

Τ.Ε.Ι. ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ
Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



Εισηγητής: κ. Λαλιώτης Παρασκευάς
Σπουδάστριες: Μονιούδη Γεωργία - Ανδριάννα & Ράπη Ειρήνη

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ.....	2
ΠΡΟΛΟΓΟΣ	4
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο.....	5
ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ.....	5
1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ.....	5
1.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΟΙΧΤΟΥ ΤΥΠΟΥ	6
1.3 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΤΥΠΟΥ	6
1.3.1 ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΤΙΤΛΩΝ	8
1.3.2 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ.....	8
1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ Α.Κ ΚΑΙ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.	9
1.5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	10
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο.....	15
ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ.....	15
2.1 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	15
2.2 ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	15
2.3 ΣΚΟΠΟΣ Κ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Α.Ε.Ε.Χ.).....	16
2.4 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	17
2.4.1. ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	18
2.5 ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.	19
2.5.1 ΦΥΛΑΞΗ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	19
2.5.2 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	19
2.5.3 ΈΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	20
2.6 Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	20
2.7 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.	21
2.8 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	22
2.9 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.....	22
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο.....	24
ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	24
3.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ ΠΩΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	24
3.1.1 ΜΕΡΙΔΙΑ ΚΑΙ ΤΙΜΕΣ.....	26
3.2 ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	29
3.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	30
3.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	35
3.5 ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ...	39
3.5.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	40
3.6 ΔΙΑΘΕΣΗ Κ ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	41

3.6.1 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	42
3.7 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	43
3.8 ΕΚΘΕΣΕΙΣ – ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	44
3.8.1 ΚΥΡΩΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	46
3.9 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ(Α.Ε.Δ.Α.Κ.).....	46
3.9.1. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΕΔΑΚ.....	48
3.9.2. ΣΥΣΤΑΣΗ, ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΑΕΔΑΚ	48
3.9.3. ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ, ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΕΔΑΚ...49	
3.9.4. ΜΟΡΦΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ	51
3.10 Η ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ	52
3.11 ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ	55
3.12 ΒΑΣΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	57
3.12.1 Η ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ	61
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο.....	63
ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	63
4.1 ΟΙ ΚΛΑΣΣΙΚΕΣ ΑΠΟΨΕΙΣ.....	63
α. TREYNOR (1965).....	63
β. SHARPE (1966).	64
4.2 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΟΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	67
4.3 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ	68
4.4 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	70
4.5 Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	77
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	79
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:.....	81
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 :.....	91
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3:.....	95
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	97

ΠΡΟΛΟΓΟΣ

Στα πλαίσια της ολοκλήρωσης των σπουδών μας στο τμήμα Λογιστικής του Α.Τ.Ε.Ι. Πάτρας αναλάβαμε ως θέμα της πτυχιακής μας εργασίας <<Ο Θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων στην Ελλάδα >>. Στην πορεία εκπόνησης της παρούσας εργασίας προσπαθήσαμε να ερευνήσουμε και να αναλύσουμε κάθε πτυχή του θέματος μας. Πιστεύουμε ότι κάναμε ότι ήταν δυνατόν καλύτερο έτσι ώστε να πλησιάσουμε τον στόχο μας.

Θέλουμε να πιστεύουμε ότι η εικόνα που "αναδύεται" από τον συσχετισμό των δεδομένων που παραθέτουμε και τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε, μπορούν να αποτελέσουν ένα χρήσιμο εγχειρίδιο για την άντληση ουσιωδών πληροφοριών σχετικά με το θέμα.

Τέλος θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε τον Καθηγητή μας κ. Λαλιώτη Παρασκευά για την πολύτιμη βοήθεια και καθοδήγησή του στην ολοκλήρωση της εργασίας μας.

Οι σπουδάστριες:

Μονιούδη Ανδριάννα-Γεωργία

Ράπη Ειρήνη

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1ο

ΟΙ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

1.1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο θεσμός των Εταιρειών Επενδύσεων εμφανίστηκε για πρώτη φορά στις ΗΠΑ στις αρχές του 20ου αιώνα και στη συνέχεια διαδόθηκε και σε άλλες χώρες της Ευρώπης, όπως Μ. Βρετανία, Γερμανία, Γαλλία και σε άλλες Ευρωπαϊκές χώρες καθώς και σε χώρες εκτός Ευρώπης.

Στη χώρα μας ο θεσμός αυτός θεσπίστηκε για πρώτη φορά το 1972 (Ν.Δ. 608/1970) και σήμερα διέπεται από τον Ν. 1969/1991 όπως τροποποιήθηκε με το Π.Δ.433/1993, προσαρμοσμένος στην Οδηγία της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Οδηγία 85/611/ΕΟΚ)

Οι Εταιρείες Επενδύσεων διεθνώς διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες:

- A) Εταιρείες Επενδύσεων Ανοιχτού Τύπου (Open - End Funds) και
- B) Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου (Closed - End Funds)

Στην Ελλάδα:

- 1 Ως Εταιρείες Επενδύσεων Ανοιχτού Τύπου θεωρούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ) και
- 2 Ως Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου θεωρούνται οι Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ).

1.2 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΝΟΙΧΤΟΥ ΤΥΠΟΥ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Τα Αμοιβαία αυτά Κεφάλαια, μετά από την άδεια συστάσεως που χορηγείται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, καθίστανται αντικείμενο της Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων(Α.Ε.Δ.Α.Κ.).

Το Α.Κ δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως από την Α.Ε. Διαχειρίσεως. Η συμμετοχή στο Α.Κ. αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, που εκδίδεται από την Α.Ε. Διαχειρίσεως και προσυπογράφεται από τον θεματοφύλακα.

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

1.3 ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΛΕΙΣΤΟΥ ΤΥΠΟΥ

Οι Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου ή Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) είναι Ανώνυμες Εταιρείες με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 10.000.000€υποχρεωμένες από τον νόμο να εισέρχονται στο χρηματιστήριο έξι μήνες μετά την ίδρυσή τους. Ο αντικειμενικός τους σκοπός είναι η ταυτόχρονη μεγιστοποίηση της απόδοσης των κεφαλαίων που έχουν επενδύσει σε αυτές οι μέτοχοι και η ελαχιστοποίηση του επενδυτικού κινδύνου. Μετά την ίδρυση της εταιρείας, στην οποία οι πρώτοι μέτοχοι συμμετέχουν στο μετοχικό κεφάλαιο είτε με μετρητά είτε με αξιόγραφα, οι υπόλοιποι επενδυτές μπορούν να επενδύσουν σε μια εταιρεία επενδύσεων με τους εξής τρόπους:

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

Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Ε.Χ. δεν μεταβάλλεται όταν οι επενδυτές αγοράζουν ή πωλούν μετοχές της Α.Ε.Ε.Χ. παραμένει «κλειστό» γι' αυτό το λόγω ονομάζονται και Εταιρείες Επενδύσεων Κλειστού Τύπου. Στις Εταιρείες αυτές το μετοχικό κεφάλαιο μπορεί να μεταβληθεί μόνο με απόφαση της Γενικής Συνέλευσης όταν αποφασίσει την αύξησή του.

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

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

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

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

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

Βασικά σημεία που πρέπει να προσέξουν οι επενδυτές προτού τοποθετήσουν τα κεφάλαια τους σε μια Α.Ε.Ε.Χ. είναι η εσωτερική αξία τιμής των μετοχών της σε σχέση με την τρέχουσα τιμή τους. Η τρέχουσα τιμή των μετοχών στο χρηματιστήριο επηρεάζεται σε μεγάλο βαθμό από την εσωτερική τους αξία δηλαδή από την καθαρή αξία αυτών που προκύπτει από την καθημερινή υποτίμηση του ενεργητικού της. Όταν η τρέχουσα τιμή των μετοχών της εταιρείας είναι υψηλότερη από την εσωτερική τους αξία, τότε η μετοχή διαπραγματεύεται με προσαύξηση. Σε αντίθετη περίπτωση η μετοχή

διαπραγματεύεται σε έκπτωση.

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

Προτού αναλύσουμε παραπάνω τις εταιρίες σκόπιμο είναι να διευκρινίσουμε δύο βασικές έννοιες: το χαρτοφυλάκιο τίτλων και τα είδη επενδυτών χαρτοφυλακίου τίτλων.

1.3.1 ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ ΤΙΤΛΩΝ

Το χαρτοφυλάκιο τίτλων συνίσταται από το σύνολο των κινητών αξιών (χρεογράφων) που έχει στην κατοχή του ένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο π.χ. μετοχές, ομολογίες, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου κ.τ.λ.

1.3.2 ΕΙΔΗ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

Οι επενδυτές που τοποθετούν τα κεφάλαια τους στο Χρηματιστήριο Αξιών είναι ιδιώτες επενδυτές και θεσμικοί επενδυτές.

Ιδιώτες Επενδυτές είναι όσοι τοποθετούν τα ρευστά διαθέσιμά τους σε τίτλους του Χρηματιστηρίου Αξιών ως άτομα.

Θεσμικοί Επενδυτές είναι οι Ανώνυμες Εταιρείες ή ΝΠΔΔ τα οποία υποχρεούνται από το νόμο ή επιθυμούν να επενδύσουν τα χρήματά τους σε χρηματιστηριακούς τίτλους.

Συγκεκριμένα θεσμικοί επενδυτές είναι: Οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

(Α.Ε.Ε.Χ.), τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.), οι Ανώνυμες Ασφαλιστικές Εταιρείες, οι τράπεζες κ.λπ.

Οι Α.Ε.Ε.Χ. και τα Α.Κ αποτελούν τους σημαντικότερους θεσμικούς επενδυτές.

1.4 ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΤΩΝ Α.Κ ΚΑΙ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρουσιάζουν ομοιότητες με τις Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Επιγραμματικά αναφέρονται οι βασικές ομοιότητες που παρουσιάζουν.

ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΟΜΟΙΟΤΗΤΕΣ ΕΙΝΑΙ:

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

Παράλληλα όμως παρουσιάζουν και σημαντικές διαφορές, βάση των οποίων γίνεται διακριτός ο διαφορετικός θεσμικός τους ρόλος. Παρακάτω αναφέρονται οι βασικότερες διαφορές.

ΟΙ ΒΑΣΙΚΕΣ ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΙΝΑΙ:

•Διαφορετικό ύψος κεφαλαίου: το αρχικό κεφάλαιο είναι 1.200.000 €για τα Α.Κ και 10.000.000 €για τις Α.Ε.Ε.Χ.

•Η αγορά και η πώληση των μεριδίων των Α.Κ γίνεται απευθείας από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., ενώ των μετοχών των Α.Ε.Ε.Χ. γίνεται μέσω του χρηματιστηρίου . Θα πρέπει να βρεθούν κάποιιοι που να θέλουν να πωλούν ή να αγοράσουν μετοχές στην συγκεκριμένη τιμή.

•Ο αριθμός των μεριδίων των Α.Κ μεταβάλλεται διαρκώς με αποτέλεσμα να μεταβάλλεται και το μέγεθος των επενδυμένων κεφαλαίων. Για το λόγω ονομάζεται

Εταιρείες Επενδύσεων Ανοιχτού Τύπου. Οι Α.Ε.Ε.Χ. θεωρούνται Κλειστού Τύπου διότι τα επενδυμένα κεφάλαια είναι σταθερά οποιαδήποτε δε μεταβολή από την αύξηση μετοχικού κεφαλαίου.

- Προμήθειες: τα Α.Κ έχουν σε γενικές γραμμές υψηλότερες προμήθειες
- Νομική Υπόσταση: οι Α.Ε.Ε.Χ είναι Ανώνυμες Εταιρείες, υποχρεωμένες να εισέλθουν στο Χ.Α.Α. μέσα σε έξι μήνες από την σύστασής τους. Τα Α.Κ δεν έχουν νομική υπόσταση.
- Θεματοφύλακας: ο ρόλος του Θεματοφύλακα στα Α.Κ. είναι ευρύτερος από αυτόν στις Α.Ε.Ε.Χ.
- Διαφορά στην αξία των μεριδίων των Α.Κ. και των τιμών των μετοχών των Α.Ε.Ε.Χ. Η αγορά ενός μεριδίου Α.Κ. αντανακλά την πραγματική αξία των αξιόγραφων την συγκεκριμένη χρονική στιγμή αγοράς. Αντίθετα οι τιμές των μετοχών των Α.Ε.Ε.Χ. σπάνια αντανακλούν την πραγματική (ή εσωτερική) τους αξία. Οι τιμές των Α.Ε.Ε.Χ. βρίσκονται πάνω από την πραγματική τους τιμή (premium) ή κάτω από αυτήν (discount), απεικονίζοντας πολλές φορές την έλλειψη γνώσης των επενδυτών για τα αξιόγραφα που κατέχουν στο ενεργητικό τους.

(Νικόλαος Δ. Φύλλιος, Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματοπιστωτικό περιβάλλον. Εκδ1999)

1.5 Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

α. Η εξέλιξη 1973-1997

Η είσοδος των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά έγινε το 1970 με την υπογραφή του Νομοθετικού Διατάγματος 608/70. Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο που άρχισε τη λειτουργία του στα τέλη του 1972 ήταν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ερμής Δυναμικό από την Εμπορική Τράπεζα. Μετά από μερικούς μήνες, στις αρχές του 1973 η Εθνική Τράπεζα προχώρησε στην ίδρυση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Δήλος Μικτό. Για τα επόμενα 16 συναπτά έτη τα δύο αυτά αμοιβαία κεφάλαια ήταν ολόκληρη η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς δεν ιδρύθηκε άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο.

