεφαλαίων σε μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων . Όσον αφορά τη διάρθρωση μεταξύ επενδύσεων σε αμοιβαία εσωτερικού και εξωτερικού / διεθνή προτιμώνται τα αμοιβαία εσωτερικού .

⇒ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ: Εξασφάλιση τακτικού εισοδήματος

Αμοιβαία Κεφάλαια	Βραχυπρ. Ορίζοντας (1 έως 2 έτη)	Μεσοπρόθ. Ορίζοντας (3 έως 5 έτη)	Μακροπρ. Ορίζοντας (πάνω από 5 έτη)
Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού			
Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού/Διεθνή			
Σταθερού Εισοδήματος Εσωτερικού			
Σταθερού Εισοδήματος Εξωτερικού/Διεθνή			
Μικτά Εσωτερικού			
Μικτά Εξωτερικού/Διεθνή			
Μετοχικά Εσωτερικού			
Μετοχικά Εξωτερικού/Διεθνή			
Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια			
ΣΥΝΟΛΟ	100,0%	100,0%	100,0%

Β) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ : Επίτευξη Κεφαλαιακών Κερδών .

Όταν ο σκοπός του υποψηφίου επενδυτή είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών , τότε στο σχηματισμό του χαρτοφυλακίου συμμετέχουν μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια . Όταν ο χρονικός ορίζοντας του επενδυτή είναι μέχρι 2 χρόνια , τότε το χαρτοφυλάκιο του θα πρέπει να αποτελείται κατά 40 % από μερίδια μετοχικών αμοιβαίων και κατά 60% από μερίδια ομολογιακών και διαχείρισης διαθεσίμων . Παρόλο που τα μετοχικά αμοιβαία είναι τα πιο κατάλληλα για την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών , επειδή όμως υπόκεινται σε έντονες διακυμάνσεις , οι διαχειριστές προτιμούν όχι και τόσο δυναμικά χαρτοφυλάκια .

⇒ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ: Επίτευξη κεφαλαιακών κερδών

Αμοιβαία Κεφάλαια	Βραχυπρ. Ορίζοντας (1 έως 2 έτη)	Μεσοπρόθ. Ορίζοντας (3 έως 5 έτη)	Μακροπρ. Ορίζοντας (πάνω από 5 έτη)
Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού			
Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού/Διεθνή			
Σταθερού Εισοδήματος Εσωτερικού			
Σταθερού Εισοδήματος Εξωτερικού/Διεθνή			
Μικτά Εσωτερικού			
Μικτά Εξωτερικού/Διεθνή			
Μετοχικά Εσωτερικού			
Μετοχικά Εξωτερικού/Διεθνή			
Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια			
ΣΥΝΟΛΟ	100,0%	100,0%	100,0%

Γ) ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ : Συνδυασμός Σταθερού Εισοδήματος και Κεφαλαιακών Κερδών .

Ο συγκεκριμένος επενδυτικός σκοπός αποτελεί μια προσπάθεια συνδυασμού των δυο προηγούμενων στόχων . Οπότε αναμένεται τα χαρτοφυλάκια που θα σχηματιστούν , να περιλαμβάνουν ποσοστά συμμετοχής από όλες τις κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων και θα βρίσκονται στο

ενδιάμεσο μεταξύ των ποσοστών των άλλων δυο επενδυτικών σκοπών για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα . Τα χαρτοφυλάκια παροσιάζουν μεγαλύτερη ισορροπία σχετικά με την κατανομή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων . Όταν αυξάνεται το χρονικό διάστημα της επένδυσης , το χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να φτιάχνεται με μεγαλύτερη συμμετοχή των μετοχικών αμοιβαίων και μικρότερη συμμετοχή των ομολογιακών και διαθεσίμων αμοιβαίων κεφαλαίων . Όταν το χρονικό διάστημα της επένδυσης είναι 2 χρόνια , τότε το χαρτοφυλάκιο θα πρέπει ν'αποτελείται κατά 60% από αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος . Όταν ο επενδυτής θέλει να επενδύσει τα κεφάλαια του για χρονικό διάστημα 5 ετών , τότε η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου θα είναι : 40% σε ομολογιακά και διαχείρισης διαθεσίμων αμοιβαία και 60% σε μετοχικά και μικτά αμοιβαία .

⇒ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ

ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ: Συνδυασμός τακτικού εισοδήματος και κεφαλαιακών κερδών

Αμοιβαία Κεφάλαια	Βραχυπρ. Οριζοντας (1 έως 2 έτη)	Μεσοπρόθ. Οριζοντας (3 έως 5 έτη)	Μακροπρ. Οριζοντας (πάνω από 5 έτη)
Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού			
Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού/Διεθνή			
Σταθερού Εισοδήματος Εσωτερικού			
Σταθερού Εισοδήματος Εξωτερικού/Διεθνή			
Μικτά Εσωτερικού			
Μικτά Εξωτερικού/Διεθνή			
Μετοχικά Εσωτερικού			
Μετοχικά Εξωτερικού/Διεθνή			
Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια			
ΣΥΝΟΛΟ	100,0%	100,0%	100,0%

7.5 Στρατηγικές Επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια

Πρόκειται για στρατηγικές που πραγματοποιούνται κατόπιν συνεργασίας μεταξύ του επενδυτικού συμβούλου και του υποψηφίου επενδυτή . Αυτές οι στρατηγικές εφαρμόζονται κυρίως στις χώρες του εξωτερικού όπου ο θεσμός

των αμοιβαίων είναι ιδιαίτερα αναπτυγμένος . Στην Ελλάδα τα τελευταία χρόνια έχουν αρχίσει να εφαρμόζονται μερικές απ' αυτές τις στρατηγικές , ενώ με την ενίσχυση του θεσμού αναμένεται να υιοθετηθούν σε μεγαλύτερη κλίμακα . Οι βασικότερες στρατηγικές είναι οι ακόλουθες :

α) Dollar cost averaging

Η στρατηγική αυτή αφορά τους επενδυτές που επενδύουν τα κεφάλαια τους σε τακτά χρονικά διαστήματα (ανά τρίμηνο , εξάμηνο, κλπ) . Τα κεφάλαια αυτά επενδύονται σε μερίδια ενός ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων . Η επενδυτική αυτή στρατηγική έχει μακροχρόνιο χαρακτήρα και ο επενδυτής πραγματοποιεί περιοδικές επενδύσεις . Επειδή τα κεφάλαια επενδύονται σε διαφορετικές χρονικές περιόδους , έτσι περιορίζεται η πιθανότητα επιλογής λανθασμένης περιόδου επένδυσης . Δηλαδή , αποφεύγεται η περίπτωση να πραγματοποιηθεί η επένδυση σε χρονική περίοδο που οι τιμές των μεριδίων είναι υψηλές . Με το πρόγραμμα αυτό ο μεριδιούχος αγοράζει περισσότερα μερίδια αμοιβαίων όταν οι τιμές του είναι χαμηλές και λιγότερα όταν οι τιμές τους έχουν αυξηθεί .

Παράδειγμα :

Ας υποθέσουμε ότι κάποιος επενδύει 100.000 δρχ. κάθε τρεις μήνες σ' ένα συγκεκριμένο μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο . Μετά από 10 μήνες ο μεριδιούχος θα έχει στην κατοχή του 335 μερίδια του μετοχικού αμοιβαίου (ΠΙΝΑΚΑΣ 7-7).

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-7

	Κεφάλαια που Επενδύονται	Τιμή Διάθεσης Μεριδίου	Μερίδια που Αγοράζονται
01/01/97	100.000	1.000 δρχ.	100
01/04/97	100.000	800 δρχ.	125
01/07/97	100.000	1.250 δρχ.	80
01/10/97	100.000	2.000 δρχ.	50
Σύνολο	400.000		355

Παρατηρούμε ότι καθώς μειώνεται η τιμή διάθεσης του μεριδίου ο επενδυτής αποκτά μεγαλύτερο αριθμό μεριδίων με τα ίδια χρήματα . Αντίθετα , όταν αυξάνεται η τιμή διάθεσης του μεριδίου ο επενδυτής αποκτά μικρότερο μερίδιο.

β) Dollar constant plan

Σύμφωνα μ'αυτήν τη στρατηγική επένδυσης ο υποψήφιος μεριδιούχος επενδύει ένα συγκεκριμένο χρηματικό ποσό σ'ένα μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο , διατηρώντας σταθερή την ονομαστική αξία αυτής της επένδυσης και επαναφέρει σε τακτά χρονικά διαστήματα την αξία της επένδυσης του στο αρχικό κεφάλαιο που επένδυσε . Εάν η αξία της επένδυσης του είναι μικρότερη από το σταθερό ποσό που έχει προαποφασίσει να έχει επενδυμένο , τότε επενδύει και άλλα κεφάλαια στο συγκεκριμένο αμοιβαίο , για να επανέλθει η επένδυση του στο αρχικό επίπεδο . Αντίθετα , αν η αξία της επένδυσης του στα συγκεκριμένα χρονικά διαστήματα είναι μεγαλύτερη , τότε ρευστοποιεί τα πλεονάζουσα κεφάλαια . Για παράδειγμα , αν ένας επενδυτής έχει μερίδιο ενός μετοχικού αμοιβαίου κεφαλαίου αξίας 1.000.000 δρχ. και μετά από κάθε έτος η αξία της επένδυσης του είναι μεγαλύτερη του ενός εκατομμυρίου , τότε ρευστοποιεί μέρος των μεριδίων για να επανέλθει η επένδυση του στο αρχικό της επίπεδο . Εάν όμως η αξία της επένδυσης του έχει μειωθεί κάτω από το 1.000.000 τότε επενδύει και άλλα χρήματα για να επανέλθει στο αρχικό της επίπεδο . Μ'αυτήν την στρατηγική ο επενδυτής θεωρείται να επενδύει όταν η τιμή των μεριδίων έχει μειωθεί και να ρευστοποιεί όταν η τιμή των μεριδίων έχει αυξηθεί .

γ) Constant – rato investing

Στόχος αυτής της στρατηγικής επένδυσης είναι η διατήρηση ενός σταθερού λόγου μεταξύ της αξίας και των επενδύσεων σε περισσότερα από ένα αμοιβαία κεφάλαια . Για να επιτευχθεί αυτός ο στόχος θα πρέπει ο μεριδιούχος σε τακτά χρονικά διαστήματα να μεταβάλλει το χαρτοφυλάκιο του αγοράζοντας μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που η τιμή τους μειώθηκε και πουλώντας μερίδια

αμοιβαίων των οποίων η τιμή αυξήθηκε . Αυτές οι μεταβολές και αναδιαρθρώσεις διατηρούν το λόγο των επιμέρους αξιών των αμοιβαίων στο αρχικό επίπεδο .

Για παράδειγμα , αν ένας επενδυτής αποφασίσει να επενδύσει 1.000.000 δρχ. σ' ένα ομολογιακό και ένα μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο . Η αρχική σύνθεση του θα είναι 70% σε μερίδια του μετοχικού αμοιβαίου και 30% θα είναι σε μερίδια του ομολογιακού (ΠΙΝΑΚΑΣ 7-3) .

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-3

	ΜΕΤΟΧΙΚΟ Α/Κ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ Α/Κ	ΣΥΝΟΛΟ
ΑΞΙΑ	700.000	300.000	1.000.000
ΠΟΣΟΣΤΑ	70%	30%	100%

Με βάση την στρατηγική επένδυσης ο επενδυτής θα πρέπει σε τακτά χρονικά διαστήματα να ελέγχει τις επενδύσεις του και αν έχει αλλάξει η διάρθρωση 70/30 να προσπαθεί να την επαναφέρει στα αρχικά της επίπεδα .

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-4

	Μετοχικό Α/Κ	Ομολογιακό Α/Κ	Σύνολο
Αξία	1.200.000 δρχ.	400.000 δρχ.	1.600.000 δρχ.
Ποσοστά	75%	25%	100%

Ας υποθέσουμε ότι μετά από ένα εξάμηνο η αξία του μετοχικού και ομολογιακού είναι αυτή που παρουσιάζεται στον πίνακα 7-4 . Εδώ έχει μεταβληθεί ο αρχικός λόγος 70/30 σε 75/25 και θα πρέπει ο επενδυτής να ρευστοποιήσει το μέρος της επένδυσης απ' το μετοχικό και θ' αγοράσει μερίδια

του ομολογιακού αμοιβαίου. Έτσι μετά την αναδιάρθρωση το χαρτοφυλάκιο θα παρουσιάζει την ακόλουθη μορφή :

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-5

	Μετοχικό Α/Κ	Ομολογιακό Α/Κ	Σύνολο
Αξία	1.120.000 δρχ.	480.000 δρχ.	1.600.000 δρχ.
Ποσοστά	70%	30%	100%

γ) Value averaging

Στόχος αυτής της στρατηγικής επένδυσης είναι η αξία της επένδυσης ν'αυξάνεται κατά ένα συγκεκριμένο ποσό σε τακτά χρονικά διαστήματα. Επομένως, ο μεριδιούχος θα πρέπει να επενδύει μεγάλα κεφάλαια σε περιόδους που αυξάνεται, να μειώνεται η ανάγκη του για επένδυση πρόσθετων κεφαλαίων. Για παράδειγμα, αν ένας μεριδιούχος επιθυμεί ν'αυξάνεται η επένδυση του κατά 100.000 δρχ. το μήνα και επενδύει το ποσό αυτό σ'ένα μετοχικό αμοιβαίο κεφάλαιο. Τον επόμενο μήνα θα πρέπει η επένδυση του να είναι 200.000 δρχ. Αν όμως είναι μικρότερη (ΠΙΝΑΚΑΣ 7-6) θα πρέπει να πραγματοποιήσει επιπρόσθετες επενδύσεις για να φτάσει η επένδυση του τις 200.000 δρχ. Αυτό συμβαίνει κάθε μήνα και παρουσιάζεται αναλυτικά στον ΠΙΝΑΚΑ 7-6.

ΠΙΝΑΚΑΣ 7-6

Ημ/νία	Αξία Επένδυσης	Επιπρόσθετες Επενδύσεις	Αξία Ρευστοποιήσιμων Μεριδίων	Συνολική Αξία
01/05/97	100.000	-	-	100.000
01/06/97	145.000	55.000	-	200.000
01/07/97	300.000	-	-	300.000
01/08/97	425.000	-	25.000	400.000

ε) Double percentage adjustment

Αυτή η επενδυτική στρατηγική χρησιμοποιείται κυρίως για επενδύσεις σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους ακολουθεί το γενικό δείκτη της κεφαλαιαγοράς .

Για να εφαρμοστεί η στρατηγική αυτή επένδυσης θα πρέπει ο μεριδιούχος:

- I. Να διατηρεί αρχείο με την απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου του κάθε εβδομάδα .
- II. Να διατηρεί αρχείο με τη μηνιαία καθαρή αξία του ενεργητικού του αμοιβαίου .
- III. Να υπολογίζει τη μέσα εβδομαδιαία καθαρή αξία του ενεργητικού του αμοιβαίου κάθε μήνα .

Όταν η καθαρή αξία του ενεργητικού αυξάνεται από μήνα σε μήνα κατά 1% ή και περισσότερο , τότε ο επενδυτής θα πρέπει να επενδύσει το διπλάσιο της ποσοστιαίας μεταβολής της αξίας του ενεργητικού . Όταν η μηνιαία ποσοστιαία μεταβολή της καθαρής αξίας του ενεργητικού είναι αρνητική , τότε ο επενδυτής θα πρέπει να πωλήσει μερίδια που αντιστοιχούν στο διπλάσιο της αξίας της ποσοστιαίας μεταβολής του καθαρού ενεργητικού .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 8ο

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ – ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

8.1 Εισαγωγή

Στην Ελληνική αγορά διατίθενται 163 αμοιβαία κεφάλαια από 29 ελληνικές ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) . Από τον ΠΙΝΑΚΑ 8-3 βλέπουμε ότι οι μεγαλύτερες απ'αυτές με βάση το σύνολο του ενεργητικού τους είναι οι : ALPHA , ΔΙΕΘΝΙΚΗ , ΕΡΓΑΣΙΑΣ , ΕΡΜΗΣ και ΑΤΦ . Τα τελευταία χρόνια ο θεσμός των κεφαλαίων που ήταν επενδυμένα σε μερίδια Α/Κ στις 31/12/1994 έφτανε το 1.236 τρις δρχ. (ΠΙΝΑΚΑΣ 8.4) , ενώ στις 1/7/1997 έφτανε τα 5.408 τρις δρχ. και το τέλος Ιανουαρίου 1998 ήταν 7.81 τρις δρχ. σημειώνοντας μηνιαία αύξηση της τάξης του 8,23% .

Πρωταρχικό ρόλο στην ελληνική αγορά παίζουν τα αμοιβαία κεφάλαια ομολογίων και διαχείρισης διαθεσίμων , τα οποία στο τέλος Ιανουαρίου 1998 αφορούσαν το 88,69% του συνόλου των κεφαλαίων που ήταν επενδυμένα σε αμοιβαία κεφάλαια . Η διατήρηση του πληθωρισμού σε υψηλά επίπεδα μέχρι το 1995 και η ύπαρξη υψηλού ελλείματος στο εμπορικό ισοζύγιο ανάγκαζε τις νομισματικές αρχές της χώρας ν'ακολουθούν πολιτική διατήρησης υψηλών επιτοκίων . Αυτό είχε σαν αποτέλεσμα τα έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου , ομόλογα , τραπεζικές καταθέσεις , κ.α. να εξασφαλίζουν ικανοποιητικές αποδόσεις με περιορισμένο κίνδυνο . Οπότε τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος απέδιδαν ικανοποιητικά και προσέλκυαν το ενδιαφέρον των επενδυτών . Από την άλλη όμως τα μετοχικά αμοιβαία δεν προκαλούν ενδιαφέρον των επενδυτών κι αυτό οφείλεται στην περιορισμένη ανάπτυξη του ελληνικού Χρηματιστηρίου αξιών .

ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΤΗΣ 30/9/1996

Α/Α	Εταιρεία Διοίκησης Αγορών	Αριθμός Α/Κ	Ποσοστά Κατανομή Αποδόσεων Κεφαλαίων ανά ΑΕΔΑΚ						Ενεργητικό Α/Κ 1/1/1996	Ενεργητικό Α/Κ 30/9/1996	Μεταβολή Ενεργητικού από 1/1/1996	Μερίδιο αγοράς 1/1/1996	Μερίδιο αγοράς 30/9/1996	Μεταβολή μεριδίου από 1/1/1996
			Εισοδήτος	Διόδοι/αν	ΕΛ. Μικτό	ΕΛ. Μεταγχο	Α/Κ Διόδοι/αν	Α/Κ Διόδοι/αν						
1	ALPHA	11	4,05%	92,21%	0,35%	0,15%	1,29%	0,29%	581.303.430.896	760.280.975.680	30,79%	23,74%	22,50%	-1,23%
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	9	55,31%	37,45%		4,46%	1,73%	0,33%	506.173.946.610	482.500.901.013	-4,68%	20,67%	14,28%	-6,39%
3	ΕΡΤΑΣΙΑΣ	3	15,39%	84,27%		0,34%			204.891.264.669	128.339.402.254	60,25%	8,37%	9,72%	1,35%
4	INTERTRUST	9	73,83%	16,45%	0,28%	2,64%	4,79%	3,01%	223.962.176.545	293.407.150.418	31,01%	9,14%	8,68%	-0,46%
5	ΑΤΕ	7	56,01%	42,47%			1,05%	0,35%	62.457.495.456	212.313.883.456	239,93%	2,55%	6,28%	3,73%
6	ΙΟΝΙΚΗ	7	27,74%	68,87%			2,76%		141.502.803.909	203.985.120.038	44,16%	5,78%	6,04%	0,26%
7	ΕΡΜΗΣ	5	48,02%	41,16%		1,57%	9,26%		147.365.804.765	192.982.479.156	30,95%	6,02%	5,71%	-0,31%
8	ALICO-EUROBANK	8	25,05%	55,53%	1,14%	4,56%	1,71%		107.297.851.846	147.300.572.543	37,28%	4,38%	4,36%	-0,02%
9	ΣΙΤΙ	4	36,13%	62,07%					64.004.187.140	100.048.115.937	56,31%	2,61%	2,95%	0,35%
10	ΜΑΚΕΔ. ΓΡΑΦΗΣ	3	28,63%	69,09%		2,28%			36.795.744.135	98.235.791.954	139,80%	1,50%	2,61%	1,11%
11	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	4	73,03%	22,81%		3,85%			54.210.713.134	81.521.338.446	50,38%	2,21%	2,41%	0,20%
12	NATIONALE NEDER	3	90,32%				7,67%		52.252.956.209	79.844.397.966	52,80%	2,13%	2,36%	0,23%
13	ΠΕΙΡΑΙΔΙΣ	5	95,90%			1,44%	1,75%	0,50%	48.308.251.841	79.533.462.359	64,64%	1,97%	2,35%	0,38%
14	ΧΙΟΣ ΜΕΤΡΟ	5	21,07%	77,43%		0,41%	1,09%		29.008.966.811	61.473.635.144	111,91%	1,18%	1,82%	0,63%
15	ΚΟΣΜΟΣ-SÖGEN	5	51,06%	45,38%			3,57%		18.685.516.594	43.116.290.581	130,75%	0,76%	1,28%	0,51%
16	HAMBROS	8	44,72%	41,10%		1,42%	10,63%		41.044.618.397	10.479.526.776	-1,38%	1,68%	1,20%	-0,48%
17	MIDLAND	5	31,53%	43,27%			16,03%		22.943.572.204	30.972.400.699	37,39%	0,92%	0,92%	0,00%
18	ΑΣΙΤΣ	4	71,42%	18,25%			2,81%		25.024.094.188	29.021.242.035	15,97%	1,02%	0,86%	-0,16%
19	ABN AMRO	3		96,93%	0,95%		2,12%		7.589.814.389	21.357.862.180	181,40%	0,31%	0,63%	0,32%
20	ΕΤΒΑ-NATWEST	2	96,63%			3,37%			1.000.000.000	19.416.880.505	1841,69%	0,04%	0,57%	0,53%
21	ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	4	67,72%	14,46%		13,63%		4,19%	12.271.446.453	16.639.322.194	35,59%	0,50%	0,49%	-0,01%
22	ΕΓΝΑΤΙΑ	4	57,65%	35,85%			2,66%	3,92%	13.498.254.329	12.560.955.993	-6,94%	0,55%	0,37%	-0,18%
23	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	3	88,11%				9,27%		9.801.745.317	12.421.642.736	26,73%	0,40%	0,37%	-0,03%
24	INTERNATIONAL	2	96,84%			3,16%			6.161.732.708	11.563.430.296	87,67%	0,25%	0,34%	0,09%
25	ΧΙΟΣ INVEST MANAG	2						50,73%	9.279.622.365	11.631.722.598	-6,98%	0,38%	0,26%	-0,12%
26	BANK OF CYPRUS	1					100,00%		5.079.635.960	7.676.105.261	30,55%	0,24%	0,23%	-0,01%
27	ΔΩΡΙΚΗ	4	31,70%	3,93%			56,75%		9.202.647.508	1.601.626.968	-39,65%	0,38%	0,17%	-0,21%
28	HELVETIA	4	63,88%			23,18%	8,09%	4,85%	4.450.908.695	5.020.755.860	12,80%	0,18%	0,15%	-0,03%
29	BARCLAYS	2	26,04%	73,96%					1.900.000.000	1.931.015.648	1,63%	0,08%	0,06%	-0,02%
30	ΕΘΝΙΚΗ TEMPLETON	2						93,25%	1.153.420.286	618.383.936	-46,39%	0,05%	0,02%	-0,03%
	ΣΥΝΟΛΑ	138	33	24	8	17	23	14	2.449.102.814.359	3.378.796.390.650	37,96%	100,00%	100,00%	0,00%