Οι λόγοι για τους οποίους δεν εισήχθησαν άλλα αμοιβαία κεφάλαια στην αγορά ανάγονται σε μια σειρά από οικονομικά και πολιτικά γεγονότα. Η ρευστότητα στην

πολιτική ζωή που έφερε η μεταπολίτευση και η εναλλαγή της εξουσίας οδήγησε το χρηματιστήριο σε πτωτική πορεία και σε αφάνεια. Η καθυστέρηση της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και το κανονιστικό σύστημα που ίσχυε απέτρεψε τη δημιουργία ενός υγιούς και σταθερού μακροοικονομικού πλαισίου καθώς και την εισαγωγή χρηματοοικονομικών εργαλείων, όπως οι ομολογίες και τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου. Έτσι, δεν υπήρχε αντικείμενο εργασιών για τα αμοιβαία κεφάλαια πέραν των μετοχικών που όμως και αυτά αντιμετώπισαν πρόβλημα διαχείρισης λόγω πτωτικής πορείας του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ).

Το ενδιαφέρον για την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων εμφανίζεται ξανά στο τέλος της δεκαετίας 1980 λόγω της θέσπισης σειράς μέτρων για τη φιλελευθεροποίηση ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η ως εκ τούτου αναγέννηση του ΧΑΑ αναβίωσε το ενδιαφέρον των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να επεκταθούν στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων. Έτσι, μέσα στο 1989 ιδρύεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο από την Interamerican. Στη συνέχεια τέσσερα αμοιβαία κεφάλαια εισάγονται μέσα στο 1990 από άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και ασφαλιστικές εταιρείες. Η τάση ανάπτυξης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων συνεχίστηκε με ακόμη μεγαλύτερους ρυθμούς στα επόμενα χρόνια με αποτέλεσμα στο τέλος του 1998 να υπήρχαν 178 ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια και 81 αμοιβαία κεφάλαια ξένων κεφαλαιαγορών.

Τα 4 δις. Δραχμές το 1985 που ήταν επενδυμένα στα δύο αμοιβαία κεφάλαια που υπήρχαν τότε, αυξήθηκαν στα 7,32 τρισεκατομμύρια δραχμές στο τέλος του 1997, δηλαδή μια αύξηση του ύψους 182, 900%!

Το 1997, το 61% των κεφαλαίων είναι επενδυμένο σε αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, δηλαδή μορφές επενδύσεων με βραχυπρόθεσμη διάρκεια και μεγάλη ρευστότητα. Ακολουθούν τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος που συγκεντρώνουν το 27%. Οι δύο αυτές κατηγορίες κυριαρχούν στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων και δεν αφήνουν παρά μόνον μικρά περιθώρια για τις υπόλοιπες. Συγκεκριμένα, τα ελληνικά μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια συγκεντρώνουν μόλις το 3% των κεφαλαίων ενώ τα μικτά το 8%. Τέλος το υπόλοιπο των κεφαλαίων διοχετεύεται σε διεθνή αμοιβαία είτε ομολογιών (1%) είτε μετοχών (0,1%).

Παρόλο που η κατανομή των κεφαλαίων στις 31.12.98. δεν διαφέρει σημαντικά από αυτή στο τέλος του 1997, εν τούτοις παρουσιάζεται μια πτώση σχεδόν πέντε

ποσοστιαίων μονάδων στα βραχυπρόθεσμα αμοιβαία κεφάλαια (Διαχείρισης Διαθεσίμων και Σταθερού Εισοδήματος) η οποία κατευθύνθηκε στα μετοχικά και διεθνή αμοιβαία κεφάλαια. Έτσι το μερίδιο των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε ομολογίες του εξωτερικού διπλασιάζεται ενώ το μερίδιο αυτών που επενδύουν σε μετοχές του εξωτερικού τριπλασιάζεται. Οι μεταβολές αυτές στην κατανομή των κεφαλαίων οφείλονται σε μεγάλο βαθμό στην ανάγκη των επενδυτών να συμπεριλάβουν στα χαρτοφυλάκιά τους αξιόγραφα των διεθνών κεφαλαιαγορών και ιδίως της Ευρώπης. Η υποτίμηση της δραχμής το Μάρτιο του 1998 και η προοπτική ένταξης της δραχμής στο ευρώ κατέστησε αναγκαία τη συμμετοχή σε επενδυτικές ευκαιρίες του ευρύτερου οικονομικού χώρου του ευρώ.

Η μερική μείωση των βραχυπρόθεσμων τοποθετήσεων παρουσίασε μια ιδιαιτερότητα. Ενώ στο τέλος του 1997 περισσότερα του ενός τετάρτου των κεφαλαίων ήταν τοποθετημένα σε αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος, στις 30.09.1998 τα αντίστοιχα ποσά μειώθηκαν σε λίγο λιγότερο του ενός έκτου. Η σημαντική αυτή μείωση στις επενδύσεις σταθερού εισοδήματος εξισορροπήθηκε σε ένα βαθμό από την αύξηση στο ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων. Η αύξηση αυτή στο τέλος του 1998 πρόδιδε μια βραχυπρόθεσμη αναμονή των επενδυτών προτού επανατοποθετηθούν μεσοπρόθεσμα λόγω της παγκόσμιας πολιτικής και οικονομικής κρίσης που ανέκυψε καθώς και της αναμονής εισαγωγής του ευρώ. Η αύξηση της εισροής κεφαλαίων στα μικτά και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια στις αρχές του 1999 αμέσως μετά την έλευση του ευρώ, ήταν απόρροια του τέλους της περιόδου αναμονής των επενδυτών.

Η εισαγωγή των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος έγινε το 1991 όταν η αγορά αποτελείτο κυρίως από μετοχικά και μικτά αμοιβαία κεφάλαια. Το 1992 τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος προσέλκυαν το 49% των κεφαλαίων, ποσοστό που το 1993 ανήλθε στο 71%, σε 79% το 1994, σε 91% το 1995, σε 95% το 1996, σε 87% το 1997 και σε 83.3% το 1998. Η ισχυροποίηση των δύο ειδών αμοιβαίων κεφαλαίων διαχρονικά έως το 1996 συμβαδίζει με τις εκάστοτε επικρατούσες συνθήκες στην κεφαλαιαγορά. Η σταδιακή μείωση από το 1997 θα συνεχισθεί με την πορεία μείωσης των ελληνικών επιτοκίων και την είσοδο της δραχμής στο ευρώ.

Οι Έλληνες αποταμιευτές που για πολλά χρόνια στη δεκαετία του 1980 αντιμετώπισαν αρνητικά πραγματικά επιτόκια, άρχισαν να χρησιμοποιούν τα Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ) στις αρχές της δεκαετίας του 1990 ως ένα εναλλακτικό τρόπο αποταμίευσης που πρόσφερε ικανοποιητικά υψηλά επιτόκια. Παρά την εισαγωγή αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος στο ίδιο διάστημα, οι αποταμιευτές δεν προσελκύνθηκαν από αυτά. Η έλλειψη γνώσης του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων αλλά και η πρόσφατη γνωριμία με το θεσμό των ΕΓΕΔ δεν επέτρεψε τη μεταβίβαση μεγάλων αποταμιευτικών κεφαλαίων στα αμοιβαία κεφάλαια. Αυτό όμως άρχισε να επιτυγχάνεται από το έτος 1993 και ιδιαίτερα το 1994 και μετέπειτα. Η επίτευξη αποδόσεων μεγαλύτερων των εντόκων γραμματίων δημοσίου σε μια αγορά με πτωτικά επιτόκια επέτρεψε στα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος να προσελκύσουν νέους μεριδιούχους οι οποίοι προσέβλεπαν σε εναλλακτικούς αποταμιευτικούς μηχανισμούς και όχι κατά ανάγκη επενδυτικούς. Η τάση αυτή ισχυροποιήθηκε περισσότερο από το 1993 και μετά όπου οι αποδόσεις των μετοχικών, μικτών και διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν συνεχώς μικρότερες των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος ενώ παρουσίαζαν πολύ μεγαλύτερη διακύμανση.

Πέρα από την ελλιπή γνώση του θεσμού από τους επενδυτές και επομένως της έλλειψης ζήτησης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, η απροθυμία προσφοράς αμοιβαίων κεφαλαίων λαμβάνοντας υπόψη και την ανεπάρκεια του ΧΑΑ οφείλεται στον προστατευτισμό του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Αρχικά τα δύο πρώτα αμοιβαία κεφάλαια δημιουργήθηκαν από μια κρατικά ελεγχόμενη τράπεζα και μια (τότε) ιδιωτική τράπεζα για να καλύψουν τις ανάγκες των πελατών τους μέσα στο πλαίσιο του νέου νόμου για τα αμοιβαία κεφάλαια και όχι για να προσελκύσουν νέα κεφάλαια. Για το λόγο αυτό τα αμοιβαία κεφάλαια ήταν μετοχικά/ μικτά. Έτσι προσέφεραν στους πελάτες τους τις δυνατότητες διαφοροποίησης του κινδύνου από επενδύσεις στο ΧΑΑ σε μια εποχή μάλιστα περιορισμένης δυνατότητας ρευστοποίησης. Η έλλειψη ανταγωνισμού στον τραπεζικό χώρο καθυστέρησε μέχρι το τέλος της δεκαετίας του 1980. Την εποχή εκείνη άρχισε η προσπάθεια προσέλκυσης κεφαλαίων από ιδιωτικά τραπεζικά ιδρύματα και άλλους θεσμικούς επενδυτές όπως είναι οι ασφαλιστικές εταιρείες. Μάλιστα, δεν είναι τυχαίο που το τρίτο αμοιβαίο κεφάλαιο που δημιουργήθηκε το 1989 ήταν το

Interamerican Ελληνικό (μικτό) από την ομώνυμη ασφαλιστική εταιρεία.

Από την εποχή εκείνη άρχισε να γίνεται κατανοητό ότι η απελευθέρωση της κεφαλαιαγοράς θα επέτρεπε και σε άλλα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, πέραν των τραπεζών να προσελκύσουν χρήματα, οι δε τράπεζες σε ένα βαθμό θα εξελίσσονταν σε χρηματοπιστωτικά σουπερμάρκετ όπου θα μπορούσαν να προσφέρουν πολλές και διάφορες υπηρεσίες. Με αυτή την προοπτική οι τράπεζες για να διατηρήσουν τα αποταμιευτικά κεφάλαια άρχισαν να προσφέρουν εναλλακτικές αποταμιευτικές επιλογές στους πελάτες τους ξεκινώντας με τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων. Στην προσπάθεια προσέλκυσης κεφαλαίων όλες οι τράπεζες αλλά και οι ασφαλιστικές εταιρείες ίδρυσαν αμοιβαία κεφάλαια. Μάλιστα, για τη διεκδίκηση μεγαλύτερων κεφαλαίων αλλά και μείωσης των δαπανών ίδρυσης και λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων υπήρξε και συνεργασία τραπεζικών και ασφαλιστικών ομίλων όπως της Alíco – Eurobank και της Midland – Ελληνοβρετανικής.

Η αύξηση των επενδυμένων κεφαλαίων στα αμοιβαία κεφάλαια ως ένα βαθμό είναι φυσιολογική και δημιουργείται μέσα από την απόδοση που επιτυγχάνουν κατά έτος, εφόσον βέβαια είναι θετική. Αρνητική απόδοση σημαίνει πτώση της αξίας του ενεργητικού σε περίπτωση που δεν εισέλθουν νέα επενδυτικά κεφάλαια. Είναι δυνατόν όμως η αύξηση των νέων επενδυτικών κεφαλαίων να είναι αρκετά μεγάλη ώστε να υπερκαλύψει την πτώση της αξίας του χαρτοφυλακίου.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2ο

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

2.1 ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Στον χρηματοοικονομικό τομέα υπάρχει σκληρός ανταγωνισμός μεταξύ των επενδυτικών εταιρειών και πολλές φορές μεταξύ των φορέων που δημιουργούν και κατευθύνουν τις εν λόγω εταιρείες, όπως, τράπεζες, χρηματοδοτικοί οργανισμοί (Financial Institution κ.ά.).

Τα βασικά είδη επενδυτικών εταιρειών διαχείρισης χαρτοφυλακίων, στις οποίες ένας μικροεπενδυτής εάν επιθυμεί, μπορεί να επενδύσει τα κεφάλαιά του, είναι κυρίως τρία, σύμφωνα με τη διάρθρωση των χαρτοφυλακίων:

- 1 Μεταβαλλόμενα χαρτοφυλάκια (open – end funds),
- 2 Συμμετοχικά χαρτοφυλάκια (closed – end funds) και
- 3 Προκαθορισμένα – σταθερά χαρτοφυλάκια (unit investment trust).

Ο σκοπός των πιο πάνω εταιρειών επενδύσεων είναι η προσέλκυση χρηματικών κεφαλαίων και η επένδυσή τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους, με κριτήρια τη διασπορά του κινδύνου και αφ' ενός μεν, την επίτευξη μιας ικανοποιητικής εισοδηματικής απόδοσης και αφ' ετέρου, την αύξηση της αξίας των επενδυόμενων κεφαλαίων.

2.2 ΤΟ ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΤΩΝ ΑΝΩΝΥΜΩΝ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Οι εταιρείες διαχείρισεως χαρτοφυλακίου είναι νομικά πρόσωπα με τη μορφή της ανώνυμης . Οι μετοχές τους εισάγονται υποχρεωτικά στο Χρηματιστήριο. Επομένως οι μετοχές τους αποτελούν αντικείμενο αγοραπωλησιών, στις οποίες μπορούν να

συμμετάσχουν ιδιώτες, θεσμικοί επενδυτές κ.ά.

Ο Ν.1969/1991 αναφέρεται στις εταιρείες αυτές και περιγράφει τον τρόπο ίδρυσης λειτουργίας και τον σκοπό τους.

Οι εν λόγω εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου μαζί με τις εταιρείες διαχείρισεως αμοιβαίων κεφαλαίων, θεωρούνται θεσμικές επενδύσεις και συντελούν μία επαγγελματική ενότητα που συμβάλλει αποφασιστικά στην ανάπτυξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Όλες αυτές οι επενδυτικές εταιρείες αποτελούν την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών Ελλάδος και έχουν συγκροτήσει σώμα το οποίο ιδρύθηκε το 1985.

Η Ένωση των θεσμικών επενδυτών συνεργάζεται με τους αρμόδιους φορείς (Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Χρηματιστήριο Αθηνών για θέματα, κυρίως, φορολογικά, νομοθετικά, επενδυτικά, θεσμικά κ.ά.), που την αφορούν και τα οποία περνούν μέσα από έναν κώδικα επιχειρηματικής δεοντολογίας. Η δε ραγδαία ανάπτυξη, των επενδυτικών εταιρειών, τις καθιστά εγγύηση για την εξέλιξη και την ενίσχυση της Ελληνικής κεφαλαιαγοράς.

2.3 ΣΚΟΠΟΣ Κ ΠΡΟΫΠΟΘΕΣΕΙΣ ΣΥΣΤΑΣΗΣ ΕΤΑΙΡΕΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Α.Ε.Ε.Χ.)

Οι Α.Ε.Ε.Χ. είναι ανώνυμες εταιρείες με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών (μετοχών, ομολογιών, ομολόγων, τίτλων μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, πιστοποιητικών καταθέσεων, έντοκων γραμματίων του Δημοσίου καθώς και άλλων χρηματιστηριακών πραγμάτων).

Προϋποθέσεις σύστασης Α.Ε.Ε.Χ..

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

Το Μετοχικό Κεφάλαιο της Α.Ε.Ε.Χ. έχει ελάχιστο ύψος 1,5 εκατ. ευρώ, που καταβάλλονται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρείας.

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

Το μετοχικό κεφάλαιο συγκροτείται από εισφορές μετρητών και κινητών αξιών. Επιτρέπεται επίσης η εισφορά κινητών και ακίνητων πραγμάτων που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της εταιρείας, η αξία τους όμως δεν πρέπει να υπερβαίνει το ένα

δέκατο (1/10) του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

Οι μετοχές της Α.Ε.Ε.Χ. πρέπει, υποχρεωτικά, να εισαχθούν στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), εντός εξαμήνου από τη σύστασή της και σύμφωνα με τις προϋποθέσεις του Π.Δ. 350/1985 και με την πρόσθετη προϋπόθεση ότι το 50%, τουλάχιστον, του μετοχικού κεφαλαίου της θα έχει τοποθετηθεί σε κινητές αξίες.

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

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

2.4 ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

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

- 1) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην Κύρια ή Παράλληλη Αγορά Χρηματιστηρίου Αξιών Κράτους – Μέλους της ΕΟΚ.
- 2) Σε κινητές αξίες διαπραγματευόμενες σε άλλη εποπτευόμενη ανοιχτή στο κοινό και αναγνωρισμένη Χρηματιστηριακή Αγορά Κράτους – Μέλους της ΕΟΚ.
- 3) Σε κινητές αξίες, που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά Χρηματιστηρίου Κράτους μη Μέλους της ΕΟΚ, κατόπιν απόφασης του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 20% των ιδίων κεφαλαίων της Α.Ε.Ε.Χ..
- 4) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό την προϋπόθεση εισαγωγής τους, το αργότερο εντός έξι μηνών σε Χρηματιστήρια Αξιών και Χρηματιστηριακές Αγορές των παραπάνω τριών περιπτώσεων.
- 5) Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και σε μη εισηγμένους σε Χρηματιστηριακή Αγορά τίτλους μεριδίων Κοινοτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, που πληρούν τις προϋποθέσεις της Κοινοτικής Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ.
- 6) Σε άλλες κινητές αξίες, μέχρι ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει

το 10% των ιδίων κεφαλαίων, ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

- 7) Σε κινητά και ακίνητα πράγματα που εξυπηρετούν άμεσες λειτουργικές ανάγκες, μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 10% των ιδίων κεφαλαίων της.
- 8) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

2.4.1. ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΣΤΙΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

Στις επενδύσεις της Α.Ε.Ε.Χ., ο Νόμος 1969/1991 θέτει μια σειρά από περιορισμούς για την ασφάλεια των επενδυτών στις μετοχές δηλαδή των μετόχων της Α.Ε.Ε.Χ..

Οι κυριότεροι περιορισμοί είναι οι εξής:

- 1) Η Α.Ε.Ε.Χ. κατά την πραγματοποίηση επενδύσεων, δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του 10% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Κατ' εξαίρεση μπορεί να τοποθετεί μέχρι και 50% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από Κράτος – Μέλος της ΕΕ ή από Δημόσιο Διεθνή Οργανισμό, στον οποίο συμμετέχει Κράτος – Μέλος της ΕΕ καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν από την εγγύς των παραπάνω προσώπων.
- 2) Η Α.Ε.Ε.Χ. δεν μπορεί να τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 40% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες περισσότερων εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των ιδίων κεφαλαίων της.
- 3) Η Α.Ε.Ε.Χ. δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρείας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της τελευταίας, εξαιρουμένων των μετοχών των Εταιρειών Συμβούλων Επιχειρήσεων, όπου επιτρέπεται η απόκτηση ποσοστού μέχρι 51%.

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

Είναι προφανές ότι το πνεύμα του νομοθέτη είναι οι Α.Ε.Ε.Χ. να λειτουργήσουν ως βασικοί μηχανισμοί προσέλκυσης αποταμιευτικών κεφαλαίων στην Χρηματιστηριακή

αγορά.

Ένα μειονέκτημα των περιορισμών αυτών είναι ότι οι διαχειριστές του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας Επενδύσεων παρά πολύ ελάχιστα μπορούν να επηρεάσουν την διοίκηση (management) των εταιρειών στις οποίες έχουν τοποθετήσει τα ρευστά διαθέσιμά τους.

2.5 ΔΑΝΕΙΣΜΟΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

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

2.5.1 ΦΥΛΑΞΗ ΤΩΝ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

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

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

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

2.5.2 ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

Οι Α.Ε.Ε.Χ. υποχρεούνται:

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

2.5.3 ΕΛΕΓΧΟΣ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

Η Επιτροπή κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) δύναται να αναθέσει σε μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών (ΣΟΕ) τη διενέργεια έκτακτων ελέγχων των Α.Ε.Ε.Χ..

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

2.6 Η ΧΡΗΣΙΜΟΤΗΤΑ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

- a) Οι Α.Ε.Ε.Χ. με τα εξειδικευμένα στελέχη τους έχουν την ικανότητα να επιλέγουν αποτελεσματικά τους τίτλους που θα αγοράσουν και τους τίτλους που θα πουλήσουν ώστε να μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της και συνεπώς την καλύτερη ικανοποίηση των μετόχων της. Το πλεονέκτημα τους αυτό, οι Α.Ε.Ε.Χ. το μεταβιβάζουν στους αποταμιευτές που αγοράζουν τίτλους τους.
- b) Οι Α.Ε.Ε.Χ. παρέχουν στους μετόχους τους και ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα, τη μείωση του κινδύνου, λόγω διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της. Είναι προφανές, ότι η τοποθέτηση των κεφαλαίων σε μεγαλύτερο αριθμό διαφορετικών τίτλων, δηλαδή τίτλων επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ή διαφορετικές χώρες, συνεπάγεται μείωση του κινδύνου, καθόσον οι οικονομικές, τεχνολογικές και λοιπές εξελίξεις δεν αφορούν και δεν επηρεάζουν όλους τους κλάδους και όλες τις επιχειρήσεις προς την ίδια κατεύθυνση.
- c) Ένα άλλο πλεονέκτημα της Α.Ε.Ε.Χ. είναι ότι η μικρή αξία της μετοχής της παρέχει τη δυνατότητα και στους μικρούς αποταμιευτές να αγοράσουν μετοχές και να αποκτήσουν μερίδιο (συμμετοχή) σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο χαμηλού σχετικά κινδύνου.

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

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

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

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

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

2.7 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

Οι Α.Ε.Ε.Χ. διανέμουν στους μετόχους τους κάθε χρόνο το σύνολο των καθαρών πραγματοποιηθέντων κερδών. Κέρδη κεφαλαίου (κεφαλαιακά κέρδη) μπορούν να παρακρατηθούν, με απόφαση της Γενικής Συνελεύσεως, για τον σχηματισμό ειδικού αποθεματικού, προς αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή χαμηλότερη της τιμής κτήσεως(κεφαλαιακές ζημιές).

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

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

2.8 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

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

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

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

2.9 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ Α.Ε.Ε.Χ.

1. Οι Α.Ε.Ε.Χ. με τα εξειδικευμένα στελέχη τους έχουν την ικανότητα να επιλέγουν αποτελεσματικά τους τίτλους που θα αγοράσουν και τους τίτλους που θα πουλήσουν ώστε να μεγιστοποιήσουν την αποδοτικότητα των κεφαλαίων της και συνεπώς την καλύτερη ικανοποίηση των μετόχων της. Το πλεονέκτημα τους αυτό, η Α.Ε.Ε.Χ. το μεταβιβάζουν στους αποταμιευτές που αγοράζουν τίτλους τους.
2. Η Α.Ε.Ε.Χ. παρέχουν στους μετόχους τους και ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα, τη μείωση του κινδύνου, λόγω διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου της. Είναι προφανές, ότι η τοποθέτηση των κεφαλαίων σε μεγαλύτερο αριθμό διαφορετικών τίτλων δηλαδή τίτλων επιχειρήσεων που ανήκουν σε διαφορετικούς κλάδους ή διαφορετικές χώρες, συνεπάγεται μείωση του κινδύνου, καθόσον οι οικονομικές, τεχνολογικές, και λοιπές εξελίξεις δεν αφορούν και δεν

επηρεάζουν όλους τους κλάδους και όλες τις επιχειρήσεις προς την ίδια κατεύθυνση.

3. Ένα άλλο πλεονέκτημα της Α.Ε.Ε.Χ. είναι ότι η μικρή αξία της μετοχή της παρέχει τη δυνατότητα και στους μικρούς αποταμιευτές να αγοράσουν μετοχές και να αποκτήσουν μερίδιο (συμμετοχή) σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο χαμηλού σχετικά κινδύνου.

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

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

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

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3ο

ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

3.1 ΤΙ ΕΙΝΑΙ ΚΑΙ ΠΩΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΝ ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, είναι μια περιουσία που σχηματίζεται από καταθέσεις αποταμιευτών. Τα κεφάλαια αυτά επενδύονται για λογαριασμό των επιμέρους αποταμιευτών σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους, σε Repo κ.λπ. και έτσι δημιουργείται το χαρτοφυλάκιο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Σκοπός τους είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης με παράλληλη ελαχιστοποίηση των επενδυτικών κινδύνων, λόγω της διασποράς του χαρτοφυλακίου.

Το Α.Κ διαιρείται σε μερίδια και όσοι επενδύουν σε αυτό ονομάζονται μεριδιούχοι. Το Α.Κ ανήκει εξ αδιαίρετου σε όλους τους μεριδιούχους, ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει ο καθένας.

Το όφελος του επενδυτή που αγοράζει μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου προέρχεται ταυτόχρονα από:

α) Το κέρδος (μέρισμα) που διανέμει ετησίως το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στους μεριδιούχους και

β) Την αύξηση της τιμής του μεριδίου (υπεραξία)

Την διαχείριση των κεφαλαίων που κατατίθενται από τους μεριδιούχους, αναλαμβάνει ειδική Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Α.Κ, η οποία στελεγχώνεται από ειδικούς που ασχολούνται στα χρηματοοικονομικά.

Το χαρτοφυλάκιο του Α.Κ που ονομάζεται Ενεργητικό, φυλάσσεται υποχρεωτικά σε Τράπεζα η οποία ονομάζεται θεματοφύλακας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Μέσα στα πλαίσια των σύγχρονων μορφών επενδύσεων και αποταμιεύσεων υπάρχει και η δυνατότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. (Επενδυτικές επιχειρήσεις οι οποίες πωλούν μερίδια μετοχών και αντιπροσωπεύουν μέρος κεφαλαίων.).

Η ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσίασε τα τελευταία χρόνια σημαντική ανάπτυξη στα αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία καθιερώνονται σαν ένας βασικός τομέας επενδύσεων.

Στην ανάπτυξη του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων συνέβαλε σημαντικά η απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων μεταξύ Ελλάδας και Κοινοτικών Χωρών και η δυνατότητα ελεύθερης επένδυσης στα ξένα χρηματιστήρια που δημιουργούν προϋποθέσεις και δυνατότητες για μακροχρόνιες αποδοτικές επενδύσεις, τόσο στους μικροεπενδυτές, όσο και στους θεσμικούς επενδυτές.

Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι νομικά πρόσωπα αλλά χρηματικές δεξαμενές που συγκεντρώνουν χρηματικούς πόρους από ένα πλήθος επενδυτών. Σκοπός των επενδυτών (και κατά συνέπεια των αμοιβαίων κεφαλαίων) είναι η επένδυση των συγκεντρωμένων ποσών σε επιλεγμένες ευκαιρίες με τρόπο ώστε να επιδιώκεται η μέγιστη δυνατή απόδοση. Με την τοποθέτηση των χρημάτων του σε αμοιβαία κεφάλαια, κάθε επενδυτής εκχωρεί το δικαίωμα στην ομάδα διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου να επενδύσει εκ μέρους του κατά το δοκούν και εφόσον ικανοποιούνται οι όροι επίτευξης της μέγιστης δυνατής απόδοσης για τον κίνδυνο που διατρέχει η επένδυση. Σε αντίθετη περίπτωση ο επενδυτής έχει την επιλογή να αποσύρει τα χρήματά του από το αμοιβαίο κεφάλαιο που απέτυχε στο στόχο του και να τα τοποθετήσει σε κάποιο άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο που εμφανίζει καλύτερες πιθανότητες επιτυχίας.