Πηγή: Δεδομένα ΑΕΔΑ - Τμήμα Επενδύσεων

ΠΙΝΑΚΑΣ 8-2

Διάρθρωση Ελληνικής Αγοράς Αμοibaίων Κεφαλαίων ανά Εταιρεία Διαχείρισης της 30/6/97

Εταιρείες Διαχείρισης Αμοibaίων Κεφαλαίων	No A/K	Κατανομή Ενεργητικού των A/K που Διαχειρίζεται καθε ΑΕΔΑΚ, με βάση την Κατηγοριοποίηση των A/K																
		Ομολογιακά				Διαχ. Διαθεσίμων				Μικτά				Μετοχικά				
		Εσωτ	Εξωτ	Διεθνή	Εσοτ	Εξωτ	Διεθνή	Εσωτ	Εξωτ	Διεθνή	Εσωτ	Εξωτ	Διεθνή	Εσωτ	Εξωτ	Διεθνή	Ειδικά	
1	ABN AMRO	13.64%			80.45%	0.57%											5.34%	
2	ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	43.23%		2.51%	43.65%												1.64%	0.23%
3	AIRIA	5.78%	1.43%		90.73%											4.03%		
4	ALICO LIFE BANK	22.61%	7.34%		61.95%	0.70%												
5	ΑΣΠΙΣ	47.26%	0.94%		49.34%													
6	AIL	70.97%	0.06%		27.39%											0.13%		0.75%
7	BARCLAYS	59.92%			40.08%													
8	GENIKH	27.66%			70.45%												1.88%	
9	ΔΙΕΘΝΙΚΗ	49.11%	0.48%		44.60%												1.64%	
10	ΔΩΡΙΚΗ	15.95%		8.95%	57.46%												17.64%	
11	ΕΓΝΑΤΙΑ	59.83%			35.14%												2.74%	
12	ΕΡΜΗΣ	20.98%			71.46%												6.42%	
13	ΕΡΓΑΣΙΑΣ	16.88%			81.12%												2.00%	
14	ΕΤΒΑ NATWEST	96.28%															3.72%	
15	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	86.85%	1.87%														11.28%	
16	INTERTRUST	81.07%			9.48%	0.18%											5.15%	
17	INTERNATIONAL	88.50%																
18	ΙΟΝΙΚΗ	23.62%	0.43%		71.59%												4.36%	
19	CIPI	45.62%	0.37%		54.01%													
20	ΚΟΣΜΟΣ-SOGEN AM	40.81%			55.14%												4.02%	
21	ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	64.27%	0.35%		30.34%													
22	ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΟΡΑΚΗΣ	33.13%			64.49%													
23	MIDLAND ΕΛΛΗΝΙΚΗ	51.71%		4.53%	1.66%												16.23%	
24	NATIONALE NEDERL.	86.97%	1.06%		3.26%												8.71%	
25	ΠΕΙΡΑΙΟΣ	1.89%		0.61%	92.82%												2.46%	0.71%
26	HAMBROS HELLENIC	53.74%	2.13%		30.33%												4.06%	
27	HANWA HELLAS	37.71%			59.18%													
28	HELVEETIA	57.90%		3.98%													9.33%	
29	ΧΙΟΣΜΕΤΡΟ	50.01%			45.60%												4.36%	
ΣΥΝΟΛΑ	153	40	17	5	31	4	1	16	6	2	27	1	1	1	2			

Πηγή: ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. - Γραφείο Επενδύσεων

Συνεχίζεται στην επόμενη σελίδα

Διάρθρωση Ελληνικής Αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά Εταιρεία Διαχείρισης της 30/6/97

Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων	No A/K	Ενεργητικό A/K 01/01/97	Ενεργητικό A/K 30/06/97	Μεταβολή Ενεργητικού από 1/1/97	Μερίδιο Αγοράς 01/01/97	Μερίδιο Αγοράς 30/06/97	Μεταβολή Μεριδίου Αγοράς
1 ABN AMRO	4	23,285,421,577	35,838,868,808	53,91%	0,61%	0,66%	0,05%
2 ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	5	22,030,498,485	42,329,509,825	92,14%	0,58%	0,78%	0,20%
3 ALPHA	15	829,610,836,396	1,114,916,958,420	34,39%	21,76%	20,60%	-1,16%
4 ALICO-EUROBANK	8	168,133,033,114	286,668,996,892	70,50%	4,41%	5,30%	0,89%
5 ΑΣΠΙΣ	4	28,597,649,424	57,985,311,674	102,76%	0,75%	1,07%	0,32%
6 ΑΤΕ	9	313,044,910,277	393,818,580,688	25,80%	8,21%	7,28%	-0,93%
7 BARCLAYS	2	5,174,102,493	7,789,632,562	50,55%	0,14%	0,14%	0,01%
8 ΓΕΝΙΚΗ	3	11,726,128,858	54,566,128,858	365,34%	0,31%	1,01%	0,70%
9 ΔΙΕΘΝΙΚΗ	9	538,917,136,219	785,518,382,996	45,76%	14,13%	14,52%	0,38%
10 ΔΩΡΙΚΗ	4	6,167,502,583	13,088,804,801	112,22%	0,16%	0,24%	0,08%
11 ΕΓΝΑΤΙΑ	4	11,953,805,584	17,110,495,443	43,14%	0,31%	0,32%	0,00%
12 ΕΡΜΗΣ	7	256,627,976,251	361,934,642,497	41,03%	6,73%	6,69%	-0,04%
13 ΕΡΓΑΣΙΑΣ	3	369,327,237,063	483,438,008,737	30,90%	9,69%	8,93%	-0,75%
14 ΕΤΒΑ ΝΑΤWEST	2	25,253,112,692	47,233,583,659	87,04%	0,66%	0,87%	0,21%
15 ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ	3	12,605,558,292	17,284,505,050	37,12%	0,33%	0,32%	-0,01%
16 INHERTRUST	11	324,453,387,486	476,150,706,899	46,75%	8,51%	8,80%	0,29%
17 INTERNATIONAL	2	13,089,048,338	18,127,568,950	38,49%	0,34%	0,33%	-0,01%
18 ΙΟΝΙΚΗ	7	189,037,581,594	307,276,717,662	62,55%	4,96%	5,68%	0,72%
19 CITI	4	110,368,944,863	134,150,801,349	21,55%	2,89%	2,48%	-0,42%
20 ΚΟΣΜΟΣ-SOGEN AM	5	43,819,038,805	69,730,070,876	59,13%	1,15%	1,29%	0,14%
21 ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	4	79,577,462,524	111,029,232,419	39,52%	2,09%	2,05%	-0,04%
22 ΜΑΚΕΔΟΝΙΑΣ ΟΡΑΚΙΔΣ	3	100,281,481,069	101,757,043,759	1,47%	2,63%	1,88%	-0,75%
23 MIDLAND ΓΑΛΛΙΚΗ	5	34,750,296,455	53,696,445,790	54,52%	0,91%	0,99%	0,08%
24 NATIONALE-NEDE-RL	4	90,068,844,663	123,917,219,833	37,58%	2,36%	2,29%	-0,07%
25 ΠΕΙΡΑΙΩΣ	6	92,198,842,680	109,737,726,216	19,02%	2,42%	2,03%	-0,39%
26 HAMBROS-HELLENIC	8	29,961,800,096	29,869,216,281	-0,31%	0,79%	0,55%	-0,23%
27 HANWA HELLAS	3	9,125,000,252	24,453,571,829	167,98%	0,24%	0,45%	0,21%
28 HELVETIA	4	4,856,558,136	7,041,143,221	44,98%	0,13%	0,13%	0,00%
29 XIOSMETRO	5	68,868,207,727	125,124,360,635	81,69%	1,81%	2,31%	0,51%
ΣΥΝΟΛΑ	153	3,812,911,403,995	5,411,584,236,629	41,93%	100,00%	100,00%	

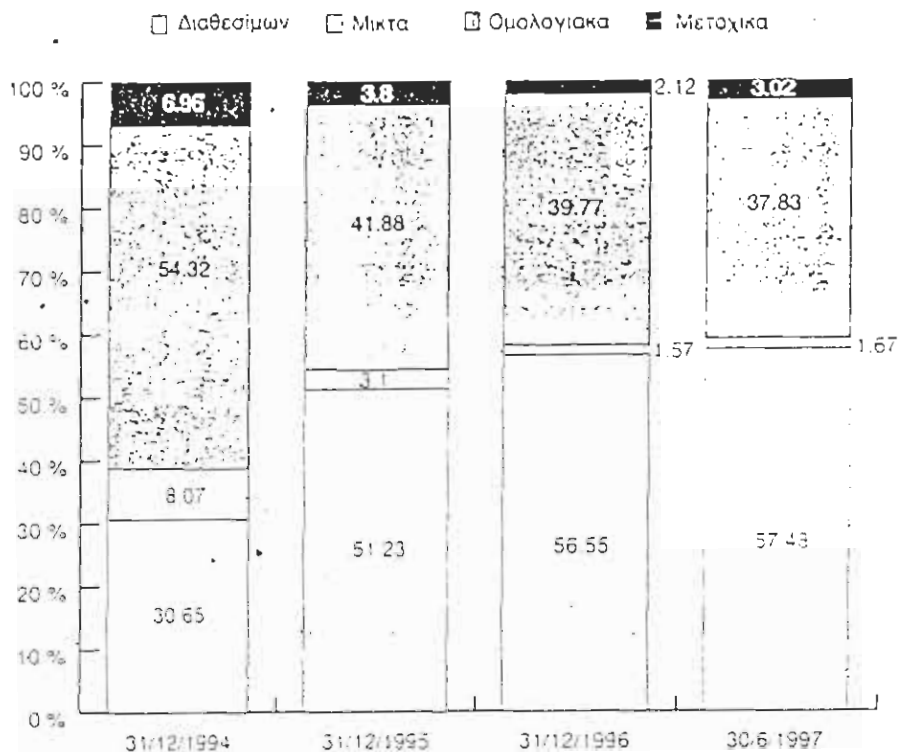
Πηγή: ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ. - Τμήμα Επενδύσεων

ΔΕΛΤΙΟ ΔΙΑΡΧΕΣΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΙΟΡΓΑΝΩΣΗΣ ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ/ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΗΝ 31/12/1998

ΕΤΑΙΡΕΙΑ	ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΠΕΡΙΣΤΗΚΟΥ ΤΩΝ ΑΚ ΤΟΥ ΔΙΑΧΕΙΡΙΖΕΤΑΙ ΚΩΔ ΑΕΔΑΚ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΗΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΠΟΙΟΗΤΗ ΤΩΝ ΑΚ	Όλοκληρο		Μικτά		Μισθωτά		Εξ. Τύπου	Ενεργητικό ΑΚ	Ενεργητικό ΑΚ	Μεταβλ. Ενεργ. από 1/1/98	Μερίδιο Αγοράς 1/1/98	Μερίδιο Αγοράς 31/12/98	Μερίδιο Διαφοράς
		Εξαρ.	Εξαρ.	Εξαρ.	Εξαρ.	Εξαρ.	Εξαρ.							
ΑΛΦΑ	15	4,36%	1,44%	92,28%	0,19%	1,57%	0,19%		1.494.957.698,241	1.581.195.882,527	4,48%	20,71%	10,99%	-0,73%
ΔΙΕΘΝΗΣ	13	29,81%	0,35%	65,04%	3,08%	1,59%	0,33%		1.070.480.020,648	1.166.207.845,020	8,85%	14,83%	14,92%	0,08%
ΕΡΓΑΣΙΑΣ	4	12,07%		86,97%	0,38%	1,85%			601.907.859,215	534.488.723,787	5,41%	6,34%	8,12%	-0,22%
ΕΡΜΗΣ(?)	5	13,30%		82,20%	0,38%	3,84%			651.044.406,127	515.748.792,282	11,74%	7,84%	7,86%	0,25%
ΑΤΕ	9	57,83%		40,95%	0,61%	0,34%	0,48%	0,22%	525.574.808,898	558.289.312,566	5,84%	7,28%	7,12%	-0,16%
ALICO-EUROBANK	8	6,65%	4,71%	82,15%	0,61%	2,94%	2,98%		501.970.009,990	548.427.834,468	9,26%	6,96%	7,02%	0,07%
INTERTRUST	15	67,46%		20,06%	0,85%	1,89%	7,81%		436.602.169,890	478.258.785,657	9,54%	6,05%	6,12%	0,07%
ΙΟΝΙΚΗ	7	14,28%	0,48%	81,27%	1,93%	3,88%			417.966.757,270	446.562.850,801	8,84%	5,78%	6,72%	-0,07%
ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ	5	28,51%	0,57%	68,27%	2,11%	0,56%			247.177.489,064	293.881.691,640	18,00%	3,42%	3,75%	0,34%
ΧΙΟΣ	3	30,32%		65,78%	3,91%	3,91%			153.087.320,510	195.929.405,254	27,89%	2,12%	2,61%	0,39%
ΜΑΚΕΔ. ΟΡΑΚΗΣ	3	22,88%		75,31%	1,70%	1,83%	0,76%		160.064.168,038	177.812.714,739	11,00%	2,22%	2,26%	0,06%
ΤΕΡΠΑΙΔΕ	6	1,74%	0,51%	83,77%	1,37%	14,02%			128.415.281,513	151.937.307,044	18,32%	1,78%	1,95%	0,17%
NATIONALE-NEDERL	5	73,78%	2,17%	8,14%					130.895.725,011	142.797.583,355	4,46%	1,69%	1,68%	-0,07%
CITI	4	0,35%	0,31%	99,34%					136.023.757,499	132.393.185,350	-2,67%	1,88%	1,70%	-0,19%
MIDLAND-ΕΛΛΗΝΙΚΗ	6	19,92%	4,16%	8,92%	58,52%	10,47%			99.946.760,902	114.657.575,521	14,72%	1,36%	1,47%	0,08%
ΤΕΝΙΚΗ	5	17,97%	0,60%	77,48%	0,57%	3,26%			93.014.088,319	87.221.268,053	-6,28%	1,29%	1,28%	-0,12%
ΑΙΠΙΣ	2	54,08%	1,14%	41,52%		3,28%			78.470.022,408	77.149.644,828	-1,68%	1,08%	0,99%	-0,10%
KOSMOS-SOGEN AM	5	26,54%		87,61%		5,84%			63.405.192,411	68.536.763,716	8,09%	0,88%	0,88%	0,00%
ΕΡΝΑΤΙΑ	4	14,78%		83,95%		0,59%	0,66%		44.072.860,610	66.196.691,771	50,20%	-0,61%	0,95%	0,24%
ΕΤΒΑ ΝΑΤWEST	3	95,67%	0,95%			3,47%			49.831.226,141	51.970.507,730	4,29%	0,69%	0,67%	-0,03%
ABN AMRO	4	18,44%		73,68%	0,44%	7,44%			47.015.041,620	46.533.306,244	-1,02%	0,65%	0,60%	-0,06%
ALLIANZ ΕΛΛΗΝΙΚΗ	5	46,49%	3,65%	33,22%	16,54%				35.369.927,238	40.779.621,417	15,29%	0,49%	0,52%	0,03%
ΑΩΠΙΚΗ	4	6,15%	2,03%	89,90%		4,90%			22.147.974,121	30.535.173,989	37,87%	0,31%	0,39%	0,06%
ΗΑΡΩΝΑ HELLAS	4	25,71%	1,35%	70,46%	2,44%				23.725.567,938	30.390.234,991	2,24%	0,41%	0,39%	-0,02%
ΗΑΛΒΡΟΣ-HELLANIC	8	60,94%	3,11%	17,58%	4,71%			7,63%	23.249.001,846	23.449.207,765	0,64%	0,32%	0,80%	-0,02%
BARCLAYS	3	12,14%		83,35%		4,51%			19.483.649,273	22.617.812,141	16,09%	0,27%	0,29%	0,02%
INTERNATIONAL	2	84,01%			15,98%				21.070.718,327	21.460.715,811	1,85%	0,29%	0,27%	-0,02%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	4	83,55%	2,50%	3,73%		10,21%			17.171.692,894	17.376.479,626	1,19%	0,24%	0,22%	-0,02%
HELVETIA	4	54,88%	3,54%		25,87%	15,71%			11.025.605,799	11.000.104,677	-0,28%	0,15%	0,14%	-0,01%

(*) Το ΑΚ ΗΕΤΡΟΛΙΦΕ από 1/1/1998 το διοικείται η ΑΕΔΑΚ «ΕΡΜΗΣ» - Πληρ: ΕΠΟΔΗ ΟΕΙΜΙΚΟΝ ΕΠΕΜΑΥΤΗ

Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων	31/12/1994	31/12/1995	31/12/1996	30/6/1997	Μέσος Ετήσιος Ρυθμός Αύξησης
ΜΕΤΟΧΙΚΑ	86.070	93.531	82.549	163.479	29,25%
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	378.830	1.261.559	2.206.255	3.108.820	132,09%
ΜΙΚΤΑ	99.743	76.361	61.222	90.152	-3,96%
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	671.510	1.031.317	1.551.649	2.045.835	56,14%
ΣΥΝΟΛΟ	1.236.153	2.462.768	3.901.676	5.408.286	80,47%



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3-1
Διάρθρωση Αγορας Αμοιβαίων Κεφαλαίων

8.2 Αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Όσον αφορά τις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων, αυτές παρουσιάζονται παρακάτω αναλυτικά ως εξής:

- I. Η συνολική ετήσια απόδοση που παρουσίασε κάθε αμοιβαίο για τα έτη 1994- 1997. Η απόδοση αυτή προκύπτει από το άθροισμα της μερισματικής απόδοσης του αμοιβαίου και της απόδοσης επί του κεφαλαίου.

- II. Η σωρευτική απόδοση κάθε αμοιβαίου έως 1/1/98 , εαν ο επενδυτής επένδυε εναλλακτικά σ'αυτό των 1/1/95 , 1/1/96 έως 1/1/97 . Κατά τον υπολογισμό της σωρευτικής απόδοσης γίνεται η υπόθεση ότι το μέρισμα που τυχόν διανέμει κάθε αμοιβαίο ξανά επενδύεται σε μερίδια του συγκεκριμένου αμοιβαίου . Η επανεπένδυση του μερίσματος υπολογίζεται με βάση την καθαρή τιμή που είχε το μερίδιο του συγκεκριμένου αμοιβαίου την ημέρα της επανεπένδυσης και όχι βάση της καθαρής τιμής του την ημέρα της αποκοπής .
- III. Η μέση ετήσια απόδοση κάθε αμοιβαίου έως 1/1/98 , εαν ο επενδυτής αγόραζε μερίδια εναλλακτικά των 1/1/95 , 1/1/96 έως 1/1/97 . Η τελευταία στήλη (1/1/98) δείχνει την ετήσια απόδοση του κάθε αμοιβαίου βάσει της απόδοσης που σημείωσε κατά το δεύτερο εξάμηνο του 1997 .

Οι κατηγορίες και υποκατηγορίες αμοιβαίων που παρουσιάζονται είναι οι ακόλουθες :

α) Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων

Πρόκειται για τη μεγαλύτερη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων στην ελληνική αγορά , όπου διατίθενται συνολικά 36 αμοιβαία . Αυτή η κατηγορία των αμοιβαίων επενδύει τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού τους σε προϊόντα της χρηματαγοράς , ενώ οι επενδύσεις σε μετοχές δεν επιτρέπεται να ξεπερνούν το 10% της αξίας του ενεργητικού . Τα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων είχαν κατά το μήνα Ιανουάριο μερίδιο αγοράς 63,96% . Το ενεργητικό των Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού έφτασε τα 4,92 τρις δρχ. (αύξηση μηνός 12,32%) . Πρώτο σε απόδοση απ'την αρχή του έτους το «BARCLAYS ΔΙΑΧΕΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ» με 1,67% . Μέση απόδοση της κατηγορίας απ'την αρχή του έτους 0,86% . Το ενεργητικό του Α/Κ της κατηγορίας διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού «ABN AMRO MONEY MARKETΜΑΡΚΟΥ» έφτασε τα 204 ,9 εκατ. δρχ. με απόδοση μηνός 0,56% . Το ενεργητικό των διεθνών διαχείρισης διαθεσίμων διαμορφώθηκε σε 72,2 δις δρχ. ενισχυμένο κατά 31,6% .

ΠΙΝΑΚΑΣ 8-5

Αποδόσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων

Ετήσια Συνολική Απόδοση		Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:		Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:	
1.1.95	1.1.96		1.1.95	1.1.96	1.1.95	1.1.96
-	-	Abn Amro Διαχ. Διαθ.	-	19,74%	-	12,84%
7,19%	16,27%	Alico Eurobank Διαχ. Διαθ.	39,55%	20,03%	14,29%	13,02%
-	-	Alico Eurobank Βραχ. Τοπ.	-	-	-	-
-	-	Allianz Βραχυπ. Τοποθετήσεις	-	-	-	-
-	14,13%	Alpha Βραχυπ. Τοποθετήσεις	-	20,40%	-	13,25%
-	-	Αθηνών Διαθ. Εσωτ.	-	-	-	-
21,16%	17,06%	Alpha Διαχ. Διαθ.	40,88%	20,35%	14,72%	13,22%
-	-	Λοπής Πρόνοια Διαχ. Διαθ.	-	-	-	-
-	15,03%	A.T.E. Διαχ. Διαθ.	39,72%	21,48%	14,34%	13,93%
-	-	Βασιλαγιά Διαχ. Διαθ. Εσωτ.	-	-	-	-
-	17,43%	Βεργίνα Διαχ. Διαθ.	41,24%	20,27%	14,84%	13,17%
-	-	Beta Money Market	-	21,68%	-	14,06%
-	-	Γενική Διαχ. Διαθ. Εσωτ.	-	-	-	-
-	15,77%	Γενική Χρηματαγορών	38,05%	19,25%	13,79%	12,52%
-	-	Cretafund Διαχ. Διαθ.	-	-	-	-
19,87%	15,34%	Citifund Money Market	37,36%	19,09%	13,56%	12,42%
-	-	Δελφοί Διαχ. Διαθ.	-	18,35%	-	11,96%
19,74%	17,71%	Δήλος Διαχ. Διαθ.	41,35%	20,08%	14,87%	13,05%
-0,09%	10,01%	Δωρική Διαθεσίμων	29,22%	17,46%	10,82%	11,39%
20,35%	16,57%	Εργασίας Διαθεσίμων	40,16%	20,24%	14,49%	13,15%
-	-	Ερμής Διαχ. Διαθ.	-	-	-	-
-	-	Interamerican Διαχ. Διαθ.	-	18,29%	-	11,92%
21,17%	15,24%	Interbank Διαχ. Διαθ.	38,56%	20,24%	13,96%	13,15%

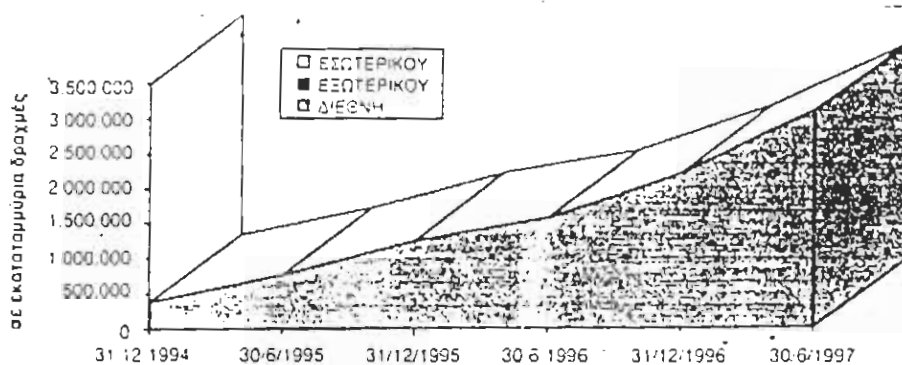
συνέχεια στην επόμενη σελίδα

ΟΙΝΑΚΑΣ 8-6

Α	Αποτίμηση Κεφάλαια Διαθεσίμων Εξωτερικού	Ευρωπαικό 31/1/1998	Δείγμα 30 days	Δείγμα 1/198	Μέγιστο Ευρωπαικό	Μερίδιο 31/1/1998	ΔΥ/ιστό 30 days	ΔΥ/ιστό 1/198	Ποσοστό Μερίδιων	Καθ. Τημή 31/1/1998	Απόδοση 30 ημερών	Απόδοση από 1/198
1.	ABN AMRO Money Market DEM	204.971.266	0,56%	0,56%	100,00%	202.702,74	100,00%	1/198	100,00%	1.011,19	0,561%	0,551%
ΣΥΝΟΛΟ		204.971.266	0,56%	0,56%	100,00%	202.702,74	100,00%	1/198	100,00%	Μ.Ο.	0,561%	0,551%

Α	Αποτίμηση Κεφάλαια Διαθεσίμων Διεθνή	Ευρωπαικό 31/1/1998	Δείγμα 30 days	Δείγμα 1/198	Μέγιστο Ευρωπαικό	Μερίδιο 31/1/1998	ΔΥ/ιστό 30 days	ΔΥ/ιστό 1/198	Ποσοστό Μερίδιων	Καθ. Τημή 31/1/1998	Απόδοση 30 ημερών	Απόδοση από 1/198
1.	Interamerican MM USD	3.036.770.888	65,49%	65,49%	4,21%	450.446,87	61,35%	61,35%	1,04%	6.741,68	2,564%	2,554%
2.	Μερίδιο ΕΛΛΗΝΙΚΗ Money MM	64.809.024.819	34,09%	34,09%	89,77%	41.379.269,77	32,55%	32,55%	95,42%	1.566,22	1,159%	1,159%
3.	Interamerican MM DEM	1.021.579.799	11,52%	11,52%	1,41%	183.867,33	10,87%	10,87%	0,42%	5.556,07	0,580%	0,580%
4.	Alico - Eurobank Διεθ. Δ.Δ. Ευρώ	3.330.552.554	-11,70%	-11,78%	4,61%	1.351.334,48	-12,16%	-12,16%	3,12%	2.464,64	0,426%	0,426%
ΣΥΝΟΛΟ		72.197.928.070	31,80%	31,60%	100,00%	43.364.919,46	30,61%	30,61%	100,00%	Μ.Ο.	1,182%	1,182%

Πηγή: Έγωση Θεσμικών Επενδύτων - Επιτροπή Οικονομικών και Στατιστικών Θεμάτων



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8-2
Διαχείρισης Διαθεσίμων

β) Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια επενδύουν το 65% του ενεργητικού τους σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος. Πρόκειται για τη δεύτερη μεγαλύτερη κατηγορία αμοιβαίων στην ελληνική αγορά. Σήμερα διατίθενται 65 Α/Κ σταθερού εισοδήματος. Είναι χαρακτηριστικό ότι δεν υπάρχει ελληνική Α.Ε.Δ.Α.Κ. που να μην προσφέρει τουλάχιστον ένα ομολογιακό αμοιβαίο. Τα ομολογιακά Α/Κ έχουν μερίδιο αγοράς 24,73%. Αυτή τη στιγμή προσφέρονται 41 αμοιβαία σταθερού εισοδήματος εσωτερικού και η συνολική αξία του ενεργητικού τους προσεγγίζει τα 1.860 δις δρχ. (μείωση μηνός 0,27%). Πρώτο στην απόδοση απ' την αρχή του έτους το «ALPHA ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ» με 1,09%. Μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους 0,68%. Το ενεργητικό των ομολογιακών εξωτερικού έφτασε τα 60,86 δις δρχ. σημειώνοντας θεαματική αύξηση κατά 15,97%. Πρώτο σε απόδοση από την αρχή του έτους το «ALPHA ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΙΡΥ» με 4,65%. Μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους 2,05%. Το ενεργητικό των ομολογιακών διεθνών έφτασε τα 10,59 δις δρχ. σημειώνοντας επίσης σημαντική αύξηση κατά 28,25%. Πρώτο σε απόδοση από την αρχή του έτους το «HELVETIA ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ» με 3,54%. Μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους 1,67%.

20,02%	18,00%	15,03%	Ευρωπαϊκή Πισίτη Εισοδήματος	44,55%	22,34%	6,35%	15,84%	14,47%	13,34%
-	16,37%	13,77%	Hambros Hellenic Εισοδήματος	42,50%	22,41%	7,63%	15,25%	14,54%	16,12%
19,15%	15,69%	12,30%	Helvetia Εισοδήματος	38,61%	19,85%	6,70%	13,98%	12,89%	14,10%
-	-	11,93%	Interamerican Σταθερο Μακροο. Τοποθ.	20,25%	7,41%	-	13,16%	15,70%	-
19,16%	14,97%	15,20%	Interamerican Σταθερο	40,51%	22,21%	6,08%	14,60%	14,39%	12,76%
21,11%	18,33%	14,90%	International Life	45,89%	23,31%	7,35%	16,34%	15,10%	15,51%
20,69%	16,78%	14,04%	Ισνική Εισοδήματος	41,08%	20,81%	5,94%	14,79%	13,51%	12,44%
21,03%	16,10%	15,77%	Ισνική Ζωής Σταθ. Εισοδ. Συνταξ.	42,23%	22,50%	5,81%	15,16%	14,57%	12,18%
22,49%	16,67%	15,28%	Kosmos Income	44,61%	23,95%	7,52%	15,93%	15,48%	15,89%
19,05%	14,97%	14,09%	Metrolife Ελλ. Σταθ. Εισοδ.	41,77%	23,31%	8,09%	15,01%	15,08%	17,13%
18,80%	17,55%	15,70%	Midland Εισοδήματος	44,05%	22,54%	5,91%	15,75%	14,60%	12,39%
15,17%	16,03%	14,33%	Μυκηναι Σταθ. Εισοδ.	39,73%	20,43%	5,33%	14,34%	13,27%	11,14%
20,42%	17,52%	15,05%	Nationale Nederlanden Εισοδήμ.	43,32%	21,95%	6,00%	15,51%	14,23%	12,57%
-	16,14%	6,59%	Προσείδων Σταθ. Εισοδ.	45,85%	25,59%	17,83%	16,32%	16,50%	39,59%
-	-	16,80%	Χios Ελλ. Σταθ. Εισοδ.	-	23,61%	5,86%	-	15,29%	12,27%
19,6%	16,4%	13,9%	ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	42,0%	22,3%	7,1%	15,1%	14,4%	14,9%

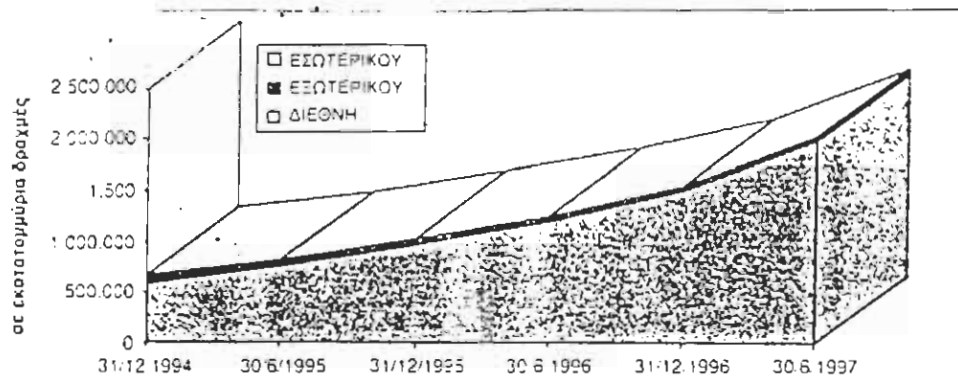
Ετήσια Συνολική Απόδοση	Ετήσια Συνολική Απόδοση		Ομολογιακά Εξωτερικού	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:		Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:			
	1.1.95	1.1.96		1.1.95	1.1.96	1.1.95	1.1.96		
-2,42%	15,59%	6,83%	Alico Eurobank ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	31,39%	13,67%	6,41%	11,56%	8,97%	13,46%
-	-6,93%	7,76%	Alico Eurobank ΔΟΛΛΑΡ. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ	28,70%	20,36%	11,69%	10,64%	13,23%	25,21%
-6,94%	13,86%	9,03%	Alpha ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	37,10%	20,41%	10,44%	13,48%	13,26%	22,38%
-	-	8,51%	Alpha Money Market ΔΟΛΛΑΡ.	-	23,74%	14,04%	-	15,35%	30,61%
-	-	-2,21%	Alpha Money Market ΜΑΡΚΟΥ	-	-1,82%	0,40%	-	-1,22%	0,82%

συνέχεια στην επόμενη σελίδα

-	-	-7,12%	Alpha Money Market FIEN	-	3,88%	11,84%	-	2,58%	25,55%
-	-	17,81%	Alpha Money Market Λ. ΑΓΓΛΙΑΣ	-	30,10%	10,43%	-	19,29%	22,35%
-	13,95%	8,57%	Ασπς ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΟ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	32,34%	16,13%	6,96%	11,88%	10,55%	14,67%
-	-	1,77%	A.T.E. ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	-	7,95%	6,13%	-	5,26%	12,85%
-	4,49%	7,87%	Citifund Int'l Income	27,72%	22,23%	13,30%	10,30%	14,40%	28,91%
-	-	11,67%	Δελφοί ΔΙΕΘΝΕΣ ΣΤΑΘ. ΕΙΣΟΔ.	-	24,74%	11,70%	-	15,97%	25,24%
-3,66%	15,91%	14,44%	Δήλος ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	42,88%	23,27%	7,71%	15,37%	15,05%	16,31%
-2,47%	9,77%	5,62%	Ευρωπαϊκή Πιστη ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ	24,59%	13,45%	7,42%	9,21%	8,83%	15,66%
-	4,66%	3,57%	Hambros Hellenic ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΡΚΟΥ	8,73%	4,05%	0,47%	3,41%	2,70%	0,96%
-	5,86%	7,05%	Hambros Hellenic ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ	25,31%	18,37%	10,69%	9,46%	11,97%	22,94%
-	15,00%	5,80%	Ιονική ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	28,33%	11,59%	5,47%	10,51%	7,63%	11,44%
-	17,15%	3,40%	Nationale Nederlanden ΔΙΕΘ. ΟΜΟΛ.	28,21%	9,45%	5,85%	10,47%	6,24%	12,26%
-3,9%	11,2%	6,5%	ΣΥΝΟΛΟ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	28,7%	15,4%	8,3%	10,6%	10,1%	17,6%

Ετήσια Συνολική Απόδοση		Διεθνή Ομολογιακά		Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:	Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:
1.1.95	1.1.96	1.1.97	1.1.95	1.1.95	1.1.95
-	-	-	-	-	-
-	7,32%	4,95%	16,75%	9,46%	16,11%
-8,63%	13,31%	0,64%	11,42%	9,79%	24,19%
-	9,59%	6,58%	16,16%	10,15%	23,00%
-5,07%	12,69%	4,62%	11,89%	9,74%	19,12%
-6,9%	10,7%	4,2%	14,1%	9,8%	14,64%
					19,4%

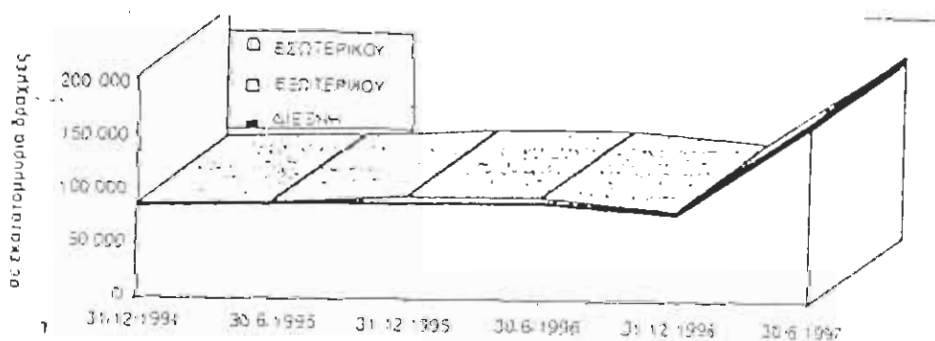
Α. ΑΙΧΜΑΤΑ ΞΕΛΑΜΙΑ	Επιχειρηματικό	ΔΕ/ΣΤ	ΔΕ/ΣΤ	Επιχειρηματικό	Μηνιαίο	Αύξηση	Αύξηση	Αύξηση	Αύξηση	
Α. Ουλοποιήσιμα	31/12/2023	30/09/2023	31/12/2022	Επιχειρηματικό	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	
Α. Ουλοποιήσιμα	31/12/2023	30/09/2023	31/12/2022	Επιχειρηματικό	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	30/09/2023	
1	Alpha Τακτικό Εισοδήματος	15.094.682.637	-0,88%	-0,88%	13.834.300,01	-1,95%	-1,95%	1,27%	1,088%	1,088%
2	Creditand Ομολογιακό Εσφτ.	1.018.802.254	0,81%	0,81%	914.247,69	-0,27%	-0,27%	0,08%	1,078%	1,078%
3	Interamerican Σταθερό	303.123.037,743	-0,73%	-0,73%	94.228.908,90	-1,70%	-1,70%	8,67%	0,980%	0,980%
4	Ιονική Εισοδήματος	63.451.599,458	2,36%	2,36%	47.721.872,98	1,36%	1,36%	4,39%	0,967%	0,967%
5	Ασιας Εισοδήματος	41.720.601,409	6,28%	6,28%	40.750.372,07	5,28%	5,28%	3,75%	0,932%	0,932%
6	International Life	18.030.061,306	2,00%	2,00%	5.156.037,72	1,08%	1,08%	0,47%	0,912%	0,912%
7	ΑΤΕ Κεφαλαίου & Εισοδήματος	72.854.743,030	65,50%	65,50%	68.436.147,19	64,59%	64,59%	6,30%	0,910%	0,910%
8	Θρανόδα Ομολ. Εσφτ.	1.424.568,733	-1,75%	-1,75%	1.366.160,36	-2,81%	-2,81%	0,13%	0,881%	0,881%
9	Interamerican Μικτής Απόδοσης	7.015.901,317	1,84%	1,84%	7.567.097,72	1,00%	1,00%	0,70%	0,833%	0,833%
10	ΑΒΝ ΑΜΠΟ Ομολογιών Εσφτ.	8.560.724,551	0,13%	0,13%	7.645.024,11	-0,68%	-0,68%	0,70%	0,814%	0,814%
11	A. Trust Hambros Επ. Ομολ. Εσφ.	12.665.034,180	6,45%	6,45%	9.223.669,73	5,59%	5,59%	0,85%	0,809%	0,809%
12	Δωρική Ομολογιών Εσφτ. Ομολ.	1.877.370,175	-6,62%	-6,62%	1.318.014,58	-7,35%	-7,35%	0,12%	0,783%	0,783%
13	Allco-Eurobank Ομολ. Εσφτ.	38.443.713,243	-12,31%	-12,31%	11.071.483,74	-12,99%	-12,99%	1,02%	0,780%	0,780%
14	Interamerican Μακρ. Τοποθ.	2.499.463,103	-38,10%	-38,10%	397.690,44	-38,57%	-38,57%	0,04%	0,769%	0,769%
15	Allianz Σταθερού Εισοδήματος	18.958.097,995	0,24%	0,24%	11.364.680,18	-0,53%	-0,53%	1,05%	0,765%	0,765%
16	Δελφός Ομολογιών Εσφτ. Ομολ.	83.771.516,616	3,88%	3,88%	50.032.284,00	3,03%	3,03%	4,60%	0,765%	0,765%
17	Midland - Ελληνοβρετανική	22.841.879,845	-3,12%	-3,12%	15.832.980,20	-3,85%	-3,85%	1,46%	0,764%	0,764%
18	Γενική Ομολογιών Εσφτ. Ομολ.	15.672.582,091	-23,30%	-23,30%	14.141.102,85	-23,88%	-23,88%	1,30%	0,762%	0,762%
19	Ευρωπαϊκή Πίστη Εισοδήματος	14.536.315,770	0,40%	0,40%	9.085.116,93	-0,33%	-0,33%	0,84%	0,762%	0,762%
20	Βερίνα Σταθερού Εισοδήματος	40.870.703,928	2,90%	2,90%	27.870.082,39	2,15%	2,15%	2,56%	0,761%	0,761%
21	Ιονική Ζωής Εισοδ. & Συνταξιοδ.	854.353,732	8,66%	8,66%	664.833,00	7,84%	7,84%	0,06%	0,760%	0,760%
22	ΑΤΕ Ομολογιών Εσφτ. Ομολ.	145.074.037,667	-12,72%	-12,72%	125.670.201,50	-13,37%	-13,37%	11,68%	0,759%	0,759%
23	Δίλλος Εισοδήματος	545.066,894,761	-2,47%	-2,47%	178.521.248,51	-3,20%	-3,20%	16,42%	0,756%	0,756%
24	Citilund Premium	467.257,552	-4,79%	-4,79%	351.982,50	-5,50%	-5,50%	0,03%	0,753%	0,753%
25	Κάσμος Εσφτ. Ομολ.	18.191.227,013	-5,69%	-5,69%	5.961.357,85	-6,40%	-6,40%	0,55%	0,753%	0,753%
26	Απτικής Ομολογιακό Εσφτ. Ομολ.	3.241.257,443	-0,56%	-0,56%	3.102.958,36	-1,30%	-1,30%	0,29%	0,750%	0,750%
27	Μικτόντα Σταθερ. Εισοδήματος	9.789.815,615	8,27%	8,27%	6.335.885,91	7,47%	7,47%	0,58%	0,743%	0,743%
28	Χιός Σταθερό Ελληνικό	59.400.964,299	1,20%	1,20%	23.367.653,39	0,46%	0,46%	2,15%	0,739%	0,739%
29	ΑΤΕ Κεφαλαίου & Υπερφ.	21.766.862,454	3,55%	3,55%	15.425.807,31	2,79%	2,79%	1,42%	0,739%	0,739%
30	Alpha Αξιών Σταθ. Επ. Ομολ.	50.952.347,774	-0,26%	-0,26%	29.534.802,87	-0,98%	-0,98%	2,72%	0,733%	0,733%
31	ΕυροΕλληνικό Ομολογιών	316.542,435	3,56%	3,56%	235.353,75	2,84%	2,84%	0,02%	0,692%	0,692%
32	Metrofile Σταθερ. Εισοδήματος	4.137.605,236	13,03%	13,03%	3.694.465,92	12,28%	12,28%	0,34%	0,672%	0,672%
33	Εργασίας Σταθερ. Ομολ.	76.802.150,945	-6,83%	-6,83%	51.237.684,72	-7,43%	-7,43%	4,71%	0,651%	0,651%
34	Αγροτική Αξιών Εισοδήματος	82.544.230,893	-2,07%	-2,07%	42.236.176,71	-2,66%	-2,66%	3,98%	0,630%	0,630%
35	Helvetia Σταθερ. Εισοδήματος	6.036.424,409	4,07%	4,07%	4.067.669,86	4,21%	4,21%	0,37%	0,629%	0,629%
36	ETBA NATWEST Σταθ. Εισοδ.	59.670.707,630	4,33%	4,33%	42.015.435,81	3,76%	3,76%	3,86%	0,555%	0,555%
37	Nationale Nederlanden Εισοδ.	105.367.864,959	0,44%	0,44%	69.958.610,00	0,23%	0,23%	5,52%	0,213%	0,213%
38	Barclays Ομολογιών Εσφτ. Ομολ.	2.745.250,472	-26,37%	-26,37%	1.267.294,17	-26,50%	-26,50%	0,12%	0,183%	0,183%
39	Επρίλις Εισοδήματος	73.682.316,406	7,18%	7,18%	45.561.276,00	7,04%	7,04%	4,19%	0,126%	0,126%
40	Ποσειδών	2.639.516,941	2,22%	2,22%	1.775.706,23	-2,09%	-2,09%	0,16%	0,121%	0,121%
41	Αθηνά Ομολογιών Εσφτ. Ομολ.	7.811.922,330	-3,47%	-3,47%	7.119.074,66	-2,24%	-2,24%	0,65%	-1,283%	-1,283%