Η επιλογή του αμοιβαίου κεφαλαίου, στην οποία παίζει σημαντικό ρόλο η επίτευξη αποδόσεων στο παρελθόν, γίνεται με βάση το είδος των επενδύσεων στις οποίες τοποθετούνται τα χρήματα. Βραχυπρόθεσμες ή μακροπρόθεσμες επενδύσεις, ακίνδυνες ή επενδύσεις που περιέχουν κινδύνους, σταθερού εισοδήματος ή υπεραξίας, επιτοκιακού χαρακτήρα ή μετοχικές, ελληνικές ή διεθνείς είναι τα κύρια είδη των επενδύσεων που επιλέγουν τα αμοιβαία κεφάλαια. Το είδος των επενδύσεων που επιλέγεται από τα αμοιβαία κεφάλαια είναι γνωστό εκ των προτέρων και διατηρείται χωρίς ουσιαστική μεταβολή και συνήθως χωρίς μετατροπή σε άλλη κατηγορία ώστε να συνεχίσει να ανταποκρίνεται στους αρχικούς στόχους των επενδυτών.

3.1.1 ΜΕΡΙΔΙΑ ΚΑΙ ΤΙΜΕΣ

Μερίδια είναι οι τίτλοι ιδιοκτησίας πάνω στο καθαρό ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου που επενδύει ο μεριδιούχος. Οι τίτλοι αυτοί αποκτώνται με την καταβολή της τιμής διάθεσης στο αμοιβαίο κεφάλαιο και εξαγοράζονται μόνο από το ίδιο αμοιβαίο κεφάλαιο. Οι τίτλοι μεριδίου, που είναι πάντοτε ονομαστικοί, μπορεί να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσματα μεριδίου, και πρέπει να περιέχουν τα εξής:

- 1 Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- 2 Τον αριθμό της άδειας σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- 3 Τις επωνυμίες της ΑΕΔΑΚ και του Θεματοφύλακα.
- 4 Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων.
- 5 Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς ή αξία του μεριδίου.

Όμως, μπορούν να ενεχυριάσουν για εξασφάλιση απαίτησης. Επίσης επιτρέπεται σε περίπτωση ασφάλειας ζωής, και κατόπιν συμφωνίας, η αποζημίωση να γίνεται με τη μεταβίβαση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων αντί μετρητών. Τέλος, επιτρέπεται η μεταβίβαση των μεριδίων μεταξύ συζύγων ή συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού σε ευθεία γραμμή. Έτσι με τους τρόπους αυτούς αποδίδεται μεγαλύτερη χρησιμότητα στα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Η τιμή διάθεσης των μεριδίων δημοσιεύεται καθημερινά στον ημερήσιο τύπο. Επίσης, καθημερινά διαμορφώνεται και δημοσιεύεται και η τιμή εξαγοράς των μεριδίων από την εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Ο αριθμός των μεριδίων κατά τη δημιουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι συνάρτηση του μεγέθους του μετοχικού κεφαλαίου και της ονομαστικής αξίας κάθε μεριδίου και προκύπτει από τη διαίρεση του πρώτου από το δεύτερο. Λόγω του γεγονότος ότι τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ανοικτού τύπου, ο αριθμός μεριδίων δεν παραμένει σταθερός. Κάθε φορά που προσελκύονται νέοι μεριδιούχοι, δημιουργούνται νέα μερίδια ανάλογα με τα χρήματα που εισρέουν. Αντίστοιχα, κάθε φορά που οι μεριδιούχοι πωλούν τα μερίδιά τους στο αμοιβαίο κεφάλαιο, ο αριθμός των μεριδίων ελαττώνεται κατά αντιστοιχία της μείωσης του ενεργητικού.

Από τη στιγμή που δημιουργηθεί το αμοιβαίο κεφάλαιο και εγκριθεί η λειτουργία

του είναι υποχρεωμένο να προσφέρει νέα μερίδια με βάση την τιμή που προσδιορίζεται την ημέρα εκείνη. Προς τούτο όμως απαιτείται όπως ο υποψήφιος μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση προς την ΑΕΔΑΚ όπου αποδέχεται τον Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου και καταβάλλει την τιμή διάθεσης σε μετρητά, ή ακόμα και κινητές αξίες εφόσον συμφωνήσει η ΑΕΔΑΚ. Η τιμή που είναι σημείο αναφοράς για την αξία των μεριδίων βασίζεται στην αξία των επενδύσεων που έχουν πραγματοποιηθεί.

Πιο συγκεκριμένα, στο τέλος της ημέρας και με το κλείσιμο του χρηματιστηρίου υπολογίζεται η συνολική αξία των τίτλων που κατέχει το αμοιβαίο κεφάλαιο με βάση τον αριθμό τους και την τιμή κλεισίματος. Για τους τίτλους που δεν διακινήθηκαν, χρησιμοποιούνται οι τιμές της προηγούμενης διαπραγμάτευσης ενώ για τίτλους που δεν είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης, οι τιμές κτήσης. Στις αξίες αυτές προστίθενται άλλες αξίες όπως τα χρήματα που δεν έχουν ακόμη επενδυθεί, ή όποιες καταθέσεις και μετρητά διαθέτει το αμοιβαίο κεφάλαιο για να εκτελεί τις εκάστοτε εξαγορές ή πληρωμές προς τρίτους που ανακύπτουν. Το σύνολο των ανωτέρω αξιών αποτελεί την αξία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Και ενώ δεν δημιουργείται πρόβλημα για τον υπολογισμό της αξίας των μετοχικών τίτλων στο τέλος της ημέρας, πρόβλημα παρουσιάζεται στην αποτίμηση των ομολόγων λόγω χρόνιας ανεπάρκειας της δευτερογενούς αγοράς. Έτσι παρά τη μεταβολή των τιμών ομολογιών λόγω αυξομείωσης των επιτοκίων, οι τιμές των μεριδίων δεν επηρεάζονται με αποτέλεσμα την πλασματική εικόνα της αξίας τους. Με τη βελτίωση όμως της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων η αδυναμία αυτή υπερκεράζεται από το Φεβρουάριο του 1999 καθώς η ημερήσια αποτίμηση του ενεργητικού τους θα γίνεται με βάση την τρέχουσα αξία των ομολόγων που έχουν στο ενεργητικό τους.

Από την πλευρά του παθητικού, τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν μακροπρόθεσμα δάνεια καθώς δεν επιτρέπεται δανεισμός με σκοπό την επένδυση. Όμως, μικρού μεγέθους βραχυπρόθεσμα δάνεια επιτρέπονται για την αντιμετώπιση πρόσκαιρων αναγκών πληρωμών προς τρίτους για υπηρεσίες που έχουν προσφέρει ή για απρόβλεπτα αυξημένες εξαγορές. Άλλες υποχρεώσεις που έχουν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι οι αμοιβές προς την ΑΕΔΑΚ, το θεματοφύλακα και άλλους επενδυτικούς συμβούλους. Τέλος, υποχρεώσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου προς τρίτους είναι και οι προμήθειες που έχουν υπολογισθεί αλλά δεν έχουν καταβληθεί ακόμη στις χρηματιστηριακές εταιρείες.

Το σύνολο των ανωτέρω χρηματικών ποσών αποτελεί τις υποχρεώσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου προς τρίτους.

Το υπόλοιπο μετά την αφαίρεση των υποχρεώσεων προς τρίτους από τη συνολική αξία του ενεργητικού αποτελεί την καθαρή θέση των μεριδιούχων, ή όπως είναι κοινώς αποδεκτό, την αξία του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η καθαρή τιμή ανά μερίδιο προκύπτει από τη διαίρεση της αξίας του καθαρού ενεργητικού με τον αριθμό των μεριδίων.

Πάντως, η προτίμηση του επενδυτικού κοινού προς ένα συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο εξαρτάται και από την σύνθεση του Ενεργητικού του και την ετήσια απόδοσή του.

Η εξαγορά των μεριδίων από την ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωτική εφόσον το ζητήσει ο μεριδιούχος με γραπτή αίτηση. Κατόπιν τούτου η ΑΕΔΑΚ ακυρώνει τους τίτλους των μεριδίων που εξαγοράζονται και καταβάλλει την αξία σε μετρητά μέσα σε πέντε ημέρες από την ημέρα υποβολής της αίτησης. Τα μερίδια εξαγοράζονται σύμφωνα με την καθαρή τιμή του μεριδίου στο τέλος της ημέρας υποβολής της αίτησης.

Η καθαρή τιμή μεριδίου είναι αξία αναφοράς του κόστους απόκτησης ενός μεριδίου ή πώλησής του. Δεν ταυτίζεται όμως πάντα με αυτά. Υπάρχουν κόστη διάθεσης και εξαγοράς που καθιστούν την απόκτησή τους ακριβότερη και την πώλησή τους χαμηλότερης αξίας της καθαρής τιμής μεριδίου. Η τιμή διάθεσης του μεριδίου υπερβαίνει την καθαρά αξία, ενώ η τιμή εξαγοράς υπολείπεται της καθαρής αξίας, κατά την προμήθεια που εισπράττει η εταιρεία για τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου από τον επενδυτή, κατά τη διάθεση ή εξαγορά των μεριδίων του.

Για τον προσδιορισμό του ύψους της προμήθειας, η εταιρεία διαχείρισης λαμβάνει υπόψη της το ύψος της προμήθειας και των άλλων εταιρειών διαχείρισης που λειτουργούν στην αγορά.

Η εταιρεία υλοποιώντας μια ανταγωνιστική πολιτική προμηθειών, έχει σαν στόχο να καταστήσει την τιμή διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων ελκυστικότερη, έναντι της τιμής διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων.

3.2 ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου εγκρίνεται από την επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει, τουλάχιστον, τα εξής:

- a) Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου και τις επωνυμίες της ΑΕΔΑΚ και του Θεματοφύλακα.
- b) Τον σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι επενδυτικοί και οι οικονομικοί στόχοι του αμοιβαίου κεφαλαίου, η επενδυτική του πολιτική και οι μέθοδοι δανειοδότησής του.
- c) Το είδος των κινητών αξιών, στις οποίες μπορεί να επενδύεται η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- d) Την τιμή των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά το χρόνο συστάσεώς του.
- e) Την προμήθεια που καταβάλλει ο μεριδιούχος στην ΑΕΔΑΚ κατά τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων.
- f) Τις αμοιβές που καταβάλλει το αμοιβαίο κεφάλαιο στην ΑΕΔΑΚ και στον Θεματοφύλακα.
- g) Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- h) Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων.
- i) Μνεία ότι η διάρκεια του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι αορίστου χρόνου.

Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου τροποποιείται από κοινού από την ΑΕΔΑΚ και τον Θεματοφύλακα έπειτα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

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

3.3 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο έχει πλήρη αυτονομία και ανεξαρτησία ακόμη και αν η εταιρεία που το διαχειρίζεται είναι η ίδια που διαχειρίζεται και άλλα. Η αυτονομία έγκειται στο γεγονός ότι οποιεσδήποτε επενδυτικές αποφάσεις αναληφθούν αφορούν το ενεργητικό ενός συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου. Η διαφορά που υπάρχει μεταξύ των ήδη υπάρχοντων αμοιβαίων κεφαλαίων αφορά την επενδυτική στρατηγική που ακολουθούν.

Η δεδηλωμένη και συγκεκριμένη επενδυτική στρατηγική που ακολουθεί κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο γίνεται γνωστή μέσω των ενημερωτικών εντύπων που προωθεί για την προσέλκυση εκείνων των υποψηφίων επενδυτών που έχουν παρόμοιους επενδυτικούς στόχους. Η στρατηγική αυτή ακολουθείται πιστά για να αποτρέψει πιθανή αποχώρηση των επενδυτών προς άλλα αμοιβαία κεφάλαια που ακολουθούν με μεγαλύτερη συνέπεια τους συγκεκριμένους επενδυτικούς στόχους.

Τα αμοιβαία κεφάλαια ανάλογα με τη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου επενδύσεων τους, διακρίνονται σε οκτώ μεγάλες κατηγορίες:

1. Σταθερού εισοδήματος.
2. Διαχείρισης Διαθεσίμων.
3. Αναπτυξιακά.
4. Μικτά.
5. Διεθνή (Εξωτερικού).
6. Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.
7. Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια.
8. Αμοιβαία κεφάλαια ειδικού τύπου.

Αμοιβαία Σταθερού Εισοδήματος (Bond Fund).

Τα Αμοιβαία Σταθερού Εισοδήματος επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε πολυετή ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, υψηλότοκες καταθέσεις, ομολογίες επιλεγμένων ελληνικών ή και ξένων εταιρειών με υψηλή πιστοληπτική ικανότητα και χρηματιστηριακά προϊόντα που συνδέονται με τους τίτλους αυτούς (ρέπος κλπ).

Η απόδοση αυτών των τίτλων γίνεται υπό τη μορφή συγκεκριμένου και σταθερού τόκου που καταβάλλεται από την εκδότρια εταιρεία στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Στη συνέχεια, οι τόκοι αυτοί αποδίδονται στους μεριδιούχους ανάλογα με τη συμμετοχή του καθενός στο κεφάλαιο του αμοιβαίου κεφαλαίου. Έτσι διασφαλίζεται ένα σταθερό ετήσιο εισόδημα για τους μεριδιούχους.

Αυτό βέβαια δε σημαίνει ότι και η συνολική απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου εισοδήματος θα παραμείνει σταθερή. Κατά ένα μέρος της η απόδοση αυτή πηγάει από την υπεραξία ή ζημιά που πραγματοποιείται από τις μεταβολές των τιμών επένδυσης ως αποτέλεσμα μεταβολής άλλων παραγόντων όπως είναι τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, η ανεργία, ο όγκος βιομηχανικής παραγωγής, η πιστοληπτική ικανότητα της χώρας, κλπ.

Πρόκειται για τα αμοιβαία με τον μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο αφού επενδύουν ως επί το πλείστον σε τίτλους σταθερής απόδοσης.

Τα Αμοιβαία Σταθερού Εισοδήματος απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές.