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9-3
Ομολογιακά

γ) Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Στην Ελλάδα καταλαμβάνουν την τρίτη θέση από πλευράς συνολικής αξίας επενδυμένων κεφαλαίων. Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που το 65% της αξίας του ενεργητικού τους βρίσκεται τοποθετημένο σε μετοχές. Στην ελληνική αγορά υπάρχουν 36 τέτοια Α/Κ που διακρίνονται σε εσωτερικού, διεθνή, εξωτερικού και εξειδικευμένα. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια έχουν μερίδιο αγοράς 2,94%. Το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων εσωτερικού έφτασε τα 218,53 δις δρχ. Μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους 2,97%. Σε 6,72 δις δρχ. διαμορφώθηκε το ενεργητικό των μετοχικών αμοιβαίων εξωτερικού. Πρώτο σε απόδοση το «ALPHA ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ» με 4,82%. Μέση απόδοση της κατηγορίας 3,67%. Το ενεργητικό της κατηγορίας των μετοχικών διεθνών ανήλθε σε 2,41 δις δρχ. Πρώτο σε απόδοση είναι το «ΝΑΥΤΙΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ» με 2,71%.



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9-4
Μετοχικά

Αποδόσεις Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ετήσια Συνολική Απόδοση		Μετοχικά Εσωτερικού	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:		Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:	
1.1.95	1.1.96		1.1.95	1.1.96	1.1.95	1.1.96
-	-	Αβη Απιο Αναπτυξιακό	-	74,88%	-	45,45%
-3,33%	8,89%	Alico Eurobank Ελλ. Αναπτυξιακό	68,48%	54,73%	23,25%	33,99%
-	-	Αλκι Δυναμικών Επιχειρησεων	-	13,89%	-	9,11%
3,46%	6,28%	Alpha Αναπτυξιακό	74,75%	64,42%	25,06%	39,56%
-0,42%	11,17%	Αοιπς Πρόνοια Αναπτυξιακό	44,95%	30,38%	16,04%	19,46%
5,45%	-6,53%	A.T.E. Αναπτυξιακό	16,16%	24,27%	6,19%	15,68%
-	-	Γενική Αναπτ. Εσωτ.	-	-	-	-
-	-	Cretafund Αναπτυξ.	-	-	-	-
-5,93%	4,39%	Δηλός Blue Chips	71,13%	63,94%	24,02%	39,28%
-4,32%	1,29%	Δωρική Μετοχικό	-1,66%	-2,91%	-0,67%	-1,96%
-	4,87%	Εργασίας Αναπτυξιακό	71,68%	63,65%	24,18%	39,12%
-6,30%	10,60%	Ερμης Δυναμικό	48,16%	34,08%	17,06%	21,73%
-	-	ΕΤΒΑ-Natwest Αναπτυξιακό	-	-	-	-
-	-	Ευρωπαϊκό Μετοχών	-	38,57%	-	24,44%
-5,76%	1,98%	Ευρωπαϊκή Πιστη Αναπτυξιακό	48,54%	45,86%	17,18%	28,79%
7,70%	22,88%	Hambros Hellenic Αναπτυξιακό	76,64%	44,59%	25,60%	28,04%
-	-	Helvetia Μετοχικό	-	61,06%	-	37,64%
2,66%	16,08%	Interamerican Δυναμικό	84,93%	59,31%	27,93%	36,64%
-	-	Ιονική Index Fund	-	-	-	-
4,34%	11,51%	Ιονική Μετοχικό	45,22%	30,24%	16,12%	19,37%
1,86%	8,33%	Kosmos Invest	59,28%	47,42%	20,50%	29,71%
-	-	Metrolife Αναπτυξιακό	-	28,51%	-	18,31%
21,64%	18,18%	Midland Αναπτυξιακό	96,19%	66,09%	31,00%	40,51%

συνεχία στην επόμενη σελίδα

-13,15%	3,54%	0,85%	Nationale Nederlanden Αναπτυξιακό	67,93%	62,18%	60,81%	23,08%	38,28%	162,74%
-3,92%	5,72%	-2,36%	Ολυμπια Αναπτυξιακό	63,27%	54,45%	58,18%	21,70%	33,83%	154,07%
-	9,20%	-2,37%	Χίος Μετοχικό Αναπτυξιακό	70,05%	55,68%	59,47%	23,70%	34,55%	158,29%
0,3%	8,1%	-4,2%	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	59,2%	46,1%	51,7%	20,5%	29,0%	133,3%

Ετήσια Συνολική Απόδοση		Μετοχικά Εξωτερικού	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:	Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:				
1.1.95	1.1.96				1.1.97			
-7,90%	13,77%	13,25%	61,55%	41,99%	25,39%	21,19%	26,49%	58,41%
-7,9%	13,8%	13,2%	61,6%	42,0%	25,4%	21,2%	26,5%	58,4%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ								

Ετήσια Συνολική Απόδοση		Διεθνή Μετοχικά	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:	Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:		
1.1.95	1.1.96				1.1.97	
-	-	-	-	-	34,65%	83,10%
-	-	-	-	-	34,6%	83,1%
ΝΑΥΤΙΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΕΤΟΧΩΝ ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΕΘΝΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ						

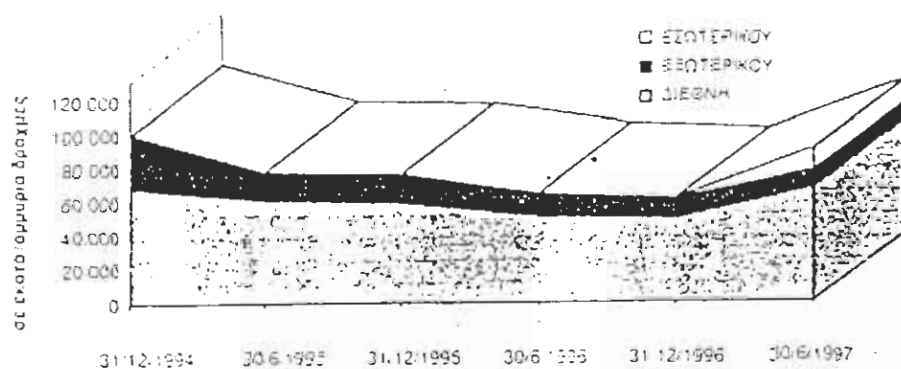
Ετήσια Συνολική Απόδοση		Εξειδικευμένα Μετοχικά	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:	Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:				
1.1.95	1.1.96				1.1.97			
-	-	-	-	-	1,46%	2,98%		
-	-	-32,73%	-	-	-4,40%	42,13%	-2,97%	104,39%
-	-	-32,7%	-	-	-4,4%	21,8%	-2,97%	49,3%
Α.Τ.Ε. Κλωστ. Ενδ. & Υποδ. Γενικής Κατασκευών & Υποδομής ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΕΙΔΙΚΕΥΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ								

Αποθήκη Κεφάλαια Μετοχών Επενδυτικό	Επενδυτικό 31/1/1998	ΑΕΙ/αν 30 days	ΑΕΙ/αν 1/1/98	Μερίδιο 31/1/1998	ΑΥ/αν 30 days	ΑΥ/αν 1/1/98	Ποσοστό Μερίδιων	Καθ. Τιμή 31/1/1998	Απόδοση 30 ημερών	Απόδοση από 31/98
1. Midland Ελληνική Αναπτυξιακή	12.008.333.041	5,11%	5,11%	3.292.063,30	-0,29%	-0,29%	3,26%	3.647,66	5,421%	5,421%
2. A. Trust Hambros Νέων Επιχ. Μετ.	346.723.981	18,93%	18,93%	241.020,50	12,99%	12,99%	0,24%	1.438,59	5,258%	6,258%
3. A. Trust Hambros Αναπ. Μετ. Εο.	1.772.212.460	25,16%	25,16%	305.102,04	19,94%	19,94%	0,30%	4.600,97	4,356%	4,356%
4. Ιωνική Μετοχικό	6.708.274.287	13,30%	13,30%	3.848.195,41	11,00%	11,00%	3,81%	1.743,23	2,073%	2,073%
5. Δωρική Μετοχικό	1.494.933.191	-8,99%	-8,99%	1.099.921,19	-9,02%	-9,02%	1,09%	1.359,13	0,028%	0,028%
6. EuroΕλληνικό Μετοχών	640.543.904	14,08%	14,08%	392.957,92	14,24%	14,24%	0,39%	1.630,05	-0,141%	-0,141%
7. Kosmos Invest	4.004.563.186	0,07%	0,07%	2.495.105,74	0,78%	0,78%	2,47%	1.604,97	-0,707%	-0,707%
8. Γενική Αναπτυξιακή	2.863.285.579	3,75%	3,75%	2.011.745,21	5,90%	5,80%	2,02%	1.402,37	-1,943%	-1,943%
9. Ασπίς Πρόνοια Εισ. & Υπεραξίας	2.518.424.219	-1,00%	-1,00%	1.627.923,95	1,57%	1,57%	1,61%	1.547,02	-2,524%	-2,524%
10. Εργασίας Αναπτυξιακή	11.764.213.334	-6,30%	-6,30%	7.377.573,44	-3,67%	-3,67%	7,30%	1.594,59	-2,726%	-2,726%
11. Allco-Eurobank Μετοχικό Εσωτ.	16.169.321.179	-8,15%	-8,15%	3.885.506,08	-5,36%	-5,36%	3,64%	4.161,45	-2,948%	-2,948%
12. Χίος Μετοχικό ΕΛ. Αναπτυξιακή	7.652.913.421	-3,10%	-3,10%	2.671.471,62	-0,14%	-0,14%	2,64%	2.864,68	-3,060%	-3,060%
13. Ευρωπαϊκή Πιστη Αναπτυξιακή	1.774.442.471	-4,07%	-4,07%	1.490.272,69	-1,13%	-1,03%	1,47%	1.190,68	-3,075%	-3,075%
14. Nat. Nederlanden Αναπτυξιακή	20.024.157.037	-5,13%	-5,13%	11.621.378,00	-1,78%	-1,78%	11,50%	1.723,04	-3,410%	-3,410%
15. Helvetia Μετοχών	1.728.193.633	-21,32%	-21,32%	1.111.295,83	-18,54%	-18,34%	1,10%	1.555,12	-3,649%	-3,649%
16. Metrolife Αναπτυξιακή	459.941.877	16,35%	16,35%	253.141,76	20,50%	20,90%	0,25%	1.816,93	-3,764%	-3,764%
17. Interamerican Δυναμικό	37.352.353.572	-4,45%	-4,45%	8.932.657,12	-0,64%	-0,64%	8,84%	4.181,55	-3,827%	-3,827%
18. ABR AMRO Αναπτυξιακή	3.460.243.875	-11,33%	-11,33%	1.857.765,88	-7,35%	-7,35%	1,84%	1.862,59	-4,288%	-4,288%
19. ΔΗΛΟΣ Blue Chips	18.568.405.687	-8,05%	-8,05%	10.610.796,87	-3,77%	-3,77%	10,50%	1.749,95	-4,448%	-4,448%
20. Egnatia - Ολυμπία Αναπτυξιακή	439.923.571	-11,53%	-11,53%	293.606,70	-7,33%	-7,33%	0,29%	1.498,20	-4,478%	-4,478%
21. Ιωνική Athens Index Fund	10.443.021.249	-4,57%	-4,57%	7.160.986,21	0,86%	0,88%	7,08%	1.458,32	-5,401%	-5,401%
22. Sigma Athens Index Fund	2.781.265.996	-12,05%	-12,05%	2.029.557,35	-7,01%	-7,01%	2,01%	1.370,38	-5,417%	-5,417%
23. Δελαφοί Μετοχικό	1.585.803.644	-3,63%	-3,63%	1.888.443,62	2,13%	2,12%	1,87%	839,74	-5,622%	-5,622%
24. ATE Μετοχικό	2.739.315.685	-6,85%	-6,85%	2.306.695,30	-1,16%	-1,16%	2,28%	1.187,55	-5,756%	-5,756%
25. Επής Δυναμικό	21.963.720.575	-6,67%	-6,67%	7.948.161,84	-0,45%	-0,45%	7,86%	2.763,37	-6,249%	-6,249%
26. Crelafund Μετοχικό Εσωτ.	1.658.529.572	-4,17%	-4,17%	843.952,80	2,56%	2,58%	0,83%	1.965,19	-6,586%	-6,586%
27. Alpha Αναπτυξιακή Μετοχικό	22.785.163.834	-6,66%	-6,66%	10.887.408,16	0,13%	0,13%	10,77%	2.092,80	-6,779%	-6,779%
28. Barclays Μετοχικό	1.019.803.849	-7,19%	-7,19%	604.344,66	-0,35%	-0,39%	0,60%	1.687,45	-6,823%	-6,823%
29. ETBA HATWEST Αναπ.	1.804.799.752	-18,85%	-18,85%	1.896.628,07	-10,14%	-10,14%	1,88%	951,58	-9,697%	-9,697%
ΣΥΝΟΛΟ	219.822.911.881	-1,90%	-1,90%	111.941.702,95	1,28%	1,28%	100,00%	4.093	-2,97%	-2,97%

δ) Μικτά αμοιβαία κεφάλαια

Την τελευταία θέση από πλευράς επενδυμένων κεφαλαίων καταλαμβάνουν τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια στην ελληνική αγορά . Ο περιορισμένος ρόλος των μικτών αμοιβαίων στην ελληνική αγορά συμβαδίζει με τη μικρή σημαντικότητα που έχουν και σ'ολόκληρο τον κόσμο . Αυτό οφείλεται στην σαφή προτίμηση των επενδυτών να δημιουργούν δικά τους χαρτοφυλάκια που από πλευράς διαφοροποίησης πλησιάζουν τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια . Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια είχαν τον Ιανουάριο μερίδιο αγοράς 8,37% . Το ενεργητικό των μικτών εσωτερικού έφτασε τα 625,5 δις δρχ. (άνοδος 6,35%) . Πρώτο σε απόδοση το «ALLIANZ MIKTO UNIT LONKED» με 1,34% . Μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους 1,29% . Το ενεργητικό των διεθνών μικτών έφτασε τα 27,45 δις δρχ. (αύξηση μηνός 7,225%) . Πρώτο σε απόδοση το «INTERAMERICAN DOLLAR» με 3,29% . Μέση απόδοση του μήνα 1,05% .

Πηγή των πινάκων που παρατίθενται είναι η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών .



ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8-5
Μικτά

ΠΙΝΑΚΑΣ 8-11

Αποδόσεις Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ετήσια Συνολική Απόδοση	Ετήσια Συνολική Απόδοση		Μικτά Εσωτερικού	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:		Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:			
	1.1.95	1.1.96		1.1.95	1.1.96	1.1.95	1.1.96		
10,05%	13,50%	5,66%	Allianz Μικτό	67,56%	47,67%	39,75%	22,97%	29,86%	97,48%
10,08%	6,97%	1,22%	Alpha Μικτό	54,84%	44,78%	43,13%	19,14%	28,15%	107,33%
-	-	3,04%	Αστήρ	-	22,61%	18,99%	-	14,64%	42,41%
-	-	-	ΑΤτικής Μικτό Εσωτερικού	-	-	26,51%	-	-	61,31%
0,42%	6,11%	1,19%	Βεργίνα Μικτό	31,91%	24,32%	22,85%	11,73%	15,71%	51,97%
-2,81%	2,58%	9,61%	Δελφοί Μικτό	63,41%	58,92%	44,99%	21,74%	36,42%	112,83%
-4,56%	6,21%	12,15%	Δήλος Μικτό	98,52%	86,89%	66,64%	31,62%	52,07%	182,45%
-	20,83%	3,87%	Ξενοstar Επιλ. Χαρτοφυλ.	61,85%	23,07%	30,51%	21,28%	14,93%	71,85%
2,42%	10,11%	4,20%	Ξθνική Ασφαλιστική	46,02%	32,62%	27,27%	16,38%	20,83%	63,29%
0,85%	12,13%	-8,25%	Ερμής Μικτό	21,41%	8,32%	18,08%	8,08%	5,50%	40,21%
10,09%	13,72%	8,58%	Helvetia Μικτό	78,57%	57,07%	44,65%	26,15%	35,35%	111,84%
-1,39%	3,16%	0,74%	Interamerican Ελληνικό	31,76%	27,52%	26,98%	11,69%	17,95%	62,53%
-0,38%	1,22%	5,62%	International	59,55%	57,65%	49,26%	20,58%	35,68%	125,77%
10,19%	13,56%	1,11%	Τρίτων Μικτό	63,11%	43,63%	42,06%	21,66%	27,47%	104,18%
4,1%	10,0%	3,0%	ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	56,5%	41,2%	35,8%	19,7%	26,0%	86,4%

Ετήσια Συνολική Απόδοση	Ετήσια Συνολική Απόδοση		Μικτά Εξωτερικού	Σωρευτική Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:		Μέση Ετήσια Απόδοση μιας Δρχ. που Επενδύθηκε στις:			
	1.1.95	1.1.96		1.1.95	1.1.96	1.1.95	1.1.96		
-15,62%	5,08%	9,47%	A.T.E. ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΙΚΤΟ	33,01%	26,58%	15,66%	12,11%	17,12%	34,43%
-2,06%	16,22%	7,59%	Δήλος ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ	56,21%	34,41%	24,93%	19,57%	21,93%	57,23%
-10,69%	10,49%	13,75%	Δήλος ΔΙΕΘΝΕΣ	47,16%	33,19%	17,09%	16,74%	21,18%	37,83%
1,90%	21,60%	10,64%	Interamerican ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ	41,39%	16,40%	5,21%	14,89%	10,72%	10,88%