Αμοιβαία Διαχείρισης Διαθεσίμων (Money Market Fund).

Τα Αμοιβαία Διαχείρισης Διαθεσίμων επενδύουν κατά κύριο λόγο σε προϊόντα χρηματαγοράς (swaps κλπ.) και σε τίτλους σταθερής απόδοσης (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου κλπ).

Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια επενδύουν κυρίως (δηλαδή τουλάχιστον 65% του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο θα ισχύει κατά μέσο όρο τριμηνίας) σε προϊόντα χρηματαγοράς και δευτερεύοντος σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, και δεν επιτρέπεται να τοποθετήσουν άνω του 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Τα κεφάλαια αυτά απευθύνονται στις επιχειρήσεις, στους ιδιώτες, στα ασφαλιστικά ταμεία, στις ασφαλιστικές εταιρείες, στα ΝΠΔΔ και ΝΠΙΔ, καθώς και στους πελάτες του private banking. Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια δίνουν λύση στο πρόβλημα της διαχείρισης των διαθεσίμων των μεριδιούχων τους, προσφέροντας τους τη δυνατότητα της έμμεσης πρόσβασης στη διατραπεζική αγορά, καθώς και στην αγορά των συμφωνιών επαναφοράς (repos).

Αυτού του είδους οι τοποθετήσεις αποδίδουν μια θετική και κατά το πλείστον σταθερή απόδοση που προσδιορίζεται από τα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς. Βέβαια στο βαθμό που η αγορά χρήματος δεν παρουσιάζει σημαντικές μεταπτώσεις, η απόδοση

καταλήγει να είναι σταθερή.

Συνήθως όμως υπάρχουν μεγάλες αυξομειώσεις στη διαπραγματευτική αγορά που οδηγούν βραχυπρόθεσμα σε καλύτερες αποδόσεις από ότι άλλων ειδών αμοιβαία κεφάλαια.

Τα βασικό χαρακτηριστικό τους είναι η εύκολη ρευστοποίησή τους με ελάχιστο κόστος. Απευθύνονται κυρίως στους μικροεπενδυτές, που δεν θέλουν να δεσμεύσουν τα χρήματά τους σε μακροπρόθεσμες επενδύσεις και ταυτόχρονα επιδιώκουν μια σχετικά ικανοποιητική απόδοση.

Αναπτυξιακά Αμοιβαία (Growth Fund).

Τα αναπτυξιακά αμοιβαία επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές του ΧΑΑ και έτσι θεωρούνται τα αμοιβαία με το υψηλότερο επενδυτικό ρίσκο, αλλά και αυτά που μπορούν να πετύχουν υψηλές αποδόσεις.

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

Για παράδειγμα, ένα αναπτυξιακό μπορεί να επενδύει ως επί το πλείστον σε μετοχές εταιρειών με μεγάλη χρηματιστηριακή αξία (blue chips), όπως είναι μεγάλες τράπεζες, μεγάλες βιομηχανίες κλπ, οι τιμές των μετοχών των οποίων δεν παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις σε σύντομο χρονικό διάστημα.

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

Απευθύνονται σαν μακρόχρονη επένδυση σε όλους όσους επιθυμούν τη δυνατότητα μέγιστης αύξησης των κεφαλαίων τους. Ανάλογα με την ποιότητα των μετοχών ο δείκτης «απόδοση/ επενδυτικός κίνδυνος» μπορεί να αυξάνεται ή να μειώνεται.

Μικτά Αμοιβαία.

Τα μικτά επενδύουν με διαφορετικό ποσοστό το καθένα σε μετοχές και τίτλους σταθερής απόδοσης (ομόλογα κλπ.). Ως εκ τούτου θεωρούνται «αμοιβαία μεσαίου

επενδυτικού ρίσκου», αφού οι σταθεροί τίτλοι που περιέχονται στο χαρτοφυλάκιό τους εγγυώνται μια σταθερή απόδοση, το τελικό ύψος της οποίας διαμορφώνεται ανάλογα με τις αποδόσεις των μετοχών.

Το χαρτοφυλάκιο των αμοιβαίων αυτών κεφαλαίων είναι ένας συνδυασμός κοινών μετοχών, προνομιούχων μετοχών και αξιόγραφων σταθερού εισοδήματος.

Αυτά τα χαρακτηριστικά κινδύνου και απόδοσης τα καθιστούν ιδιαίτερα ελκυστικά στους νέους επενδυτές που θέλουν να επενδύσουν σε μετοχικούς τίτλους αλλά δεν έχουν την εμπειρία και ψυχολογία να επενδύσουν σε αμιγή μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Αμοιβαία Εξωτερικού (Διεθνή).

Οι παγκόσμιες οικονομικές και πολιτικές εξελίξεις της τελευταίας δεκαετίας οδήγησαν στην πιο ελεύθερη διακίνηση ανθρώπων, προϊόντων και κεφαλαίων μεταξύ των διαφόρων χωρών. Αποτέλεσμα αυτής της εξέλιξης ήταν η αύξηση του ανταγωνισμού σε όλα τα επίπεδα, προϊόντα και υπηρεσίες που οδήγησε ταυτόχρονα στη μεγαλύτερη αλληλεξάρτηση των οικονομιών μεταξύ τους. Έτσι, ο κίνδυνος που σχετίζεται με μια ξένη χώρα δεν εστιάζεται πλέον στις μεταβολές της ισοτιμίας συναλλάγματος αλλά και στις μεταβολές της συγκριτικής οικονομικής κατάστασης των δύο χωρών.

Τα «αμοιβαία εξωτερικού» επενδύουν σε ομόλογα και μετοχές ξένων χρηματιστηρίων. Μπορεί να είναι αμιγώς ομολογιακά ομόλογα ή αμιγώς μετοχικά ή μικτά.

Με τα αμοιβαία του είδους αυτού δίνεται η δυνατότητα συμμετοχής στις χρηματαγορές του εξωτερικού που διαφορετικά θα ήταν πολύ δύσκολη υπόθεση για το μέσο αποταμιευτή επενδυτή.

Πάντως η τοποθέτηση σε ένα διεθνές αμοιβαίο κεφάλαιο έχει σημαντικά πλεονεκτήματα καθώς όχι μόνον αντιμετωπίζεται επιτυχώς ο συναλλαγματικός κίνδυνος, αλλά δίνεται η ευκαιρία συμμετοχής στην άνοδο που προσφέρουν κάποιες άλλες αγορές χρήματος και κεφαλαίου.

Σημειώνεται ότι αμοιβαία κεφάλαια έχουν συστήσει στη χώρα μας οι περισσότερες τράπεζες που λειτουργούν σε αυτή: π.χ. ΕΤΕ, ΑΤΕ, ΕΜΠΟΡΙΚΗ, EUROBANK, CITIBANK, ΑΣΠΙΣ, MIDLAND.

Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια (common stock mutual funds).

Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια επενδύουν κυρίως (δηλαδή τουλάχιστον 65% του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο θα ισχύει κατά μέσο όρο τριμηνίας) σε μετοχές. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια απευθύνονται σε επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ένα σημαντικό ποσοστό κινδύνου.

Ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια (bond mutual funds).

Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια επενδύουν κυρίως (δηλαδή τουλάχιστον 65% του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο θα ισχύει κατά μέσο όρο τριμηνίας) σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος και δεν επιτρέπεται να τοποθετήσουν άνω του 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που αποζητούν χαμηλό κίνδυνο (συντηρητικοί επενδυτές).

Αμοιβαία κεφάλαια ειδικού τύπου.

Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια επενδύουν κυρίως (δηλαδή τουλάχιστον 65% του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο θα ισχύει κατά μέσο όρο τριμηνίας) σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% του ενεργητικού τους σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Τα ανωτέρω αμοιβαία κεφάλαια μπορούν να επενδύουν κυρίως στο εσωτερικό (οπότε λέγονται εσωτερικού), στο εξωτερικό (οπότε λέγονται εξωτερικού) ή στο εσωτερικό και στο εξωτερικό (οπότε λέγονται διεθνή).

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία στην Ελλάδα, ο μεριδιούχος είναι απαλλαγμένος από κάθε φορολογική επιβάρυνση. Τα αμοιβαία κεφάλαια φορολογούνται αυτόνομα επιβαρυνόμενα με καταβολή ετήσιου φόρου 3% επί του μέσου καθαρού συνολικού ενεργητικού τους, εξαντλώντας κάθε φορολογική υποχρέωση.

Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο δημιουργήθηκε στην Ελλάδα στα τέλη του 1972, η μεγάλη όμως ανάπτυξη του κλάδου πραγματοποιήθηκε από το 1990 και ύστερα. Το 1985 υπήρχαν δύο μόνο αμοιβαία κεφάλαια των οποίων η αξία του ενεργητικού ήταν 4

δισεκατομμύρια δρχ., ενώ την 3^η Δεκεμβρίου 1998 ο αριθμός τους είχε αυξηθεί σε 178 (που τα διαχειρίζονταν 31ΑΕΔΑΚ) και η αξία του ενεργητικού τους είχε φτάσει τα 8,99 τρισεκατομμύρια δρχ. Από αυτά τα 178 αμοιβαία κεφάλαια, τα 42 ήταν διαχείρισης (με μερίδιο αγοράς 66,31% με βάση την αξία του ενεργητικού τους), τα 64 ομολογιακά (με μερίδιο αγοράς 18,67%), τα 40 μετοχικά (με μερίδιο αγοράς 5,47%), τα 30 μικτά (με μερίδιο αγοράς 9,20%) και τα 2 ειδικού τύπου (με μερίδιο αγοράς 0,35%).

3.4 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

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

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

1. Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου του αμοιβαίου κεφαλαίου πραγματοποιείται από μια εξειδικευμένη εταιρία την ΑΕΔΑΚ, η οποία διαθέτει αναλυτές, τεχνογνωσία, επεξεργασία πληροφοριών με Η/Υ και το κατάλληλο «timing», δηλαδή την σωστή επιλογή στην σωστή ώρα (στο σωστό χρόνο).
2. Μεγαλύτερη διασπορά κεφαλαίων (τοποθέτηση χρημάτων σε διάφορα προϊόντα – χρηματιστηριακά, τραπεζικά κλπ.) και συνεπώς μείωση του επενδυτικού κινδύνου (διασπορά κινδύνου).

Τι σημαίνει αυτό; Αν ένας επενδυτής τοποθετήσει όλα του τα χρήματα σε μετοχές π.χ., μπορεί να αναμένει μια καλύτερη μακροχρόνια απόδοση, έχει όμως και ένα υψηλότερο ποσοστό κινδύνου, από το να τοποθετούσε τα χρήματά του σε κάποιο τραπεζικό λογαριασμό ή αγορά εντόκων γραμματίων του Δημοσίου και κρατικών ομολόγων, που θα είχε λιγότερο κίνδυνο, αλλά όμως μικρότερη απόδοση.

Η τοποθέτηση σε αμοιβαία κεφάλαια, ανάλογα βέβαια με το είδος, αυξάνει την απόδοση και μειώνει το ποσοστό κινδύνου.

3. Διαφάνεια και ευελιξία.

Η «διαφάνεια», αφού ο επενδυτής είναι σε θέση να έχει καθημερινά ενημέρωση για

το «τι κάνουν τα χρήματά του», και η «ευελιξία» δεδομένου ότι υπάρχουν πολλά προϊόντα, κάποιο από τα οποία μπορεί να ταιριάζει με τον επενδυτικό προσανατολισμό και με τις ανάγκες του επενδυτή. Ακόμη, ο επενδυτής μπορεί να εκμεταλλευτεί και από μόνος του τις συνθήκες της αγοράς, μεταφέροντας τα χρήματά του από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σε άλλο.

4. Ποικιλία στόχων. Υπάρχει ένας μεγάλος αριθμός αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία έχουν διαφορετικούς σκοπούς, οι οποίοι ταιριάζουν με τις διαφορετικές προτιμήσεις των επενδυτών.
5. Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης.

Η ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωμένη εκ του νόμου να εξαγοράσει από ένα μεριδιούχο τα μερίδιά του μέσα σε πέντε το πολύ ημέρες από την υποβολή της αίτησής του.

6. Οι τίτλοι των μεριδίων μπορεί να ενεχυριάσουν σε εξασφάλιση απαιτήσεων σύμφωνα με το νόμο.
7. Ανταλλαγή μεριδίων σε μετοχές ή άλλα χρεόγραφα που κυκλοφορούν στο Χρηματιστήριο, είναι δε στην ευχέρεια της ΑΕΔΑΚ να αποδεχτεί την ανταλλαγή αυτή ή όχι.
8. Οι προμήθειες που πληρώνουν οι ΑΕΔΑΚ είναι ως ποσοστό επί των συναλλαγών που πραγματοποιούν πολύ μεγαλύτερες από αυτές που καταβάλλουν οι μεμονωμένοι επενδυτές.
9. Ο τρόπος επένδυσης σε ξένα Χρηματιστήρια είναι εύκολος. Οι ΑΕΔΑΚ επηρεάζονται λιγότερο από τους συναλλαγματικούς περιορισμούς που επιβάλλονται από το νόμο, από ότι επηρεάζεται ένας ιδιώτης. Επί πλέον, οι ΑΕΔΑΚ έχουν τις εξειδικευμένες γνώσεις και εμπειρία για να επιλέξουν συγκριτικά τις καλύτερες επενδύσεις σε αγορές του εξωτερικού.
10. Σημαντικές φορολογικές απαλλαγές.
11. Αγορά μεριδίων σε κοινό λογαριασμό.
12. Επανεπενδύσεις των κερδών από μερίδια, σε νέα μερίδια, χωρίς καταβολή προμήθειας.
13. Πλεονεκτήματα επανεξαγωγής σε συνάλλαγμα για τους κατοίκους εξωτερικού που αγόρασαν σε συνάλλαγμα μερίδια.
14. Δυνατότητα συμμετοχής μικρών αποταμιευτών – επενδυτών. Στις περισσότερες

περιπτώσεις το ελάχιστο ποσό συμμετοχής είναι 147 ευρώ.