ΔΙΑΓΡΑΦΗ 8-13

Α	ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ Α Μικτό Επενδυτικό	Ευρωπαϊκό 31/1/1998	ΔΕ/last 30 days	ΔΕ/last 1/1/98	Μερίδιο Επένδυτικό	Μερίδιο 31/1/1998	ΔΥ/last 30 days	ΔΥ/last 1/1/98	Ποσοστό Μερισμάτων	Καθ. Πληρ 31/1/1998	Απόδοση 30 ημερών	Απόδοση από 1/1/98
1	Allianz Μικτό (Unit Linked)	727.309.075	3,31%	3,31%	0,12%	586.023,88	1,94%	1,94%	0,17%	1.241,09	1,344%	1,344%
2	Εργασενδύση	543.419.358.829	7,76%	7,76%	86,88%	302.826.453,90	6,65%	6,65%	87,90%	1.749,49	1,041%	1,041%
3	International	3.430.634.505	1,05%	1,05%	0,55%	1.993.935,21	0,51%	0,51%	0,58%	1.720,53	0,537%	0,538%
4	Απριλός Μικτό	2.129.556.349	-2,53%	-2,53%	0,34%	1.671.370,92	-2,77%	-2,77%	0,49%	1.274,16	0,251%	0,251%
5	A. Trust Hambros Eurostar	399.682.083	20,02%	20,02%	0,06%	279.090,61	19,74%	19,74%	0,08%	1.432,00	0,237%	0,237%
6	Αθηνών Μικτό	754.335.530	-3,14%	-3,14%	0,12%	657.738,98	-2,90%	-2,90%	0,19%	1.146,86	-0,247%	-0,247%
7	Γενική Μικτό	583.278.802	1,09%	1,09%	0,09%	585.555,52	1,55%	1,55%	0,17%	996,11	-0,459%	-0,459%
8	Αστέρ	965.033.608	2,98%	2,98%	0,15%	776.245,89	3,14%	3,14%	0,23%	1.243,21	-0,732%	-0,732%
9	Εργασίας Κεφ. & Υπερ.	2.683.003.689	-6,02%	-6,02%	0,43%	2.293.533,25	-5,30%	-5,30%	0,67%	1.169,81	-0,763%	-0,763%
10	Alpha Μικτό	2.922.012.692	2,78%	2,78%	0,47%	1.771.350,73	3,79%	3,79%	0,51%	1.649,60	-0,971%	-0,971%
11	Allianz Μικτό	6.057.932.927	0,06%	0,06%	0,97%	3.133.552,25	1,10%	1,10%	0,91%	1.933,25	-1,031%	-1,031%
12	Helvetia Μικτό	2.845.684.727	4,63%	4,63%	0,45%	1.498.457,19	6,67%	6,67%	0,43%	1.899,08	-1,909%	-1,909%
13	Τρίτων Μικτό	2.086.836.530	2,03%	2,03%	0,33%	1.285.782,01	4,19%	4,19%	0,37%	1.623,01	-2,067%	-2,067%
14	Εθνική Ασφαλιστική	2.366.427.118	-1,30%	-1,30%	0,38%	1.663.375,26	0,82%	0,82%	0,48%	1.422,67	-2,109%	-2,109%
15	Βεργίνα Μικτό	3.025.202.792	-0,95%	-0,95%	0,48%	2.243.824,82	1,43%	1,43%	0,55%	1.348,23	-2,344%	-2,344%
16	Δελφοί Μικτό	6.214.479.564	-0,07%	-0,07%	0,09%	3.792.772,45	3,40%	3,40%	1,10%	1.638,51	-3,362%	-3,362%
17	Interamerican Ελληνικό	9.239.952.140	-2,51%	-2,51%	1,48%	3.824.686,16	1,09%	1,09%	1,11%	2.415,87	-3,565%	-3,565%
18	ΔΗΛΟΣ Μικτό	32.500.794.605	-4,38%	-4,38%	5,20%	10.538.262,25	-0,37%	-0,37%	3,06%	3.084,08	-4,020%	-4,020%
19	Ερμής Μικτό	3.150.202.459	-4,41%	-4,41%	0,50%	3.074.408,77	-0,09%	-0,09%	0,89%	1.024,65	-4,318%	-4,318%
ΣΥΝΟΛΟ		825.501.756.024	6,25%	6,35%	100,00%	346.486.420,05	6,90%	5,90%	100,00%	M.O.	-1,289%	-1,289%

8.3 Χαρτοφυλάκια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Παρόλο που η ιστορική απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί κριτήριο για την επιλογή ή απόρριψη αυτού από έναν επενδυτή, δεν είναι όμως το μοναδικό. Ο υποψήφιος επενδυτής οφείλει να εξετάσει τους κινδύνους που είχε επωμιστεί το κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο προκειμένου να επιτύχει την συγκεκριμένη απόδοση. Μέσα από την παρακολούθηση της διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούμε να έχουμε μια ποιοτική εκτίμηση του κινδύνου που αυτό παροσιάζει. Η διάρθρωση των χαρτοφυλακίων όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων που διατίθενται στην ελληνική αγορά είναι η εξής:

α) Αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων

Η κατηγορία αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων επενδύει σε προϊόντα της χρηματαγοράς και σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομολογίες). Παρατηρούμε στον ΠΙΝΑΚΑ 8-7 ότι το χαρτοφυλάκιο των διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού, στις 31/12/95 και στις 31/12/96, μοιράζεται μεταξύ βραχυπρόθεσμων καταθέσεων και τίτλων σταθερού εισοδήματος. Τα υψηλότερα ποσοστά των βραχυπρόθεσμων καταθέσεων έχουν το «ΒΕΡΓΙΝΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ» και το «ΧΙΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ». Αντίθετα, τα υψηλότερα ποσοστά σε τίτλους σταθερού εισοδήματος έχουν τα αμοιβαία κεφάλαια «ΒΕΤΑ ΜΟΝΕΥ ΜΑΡΚΕΤ» και «ΤΡΙΑΙΝΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ».

ΠΙΝΑΚΑΣ 8-7

Διαχείρισης Διαθεσίμων	Χαρτοφυλάκια 31.12.95						Χαρτοφυλάκια 31.12.96					
	Εσωτερικού			Εξωτερικού			Εσωτερικού			Εξωτερικού		
	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘ. ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ												
η Amro Διαχ. Διαθ.		33,31%	66,69%									
ος Eurobank Διαχ. Διαθ.		37,61%	0,34%			62,05%						36,32%
σο Eurobank Βραχ. Τοπ.												
αναρ Βραχυπ. Τοποθετήσεων												
η Βραχυπ. Τοποθετήσεων		40,11%	59,89%									
ηνών Διαθεσίμων Εσωτερικού												
η Διαχείρισης Διαθεσίμων	0,08%	59,30%	40,62%				0,34%	47,15%	52,51%			
ης Πρόνοια Διαχείρισης Διαθεσίμων							0,21%	49,68%	50,11%			
Ε. Διαχείρισης Διαθεσίμων		53,38%	46,62%					63,31%	36,69%			8,99%
clays Διαχείρισης Διαθ. Εσωτ.												
ογίνα Διαχείρισης Διαθεσίμων	0,9%	21,27%	77,86%									
ta Money Market	0,87%	82,88%	16,25%					80,97%				19,03%
ική Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.							44,21%		55,79%			
ική Χρηματαγορών		45,72%	52,02%			2,26%		35,59%	64,41%			
italfund Διαχείρισης Διαθεσίμων							1,10%	21,44%	77,46%			
fund Money Market		34,10%	0,15%			65,75%		27,64%	0,40%			71,96%
λφοί Διαχείρισης Διαθεσίμων								74,70%	25,30%			
λος Διαχείρισης Διαθεσίμων		29,93%	70,07%				0,13%	43,09%	56,78%			
ρική Διαθεσίμων								59,61%	40,39%			
γασίας Διαθεσίμων		48,14%	51,86%				99,94%	56,86%	43,14%			
ής Διαχ. Διαθ.	0,78%		4,71%			94,51%						
merican Διαχ. Διαθ.	0,03%	6,48%	0,05%			93,44%		50,59%	49,41%			
rbank Διαχ. Διαθ.								51,48%	48,52%			

Ιονική Διαχ. Διαθ.	0,58%	29,09%	70,33%				0,48%	43,92%	55,60%
Κνωσος Διαχ. Διαθ.		37,27%	62,73%					54,53%	45,47%
Kosmos Money Market							3,02%	79,54%	1,19%
Midland Διαθεσίμων		36,33%	63,67%					31,56%	68,44%
Nat. Nederlanden Διαχ. Διαθ.								29,32%	70,68%
Telesis Money Market	0,07%	78,02%	21,91%					85,48%	3,12%
Τρίαινα Διαχ. Διαθ.	2,35%	88,61%	9,04%				1,93%	88,93%	5,30%
Χιος Κεφαλαίο Διαχ. Διαθ.	0,01%	4,49%	95,50%				0,10%	26,08%	73,82%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	0,30%	40,32%	42,65%	0,00%	0,00%	16,74%	4,90%	46,06%	43,63%

2. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ									
Abn Amro Money Mark. ΜΑΡΚΟΥ		3,86%		60,44%	35,70%		3,30%		51,08%
Alico Eurobank Money Market		11,27%	8,81%		79,92%		8,27%	6,47%	85,26%
Interamerican Money Market ΔΟΛ.	0,73%	63,53%	35,74%				41,30%	13,34%	45,36%
Interamerican Money Market ΜΑΡΚΟΥ	0,75%	74,97%	24,28%					3,29%	96,71%
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	0,37%	37,44%	18,17%	0,00%	35,09%	8,93%	0,00%	12,39%	6,60%

3. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘ. ΔΙΕΘΝΗ									
Midland Money Market		25,06%	74,94%					43,89%	56,11%
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΔΙΕΘΝΗ	0,00%	25,06%	74,94%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	43,89%	56,11%
								0,00%	0,00%
								0,00%	0,00%

								0,00%	34,09%	46,92%
--	--	--	--	--	--	--	--	--------------	---------------	---------------

β) Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια

Η κατηγορία των ομολογιακών αμοιβαίων επενδύει κυρίως σε ομολογίες και έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου. Οι τίτλοι αυτοί παλαιότερα εξασφάλιζαν στα αμοιβαία κεφάλαια ικανοποιητικές αποδόσεις. Η συνεχιζόμενη όμως πτώση των επιτοκίων τα τελευταία δύο χρόνια έχει ως αποτέλεσμα την αύξηση της απαιτούμενης απόδοσης των χρεωγράφων παλαιότερων εκδόσεων, στη δευτερογενή αγορά.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8 - 8

Ομολογιακά	Χαρτοφυλάκιο 31.12.95			Χαρτοφυλάκιο 31.12.96		
	Εσωτερικού		Εξωτερικού	Εσωτερικού		Εξωτερικού
	Μετ.	Τιτλ. Βραχ.	Μετ. Τιτλ. Βραχ.	Μετ. Τιτλ. Βραχ.	Μετ. Τιτλ. Βραχ.	
1. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ						
Abn Amro Ομολ. Εσωτ.						
Alico Eurobank Στθβ Εισοδ.	52,31%	2,75%		43,94%		
Allianz Στθβ Εισοδ.						6,39%
Αιγία Στθβ Εισοδ.	86,01%	11,73%	1,22%	1,04%		
Αιγία Ισχυτικό						0,65%
Αθηνών Ομολ. Εσωτ.						
Ασπίς Πρόνοια Εισοδήματος	3,29%	8,26%		97,10%	2,90%	
Α.Τ.Ε. Εισοδήματος	1,85%	8,24%		9,72%	78,83%	11,43%
Α.Τ.Ε. Ομολ. Εσωτ.				2,29%	94,31%	3,40%
Α.Τ.Ε. Κεφ. & Υπερ.				94,18%		5,82%
Αττικής Ομολ. Εσωτ.				10,26%	88,80%	0,85%
Barclays Ομολ. Εσωτ.				34,41%	65,59%	
Βεργίνο Στθβ Εισοδ.				91,39%	8,61%	
Cretaland Στθβ Εισοδ.	89,54%	10,46%		95,12%	6,88%	
Cifupa Incóme				0,31%	27,97%	71,72%
Clifford Dollar Incóme	57,48%	0,77%		44,97%	0,06%	54,97%
Δελοφί Στθβ Εισοδ.	1,52%	1,80%		0,08%		
Δηλος Εισοδήματος	85,01%	11,57%	94,95%	41,75%		95,46%
Δωρητή Στθβ Εισοδήματος	86,91%	13,09%	1,90%	3,25%		4,46%
Εργασίας Στθβ Εισοδήματος	68,01%	31,32%		0,14%	85,47%	15,43%
Ερμης Εισοδήματος	0,61%	78,96%		66,51%	33,49%	
ΕΤΒΑ-Nalwesti Στθβ Εισοδήματος	13,52%	78,62%	0,46%	0,14%	82,49%	17,37%
Ευρωπ.Μαθητικό Ομολογιακό	38,46%	61,54%		11,12%	84,89%	2,04%
				99,45%	0,55%	0,90%
				97,38%	2,62%	1,07%

Ποσάκια στην επισημειωμένη σελίδα

Ευρωπαϊκή Πίστη ΣΥΝΑΛΛΑΓΜΑΤΟΣ																		
Hambros Hellenic ΓΕΝΙΚΗ ΜΑΡΚΟΥ	0,10%	7,26%	3,61%	37,33%	96,39%	37,33%	55,31%	1,55%		95,13%	4,87%							
Hambros Hellenic ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ	2,70%	5,50%		36,15%	55,65%	36,15%	55,65%	0,57%	0,57%	33,28%	65,17%	68,33%						
Ιονική ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	0,72%			80,91%	61,32%	37,96%	72,81%	27,19%	1,17%	91,94%	6,89%							
Nationale Nederlanden ΔΙΕΘ. ΟΜΟΛ.		12,08%			7,01%													
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	0,21%	3,11%	4,27%	0,00%	70,17%	22,25%	9,03%	0,00%	0,00%	69,52%	18,92%							

3. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΔΙΕΘΝΗ																		
Άλλων ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ										52,17%	3,13%							
Allianz ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ									5,65%	67,05%	2,89%	23,01%	1,40%					
Δωρική ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	0,01%			95,20%	4,79%					40,10%	19,27%							
Helvetia ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ	0,17%	67,81%	7,08%	22,14%	2,80%					56,95%	16,95%	25,40%	0,70%					
Midland ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ			3,93%	44,17%	51,90%					2,58%	56,45%	40,97%						
ΣΥΝΟΛΟ ΔΙΕΘΝΩΝ	0,06%	22,60%	3,67%	7,38%	46,46%	19,83%	1,13%	24,80%	5,08%	34,45%	13,09%							

Ευρωπαϊκή Πίστη Εισοδήματος	0,24%	76,46%	23,30%							96,38%	0,58%	3,04%		
Hambros Hellenic Εισοδήματος	8,33%	74,71%	14,75%		0,27%	1,94%				1,22%	76,31%	22,47%		
Helvetia Εισοδήματος	6,48%	83,80%	6,35%	3,37%						0,67%	90,38%	8,78%	0,17%	
Interamerican Στοθερό Μακροπ. Τοποθ.										100,0%				
Interamerican Σταθερό	0,02%	35,39%	64,05%		0,54%					81,98%	18,02%			
International Life	0,13%	81,55%	18,32%							1,06%	89,97%	3,56%	5,41%	
Ιονική Εισοδήματος		80,28%	19,72%							81,75%	18,25%			
Ιονική Ζωής Σταθ. Εισοδ. Συνταξ.		92,18%	7,82%							96,45%	3,55%			
Kosmos Income	0,18%	93,69%	6,13%							0,31%	97,45%	1,04%	1,20%	
Metrolife Ελλ. Σταθ. Εισοδ.	7,79%	31,20%	61,01%							6,85%	51,85%	41,30%		
Midland Εισοδήματος	0,73%	89,96%	6,26%		3,05%					1,18%	90,19%	8,63%		
Μικήναι Σταθ. Εισοδ.	0,13%	78,19%	21,68%							73,49%	26,51%			
Nationale Nederlanden Εισοδήματος		84,77%	15,23%							91,25%	7,73%	1,02%		
Ποσειδών Σταθ. Εισοδ.	27,90%	66,02%	2,31%	3,77%		28,64%				66,20%	1,08%	3,30%	0,78%	
Χίος Ελλ. Σταθ. Εισοδ.	7,44%	87,96%	4,60%							0,61%	86,88%	12,51%		
ΣΥΝΟΛΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	5,51%	71,01%	15,98%	0,31%	3,79%	3,40%				2,17%	79,81%	13,31%	0,03%	1,87%

2. ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ													
Alico Eurobank ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓ.	6,96%	14,69%	76,71%		0,03%	12,26%				1,04%	82,35%	4,32%	
Alico Eurobank ΔΟΛΑΡΙΑΚΟ ΟΜΟΛ.	2,14%		96,27%							2,35%	97,37%	0,28%	
Alpha ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	9,57%	2,37%	79,64%	8,42%		13,55%				0,95%		68,66%	16,84%
Alpha Money Market ΔΟΛΛΑΡ.			0,07%		96,28%	3,65%				5,37%		90,61%	4,02%
Alpha Money Market ΜΑΡΚΟΥ		2,09%			3,84%							94,31%	5,69%
Alpha Money Market ΓΙΕΝ		7,01%			13,81%						10,80%		41,57%
Alpha Money Market Λ. ΑΓΓΛΙΑΣ		6,45%			42,30%					4,45%		68,21%	27,34%
Ασπίς ΠΟΛΥΕΘΝΙΚΟ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	1,69%	3,53%	82,78%	12,00%		0,38%				7,05%	91,17%	1,40%	
A.T.E. ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ		19,01%	10,28%	40,69%	30,02%					10,91%	0,43%	67,33%	21,33%
Citifund Int'l Income			0,01%		97,74%	2,25%						93,61%	6,39%
Δελφοί ΔΙΕΘΝΕΣ ΣΤΑΘ. ΕΙΣΟΔ.					100,0%							83,20%	16,80%
Δήλος ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ		10,13%	0,97%	86,10%	2,80%	21,27%				2,38%		74,27%	2,08%

γ) Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια

Τα συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο αξιών . Επομένως , τα μετοχικά αμοιβαία παρουσιάζουν τον υψηλότερο επενδυτικό κίνδυνο . Τα υψηλότερα ποσοστά επενδύσεων σε μετοχές εταιρειών εισηγμένων στο ελληνικό χρηματιστήριο εφρανίζουν τα εξής αμοιβαία : «ALPHA ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ» , «ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS» , «MIDLAND ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ» , κ.α .

ΠΙΝΑΚΑΣ 8-9

Μετοχικά	Χορηφολακία 31.12.95						Χορηφολακία 31.12.96					
	Εσωτερικού			Εξωτερικού			Εσωτερικού			Εξωτερικού		
	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.	Μετ.	Τιτλ.	Βραχ.
1. ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΕΙΣΠΕΡΙΚΟΥ												
Αβη Απφο Αναπτυξιακό	76,42%		23,58%				85,66%		14,34%			
Alice Eurobank Ελλ. Αναπτυξιακό	80,75%		19,24%				83,24%		12,68%			4,00%
Άλλη Δυναμικών Επιχειρημάτων	74,15%	4,28%	21,57%				75,27%		24,73%			
Alpha Αναπτυξιακό	96,05%		3,95%				92,61%		1,94%			5,15%
Αοφίς Προνατα Αναπτυξιακό	70,74%	14,69%	14,57%				87,40%		9,23%			3,10%
A T E Αναπτυξιακό	60,40%	11,20%	7,80%	0,60%			74,07%		20,13%			3,55%
Γενική Αναπτ. Εθνη							78,82%		21,18%			
Creafund Αναπτύξ.							80,76%		19,24%			
Δηλός Blue Chips	99,81%		0,19%				98,99%		0,21%			0,00%
Δωφική Μετοχικό	73,13%		26,87%				67,87%		32,13%			
Εργασίας Αναπτυξιακό	86,98%		13,02%				67,97%		17,71%			14,32%
Ερής Δυναμικό	87,06%		0,53%	11,02%	0,13%	1,26%	80,16%		2,50%			15,35%
ΕΤΒΑ-Γαίωσι Αναπτυξιακό							79,07%		17,54%			3,39%
Ευρωελληνικό Μετοχών	86,38%		13,62%				94,03%		5,97%			
Ευρωπαϊκή Πιστη Αναπτυξιακό	94,50%	0,96%	4,54%				84,63%		15,17%			
Hambros Hellenic Αναπτυξιακό	84,68%		15,32%				86,53%		13,47%			
Helvetia Μετοχικό	80,51%	12,60%	6,89%				79,49%		7,69%			8,94%
Interamerican Δυναμικό	88,32%		11,68%				85,46%		5,31%			
Ιονική Index Fund							90,82%		9,18%			
Ιονική Μετοχικό	88,36%		5,74%	5,94%			86,04%		4,01%			9,89%
Kuonias Invest	78,55%	5,30%	2,84%	13,31%			88,76%		10,49%			0,75%
Metdible Αναπτυξιακό	60,12%	12,66%	27,22%				67,99%		14,30%			17,71%
Midland Αναπτυξιακό	93,88%		6,00%	0,12%			94,32%		5,61%			0,07%

συνέχεια στην επόμενη σελίδα

δ) Μικτά αμοιβαία κεφάλαια

Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε βραχυπρόθεσμες καταθέσεις, τίτλους σταθερού εισοδήματος και μετοχές. Στα μικτά αμοιβαία εσωτερικού, κυριαρχούν οι επενδύσεις σε μετοχές. Αντίθετα, τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού και διεθνή έχουν περισσότερο ισορροπημένο χαρτοφυλάκιο και επενδύουν εξίσου και στις τρεις κατηγορίες επενδύσεων.

ΠΙΝΑΚΑΣ 8-10

Μικτά	Χαρτοφυλάκιο 31.12.95				Χαρτοφυλάκιο 31.12.96			
	Εσωτερικού		Εξωτερικού		Εσωτερικού		Εξωτερικού	
	Μετ.	Τιτλ. Βραχ.	Μετ.	Τιτλ. Βραχ.	Μετ.	Τιτλ. Βραχ.	Μετ.	Τιτλ. Βραχ.
1. ΜΙΚΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ								
Allianz Μικτό	57,38%	32,90%	7,21%	2,51%	59,00%	37,90%	1,70%	1,40%
Alpha Μικτό	53,23%	1,30%	1,58%		58,27%	33,74%	0,40%	
Asiπp	28,16%	62,02%	9,82%		37,15%	56,45%	6,40%	
Αττικής Μικτό Εσωτ.	55,07%	26,05%	8,55%	0,33%	29,05%	70,95%		
Βεργίνο Μικτό	59,03%		40,46%	0,45%	41,31%	26,06%	32,28%	0,35%
Δελαφύ Μικτό	77,53%	14,49%	1,05%	6,21%	47,34%	12,30%	1,20%	0,77%
Δηλός Μικτό	36,30%	24,48%	39,22%		70,92%	25,05%	0,00%	2,83%
Eurostar Επιλ. Χαρτοφυλ	50,22%	41,09%	8,69%		43,74%	45,73%	10,47%	
Εθνική Ασφαλιστική	59,84%	33,29%	6,87%		48,02%	51,17%	0,81%	0,22%
Ερίμης Μικτό	50,96%	35,97%	3,07%		58,23%	40,32%	1,23%	1,01%
Helvetia Μικτό	57,11%	3,30%	10,91%	1,00%	55,54%	32,42%	11,03%	1,47%
Ηλεκτρονική Ελλά.	56,92%		14,18%	8,42%	39,37%	30,00%	7,74%	21,47%
International Εισοδ & Υπεραξ	50,14%	37,07%	2,79%		68,37%	7,38%	8,90%	2,60%
Τρίτων Μικτό	56,31%	24,00%	11,88%	1,46%	69,28%	24,65%	1,03%	4,22%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ								
	56,31%	24,00%	11,88%	1,46%	51,83%	30,23%	11,60%	1,21%
2. ΜΙΚΤΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ								
A.T.E. ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΙΚΤΟ	6,17%	0,35%		60,53%	14,57%	10,30%	0,07%	32,32%
Δηλός ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ		4,06%		52,44%	33,56%	5,54%	4,12%	85,315%
Δηλός ΔΙΕΘΝΕΣ		19,23%		50,30%	22,90%	3,13%	12,64%	84,99%
Interamerican ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ	0,14%	1,01%	13,06%	13,54%	49,88%	22,37%	2,29%	71,12%
Interamerican ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ	0,26%	20,95%		16,94%	47,44%	14,41%	34,14%	10,19%
Μακτόνιο ΔΙΕΘΝΕΣ				37,19%	62,51%	0,30%	34,39%	52,83%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ								
	1,10%	7,54%	3,71%	39,82%	35,48%	9,36%	8,40%	27,04%
								49,81%
								13,85%
3. ΜΙΚΤΑ ΔΙΕΘΝΗ								
Alco Eurobank ΕΥΡΩΠ. ΜΙΚΤΟ	33,41%	9,05%	8,97%	20,79%	24,86%	2,92%	23,22%	23,46%
A.T.E. Μικτό Οικολογικό			6,49%	59,03%		34,48%	16,72%	0,60%
ΣΥΝΟΛΟ ΜΙΚΤΩΝ ΔΙΕΘΝΩΝ	16,71%	4,53%	7,73%	39,91%	12,43%	18,70%	20,97%	12,05%
								14,01%
								26,80%
								15,16%
								11,01%

Ποσοστά στην επόμενη σελίδα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 9ο

ΝΟΜΙΚΟ ΚΑΙ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

9.1 ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Η ανάπτυξη του νομοθετικού πλαισίου σχετικά με τα αμοιβαία συνδέεται άμεσα με τις αλλαγές που σημειώθηκαν τις τελευταίες δεκαετίες τόσο στις διεθνείς όσο και τις εγχώριες αγορές χρήματος και κεφαλαίου . Οι τάσεις διεθνοποίησης των οικονομικών σχέσεων με την αύξηση του ανταγωνισμού και η ανάγκη απελευθέρωσης και ενοποίησης των ευρωπαϊκών κεφαλαιαγορών , είχαν άμεσο αντίκτυπο και στις ρυθμίσεις της Συνθήκης της Ευρωπαϊκής Οικονομικής Κοινότητας .

Στο άρθρο 67 Συνθ. ΕΟΚ προβλεπόταν η προοδευτική κατάργηση των περιορισμών στην κίνηση των κεφαλαίων , στο μέτρο που ήταν αναγκαίοι για την καλή λειτουργία της Κοινής Αγοράς . Η συντηρητική αντιμετώπιση αυτού του ζητήματος , ως αποτέλεσμα των οικονομικών δυσκολιών της μεταπολεμικής περιόδου , οδήγησε σε μια νομοθετική αδράνεια έως τις αρχές της δεκαετίας του 1980 , όταν η συνειδητοποίηση της ανάγκης επίτευξης του στόχου της ενιαίας αγοράς είχε σαν αποτέλεσμα την επίτευξη ενός ποιοτικού άλματος στην κοινοτική νομοθεσία .

Είναι σημαντικό να σταθούμε εδώ σε δύο τροποποιημένες οδηγίες για την εφαρμογή του άρθρου 67 Συνθ. ΕΟΚ που κάνουν λόγο και για τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕ-ΚΑ) . Πρόκειται για οργανισμούς που υπάρχουν σε όλη την Κοινότητα και στους οποίους περιλαμβάνονται και οι εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων . Αντικείμενο τους είναι η συλλογή και η επένδυση σε κινητές αξίες (π.χ. μετοχές , ομόλογα) κεφαλαίων που έχουν αποκτήσει από μεγάλο βαθμό επενδυτών με ελεχιστοποίηση και διασπορά του ενδεχόμενου κινδύνου .

Σύμφωνα με τις Οδηγίες 85/583/ΕΟΚ (ΕΕ L 372/31.12.85) και 88/361/ΕΟΚ (ΕΕ L 178 /8.7.88) , η ελεύθερη κίνηση των κεφαλαίων περιέλαβε και τα μερίδια των ΟΣΕΚΑ , ενώ αναγνωρίσθηκε στον Ευρωπαίο πολίτη η δυνατότητα πρόσβασης στα χρηματοδοτικά συστήματα της Κοινότητας και στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που παρέχουν με παράλληλη κατάργηση εθνικών περιοριστικών κανόνων που συνιστούν διάκριση .

Η ολοένα και αυξανόμενη σημασία των ΟΣΕΚΑ στα πλαίσια της δημιουργίας μιας ενιαίας αγοράς κινητών αξιών , όπου ο Ευρωπαίος επενδυτής μπορεί να επιλέγει από ένα ευρύ φάσμα ανταγωνιστικών προϊόντων και ο Ευρωπαίος θα προμηθεύεται κεφάλαια από κάθε ώρα της ΕΟΚ , οδήγησε την Κοινότητα στην απόφαση να πάρει νομοθετική πρωτοβουλία για την προσέγγιση των εθνικών νομοθεσιών στο συγκεκριμένο χώρο .

Απάντηση , στην αναγκαιότητα εναρμόνισης των εθνικών νομοθετικών , κανονιστικών και διοικητικών ρυθμίσεων που αφορούν τους ΟΣΕΚΑ , έδωσε το Συμβούλιο Υπουργών με την έκδοση – το Δεκέμβριο του 1985 – μιας οδηγίας συντονισμού των σχετικών διατάξεων (85/611 ΕΟΚ , ΕΕ 375/31.12.85) σε συνδυασμό με μια οδηγία (85/583/ΕΟΚ) για την κατάργηση των περιορισμών στην ελεύθερη κυκλοφορία των μεριδίων τους .

Σκοπός της οδηγίας 85/611/ΕΟΚ είναι η ελεύθερη κυκλοφορία σε όλο τον έδαφος της Κοινότητας των μεριδίων των ΟΣΕΚΑ που έχουν εγκριθεί στη χώρα εγκατάστασης , χωρίς να χρειάζεται κάποια περαιτέρω έγκριση με βάση την αρχή του αποκλειστικού ελέγχου της χώρας καταγωγής . Με τον τρόπο αυτόν έγινε δυνατή η αμοιβαία αναγνώριση των εθνικών νομοθεσιών με έναν ελάχιστο συντονισμό , που στόχο είχε την προσέγγιση σε κοινοτικό επίπεδο των όρων ανταγωνισμού στους ΟΣΕΚΑ , καθώς και την πληρέστερη προστασία και εξασφάλιση όσων συμμετέχουν σ'αυτούς ως μεριδιούχοι .

Βασική αρχή της οδηγίας είναι ότι οι ΟΣΕΚΑ , για να ασκεί τη δραστηριότητά του , θα πρέπει να έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες

αρχές του κράτους μέλους που έχει την εγκατάσταση του (κράτος μέλος καταγωγής) . Η έγκριση αυτή ισχύει για όλα τα άλλα κράτη μέλη τα οποία και αναγνωρίζουν τις διατάξεις και τον έλεγχο που ασκεί η χώρα καταγωγής . Κατά συνέπεια ένας ΟΣΕΚΑ , ανεξάρτητα με το που ασκεί τη δραστηριότητα του , υπόκειται αποκλειστικά στην νομοθεσία και στον έλεγχο της χώρας όπου βρίσκεται η καταστατική του έδρα . Η οδηγία πάντως , περιλαμβάνει και ειδικές διατάξεις για την περίπτωση που οι ΟΣΕΚΑ διαθέτουν τα μερίδια τους και σε άλλες χώρες (κράτη μέλη εμπορίας) . Σύμφωνα με αυτές , το κράτος μέλος εμπορίας δικαιούται να απαιτεί την τήρηση των σχετικών κανόνων για την εμπορία μεριδίων που ισχύουν σ' αυτό , καθώς και να επιβλέπει την τήρηση τους .

Σύμφωνα με την οδηγία , ως ΟΣΕΚΑ χαρακτηρίζονται εκείνοι οι οργανισμοί που ως μοναδικό αντικείμενο έχουν τη συλλογική επένδυση σε κινητές αξίες , σύμφωνα με την αρχή της κατανομής των κινδύνων , κεφαλαίων που συγκεντρώνουν από το κοινό και τα μερίδια των οποίων μετά από επιθυμία των κατόχων εξαγοράζονται ή εξοφλούνται με επιβάρυνση του ενεργητικού των οργανισμών αυτών .

Στους οργανισμούς αυτούς η νομοθεσία μπορεί να δώσει καταστατική μορφή (εταιρία επενδύσεων) , συμβατική μορφή (αμοιβαία κεφάλαια διαχειριζόμενα από εταιρία διαχείρισης) η μορφή trust . Η οδηγία πάντως , όπως διατυπώθηκε , κάλυψε στο πεδίο εφαρμογής της μόνο τους οργανισμούς ανοικτού τύπου (open-end funds) και την εταιρία επενδύσεων που κατά κανόνα επενδύουν σε τίτλους που έχουν εισαχθεί στα χρηματιστήρια . Για τη δεύτερη μάλιστα , φρόντισε να δηλώσει ότι η χρηματιστηριακή τιμή των μεριδίων ενός ΟΣΕΚΑ δε θα πρέπει να αποκλίνει αισθητά από την καθαρή αξία του ενεργητικού τους .

Με τον τρόπο αυτό αποκλείστηκαν αρκετές κατηγορίες ΟΣΕΚΑ , που ακολουθούν μια διαφορετική πολιτική τοποθετήσεων ή δανείων από αυτή της

οδηγίας . Συμφωνήθηκε όμως ότι όσο οργανισμοί δεν ενέπιταν στο πεδίο εφαρμογής της , θα αποτελούσαν αντικείμενο ενός μελλοντικού συντονισμού .

Σε απάντηση αυτής της δέσμευσης και λαμβάνοντας υπόψη το βαθμό του κινδύνου που αναλαμβάνει ένας επενδυτής όταν αγοράζει μερίδια αυτών των οργανισμών , η Επιτροπή πρότεινε το Φεβρουάριο του 1993 τη τροποποίηση της Οδηγίας 85/611 ΕΟΚ (COM (93) 37 τελ – SYN453 ΕΕ C 59/2.3.1993) , ώστε να περιληφθούν σ'αυτή και οι οργανισμοί επενδύσεων σε μέσα χρηματαγοράς (money market instruments) , καθώς και οι οργανισμοί επενδύσεων σε μερίδια άλλων ΟΣΕΚΑ η δυνατότητα να τοποθετούν κεφάλαια σε τραπεζικές καταθέσεις , επιπλέον των επενδύσεων σε κινητές αξίες . Με τον τρόπο αυτό θα καλυπτόνταν και οι οργανισμοί κατάθεσης (cash funds) . Στην οδηγία όμως , καθορίζονται και θέματα όπως η δομή των ΟΣΕΚΑ , η πολιτική τοποθετήσεων , καθώς και οι υποχρεώσεις τους σχετικά με την πληροφόρηση των συμμετεχόντων .

Οι ΟΣΕΚΑ αποτελούνται ουσιαστικά από μια εταιρία διαχείρισης και ένα αποθετήριο τίτλων . Συνήθως το ρόλο του τελευταίου , ως θεματοφύλακας αναλαμβάνει ένας μεγάλος τραπεζικός οργανισμός , ενώ η διαχείριση ασκείται από εταιρία που ιδρύεται κατά κανόνα από μεγάλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα.

Αναφορικά με την πολιτική των τοποθετήσεων , η οδηγία περιλαμβάνει ειδικές υποχρεώσεις σχετικά με τη διαχείριση , τις επενδύσεις και τις καταθέσεις . Αρχικά , διευκρινίζει τις κινητές αξίες που μπορούν να τοποθετηθούν τα στοιχεία του ενεργητικού των ΟΣΕΚΑ , κυρίως τίτλοι που έχουν εισαχθεί στο χρηματιστήριο , καθώς και ρευστά διαθέσιμα σε μορφή τραπεζικών καταθέσεων , αλλά μόνο σε προσωρινή βάση . Παράλληλα , για την εφαρμογή της αρχής κατανομής των κινδύνων , καθορίζονται όρια για τις τοποθετήσεις που μπορούν να πραγματοποιηθούν σ'αυτές τις αξίες . Ταυτόχρονα γίνεται μια προσπάθεια να αποτραπεί το ενδεχόμενο να ασκούν οι ΟΣΕΚΑ σημαντική επιρροή στη διαχείριση ενός εκδότη .

Στα αυστηρά όρια που ορίζονταν , προβλεπόταν μια δυνατότητα παρέκκλισης μόνο στην περίπτωση ομολόγων που εξέδιδε ή εγγυούταν ένα κράτος και μέχρι του 35% του στοιχείου του ενεργητικού τους . Λόγω όμως των συγκεκριμένων τοπικών προβλημάτων που αντιμετώπιζαν οι ΟΣΕΚΑ ορισμένων κρατών μελών , το Συμβούλιο με την Οδηγία 88/220/ΕΟΚ (ΕΕ L 100/19.4.1988) το Μάρτιο του 1988 , επέτρεψε μια ανάλογη παρέκκλιση και για ομολογίες που εκδίδονταν από τον ιδιωτικό τομέα , οι οποίες προσέφεραν ιδιαίτερες εγγυήσεις στον επενδυτή , σύμφωνα με ειδικές ρυθμίσεις .

Σχετικά με την πληροφόρηση των κατόχων μεριδίων , οι ΟΣΕΚΑ υποχρεούνται να δημοσιεύουν ένα ενημερωτικό δελτίο , περιοδικές εκθέσεις , σε ετήσια και εξαμηνιαία βάση , καθώς και πληροφορίες σχετικά με τις τιμές των μεριδίων . Οι ελάχιστες αυτές πληροφορίες που πρέπει να αναφέρονται στα παραπάνω έντυπα αποτελούν το περιεχόμενο δύο σχεδίων που περιλαμβάνει η οδηγία . Στις γενικές υποχρεώσεις εξαγοράς μεριδίων , καθώς και διευκόλυνσης των συμμετεχόντων σ'αυτούς ν'ασκούν τα οικονομικά τους δικαιώματα .

Αναφορικά με τον ορισμό των αρχών που είναι υπεύθυνες για την έγκριση και την εποπτεία των ΟΣΕΚΑ – όπως και πρωτότερα αναφέρθηκε – είναι αυτές του κράτους μέλους καταγωγής και σε περίπτωση εμπορίας των μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη , αυτές του κράτους μέλους εμπορίας .

9.2 ΤΟ ΕΘΝΙΚΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων εισήχθηκε στη χώρα μας , με το Νομοθετικό Διάταγμα 608/70 «Περί εταιριών Επενδύσεων – Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων» και παρέμεινε σε ισχύ ως την 30 Οκτωβρίου 1991 , όταν τέθηκε σε ισχύ ο Νόμος 1969/91 ΦΕΚ 167/Α'. Στόχος του νέου νόμου μπροστά στις απαιτήσεις των πρόσφατων οικονομικών εξελίξεων και στην επέκταση του θεσμού ήταν ο εκσυγχρονισμός της κεφαλαιοαγοράς σύμφωνα με τις κοινοτικές επιδιώξεις . Αν και ο νομοθέτης προχώρησε στην εισαγωγή ενός

νέου θεσμικού πλαισίου , παραταύτα ασκήθηκε κριτική ότι δεν ανταποκρίθηκε πλήρως στις επιδιώξεις και απαιτήσεις της κοινοτικής νομοθεσίας . Μπροστά στην ολοένα αυξανόμενη δυναμική του θεσμού , ο νομοθέτης αποφάσισε δυο ακριβώς χρόνια μετά την ισχύ του Ν.1969/91 , να προβεί σε μια σημαντική αντικατάσταση , τροποποίηση και συμπλήρωση των διατάξεων του . Με το υπ' αριθμόν 433/93 ΦΕΚ 183 / Α΄ Προεδρικό Διάταγμα , σε συμμόρφωση προς τις κοινοτικές οδηγίες 85/611 ΕΟΚ και 88/220/ΕΟΚ , επιχειρήθηκε η κάλυψη των κενών και της ασάφειας που είχε δημιουργηθεί με το αρχικό νομοθετικό πλαίσιο .

9.2.1 Μορφή και Σύσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Σύμφωνα με τη νέα τροποποιημένη νομοθεσία οι ΟΣΕΚΑ που έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα , υπάγονται στις ρυθμίσεις του Κεφαλαίου Β΄ του Ν. 1969/91 (άρθρο 17 έως 49δ) . Από τους οργανισμούς αυτούς εξαιρούνται όσοι είναι κλειστού τύπου , συμπεριλαμβανομένων των εταιριών επενδύσεων κεφαλαίου (άρθρο 1 έως 16) , όσοι δεν προωθούν την πώληση μόνο των μεριδίων τους μέσα στην Κοινότητα ή σε τμήμα της ή τα πωλούν μόνο στο κοινό τρίτων χωρών καθώς και όσοι , λόγω της επενδυτικής και δανειοληπτικής τους πολιτικής , δε μπορούν να υπαχθούν στους κανόνες της παρούσας νομοθεσίας . Όσοι , όμως εμπίπτουν στις διατάξεις του νόμου υποχρεούνται να λάβουν τη μορφή του αμοιβαίου κεφαλαίου (Α/Κ) . Σύμφωνα με το άρθρο 17α , το Α/Κ είναι ομάδα περιουσίας που το ενεργητικό του αποτελούν κινητές αξίες και μετρητά . Απαραίτητη προϋπόθεση είναι τα περιουσιακά αυτά στοιχεία να ανήκουν εξ ολοκλήρου σε περισσότερα πρόσωπα που ο νόμος χαρακτηρίζει ως μεριδιούχους (άρθ. 25) . Ο νομοθέτης προχώρησε περισσότερο , διευκρινίζοντας ότι το Α/Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο (άρθ. 18) .

Κατά συνέπεια αποτελεί αντικείμενο του δικαίου , κατοχυρώνοντας όμως το δικαίωμα να φέρει ονομασία που περιέχεται στον κανονισμό του . Παράλληλα θεσπίζονται και τα δικαιώματα των μεριδιούχων , που

εκπροσωπούνται από την Α.Ε. Διαχείρισης του Α/Κ (ΑΕΔΑΚ) και απαλλάσσονται για πράξεις ή παραλείψεις της ΑΕΔΑΚ και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους .

Ένα Α/Κ , σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία , μπορεί να συσταθεί ύστερα από άδεια που χορηγείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς . Η χορήγηση της όμως δεν αποτελεί μόνο μια τυπική διαδικασία . Η άδεια παρέχεται μόνο εφόσον έχουν προηγουμένως εγκριθεί από την Επιτροπή η ΑΕΔΑΚ , ο κανονισμός του κεφαλαίου και ο θεματοφύλακας (άρθ. 17-2) . Ειδικότερα , η ΑΕΔΑΚ οφείλει να υποβάλλει αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ , το οποίο πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον 200 εκατομμυρίων δραχμών , δήλωση της τράπεζας που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να ασκεί τα καθήκοντα του θεματοφύλακα και τον κανονισμό του Α/Κ που συνυπογράφεται από την ΑΕΔΑΚ και το θεματοφύλακα .

Ο θεματοφύλακας αποτελεί αντικείμενο ελέγχου όχι μόνο για τη νομιμότητα του , αλλά και για να λαμβάνει επαρκή μέριμνα για τη διαφύλαξη των συμφερόντων των μεριδιούχων . Για τον ίδιο λόγο η σχετική άδεια δεν μπορεί να χορηγηθεί αν οι διευθύνοντες της ΑΕΔΑΚ ή του θεματοφύλακα και συγκεκριμένα αυτοί που εκπροσωπούν τα παραπάνω ιδρύματα σύμφωνα με το νόμο και τα καταστατικά έγγραφα , δεν παρέχουν αξιοπιστία ή δεν έχουν την πείρα που απαιτείται για την άσκηση των καθηκόντων τους . Κάθε αλλαγή των προσώπων αυτών ανακοινώνεται άμεσα στην Επιτροπή ενώ κάθε αντικατάσταση της ΑΕΔΑΚ , ή του θεματοφύλακα και τροποποίηση του κανονισμού υπόκειται στην έγκριση της .

Μέσα σε τρεις μήνες από την παροχή της σχετικής άδειας η ΑΕΔΑΚ οφείλει να προσκομίσει στην Επιτροπή βεβαίωση του θεματοφύλακα για την κατάθεση των στοιχείων του αρχικού ενεργητικού του Α/Κ , δηλαδή για την

συγκρότηση του (άρθ. 17-6) . Για την πληρέστερη προστασία του επενδυτικού κοινού , ο νομοθέτης προνόησε την ύπαρξη μιας δικλείδας ασφάλειας .

Η διαφήμιση του Α/Κ απαγορεύεται πριν τη λήψη της άδειας σύστασης του , ενώ η διάθεση των μεριδίων του επιτρέπεται μόνο μετά τη συγκρότηση του (άρθ.17-7,8) .

9.2.2 Οργάνωση και Διαχείριση του Α/Κ

Όπως ήδη αναφέραμε , το Α/Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο . Ως ομάδα περιουσίας αποτελεί αντικείμενο διαχείρισης μιας ΑΕΔΑΚ , ενώ η φύλαξη του ενεργητικού του πραγματοποιείται από ελληνικό τραπεζικό οργανισμό , που εκτελεί καθήκοντα θεματοφύλακα .

Ο σκοπός του Α/Κ , η επενδυτική του πολιτική , καθώς και οι σχέσεις των μεριδιούχων , τόσο μεταξύ τους όσο και με την ΑΕΔΑΚ αποτελούν αντικείμενο του κανονισμού του , ο οποίος οργανώνει το Α/Κ , αποτελώντας ένα είδος καταστατικού (άρθ.22) .