15. Χειρισμός των αξιόγραφων του χαρτοφυλακίου (για παράδειγμα, φύλαξη των τίτλων, είσπραξη των τοκομεριδίων και των μερισμάτων κ.λπ.).
16. Διατήρηση αρχείου με όλη την κίνηση του λογαριασμού του επενδυτή.

Ο επενδυτής που έχει επενδύσει τα κεφάλαια του σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να έχει ορισμένα **μειονεκτήματα**, τα σημαντικότερα από τα οποία είναι τα εξής:

1. Υψηλές προμήθειες και αμοιβές. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια χρεώνουν υπερβολικές προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς, καθώς επίσης και υψηλές αμοιβές διαχείρισης και θεματοφυλακής.
2. Υπερβολική διαφοροποίηση. Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια έχουν μεγαλύτερο αριθμό αξιόγραφων στο χαρτοφυλάκιο τους απ' ότι χρειάζεται για να εξαλείψουν τον μη συστηματικό τους κίνδυνο. Αυτή η πολιτική μπορεί να παρέχει κάποια ασφάλεια στον διαχειριστή του αμοιβαίου κεφαλαίου, αλλά συνήθως μειώνει τις αποδόσεις του. Αυτό οφείλεται στο γεγονός ότι η καλή πορεία ορισμένων μετοχών εξουδετερώνεται από την κακή πορεία άλλων μετοχών, οδηγώντας την απόδοση του χαρτοφυλακίου σε παράλληλη πορεία με τον μέσο όρο της αγοράς. Οι μεριδιούχοι όμως των αμοιβαίων αυτών κεφαλαίων αναμένουν υψηλότερη απόδοση από την απόδοση της αγοράς. Εάν οι επενδυτές επιθυμούσαν να έχουν απόδοση από τις επενδύσεις τους ίση με την απόδοση της αγοράς, τότε θα αγόραζαν μερίδια από ένα κεφάλαιο που έχει σκοπό να προσφέρει τις αποδόσεις ενός δείκτη (index fund).
3. Υπερβολικό κόστος λόγω της ενεργούς διαχείρισης. Εάν η ΑΕΔΑΚ κινεί το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται πολλές φορές προσπαθώντας να αγοράσει υποτιμημένες μετοχές και να πουλήσει τις υπερτιμημένες, τότε μπορεί να δημιουργήσει μεγάλα έξοδα (που σε τελική ανάλυση, βαρύνουν τους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου) λόγω των χρηματιστηριακών προμηθειών που είναι υποχρεωμένη να καταβάλλει κάθε φορά που αγοράζει και πουλά αξιόγραφα.
4. Δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Πολλοί άνθρωποι θέλουν να επιλέγουν μόνοι τους ή με τη βοήθεια κάποιου συμβούλου επενδύσεων

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

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

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

6. Ένα μικρής σημασίας μειονέκτημα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι ότι οι αμοιβές διάθεσης και εξαγοράς και οι αμοιβές διαχείρισης μειώνουν την καθαρή απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αυτό αποκτά ιδιαίτερη σημασία για επενδυτές οι οποίοι για διάφορους λόγους αποφάσισαν να ρευστοποιήσουν τα μερίδια τους σε μικρό χρονικό διάστημα.

Τέλος, υπάρχει ένα ακόμα πρόβλημα με τα Αμοιβαία Κεφάλαια το οποίο δεν είναι ακριβώς μειονέκτημα αλλά χρειάζεται να αναφερθεί. Για να το θέσουμε απλά: ακόμη και οι επαγγελματίες πρέπει να παρακολουθούνται και να ελέγχονται. Μερικοί πιστεύουν ότι επειδή τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαχειρίζονται από επαγγελματίες μπορεί να αγοραστούν και να ξεχαστούν.

3.5 ΣΚΟΠΟΣ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ

Σκοπός του Α.Κ.

Σκοπός του Α.Κ. είναι η επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης για το μεριδιούχο από εισόδημα και υπεραξία, σε συνδυασμό με την ανάληψη του χαμηλότερου δυνατού επενδυτικού κινδύνου.

Επενδυτική Πολιτική

Το ενεργητικό του Α.Κ. επιτρέπεται να επενδύεται μόνο στα εξής:

- a) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην Κύρια Αγορά Χρηματιστηρίου Αξιών Κράτους – Μέλους της ΕΕ, στην Παράλληλη Αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (ΧΑΑ), σε Κοινοτικό Χρηματιστήριο με όρους εισαγωγής αντίστοιχους με εκείνους της Παράλληλης Αγοράς του ΧΑΑ ή σε άλλη αναγνωρισμένη Χρηματιστηριακή Αγορά Κράτους – Μέλους της ΕΕ που ορίζεται με απόφαση του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας.
- b) Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών Α.Κ., και σε μη εισηγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων κοινοτικών αμοιβαίων κεφαλαίων, που πληρούν τις προϋποθέσεις της Οδηγίας της ΕΟΚ (85/611).
- c) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τον όρο της υποχρέωσης εισαγωγής τους εντός ενός έτους σε χρηματιστηριακή αγορά Κράτους – Μέλους.
- d) Σε κινητές αξίες, που είναι εισηγμένες στην Κύρια Αγορά Χρηματιστηρίου Κράτους μη Μέλους της ΕΕ μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 20% του καθαρού ενεργητικού του Α.Κ.
- e) Σε άλλες κινητές αξίες μέχρι του ποσού που, κατά την τοποθέτηση, δεν υπερβαίνει, ποσοστό 10% της καθαρής αξίας του Α.Κ., ύστερα από ειδική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- f) Σε μετρητά και τραπεζικές καταθέσεις.

Περιορισμοί Επενδύσεων

Οι περιορισμοί επενδύσεων είναι οι εξής:

- a) Απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 10% της καθαρής αξίας του Α.Κ. σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και άνω του 40% της καθαρής αξίας του σε

κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής αξίας του (Α.Κ.).

Επιτρέπεται, όμως, η τοποθέτηση μέχρι του 50% της καθαρής αξίας του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ιδίου εκδότη όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από Κράτος – Μέλος της ΕΕ ή από Οργανισμό Τοπικής Αυτοδιοίκησης Κράτους – Μέλους ή από Δημόσιο Διεθνή Οργανισμό, στον οποίο συμμετέχει Κράτος – Μέλος της ΕΕ καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω (νομικών) προσώπων.

b) Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρείας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών της τελευταίας.

Οι περιορισμοί αυτοί, ποσοτικοί και ποιοτικοί, σκοπό έχουν να περιορίσουν τις Εταιρείες Διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων να αποκτήσουν, μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων, την μετοχική δύναμη που θα τους επέτρεπε να επηρεάσουν τις αποφάσεις των διοικήσεων των ανωνύμων εταιρειών στις οποίες επενδύουν τα ρευστά διαθέσιμα του αμοιβαίου κεφαλαίου.

3.5.1 ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑ ΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι χρεόγραφα υψηλής ρευστότητας. Έτσι, κάθε μεριδιούχος που επιθυμεί τη ρευστοποίηση των μεριδίων του, προσκομίζει τον τίτλο που του παραδόθηκε κατά την αγορά των μεριδίων του, είτε στην εταιρεία διαχείρισης, είτε στο θεματοφύλακα και μέσα σε λίγες εργάσιμες ημέρες εισπράττει το αντίτιμο του τίτλου του, με βάση την τιμή εξαγοράς που είχε το μερίδιο την ημερομηνία κατάθεσης του τίτλου του.

3.6 ΔΙΑΘΕΣΗ Κ ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα αμοιβαία κεφάλαια για να εισπράξουν ένα τμήμα από το κόστος προμηθειών στο οποίο υποβάλλονται αλλά και για να αποτρέψουν τους μεριδιούχους από το να ρευστοποιούν τα μερίδιά τους, επιβάλλουν κόστη διάθεσης και εξαγοράς.

Διάθεση μεριδίων

- 1 Γραπτή αίτηση προς την ΑΕΔΑΚ.
- 2 Αποδοχή του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- 3 Ολοσχερής καταβολή στο Θεματοφύλακα της τιμής διαθέσεως των μεριδίων σε μετρητά ή κινητές αξίες, εφόσον η ΑΕΔΑΚ δεχθεί τις τελευταίες.

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

Η τιμή διάθεσης του μεριδίου μπορεί να είναι υψηλότερη της καθαρής τιμής του μεριδίου κατά την προμήθεια διάθεσης, η οποία κυμαίνεται από 4% - 5%, καθορίζεται από την ΑΕΔΑΚ και εισπράττεται από την Εταιρεία αυτή και αναφέρεται και στον Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Εξαγορά μεριδίων

Η εξαγορά των μεριδίων είναι υποχρεωτική όταν το ζητήσει ο μεριδιούχος. Για τον σκοπό αυτό ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση και παραδίνει στην ΑΕΔΑΚ προς ακύρωση τον τίτλο των μεριδίων που εξαγοράζονται.

Η αξία των εξαγοραζόμενων μεριδίων καταβάλλεται σε μετρητά μέσα σε πέντε ημέρες από την ημέρα υποβολής της αίτησης για την εξαγορά μεριδίων.

Τα μερίδια εξαγοράζονται στην τιμή εξαγοράς μεριδίων της ημέρας υποβολής της αίτησης του μεριδιούχου για την εξαγορά. Η τιμή εξαγοράς κάθε μεριδίου μπορεί να είναι χαμηλότερη της καθαρής τιμής κατά την προμήθεια εξαγοράς που εισπράττει η ΑΕΔΑΚ και ανέρχεται περίπου στο 1%.

Τιμή εξαγοράς μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου μείον προμήθεια εξαγοράς

Η προμήθεια διάθεσης του μεριδίου είναι συνήθως υψηλότερη από αυτή της εξαγοράς για να δώσει κίνητρο στους πωλητές μεριδίων να πραγματοποιήσουν

μεγαλύτερες πωλήσεις.

Τα κόστη εισόδου και εξόδου, όπως θα μπορούσαν να χαρακτηρισθούν αντίστοιχα τα κόστη διάθεσης και εξαγοράς, δεν είναι ίδια για όλα τα αμοιβαία κεφάλαια αλλά διαφέρουν. Οι διαφορές είναι μεγαλύτερες μεταξύ των κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων και λιγότερο μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων της ίδιας κατηγορίας. Ο λόγος είναι ότι κάθε κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων έχει διαφορετικό βαθμό κινητικότητας των κεφαλαίων και επομένως ρευστότητας (και κινδύνου) που καθορίζει αντιστρόφως ανάλογα το κόστος προμηθειών και συναλλαγών. Έτσι αμοιβαία κεφάλαια με βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις εμφανίζουν μικρό κόστος συναλλαγών και τα κόστη διάθεσης και εξαγοράς είναι σε χαμηλά ποσοστά του 1% έως 2%. Αντίθετα, κόστη 4% έως 5% επιβάλλονται από αμοιβαία κεφάλαια που ανήκουν σε κατηγορίες μακροπρόθεσμων επενδύσεων, όπως τα μετοχικά, με αυξημένα κόστη συναλλαγών και επενδυτικό κίνδυνο.

Γενικά, τα κόστη εισόδου και εξόδου αποτελούν, μεταξύ άλλων, εργαλεία προσέλκυσης νέων επενδυτικών κεφαλαίων και διατήρησής τους στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Έτσι, υπάρχουν αμοιβαία κεφάλαια που δεν χρεώνουν κόστη διάθεσης κατά την είσοδο κεφαλαίων, χρεώνουν όμως κατά την έξοδο ως προσπάθεια κατακράτησης των κεφαλαίων.

Η ΑΕΔΑΚ, σε περιπτώσεις ανώτερης βίας, μπορεί να αναστείλει την εξαγορά μεριδίων για ένα εξάμηνο, που μπορεί να παρατεθεί για ένα τρίμηνο κατά ανώτατο όριο.

Οι χρηματιστές λαμβάνουν από τον Θεματοφύλακα τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεογράφων κατόπιν συνεννόησης αυτού με την ΑΕΔΑΚ και τις εκτελούν.

Οι χρηματιστές αντιμετωπίζουν την ΑΕΔΑΚ όπως οποιοδήποτε άλλο μεγάλο πελάτη και εισπράττουν την ανάλογη προμήθεια επί των αγοραπωλησιών όπως ορίζει ο Νόμος.

3.6.1 ΔΙΑΝΟΜΗ ΚΕΡΔΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης, το αμοιβαίο κεφάλαιο κατανέμει στους μεριδιούχους του τα κέρδη που προκύπτουν από μερίσματα, τόκους, τοκομερίδια και

έσοδα από κλήρωση ομολογιών υπέρ το άρτιο αφού αφαιρεθούν τα κατά τη νομοθεσία προβλεπόμενα έξοδα.

Τα κέρδη από πώληση κινητών αξιών διανέμονται στους μεριδιούχους κατά την κρίση της ΑΕΔΑΚ, αφού αφαιρεθούν οι τυχόν κεφαλαιακές ζημιές.

3.7 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Ο νέος φορολογικός νόμος επιβραβεύει σε βάθος χρόνου τη μακροπρόθεσμη επένδυση. Επομένως το 20% της συνολικής δαπάνης που καταβάλετε μέσα στο 2005 για την αγορά μεριδίων μετοχικών και μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού, καθώς και μεριδίων μετοχικού και μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού που είναι συνδεδεμένα με ασφαλιστήρια συμβόλαιο ζωής, εφόσον:

A) αυτά δεν μεταβιβάστηκαν για τρία έτη, δηλαδή μέχρι την 31-12-2008.

B) το ποσό της δαπάνης αγοράς τους δεν προέρχεται από ρευστοποιήσεις ήδη υπάρχοντων μετοχικών και μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων, αλλά από νέα κεφάλαια.