Ο κανονισμός του Α/Κ που συνυπογράφεται από την ΑΕΔΑΚ και το θεματοφύλακα και εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , οφείλει να περιέχει τουλάχιστον την ονομασία του και τις επωνυμίες της ΑΕΔΑΚ και του θεματοφύλακα , το σκοπό και την επενδυτική και δανειοληπτική του πολιτική , το είδος των κινητών αξιών στις οποίες μπορεί να επενδύεται η περιουσία του , την τιμή των μεριδίων του , την προμήθεια που καταβάλλει ο μεριδιούχος στην ΑΕΔΑΚ κατά τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων , τις αμοιβές που καταβάλλει το Α/Κ στην ΑΕΔΑΚ και το θεματοφύλακα , το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους (των κερδών) , τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων , τη χρονική του διάρκεια , αναφορά σχετικά με τις διαδικασίες σύστασης και την οργανωτική του μορφή , καθώς και τα προβλέπομενα στα άρθρα 19, 38 , 43 έως 45 που αφορούν τα μερίδια του , τις μεθόδους αποτίμησης της καθαρής αξίας και των επί μέρους στοιχείων του ενεργητικού

του , ειδικότερα θέματα διανομής προσόδων και κερδών , καθώς και τις προϋποθέσεις διάλυσης του . Θα πρέπει να παρατηρήσουμε εδώ ότι σύμφωνα με την αρχική νομοθετική ρύθμιση , το Α/Κ έχει απεριόριστη χρονική διάρκεια , αλλά πάντα υπάρχει η δυνατότητα διάλυσης του , εάν η συνολική καθαρή αξία του μειωθεί κατά τα 6/10 και υπάρξει σχετική απόφαση της Συνέλευσης των μεριδιούχων του , που συγκαλείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γι' αυτόν τον σκοπό . Ο κανονισμός του Α/Κ μπορεί να τροποποιηθεί από τους δύο συντάκτες του , την ΑΕΔΑΚ και το Θεματοφύλακα από κοινού , και πάντα μετά από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς , που παρέχεται αφού οι νέες ρυθμίσεις ελεγχθούν για τη νομιμότητά τους και κυρίως για το αν παρέχουν επαρκή προστασία των μεριδιούχων . Οι τελευταίοι μπορούν εφόσον δεν επιθυμούν να υπαχθούν στις νέες διατάξεις , να ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους με τις παλαιές ρυθμίσεις μέσα όμως σε ένα τρίμηνο από τη γνωστοποίηση των τροποποιήσεων (άρθ. 23) . Η διαχείριση του Α/Κ ασκείται από Ανώνυμη εταιρία , που σαν αποκλειστικό σκοπό έχει τη διαχείριση ενός ή και περισσότερων Α/Κ . Η ΑΕΔΑΚ διέπεται νομοθετικά τόσο από τις γενικές διατάξεις για τις Α.Ε (Ν. 2190/1920) όσο και ειδικότερα από τις ειδικές ρυθμίσεις του Ν. 1969/1991 (άρθ. 26) .

Η διαδικασία , οι όροι και οι προϋποθέσεις σύστασης μιας ΑΕΔΑΚ , περιλαμβάνονται στο άρθρο 27 του Ν. 1969/1991 . Σύμφωνα μ' αυτό , μια ΑΕΔΑΚ μπορεί να προκύψει τόσο με ίδρυση όσο και με μετατροπή υφιστάμενης εταιρίας , και στις δύο όμως περιπτώσεις είναι απαραίτητη η παροχή άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς , που χορηγείται έπειτα από αυστηρό έλεγχο . Κατά τη διάρκεια του , εκτιμώνται η οργάνωση , τα τεχνικά και οικονομικά μέτρα της εταιρίας . Τα κριτήρια αυτά δεν είναι ασαφή , αλλά πρέπει να εξειδικεύονται ώστε να διευκολύνεται ο δικαστικός έλεγχος του Συμβουλίου της Επικρατείας στην περίπτωση που είναι αναγκαίο . Ταυτόχρονα , απόφαση της Επιτροπής απαιτείται και σε κάθε τροποποίηση του καταστατικού της ΑΕΔΑΚ , καθώς και σε αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου

, ενώ οι μεταβολές στη μετοχική σύνθεση ή στη διοίκηση ή εκπροσώπηση του πρέπει να ανακοινώνονται άμεσα . Με τη σύσταση της ΑΕΔΑΚ , ένα Α/Κ θεωρείται ότι εδρεύει στην Ελλάδα , όταν η εταιρία του έχει την καταστατική της έδρα στη χώρα μας . Πρέπει όμως και η κέντρικη διοίκηση του Α/Κ να βρίσκεται υποχρεωτικά στην Ελλάδα (αρθ. 17α-1 εδ.β΄) . Το μετοχικό κεφάλαιο της ΑΕΔΑΚ καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 50 εκατομμύρια δραχμές . Παράλληλα , για να περιορίζεται στον αποκλειστικό της σκοπό , που είναι η διαχείριση Α/Κ , ο νομοθέτης έχει απαγορεύσει να αποκτά , για το σύνολο των Α/Κ που διαχειρίζεται , μετοχές με δικαίωμα ψήφου μιας εταιρίας ποσοστού μεγαλύτερου του 10% γεγονός που θα της επέτρεπε να ασκεί σημαντική επιρροή στη διαχείριση του εκδότη (αρθ. 34) . Ταυτόχρονα , για τη σωστή διαχείριση του Α/Κ που αφορά άμεσα τους μεριδιούχους , ο νόμος απαιτεί οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ να είναι ονομαστικές . Με τον τρόπο αυτόν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι σε θέση να γνωρίζει τόσο τα πρόσωπα των μετόχων όσο και τον αριθμό μετοχών που αυτά κατέχουν .

Αναφορικά με τους μετόχους ο νόμος θέτει δύο ακόμα περιορισμούς . Σύμφωνα με τον πρώτο , τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ πρέπει να ανήκουν σε ΑΕ με ελάχιστο καταβεβλημένο κεφάλαιο 500 εκατομμυρίων δραχμών , ή το ισόποσο του σε ξένο νόμισμα (αρθ. 26-3) . Σύμφωνα με το δεύτερο , για τη συγκέντρωση σ'ένα πρόσωπο με συμβατική μεταβίβαση μετοχών , που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ , απαιτείται η παροχή άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς . Η χορήγηση της εξαρτάται από την εκτίμηση της καταλληλότητας του προσώπου του μετόχου για την εξασφάλιση της σωστής διαχείρισης της εταιρίας και των Α/Κ (άρθ. 27-6) .

Σε καμία όμως περίπτωση δεν επιτρέπεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό της ΑΕΔΑΚ σε ποσοστό που υπερβαίνει το ήμισυ αυτού . Με τους περιορισμούς αυτούς απομακρύνεται ο κίνδυνος αυθαιρέτων ή παράνομων πράξεων σε βάρος των μεριδιούχων από πρόσωπα που θα έχουν

αποκτήσει σημαντικό έλεγχο στην ΑΕΔΑΚ . Για την πληρέστερη προστασία του επενδυτικού κοινού και των μεριδιούχων η ΑΕΔΑΚ βρίσκεται κάτω από την ειδική και αυστηρή εποπτεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς . Η τελευταία οφείλει να παρακολουθεί την πορεία της ΑΕΔΑΚ σε κάθε στάδιο εξέλιξης της λαμβάνοντας κατά περίπτωση τα αναγκαία μέτρα για την αποφυγή παράνομων ενεργειών , φτάνοντας και μέχρι τον διορισμό προσωρινού επιτρόπου για ορισμένο χρονικό διάστημα ή και στην ανάκληση της άδειας και τη θέση της εταιρίας υπό εκκαθάριση . Τα τελευταία μέτρα μπορούν να εφαρμοστούν στις περιπτώσεις που παύουν να υφίστανται οι όροι και οι προϋποθέσεις για τη σύσταση της , όταν αυτή παρακωλύει τον έλεγχο που ασκεί η Επιτροπή καθώς και όταν παραβιάζει την νομοθεσία , τις αποφάσεις και τους κανονισμούς της Επιτροπής και το καταστατικό της (αρθ.15) . Οι κυρώσεις αυτές μπορούν ακόμη να εφαρμοστούν και σε περίπτωση που η ΑΕΔΑΚ δε συμμορφωθεί – σε εύλογο χρονικό διάστημα – σε υποδείξεις της Επιτροπής για την απομάκρυνση από τη διοίκηση της προσώπων που δε διαθέτουν την απαραίτητη αξιοπιστία και πείρα (αρθ.27-5) .

Ειδικότερα , αναφορικά με τη σωστή διαχείριση του Α/Κ , η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , μπορεί να αναθέτει τον έλεγχο της σε μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών με υποχρέωση της ΑΕΔΑΚ να διευκολύνει το έργο τους (αρθ.46) . Παράλληλα , όλες οι δημοσιεύσεις και οι διαφημίσεις του Α/Κ και της ΑΕΔΑΚ υποβάλλονται στην Επιτροπή , η οποία μπορεί να ζητήσει από την πρώτη να προβεί με δικά της έξοδα σε διευκρινιστικές ή διορθωτικές δημοσιεύσεις , εάν υπάρχει κίνδυνος παραπλάνησης ή εσφαλμένης πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού (αρθ. 46-3) .

Σημαντικές ακόμη κυρώσεις με πρόστιμα μέχρι 100 εκατομμύρια δραχμές μπορούν να επιβληθούν στην ΑΕΔΑΚ ή το θεματοφύλακα , όταν παραβιάζουν τις διατάξεις του Ν. 1969/91 ή τις αποφάσεις που εκδίδονται καθώς και στα μέλη του διοικητικού τους συμβουλίου με άσκηση ποινικής δίωξης , εάν με γνώση τους παραβιάζουν ρυθμίσεις του νόμου ή της Επιτροπής

ή προβαίνουν σε ψευδείς δηλώσεις προς το επενδυτικό κοινό σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία του Α/Κ (αρθ. 47) .

Η αρμοδιότητα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να λαμβάνει τα προβλεπόμενα από το νόμο μέτρα , ισχύει και έναντι των ΟΣΕΚΑ των οποίων τα μερίδια διατίθενται στην Ελλάδα σε περίπτωση παραβίασης των άρθρων 49α και 49δ που αφορούν θέματα λειτουργίας , διαφήμισης και εξασφάλισης των αναγκαίων μέτρων προστασίας των μεριδιούχων στη χώρα .

Ταυτόχρονα , όμως , και τα πρόσωπα τα οποία ασκούν ή έχουν ασκήσει δραστηριότητα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με την εποπτεία των ΟΣΕΚΑ , δεσμεύονται από το επαγγελματικό απόρρητο . Κατά συνέπεια , οι εμπιστευτικές πληροφορίες που λαμβάνουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους , μπορούν να ανακοινωθούν μόνο στις συγκεκριμένες υπηρεσίες καθώς και στα πλαίσια διοικητικών προσφυγών ή διαδικασιών ενώπιον δικαστηρίου (άρθ.49γ) . Παράλληλα , η Επιτροπή οφείλει να αιτιολογεί τις απορριπτικές και δυσμενείς για τους ΟΣΕΚΑ αποφάσεις της και να τις ανακοινώνει (άρθ.49δ) .

Ειδικότερα , σχετικά με την διαχείριση του Α/Κ , η ΑΕΔΑΚ μπορεί να την αναλάβει , είτε από τη σύσταση του , είτε στη συνέχεια και αυτό εάν η ΛΕΔΑΚ που το διαχειρίζεται έπειτα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς παραιτηθεί από τη διαχείριση του . Στην περίπτωση αυτή , όπου λαμβάνονται ιδιαίτερα υπόψη τα συμφέροντα των μεριδιούχων , η νέα ΑΕΔΑΚ υποκαθίστανται στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις αυτής που παραιτείται . Πάντως η απερχόμενη ΛΕΔΑΚ εξακολουθεί να ευθύνεται εις ολόκληρο για τις υποχρεώσεις που υπήρξαν μέχρι το χρόνο αναλήψεως των καθηκόντων από τη νέα εταιρία (αρθ. 29) . Θα πρέπει εδώ επιπρόσθετα να σημειώσουμε ότι η ΑΕΔΑΚ ευθύνεται , όπως με σαφήνεια ορίζει ο νομοθέτης για κάθε αμέλεια ως προς τη διαχείριση του Α/Κ .

Για τις υπηρεσίες που προσφέρει η ΑΕΔΑΚ έχει δικαίωμα τόσο αμοιβής από το Α/Κ όσο και προμήθειας που καταβάλλει ο μεριδιούχος κατά την

διάθεση και εξαγορά των μεριδίων του , σύμφωνα – και στις δύο περιπτώσεις – με τα όσα ορίζει ο κανονισμός του A/K (αρθ.22) .

Όπως και πρωτότερα αναφέραμε , η ευθύνη της φύλαξης του ενεργητικού του A/K δεν ανατίθεται στην ΑΕΔΑΚ ή στους μεριδιούχους αλλά σε πιστωτικό ίδρυμα , το οποία πρέπει να έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα ή να είναι εγκατεστημένο στην χώρα μας με την μορφή υποκαταστήματος , εφόσον η έδρα του βρίσκεται σε άλλο κράτος – μέλος της ΕΟΚ (άρθ. 30-1) . Κατά συνέπεια , καθήκοντα θεματοφύλακα μπορεί να ασκεί τόσο ένας ελληνικός όσο και ένας αλλοδαπός (κοινοτικός) τραπεζικός οργανισμός . Η επιλογή του γίνεται από την ΑΕΔΑΚ και τελεί υπό την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (αρθ. 17-2) . Ο θεματοφύλακας διατηρεί την ιδιότητα του από τη σύσταση ως την διάλυση του A/K , έχει όμως το δικαίωμα να παραιτηθεί των καθηκόντων του , ειδοποιώντας πριν 3 τουλάχιστον μήνες την ΑΕΔΑΚ . Σε περίπτωση αδικαιολόγητης καθυστέρησης της τελευταίας για την αντικατάσταση του , ο νέος θεματοφύλακας διορίζεται από την Επιτροπή ύστερα από αίτηση του απερχόμενου . Εώς όμως την πλήρη ανάληψη των καθηκόντων από το νέο πιστωτικό ίδρυμα και την παράδοση όλης της περιουσίας του A/K σ' αυτό , ο απερχόμενος θεματοφύλακας συνεχίζει να ασκεί τα καθήκοντα του (άρθ. 31) .

Ο θεματοφύλακας έχει στη φύλαξη του το ενεργητικό του A/K και εκτελεί καθήκοντα ταμιά του , σύμφωνα με τις εντολές της ΑΕΔΑΚ , τις οποίες υποχρεούται να εκτελεί εκτός εάν αυτές είναι αντίθετες προς το νόμο ή τον κανονισμό του A/K . Ταυτόχρονα και η ΑΕΔΑΚ οφείλει να παρακολουθεί την ορθή εκτέλεση των εντολών της . Από την άποψη αυτή ο ρολός του θεματοφύλακα αναβαθμίζεται σε ένα είδος οργάνου προληπτικού ελέγχου των ενεργειών της ΑΕΔΑΚ , αποτελώντας μια πρόσθετη δικλείδα ασφαλείας στην προστασία των συμφερόντων των μεριδιούχων (αρθ. 30) . Το γεγονός αυτό τονίζει στη συνέχεια και ο ίδιος ο νομοθέτης ότι οι δύο αυτοί οργανισμοί οφείλουν κατά την άσκηση των καθηκόντων τους να ενεργούν μεταξύ τους

κατά τρόπο ανεξάρτητο και αποκλειστικό προς το συμφέρον των μεριδιούχων (αρθ. 30).

Στα πλαίσια των καθηκόντων του, ο θεματοφύλακας εξασφαλίζει ότι πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και τις ρυθμίσεις του κανονισμού του Α/Κ, η πώληση, έκδοση, εξαγορά, εξόφληση και ακύρωση των μεριδίων που διενεργούνται για λογαριασμό του Α/Κ ή από την ΑΕΔΑΚ, ο υπολογισμός της αξίας των μεριδίων και η διανομή των κερδών. Επίσης, συνυπογράφει τις εκθέσεις και τις καταστάσεις των άρθρων 39, 40 και 41 του νόμου που αφορούν τη διαχειριστική χρήση του Α/Κ, εξασφαλίζει κατά τις συναλλαγές την καταβολή της αμοιβής του μέσα στις συνήθεις προθεσμίες, συνυπογράφει τον κανονισμό του Α/Κ και συμμετέχει στην τροποποίηση του και προσυπογράφει τους τίτλους των μεριδίων. Τόσο όμως ο ίδιος όπως και η ΑΕΔΑΚ δεν έχουν το δικαίωμα, όταν ενεργούν για λογαριασμό του Α/Κ, να χορηγούν πιστώσεις ή να εγγυώνται για τρίτους, καθώς και να πραγματοποιούν ακάλυπτες πωλήσεις με αντικείμενο κινητές αξίες. Ο θεματοφύλακας ευθύνεται απέναντι στην ΑΕΔΑΚ και τους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του. Ο νόμος όμως του δίνει το δικαίωμα να αναθέτει την φύλαξη κινητών αξιών σε άλλη τράπεζα, εάν αυτό προβλέπεται από τον κανονισμό του Α/Κ. Στην περίπτωση αυτή τόσο ο ίδιος όσο και η τράπεζα ή το ίδρυμα ευθύνονται για κάθε αμέλεια (αρθ. 30-5). Για τις υπηρεσίες που προσφέρει, του παρέχεται αμοιβή που ορίζεται στον κανονισμό του Α/Κ (αρθ. 22).

9.2.3 Περιουσία, Μεριδία και Επενδυτική Πολιτική του Α/Κ

Το ελάχιστο όριο του ενεργητικού του Α/Κ κατά τη σύσταση του πρέπει να ανέρχεται σε 200 εκατομμύρια δραχμές. Το περιουσιακό αυτό σύνολο συγκροτείται από μετρητά και κινητές αξίες. Η σύνθεση του αποτελεί τμήμα του περιεχομένου του κανονισμού του, εφόσον ο βασικός στόχος είναι η μέγιστη δυνατή προστασία των μεριδιούχων. Για την επίτευξη αυτού του

στόχου πρέπει να πληρούνται δύο προϋποθέσεις . Πρώτον , τα περιουσιακά στοιχεία του Α/Κ να είναι ασφαλή και προσοδοφόρα , γεγονός που επιτυγχάνεται με την αναφορά των κινητών αξιών στις οποίες μπορεί να επενδύει το Α/Κ. (άρθ. 32) και δεύτερον , με την εξασφάλιση της σωστής διοίκησης του .

Στα πλαίσια αυτά , ιδιαίτερη σημασία παρουσιάζει η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του Α/Κ που γίνεται με την τήρηση συγκεκριμένων κανόνων (άρθ. 43) , καθώς και ο υπολογισμός της καθαρής του αξίας (άρθ. 38 και 43) . Ο υπολογισμός της τελευταίας πραγματοποιείται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύεται στον ημερήσιο τύπο της επόμενης με μέριμνα της ΑΕΔΑΚ . Επιδιώξη του νομοθέτη με τη θέσπιση ενός ενιαίου και αντικειμενικού συστήματος υπολογισμού των παραπάνω στοιχείων ήταν τόσο η αποφυγή του αθέμιτου ανταγωνισμού όσο και της παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού .

Η περιουσία του Α/Κ διαιρείται σε ισάξια μερίδια ή κλάσματα μεριδίου (αρθ. 19) . Ο αριθμός τους είναι ασταθής , αυξάνεται σε περίπτωση διάθεσης , ενώ μειώνεται κάθε φορά που η ΑΕΔΑΚ προβαίνει σε εξαγορά τους . Το ίδιο μεταβαλλόμενη είναι και η αξία τους , εφόσον τα μερίδια δεν αποτελούν παρά απόδειξη συμμετοχής – ως ένα ποσοστό – στην περιουσία του Α/Κ . Μετά τη σύσταση του Α/Κ ο υπολογισμός της αξίας του βρίσκεται , αν διαιρέσουμε την καθαρή αξία του Α/Κ με τον αριθμό των μεριδίων του .

Ο υπολογισμός αυτός γίνεται και εδώ κάθε εργάσιμη μέρα και δημοσιεύεται στον ημερήσιο τύπο της επομένης (αρθ. 38-1,2) .

Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσματα του και πρέπει να περιέχουν την ονομασία και τον αριθμό της άδειας συστάσεως του Α/Κ , της επωνυμίας της ΑΕΔΑΚ και του θεματοφύλακα , τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο , βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία του μεριδίου καθώς και τα στοιχεία του / των μεριδιούχων (αρθ. 19-3) . Κατά συνέπεια , ένα μερίδιο μπορεί να ανήκει σε

περισσότερα άτομα όπως μια κατάθεση σε κοινό λογαριασμό (αρθ. 19-4) για την αναλογική εφαρμογή των διατάξεων του Ν. 5638/1932).

Η συμμετοχή του Α/Κ αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από την ΑΕΔΑΚ και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (αρθ. 19-2). Η συμβατική μεταβίβαση των μεριδίων είναι άκυρη, εκτός από τις περιπτώσεις μεταβίβασης μεταξύ των συζύγων, συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού σε ευθεία γραμμή. Παράλληλα, σε περίπτωση απώλειας του είναι δυνατή η αποκατάσταση του (αρθ. 19-6 και αρθ. 12α Ν. 2190/1920). Οι τίτλοι μεριδίων μπορούν ακόμα να ενεχυριάζονται σε εξασφάλιση απαιτήσεως. Η ενεχυρίαση ισχύει για τις ΑΕΔΑΚ από τη στιγμή που θα τους ανακοινωθεί από τον ενεχυριούχο δανειστή (αρθ. 19-7). Η επενδυτική πολιτική των Α/Κ υπόκειται σε πολυποίκιλους νομικούς περιορισμούς, αναφορικά με τη διασπορά του ενεργητικού τους, σε διαφορετικές τοποθετήσεις. Αυτό έχει ως στόχο την ελαχιστοποίηση ή αποφυγή διαφόρων κατηγοριών κινδύνων που συνεπάγεται η επένδυση σε κινητές αξίες καθώς και την απομάκρυνση μείωσης του βαθμού φερεγγυότητας τους.

Σύμφωνα με το άρθρο 32, το ενεργητικό του Α/Κ επιτρέπεται να επενδύεται:

- α) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια ή παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αθηνών, στην κύρια ή άλλη ελεγχόμενη αγορά χρηματιστηρίου κράτους – μέλους της ΕΟΚ, καθώς και σε χρηματιστηριακή αγορά τρίτου κράτους εκτός ΕΟΚ υπό την προϋπόθεση ότι αυτή λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό. Οι αγορές αυτές ορίζονται με απόφαση του υπουργού Εθνικής Οικονομίας.
- β) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, η έκδοση τους περιλαμβάνει την υποχρέωση εισαγωγής τους, εντός έτους το αργότερο σε χρηματιστηριακή αγορά.

γ) Σε μετρητά , τραπεζικές καταθέσεις και ισοδύναμου ρευστότητας πιστωτικούς τίτλους με το όρο ότι η επένδυση στα στοιχεία αυτά δεν αποτελεί την κύρια δραστηριότητα του Α/Κ .

δ) Σε άλλες κινητές αξίες ή πιστωτικούς τίτλους έπειτα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και υπό την προϋπόθεση ότι το άθροισμα δεν υπερβαίνει κατά την τοποθέτηση το 10% της καθαρής αξίας του Α/Κ .

Στο Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά πολύτιμα μέταλλα ή παραστατικούς τίτλους αυτών , μερίδια άλλων ΟΣΕΚΑ ανοικτού τύπου ανεξάρτητα της μορφής τους , εκτός εάν εμπίπτουν στον ορισμό του άρθρου 17 παρ. 2 και μέχρι το 5% της καθαρής του αξίας , καθώς και μερίδια Α/Κ που διαχειρίζεται η ίδια ΛΕΔΑΚ ή άλλη που συνδέεται όμως με την πρώτη , ανεξάρτητα από την χώρα εγκατάστασης της . Παρέκκλιση είναι δυνατή μόνο μετά από κανονισμό του εξειδικευμένο σε επενδύσεις σε συγκεκριμένο γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα (αρθ. 33 , παρ. 6) . Άλλοι περιορισμοί απαγορεύουν σε Α/Κ να επενδύει πάνω από ένα ποσοστό σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη (αρθ. 33-1) ή να αποκτά μετοχές με δικαίωμα ψήφου μιας εταιρίας , σε επίπεδο που θα του επέτρεπε να ασκεί σημαντική επιρροή στην διαχείριση της (αρθ. 34-1) .

Εξαιρέσεις για την πρώτη περίπτωση επιτρέπονται για κινητές αξίες που εκδόθηκαν και τελούν υπό την εγγύηση χωρών μελών της ΕΟΚ , από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης τους , ή από διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχουν ή από τρίτο εκτός ΕΟΚ κράτος (αρθ. 33-2α) . Επιτρέπεται επίσης η τοποθέτηση μέχρι το 25% της καθαρής αξίας του Α/Κ σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη , αν πρόκειται για ομόλογα που εκδίδονται από κοινοτικό πιστωτικό ίδρυμα , εφόσον υλόκειται από τον νόμο σε ειδικό κρατικό έλεγχο που επιτρέπει την προστασία των κατόχων τους (αρθ. 33-2) .

Το θέμα του δανεισμού ρυθμίζεται από το άρθρο 37 , σύμφωνα με το οποίο καθιερώνεται ως αρχή ότι η ΛΕΔΑΚ και θεματοφύλακας μπορούν να

δανείζονται όταν ενεργούν για λογαριασμό του Α/Κ . Επειδή όμως η απόλυτη τήρηση αυτής της αρχής πιθανόν να οδηγήσει σε προβλήματα ρευστότητας κατά τη διαχείριση του Α/Κ , ο νομοθέτης αναγνωρίζει τρεις περιπτώσεις παρεκκλίσεων όπου δεν μειώνεται ο βαθμός φερεγγυότητας τους .

Σύμφωνα με αυτές , η ΑΕΔΑΚ έχει τη δυνατότητα :

- α) Να δανείζεται σε ξένο νόμισμα με δάνεια αντιστήριξης (back-to-back),
- β) Να συνάπτει προσωρινά δάνεια για λογαριασμό του Α/Κ αποκλειστικά από τράπεζες και ως το 1/10 της καθαρής τους αξίας , για ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων όταν κρίνεται μη συμφέρουσα η πώληση κινητών αξιών .
- γ) Να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό της , ως ένα ποσό για απόκτηση ακινήτων που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της .

9.2.4 Οι Μεριδιούχοι του Α/Κ

Για την απόκτηση μεριδίων του Α/Κ και την είσοδο νέων επενδυτών σε αυτό , απαιτείται από τον ενδιαφερόμενο η υποβολή γραπτής αίτησης προς τη σχετική ΑΕΔΑΚ , η αποδοχή του κανονισμού του Α/Κ και η ολοσχερής καταβολή στο θεματοφύλακα της τιμής διαθέσεως των μεριδίων κατ'αρχήν σε μετρητά ή – αν δέχεται η ΑΕΔΑΚ – σε κινητές αξίες . Η διάταξη αυτή πάντως δεν αποκλείει και τη δωρεάν διανομή μεριδίων έπειτα από έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (αρθ 20-1) . Τιμή διάθεσης του μεριδίου είναι η αξία που έχει αυτό την ημέρα υποβολής της αίτησης αποκτήσεως του , αυξημένη ελαφρά πάνω από την καθαρή του αξία , λόγω της επιβάρυνσης της με την προμήθεια που αναλογεί στην ΛΕΔΑΚ (αρθ. 20-2 και 38-3) . Η αποδοχή των αιτήσεων συμμετοχής αποφασίζεται από την ΑΕΔΑΚ , σύμφωνα με τους όρους του κανονισμού του Α/Κ , εάν πάντως την αποδεχθεί , υποχρεούται χωρίς καθυστέρηση να προβεί στις απαιτούμενες ενέργειες για την έκδοση και παράδοση στο νέο μεριδιούχο του σχετικού τίτλου , ενώ σε περίπτωση

καθυστέρησης της πρόκλησης ζημιάς οφείλει να τον αποζημιώσει (αρθ. 19-2 και 20-5) .

Η ΑΕΔΑΚ μπορεί να διαθέτει μερίδια του Α/Κ και μέσω αντιπροσώπων της , που μπορεί να είναι μόνο Τράπεζες , Ασφαλιστικές Εταιρίες και μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών .

Για την πληρέστερη δυνατόη πάντως ενημέρωση των επενδυτών η ΑΕΔΑΚ παραδίδει δωρεάν σ' αυτόν που επιθυμεί να καταστεί μεριδούχος , πριν από τη σύναψη της σχετικής σύμβασης , ένα ενημερωτικό δελτίο για το Α/Κ , το οποίο περιλαμβάνει σε γενικές γραμμές όλα εκείνα τα στοιχεία που θα του επιτρέψουν να διαμορφώσει τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση του (αρθ. 20-3 και 24) . Ειδικότερα, σ' αυτό περιέχεται ο κανονισμός του Α/Κ , η ημερομηνία σύστασης του , πληροφορίες σχετικά με το φορολογικό καθεστώς , που διέπει το Α/Κ , την ταυτότητα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τον έλεγχο των στοιχείων του , τη νομική μορφή του είδους του δικαιώματος που αντιπροσωπεύει το μερίδιο , στοιχεία σχετικά με το θεματοφύλακα , την ΑΕΔΑΚ και το Α/Κ που αυτή διαχειρίζεται , καθώς και την επωνυμία και ιδιότητα τυχόν συμβούλου χρηματιστηριακών επενδύσεων , ο οποίος παρέχει σε επαγγελματική βάση συμβουλές για επενδύσεις σε κινητές αξίες . Σ' αυτό θα πρέπει να είναι προσαρτημένες η τελευταία ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση του Α/Κ , καθώς και η έκθεση του αρμόδιου λογιστικοελεγκτικού οργάνου .

Τα έσοδα του Α/Κ από τόκους , μερίσματα και κέρδη που προκύπτουν από κλήρωση ομολογιών υπέρ το άρτιον , διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους αφού αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών της χρήσεως , δηλαδή οι αμοιβές και οι προμήθειες της ΑΕΔΑΚ και του θεματοφύλακα , κλπ. Επίσης , κατά την κρίση της ΑΕΔΑΚ είναι δυνατή και η διανομή στους μεριδούχους του κέρδους από την πώληση κινητών αξιών (αρθ. 44) . Εδώ θα πρέπει να αναφέρουμε ότι το Α/Κ ήταν θεσμός όπου ο νομοθέτης το ευνοούσε

φορολογικά . Σύμφωνα όμως με τον πρόσφατο φορολογικό νόμο , θεσμοθετήθηκε η φορολόγηση των μερισμάτων και παρακαταείται φόρος 15% στο μέρος εκείνο του μερίσματος , που αντιστοιχεί σε κέρδη από επενδύσεις που δε φορολογούνται στην πηγή (π.χ. τίτλοι του δημοσίου) (αρθ. 48-3) . Η εξαγορά των μεριδίων είναι υποχρεωτική όταν το ζητήσει ο μεριδιούχος , εφόσον ο τελευταίος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παράδώσει στην ΑΕΔΑΚ προς ακύρωση τους τίτλους των μεριδίων . Η αξία των μεριδίων που εξαγοράζονται καταβάλλεται σε μετρητά μέσα σε πέντε ημέρες από την ημέρα υποβολής της σχετικής αιτήσεως (αρθ. 25) . Η τιμή εξαγοράς είναι χαμηλότερη από την καθαρή αξία του μεριδίου , εφόσον εκπίπτει από αυτή η προμήθεια της ΑΕΔΑΚ . Για την πληρέστερη ενημέρωση του επενδυτικού κοινού η τιμή διάθεσης , εξαγοράς και η καθαρή αξία του μεριδίου , υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της επομένης (αρθ. 39 , παρ. 1) . Απαιτήσεις εξαγοράς που υποβάλλονται από τους μεριδιούχους δε γίνονται δεκτές μόνο κατά την διάρκεια αναστολής της εξαγοράς των μεριδίων (αρθ. 25-4) . Αναστολή μπορεί να υπάρξει σε τρεις περιπτώσεις :

α) Σε περιπτώσεις ανωτέρας βίας , όπως μη λειτουργίας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών . Η χρονική της διάρκεια μπορεί να φθάσει τους τρεις μήνες ή να παραταθεί και για άλλους τρεις . Η απόφαση της ΑΕΔΑΚ για την αναστολή , τη λήξη ή την ανάκληση της δημοσιεύεται στον ημερήσιο τύπο . Στην ανακοίνωση της αναστολής πρέπει να προσδιορίζεται όμως άμεσα ή έμμεσα και το χρονικό σημείο της λήξης της (αρθ. 25-4α) . Η απόφαση περί αναστολής να γνωστοποιείται άμεσα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και σε περίπτωση διάθεσης μεριδίων σε άλλες χώρες της ΕΟΚ και στις αρμόδιες αρχές των κρατών αυτών (αρθ. 25-4γ) .

β) Σε εξαιρετικές περιπτώσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με αιτιολογημένη απόφαση της να αναστέλλει την εξαγορά μεριδίων Λ/Κ . Η απόφαση της αυτή πρέπει να γνωστοποιείται και στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών μελών , στα πλαίσια της συνεργασίας τους για την άσκηση εποπτείας

και ελέγχου στο ευρύτερο κοινοτικό χρηματοπιστωτικό τομέα (αρθ. 25-4δ και 78θ' καθώς και αρθ. 49δ-4) .

γ) Αυτοδίκαια , αν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συγκαλέσει Συνέλευση των μεριδιούχων , με σκοπό την διάλυση του Α/Κ , εάν μέσα σε ένα διαχειριστικό έτος η συνολική καθαρή αξία του μειωθεί κατά τα 6/10 και αίρεται αν η συνέλευση αποφασίσει διαφορετικά , δηλαδή τη μη διάλυση του (αρθ. 45-2) .

Ειδικότερα , αναφορικά με τη θέση των μεριδιούχων στα πλαίσια του Α/Κ , όπως και πρωτύτερα αναφέραμε δεν είναι υπεύθυνοι ούτε για τη φύλαξη ούτε για τη διαχείριση του . Για το πρώτο αρμόδιος είναι ο θεματοφύλακας ενώ για το δεύτερο η ΑΕΔΑΚ . Κατά συνέπεια , οι μεριδιούχοι δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της ΑΕΔΑΚ και του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους , αντίθετα οι δύο τελευταίοι ευθύνονται απέναντι του για κάθε αμέλεια ως προς τη διαχείριση ή τη φύλαξη του Α/Κ .

Ο νόμος αναγνωρίζει επίσης στους μεριδιούχους το δικαίωμα να οργανώνονται και να συνέρχονται σε συνελεύσεις , είτε που έχουν σκοπό την ενημέρωση τους από την ΑΕΔΑΚ για θέμα που αφορά τη διαχείριση του Α/Κ (έπειτα από αίτημα των μεριδιούχων που εκπροσωπούν τουλάχιστον το 1/10 των μεριδίων και η οποία συγκαλείται το αργότερο μέσα σε 30 μέρες , αν η καθαρή του αξία μειωθεί κατά 6/10 και έπειτα από ενέργειες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (αρθ. 45-2) .

9.2.5 Λειτουργία Κοινοτικών Α/Κ στην Ελλάδα

Όπως και αρχικά αναφέραμε στόχος του Ν. 1969/91 , με την εναρμόνιση της ελληνικής νομοθεσίας στις κοινοτικές ρυθμίσεις , είναι η συμβολή της χώρας μας στη δημιουργία ενός ευρωπαϊκού χρηματοπιστωτικού χώρου στα πλαίσια της ενιαίας αγοράς . Με βάση αυτή τη προοπτική στα άρθρα 49α έως 49γ ρυθμίζεται από τον νομοθέτη η λειτουργία κοινοτικών Α/Κ στη χώρα μας .

Σύμφωνα με το άρθρο 49α , ΟΣΕΚΑ που έχει την έδρα του και λειτουργεί νόμιμα σε άλλο κράτος – μέλος της ΕΟΚ μπορεί να διαθέτει το μερίδιο του στη χώρα μας , τηρώντας τις ισχύουσες διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας που δεν εμπίπτουν στον τομέα ρύθμισης της οδηγίας 85/611 ΕΟΚ .

Ειδικότερα , οι συγκεκριμένοι ΟΣΕΚΑ μπορούν να διαφημίζονται τηρώντας τις διατάξεις του νόμου (αρθ. 24) , ενώ είναι υποχρεωμένοι να λαμβάνουν τα αναγκαία μέτρα για να εξασφαλίσουν στους Έλληνες μεριδιούχους την πληρωμή , εξαγορά και εξόφληση των μεριδίων τους , καθώς και για την ενημέρωσή τους με τη δημοσίευση των απαιτούμενων πληροφοριών (αρθ. 49κα-2) .

Σε περίπτωση που ένας ΟΣΕΚΑ σκοπεύει να διαθέσει τα μερίδια του στην Ελλάδα , οφείλει να ειδοποιήσει προηγουμένως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , υποβάλλοντας συγχρόνως ορισμένα δικαιολογητικά (αρθ. 49-1α) . Η διάθεση και η διαφήμιση των μεριδίων του μπορεί να αρχίσει δύο μήνες μετά την κοινοποίηση των παραπάνω δικαιολογητικών , εκτός εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με αιτιολογημένη απόφαση της διαπιστώσει ότι ο τρόπος διάθεσης των μεριδίων του αντίκειται στις εθνικές ρυθμίσεις (αρθ. 49β-1β) .

Οι ΟΣΕΚΑ αυτοί οφείλουν να δημοσιεύουν στην ελληνική γλώσσα τα έγγραφα και τις πληροφορίες που δημοσιεύουν υποχρεωτικά στο κράτος της έδρας τους με τον ίδιο τρόπο , ενώ κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους μπορούν να χρησιμοποιήσουν την ίδια επωνυμία , όπως και στην χώρα προέλευσής τους . Πάντως για λόγους σαφήνειας μπορεί στην επωνυμία να προστεθεί μια επεξηγηματική ένδειξη (αρθ. 49β-2) . Αντίστοιχα , Α/Κ που λειτουργεί στη χώρα και σκοπεύει να επεκτείνει την δραστηριότητά του και σε άλλες κοινοτικές χώρες , μπορεί να πράξει σχετικά , αφού προηγουμένως ενημερώσει την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , να λάβει βεβαίωση σχετικά με τη νόμιμη λειτουργία του στην Ελλάδα (αρθ. 49β-3) .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 10

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

10.1 ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ – ΠΑΡΑΤΗΡΗΣΕΙΣ

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κινήθηκε άνοδικά κατά το 1997 συνεχίζοντας τη δυναμική πορεία των τελευταίων ετών . Αυτό υποδηλώνεται απ' την αύξηση του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ κατά 92,24% , αγγίζοντας τα 7,3 τρις δρχ. την 31/12/97 έναντι 3,7 τρις δρχ. το 1996 . Ήδη σήμερα , ο συνολικό ενεργητικό έχει υπερβεί τα 8 τρις δρχ. και ο αριθμός των Α/Κ ανέρχεται σε 163 έναντι 148 το 1996 . Η αύξηση αυτή οφείλεται στην άνοδο του συνολικού όγκου των κυκλοφορούντων μεριδίων κατά 77,65% και στην αύξηση των καθαρών τιμών κατά 14,59% . Η αύξηση των μεριδίων αποδεικνύει την αυξημένη ζήτηση απ' το επενδυτικό κοινό , ενώ η αύξηση των καθαρών τιμών τις θετικές αποδόσεις που πέτυχαν τα περισσότερα Α/Κ . Οι αποδόσεις των ομολογιακών Α/Κ εσωτερικού κυμάνθηκαν σε μέσο επίπεδο +11,43% , γεγονός που οφείλεται στη συνεχή πτώση των επιτοκίων των τίτλων του Ελληνικού Δημοσίου . Θετικές αποδόσεις υπήρξαν και στην κατηγορία των Διαθεσίμων Α/Κ εσωτερικού (μέση απόδοση +11,46%) όπου το συνολικό ενεργητικό υπερδιπλασιάστηκε φτάνοντας τα 4,4 τρις δρχ. . Επίσης , η κατηγορία των Διεθνών Μετοχικών Κεφαλαίων πέτυχε αποδόσεις που έφθασαν σε μέσο επίπεδο το 20,35% .

Η κρίση των ασιατικών αγορών το τελευταίο τρίμηνο του 1997 επηρέασε μάλλον αρνητικά την ελληνική αγορά των Α/Κ . Είχε ως αποτέλεσμα την πώληση ενός μεγάλου αριθμού μετοχών απ' τους ξένους επενδυτές και έντονη πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς . Έτσι ασκήθηκε ανάλογη πίεση στους Έλληνες θεσμικούς επενδυτές , οι οποίοι αναγκάστηκαν να προβούν σε συγκρατημένες πωλήσεις για να αντιμετωπίσουν πιθανές εξαγορές σ' ότι αφορά κυρίως τα μετοχικά και μικτά αμοιβαία κεφάλαια . Κατά συνέπεια

παρατηρήθηκε μια στροφή των επενδυτών σε Α/Κ Διαθεσίμων Εσωτερικού (αύξηση του ενεργητικού περίπου 35% το πρώτο δίμηνο του 1998) που επενδύουν κυρίως στη διατραπεζική αγορά χρήματος και έτσι μπορούν να επωφελούνται των υψηλών βραχυπρόθεσμων επιτοκίων και σε διεθνή αμοιβαία κεφάλαια που επιτρέπουν στον μεριδιούχο να καρπούται των συναλλαγματικών διαφορών .

Για την τρέχουσα χρήση , οι εκτιμήσεις για την πορεία των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων κρίνονται θετικές . Επομένως η αγορά των Α/Κ είναι σε θέση να εμφανίσει αξιοσημείωτους ρυθμούς ανάπτυξης και στο άμεσο μέλλον , ίσως όχι όμως με τους εκρηκτικούς ρυθμούς των τελευταίων 3 ετών (81% το 1995 , 60% το 1996 , 81% το 1997) . Σημάντικό ρόλο στην περαιτέρω διερεύνηση της αγοράς θα διαδραματίσει η παροχή δυνατότητας στα ασφαλιστικά και συνταξιοδοτικά ταμεία να επενδύουν τα διαθέσιμα τους σε μερίδια των Α/Κ , καθώς και η εμφάνιση νέων επενδυτικών προϊόντων κατά τα προϊόντα των αγορών του εξωτερικού .

Όσον αφορά το διαχειριστικό περιβάλλον των Αμοιβαίων , προσδιοριστικοί παράγοντες για το 1998 θα είναι η λειτουργία της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων και ο θεσμός των «βασικών διαπραγματευτών» και κατ'επέκταση η αρχή της καθημερινής αποτίμησης των ομολόγων με βάση τις τιμές της δευτερογενούς αγοράς . Η απούλοποίηση των τίτλων και η εφαρμογή των παραγωγικών προϊόντων τέλος θα δώσουν νέα ώθηση όχι μόνο στο Χρηματιστήριο , αλλά και στα θεσμικά χαρτοφυλάκια . Κάθε επένδυση θα πρέπει να έχει μεσοχρόνια προοπτική και οι τοποθετήσεις θα πρέπει να επιλέγονται έχοντας σαν στρατηγική το περιβάλλον εκείνο που καλύπτει έναν τέτοιο ορίζοντα .