Αν στη βεβαίωση αναγράφονται δικαιούχοι περισσότεροι του ενός, το εκπιπτόμενο ποσό, που δεν μπορεί να υπερβεί τα 3.000 ευρώ, υπολογίζεται στο σύνολο του ποσού αγοράς και μετά επιμερίζεται στους συνδικαιούχους ανάλογα με τον αριθμό τους.

Εάν υπάρχουν περισσότερες βεβαιώσεις αγοράς και διακράτησης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων για ένα φορολογούμενο, με δικαιούχος είτε μόνο τον ίδιο είτε και άλλους μαζί, το εκπιπτόμενο ποσό θα υπολογίζεται κατά βεβαίωση και κατά δικαιούχο και τα ποσά έκπτωσης που δικαιούται ο φορολογούμενος από κάθε βεβαίωση θα αθροίζονται.

Αν το άθροισμα είναι μεγαλύτερο από το ποσό των 3.000 ευρώ, θα περιορίζεται στο ποσό αυτό.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ

Έστω ότι φορολογούμενος συνυποβάλλει βεβαίωση της INTERTRUST (εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων) για αγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων:

A) INTERAMERICAN ΕΛΛΗΝΙΚΟ Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

Β) «ΔΥΝΑΜΙΚΟ Α/Κ ΜΕΤΟΧΙΚΟ»

Αντί ποσού 30.000 ευρώ

Ο φορολογούμενος θα υπολογίσει την έκπτωση της δαπάνης ως εξής:

Ποσό βεβαίωσης	Ποσοστό έκπτωσης	Προκύπτουν ποσό	Περιορισμός
30.000	20%	6.000	3.000

Κατά την εκκαθάριση θα αφαιρεθεί από το εισόδημα το ποσό των 3.000 ευρώ.

Στο ίδιο παράδειγμα, εάν το ποσό της δαπάνης αγοράς είναι 10.000 ευρώ, η έκπτωση θα είναι:

Ποσό βεβαίωσης	Ποσοστό έκπτωσης	Προκύπτουν ποσό	Περιορισμός
10.000	20%	2.000	2.000

Κατά την εκκαθάριση θα εκπέσει από το εισόδημα το ποσό των 2.000 ευρώ.

* «Φορολογική δήλωση 2009. Πρακτικός οδηγός συμπλήρωσης για φυσικά πρόσωπα, προσωπικές & ανώνυμες εταιρίες», 2009, 2η έκδ., Αθήνα :Epsilon 7.

3.8 ΕΚΘΕΣΕΙΣ – ΔΗΜΟΣΙΕΥΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

1. Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η ΑΕΔΑΚ συντάσσει ετήσια Έκθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου η οποία περιλαμβάνει τα εξής:
 - a) Την περιουσιακή κατάσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου που περιέχει αναλυτικά:
 - Το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, με αναφορά των χρηματιστηρίων στα οποία είναι εισηγμένες.
 - Την τρέχουσα τιμή μονάδας.
 - Την συνολική αξία των κινητών αξιών.

- Το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις.
 - Τις απαιτήσεις και υποχρεώσεις.
 - Την καθαρή αξία του ενεργητικού.
- b) Τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη.
- c) Τις συνολικές εισροές και εκροές από την διάθεση και εξαγορά μεριδίων καθώς και την κατάσταση που περιλαμβάνει τον αριθμό των μεριδίων που διατέθηκαν και αυτών που εξαγοράστηκαν κατά τη διαχειριστική χρήση.
- d) Την αξία του μεριδίου.
- e) Αναλυτικό Λογαριασμό Αποτελεσμάτων Χρήσεως που περιλαμβάνει τις προσόδους κατά κατηγορία, τα κέρδη ή ζημιές από την πώληση κινητών αξιών και τις δαπάνες κατά κατηγορία.
- f) Συγκριτικό πίνακα των τριών τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου, από το οποίο να προκύπτει η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού και η αξία του μεριδίου στο τέλος κάθε χρήσης.
- g) Και κάθε άλλη σημαντική πληροφορία, που επιτρέπει στους επενδυτές να διαμορφώσουν γνώμη για τη δραστηριότητα του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα αποτελέσματά του.
2. Στο τέλος του πρώτου τριμήνου, εξαμήνου και εννεάμηνου κάθε ημερολογιακού έτους συντάσσει:
- a) Έκθεση που περιλαμβάνει για το παρελθόν τρίμηνο, εξάμηνο και εννεάμηνο αντιστοίχως τα παραπάνω αναφερθέντα στοιχεία.
- b) Αναλυτικό Λογαριασμό Αποτελεσμάτων Χρήσεως της περιόδου σύμφωνα με την περίπτωση (ε) παραπάνω.
3. Οι παραπάνω εκθέσεις ελέγχονται από τα μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών (ΣΟΕ) και υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τίθενται στην διάθεση των μεριδιούχων. Οι εκθέσεις αυτές είναι στη διάθεση κάθε ενδιαφερόμενου.
4. Στο τέλος κάθε χρήσης δημοσιεύεται στον τύπο συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο Λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως και η διάθεση των κερδών.

3.8.1 ΚΥΡΩΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

- a) Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων του Ν.1969/1991 (όπως συμπληρώθηκε με τον Ν.2166/1993) ή των αποφάσεων που εκδίδονται κατά εξουσιοδότησή του, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει στην ΑΕΔΑΚ ή τον Θεματοφύλακα πρόστιμο μέχρι 270.000€
- b) Κατόπιν αιτήσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τιμωρούνται σε φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρις 270.000€ τα μέλη του διοικητικού συμβουλίου, διευθυντές και υπάλληλοι της ΑΕΔΑΚ που παραβαίνουν εν γνώσει τις διατάξεις της νομοθεσίας και του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου καθώς και τις αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- c) Επίσης τιμωρείται σε φυλάκιση και χρηματική ποινή μέχρι 270.000€ όποιος προβαίνει εν γνώσει του σε ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία του αμοιβαίου κεφαλαίου και με σκοπό να προσελκύσει σε αυτό επενδυτές.

3.9 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ(Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

Η ελληνική κεφαλαιαγορά παρουσίασε τα τελευταία χρόνια σημαντική ανάπτυξη στα αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία καθιερώνονται σαν ένας βασικός τομέας επενδύσεων.

Στην ανάπτυξη του θεσμού των Α.Κ συνέβαλε σημαντικά η απελευθέρωση της κίνησης των κεφαλαίων μεταξύ Ελλάδας και Κοινοτικών Χωρών και η δυνατότητα ελεύθερης επένδυσης στα ξένα χρηματιστήρια που δημιουργούν προϋπόθεσης και δυνατότητες για μακροχρόνιες αποδοτικές επενδύσεις, τόσο στους μικροεπενδυτές, όσο και στους θεσμικούς επενδυτές.

Σ' αυτές τις μορφές επενδύσεων διακρίνουμε δύο περιπτώσεις σε κινητές αξίες:

- α)** τους κλειστούς ή σταθερούς τίτλους και
- β)** τους ανοιχτούς ή μεταβλητούς τίτλους κεφαλαίων, ανάλογα με το εάν οι τίτλοι συμμετοχής που εκδίδουν είναι σταθεροί ή μεταβαλλόμενοι αντίστοιχα.

Τους κλειστούς τίτλους τους διαχειρίζονται οι εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου, ενώ τους ανοιχτούς τίτλους που είναι και συλλογικές επενδύσεις, οι εταιρείες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Οι πιο πάνω φορείς σκοπό έχουν την προσέλκυση κεφαλαίου και την επένδυση αυτών σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους, με στόχο την αρχή της διασποράς του κινδύνου και την επίτευξη μιας μέγιστης κεφαλαιακής απόδοσης επί της αξίας των επενδυόμενων κεφαλαίων.

Για τη συγκρότηση και λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων χρειάζονται τρία στοιχεία:

1. Η περιουσία των μεριδιούχων που είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο

2. Η εταιρεία Διαχείρισης των Α.Κ και

3. Ο θεματοφύλακας

Σε ότι αφορά το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, διαιρείται σε μερίδια. Όλα τα μερίδια έχουν την ίδια τιμή και ανήκουν εξ αδιαίρετου σε όσους συμμετέχουν σε αυτά, ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που έχει ο καθένας.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο το διαχειρίζεται μια Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Η Εταιρεία Διαχείρισης Α.Κ. έχει δικό της μετοχικό κεφάλαιο που διαχωρίζεται από την υπόλοιπη περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Οι μετοχές του Α.Κ. είναι πάντα ονομαστικές και δεν μεταβιβάζονται παρά μόνο με την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ακόμη, τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ πρέπει να ανήκουν σε Ανώνυμη Εταιρεία που έχει μετοχικό κεφάλαιο 1.200.000€

Η ΑΕΔΑΚ διαχειρίζεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, σύμφωνα με το Νόμο 1969/91 και τον Κανονισμό περί Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Σε ότι αφορά το θεματοφύλακα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, αυτός θα πρέπει να είναι Τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα και κατά το νόμο ασκεί μια σειρά από πράξεις όπως:

- 1 Διάθεση των κεφαλαίων με σκοπό τη διαχείρισή τους από τις εταιρείες Α.Κ.
- 2 Φύλαξη και παρακολούθηση των κινητών αξιών των εταιρειών των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.
- 3 Παραλαβή και εκτέλεση των εντολών των εταιρειών Α.Κ. για αγορά και πώληση

τίτλων χρεογράφων.

- 4 Είσπραξη των μερισμάτων και των τοκομεριδίων διαφόρων χρεογράφων για λογαριασμό των εταιρειών Α.Κ. κ.α.

Ωστόσο οι σχέσεις του θεματοφύλακα της Εταιρείας Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ρυθμίζονται από κανονισμό που αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια και ο οποίος καταρτίζεται από την κοινή συνεργασία τους και εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και περιλαμβάνει συνήθως τις τιμές των μεριδίων το πλαίσιο των επενδύσεων το ύψος των προμηθειών τις διαδικασίες και τους όρους σύγκλισης της Γενικής Συνέλευσης, την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου κ.λπ.

3.9.1. ΣΚΟΠΟΣ ΤΗΣ ΑΕΔΑΚ

Η ΑΕΔΑΚ έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση ενός ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου (Ν. 1969/1991) και τον Κανονισμό του Α.Κ. και τηρεί τους λογαριασμούς του Α.Κ.

Για το σκοπό αυτό έχει την κατάλληλη οργάνωση και τον κατάλληλο εξοπλισμό και έμπειρο εξειδικευμένο προσωπικό.

Την ΑΕΔΑΚ μπορεί να φανταστεί κανείς σαν μια εταιρεία παροχής συμβουλών για συγκεκριμένες επενδυτικές δραστηριότητες χωρίς να διατηρεί καμιά οικονομική κυριότητα επί των διαχειριζομένων κεφαλαίων (Α.Κ.), τα οποία ανήκουν εξολοκλήρου στους μεριδιούχους.

3.9.2. ΣΥΣΤΑΣΗ, ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΗΣ ΑΕΔΑΚ

Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της ΑΕΔΑΚ απαιτείται χορήγηση άδειας λειτουργίας της εταιρείας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.).

Για την χορήγηση της άδειας αυτής εκτιμώνται: η οργάνωση, τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρείας, η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να διοικήσουν και η καταλληλότητα των ιδρυτών για την διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της εταιρείας και των αμοιβαίων κεφαλαίων. Τα κριτήρια αυτά μπορεί να

εξειδικεύονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

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

Οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ είναι ονομαστικές. Η μεταβίβασή τους χωρίς άδεια της Ε.Κ. είναι άκυρη, εάν ο αποκτών, δια της μεταβίβασης συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το 10% του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρείας.

Το μετοχικό κεφάλαιο της μεταβάλλεται σε μετρητά και πρέπει να είναι τουλάχιστον 146.735,14€ Το ποσό αυτό μπορεί να αυξάνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το 40% τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ πρέπει να ανήκει σε ανώνυμη εταιρεία με ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο ολοσχερώς καταβεβλημένο 1.467.351,43€ ή το ισόποσό τους ξένο νόμισμα.

3.9.3. ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ, ΚΑΘΗΚΟΝΤΑ ΚΑΙ ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΕΔΑΚ

Τα βασικότερα καθήκοντα, υποχρεώσεις και αρμοδιότητες της ΑΕΔΑΚ, όπως αυτά καθορίζονται από τις διατάξεις του Νόμου και τον Κανονισμό Λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι τα εξής:

a) Συγκροτεί το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Συγκεκριμένα υποβάλλει:

- Αίτηση συγκρότησης του Α.Κ. και τον Κανονισμό Λειτουργίας του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του Α.Κ., το οποίο πρέπει να είναι τουλάχιστον 140 εκατ. ευρώ. Το ποσό αυτό μπορεί να αναπροσαρμόζεται με απόφαση της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
- Δήλωση τράπεζας που λειτουργεί στην Ελλάδα, ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτήν τα περιουσιακά στοιχεία του Α.Κ. και να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα του Α.Κ., σύμφωνα με όσα ορίζονται στον Νόμο.

b) Διαχειρίζεται, όπως αναφέραμε παραπάνω, το Α.Κ. σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου και τον κανονισμό του Α.Κ. και τηρεί τους λογαριασμούς

διαχείρισής του.

- c) Εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους μεριδιούχους του Α.Κ., όσον αφορά τις σχέσεις τους που απορρέουν από τη διαχείριση του Α.Κ. και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του, καθότι το Α.Κ. δεν είναι νομικό πρόσωπο.
- d) Συντάσσει την ετήσια έκθεση του Α.Κ. στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης (σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 39 του Ν. 1969/1991).
- e) Συντάσσει έκθεση, στο τέλος του πρώτου τριμήνου, εξαμήνου και εννεάμηνου κάθε ημερολογιακού έτους, που περιλαμβάνει για το προηγούμενο τρίμηνο εξάμηνο και εννεάμηνο αντίστοιχα, ορισμένα στοιχεία που προβλέπονται στο άρθρο 39 όπως π.χ.:
- Την περιουσιακή κατάσταση του Α.Κ.
 - Τις κινητές αξίες από τις οποίες αποτελείται το Α.Κ.
 - Την αξία του μεριδίου.
 - Τις συνολικές εισροές και εκροές από τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων.
 - Αναλυτικοί Λογαριασμοί Αποτελεσμάτων των αντίστοιχων χρονικών περιόδων κλπ.
- f) Αποτιμά τα στοιχεία του ενεργητικού του Α.Κ. (σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 43).
- g) Μπορεί να συνάπτει προσωρινά δάνεια, για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου αποκλειστικά από τράπεζες μέχρι 10% της καθαρής αξίας του Α.Κ. και μόνο για ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων όταν κρίνεται συμφέρουσα η πώληση κινητών αξιών. Για την ασφάλεια των δανείων αυτών μπορεί να συνίσταται ενέχυρο επί κινητών αξιών του Α.Κ. Μπορεί επίσης να συνάπτει δάνεια με τράπεζες μέχρι του ποσού 15% των ιδίων κεφαλαίων της για απόκτηση ακινήτων, που είναι απαραίτητο για τη λειτουργία της.
- h) Ευθύνεται για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του Θεματοφύλακα και για οποιαδήποτε αμέλεια όσον αφορά την διαχείριση του Α.Κ.
- i) Μπορεί να αναβάλλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο του εξαμήνου από την υποβολή της

αίτησης εξαγοράς.

- j) Υποχρεούται να υποβάλει στα αρμόδια όργανα του Νόμου οποιαδήποτε πληροφορία ζητηθεί σχετικά με την διαχείριση του Α.Κ.
- k) Ευθύνεται για κάθε αμέλεια ως προς την διαχείριση του Α.Κ. έναντι των μεριδιούχων και δεν μπορεί να παραιτηθεί από τη διαχείριση του Α.Κ., παρά μόνο εάν κριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (Ε.Κ.) ανάληψη της διαχείρισης του Α.Κ. από άλλη ΑΕΔΑΚ. ή Ε.Κ. για τη χορήγηση αδειάς, λαμβάνει υπό όψη της τα συμφέροντα των μεριδιούχων.

3.9.4. ΜΟΡΦΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΤΑΜΕΙΩΝ

Με στόχο τον καλύτερο συνδυασμό απόδοσης, ρευστότητας και κινδύνου, για τις επενδύσεις των Ασφαλιστικών Ταμείων σε κινητές αξίες, η εν λόγω προαναφερθείσα επιτροπή έχει κάνει τρεις συγκεκριμένες προτάσεις, όπως:

1. Τη σύσταση ΑΕΔΑΚ από όλα μαζί τα Ασφαλιστικά Ταμεία στο μετοχικό κεφάλαιο της οποίας θα συμμετέχει και μια Τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα και η οποία θα έχει τη διαχείριση των ιδρυθέντων κατά Ασφαλιστικό Ταμείο ή Ομάδα Ασφαλιστικών Ταμείων, μέχρι τριών μορφών αμοιβαίου κεφαλαίου, σύμφωνα με το άρθρο 26 του Νόμου 1969/91.
2. Τη σύσταση ΑΕΔΑΚ από ομάδες ομοειδών Ασφαλιστικών Ταμείων με τη συμμετοχή μιας τράπεζας στο μετοχικό κεφάλαιο έκαστης εταιρίας διαχείρισης. Τα ασφαλιστικά ταμεία που θα συμμετέχουν σε κάθε ομάδα, θα έχουν κάποια κοινά χαρακτηριστικά (σκοπό, οικονομική κατάσταση, ταμειακή ανάγκη, κ.λπ.), ώστε να διευκολύνεται η διαχείρισή των, μέσω των τριών μορφών του αμοιβαίου κεφαλαίου που θα συγκροτηθούν για κάθε ομάδα της κινητής περιουσίας τους.
3. Την ανάληψη από τις ήδη υπάρχουσες ΑΕΔΑΚ της συγκρότησης αμοιβαίων κεφαλαίων στα οποία θα συνεισφέρουν διαθέσιμα ή κινητές αξίες τα ασφαλιστικά ταμεία, είτε ως ενιαίο σύνολο, είτε κατά ομοειδείς ομάδες, είτε και μεμονωμένα. Οι τρεις πιο πάνω περιπτώσεις ΑΕΔΑΚ παρουσιάζουν πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα.

Το πλεονέκτημα της πρώτης (1) περίπτωσης ΑΕΔΑΚ, οφείλεται στο γεγονός ότι

όλα τα ασφαλιστικά ταμεία θα εισφέρουν διαθέσιμα και κινητές αξίες και τα αμοιβαία κεφάλαια που θα συγκροτηθούν θα έχουν σημαντικό ύψος ενεργητικού το καθένα και θα επιτύχουν σημαντικές οικονομίες κλίμακας στη διαχείρισή τους, με αποτέλεσμα το κόστος της διαχείρισης να είναι συγκριτικά χαμηλό.

Το δε μειονέκτημα που ενδέχεται να προκύψει θα οφείλεται, στο βαθμό της οικονομικής τους κατάστασης και των αναγκών τους, που αν διαφέρουν, θα υπάρξουν ενδεχομένως δυσχέρειες στη συμμετοχή τους, σε ένα ενιαίο σύνολο.

Σε ότι αφορά τη δεύτερη (2) περίπτωση ΑΕΔΑΚ, το πλεονέκτημα που ενδεχομένως υπάρχει, οφείλεται στη συγκρότηση, για κάθε ομάδα ταμείων, αμοιβαία κεφάλαια με σημαντικό ύψος ενεργητικού το καθένα, έτσι ώστε να επιτευχθούν οι επιθυμητές οικονομίες κλίμακας στη διαχείρισή τους.

Στην περίπτωση αυτή, η σύσταση ΑΕΔΑΚ από μεμονωμένο ταμείο δεν κρίνεται σκόπιμη, γιατί είναι πιθανό να οδηγηθεί σε εξάρτηση και να δεχθεί παρεμβάσεις από το ταμείο με ενδεχόμενο υψηλό κόστος και περιορισμό της αυτονομίας του στις επενδυτικές αποφάσεις.

Τέλος, στην τρίτη (3) περίπτωση ΑΕΔΑΚ, το πλεονέκτημα είναι η κτηθείσα εμπειρία και η οργανωτική υποδομή των εταιριών αυτών. Ενώ ως μειονέκτημα είναι το ενδεχόμενο επηρεασμού από τις εταιρείες αυτές, με διαβλητά μέσα, των αποφάσεων της προτεινόμενης επιτροπής αξιολόγησης και των Δ.Σ. των ασφαλιστικών ταμείων για την επιλογή της ανάθεσης του έργου σε συγκεκριμένη εταιρεία.

3.10 Η ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΤΟΥ ΚΟΙΝΟΥ

α. Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Για να συσταθεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι απαραίτητο όπως καταρτισθεί ο Κανονισμός του, να υπογραφεί από την εταιρεία διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου και το θεματοφύλακα, να υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να εγκριθεί. Ο Κανονισμός προσδιορίζει τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, διέπει τις σχέσεις μεταξύ μεριδιούχων και εταιρείας διαχείρισης και περιγράφει τα κόστη που απορρέουν από τις συμβατικές υποχρεώσεις προς τρίτους.

Πιο συγκεκριμένα, ο Κανονισμός περιέχει την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου, της εταιρίας διαχείρισης, και του θεματοφύλακα καθώς και τις αμοιβές αυτών. Ο σκοπός του αμοιβαίου κεφαλαίου μαζί με την επενδυτική πολιτική και τις μεθόδους δανειοδότησης καθώς και το είδος των κινητών αξιών που επενδύεται η περιουσία του αποτελεί σημαντικό τμήμα του Κανονισμού.

Σαφής μνεία γίνεται για τις προμήθειες που καταβάλλει ο μεριδιούχος κατά τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων καθώς και για το χρόνο και διαδικασία διανομής των κερδών στους μεριδιούχους. Τέλος, προσδιορίζεται η τιμή μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά το χρόνο συστάσεώς του.

Ο Κανονισμός ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να τροποποιηθεί από κοινού από την εταιρεία διαχείρισης και το θεματοφύλακα αφού πρώτα εκδώσει σχετική άδεια η Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς. Οι τροποποιήσεις του Κανονισμού πρέπει να γνωστοποιηθούν αμέσως στους μεριδιούχους ώστε, εάν δεν συμφωνούν, να μπορούν εντός τριών μηνών να εξαγοράσουν τα μερίδιά τους σύμφωνα με τον προηγούμενο Κανονισμό.

β. Το ενημερωτικό δελτίο.

Για την απόκτηση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων θα πρέπει ο υποψήφιος μεριδιούχος να υποβάλει αίτηση στην ΑΕΔΑΚ όπου να αποδέχεται τον Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η ΑΕΔΑΚ από την πλευρά της υποχρεούται να παραδώσει δωρεάν το ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου ώστε να πληροφορηθεί ο υποψήφιος μεριδιούχος για μια σειρά από σημαντικά χαρακτηριστικά του αμοιβαίου κεφαλαίου όπως: τον Κανονισμό, την ημερομηνία σύστασής του, την ΑΕΔΑΚ και τη διεύθυνσή της, τα άλλα αμοιβαία κεφάλαια που πιθανώς διαχειρίζεται η ΑΕΔΑΚ, καθώς και το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της, το θεματοφύλακα και τους τυχόν υπάρχοντες εξωτερικούς συμβούλους επενδύσεων και γενικά όλα τα στοιχεία εκείνα που θα βοηθήσουν τον υποψήφιο μεριδιούχο να αποφασίσει για την αγορά μεριδίων ή όχι. Για το λόγο αυτό απαραίτητα προσφέρονται οι τελευταίες εκθέσεις του εξαμήνου και του έτους μαζί με την έκθεση των ορκωτών λογιστών.

γ. Η ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση.

Η διαχειριστική χρήση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ταυτίζεται με τη διάρκεια του ημερολογιακού έτους με εξαίρεση την πρώτη διαχειριστική χρήση που δύναται να είναι μικρότερη του έτους. Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται να συντάξει την ετήσια έκθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η έκθεση αυτή καταγράφει την περιουσιακή κατάσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου στις 31.12 του έτους αναλυτικά ως προς το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών, τις καταθέσεις, τις απαιτήσεις και τις υποχρεώσεις. Επίσης η ετήσια έκθεση παραθέτει τα αποτελέσματα χρήσης με προσόδους και δαπάνες ανά κατηγορία καθώς και τα διανεμόμενα και επανεπενδύόμενα κέρδη. Ειδική μνεία γίνεται στην εισροή και εκροή κεφαλαίων με την αντίστοιχη αύξηση ή μείωση του αριθμού των μεριδίων ενώ παρατίθεται συγκριτικός πίνακας των τριών τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου ώστε να διαφαίνεται η εξέλιξη της καθαρής αξίας του ενεργητικού και της καθαρής τιμής μεριδίου.

Η εξαμηνιαία έκθεση συντάσσεται με το τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε διαχειριστικής χρήσης και περιλαμβάνει παρόμοια στοιχεία με αυτά της ετήσιας έκθεσης με εξαίρεση τη διανομή ή επανεπένδυση κερδών και τη σύγκριση με προηγούμενες διαχειριστικές χρήσεις.

Τόσο η ετήσια όσο και η εξαμηνιαία έκθεση υπόκεινται σε έλεγχο από μέλη του Σώματος Ορκωτών Λογιστών και κατόπιν υποβάλλονται στην Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς. Οι εκθέσεις αυτές τίθενται στη διάθεση των μεριδιούχων αλλά και κάθε ενδιαφερομένου μέσα στο πρώτο δίμηνο από την παρέλευση του ημερολογιακού έτους ή του πρώτου εξαμήνου. Τέλος, μετά τη λήξη του ημερολογιακού έτους δημοσιεύεται σε μια ημερήσια πολιτική και μια οικονομική εφημερίδα των Αθηνών, μια συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου μαζί με το Λογαριασμό Αποτελεσμάτων Χρήσης και Διάθεσης των Κερδών.

δ. Η διάθεση και διαφήμιση των μεριδίων.

Η διάθεση των μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται μέσω της ΑΕΔΑΚ. Μπορεί όμως η ΑΕΔΑΚ να χρησιμοποιεί και αντιπροσώπους για να διαθέσει τα μερίδια αυτά. Στην περίπτωση αυτή ως αντιπρόσωποι μπορεί να λειτουργήσουν μόνο Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρείες, και μέλη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

Τα αμοιβαία κεφάλαια μπορούν να διαφημίζονται στον Τύπο, όμως κάθε πρόσκληση προς διάθεση μεριδίων θα πρέπει να συνοδεύεται με τον ακριβή τόπο όπου διατίθεται το ενημερωτικό δελτίο. Επίσης κάθε δημοσίευση θα πρέπει να αναγράφει την ένδειξη ότι η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι εγγυημένη και ότι οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων. Ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό αναφορικά με τα οικονομικά πεπραγμένα του αμοιβαίου κεφαλαίου, επισύρουν σοβαρές ποινικές και χρηματικές ποινές. Όλες οι δημοσιεύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου και της ΑΕΔΑΚ για διαφημιστικούς ή μη λόγους υποβάλλονται στην Επιτροπή της Κεφαλαιαγοράς.

3.11 ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Ένας άλλος σημαντικός παράγοντας, εκτός από την ΑΕΔΑΚ, για την συγκρότηση, οργάνωση και λειτουργία του Α.Κ. είναι ο Θεματοφύλακας. Ο Θεματοφύλακας είναι ελληνική τράπεζα που αναλαμβάνει την φύλαξη του ενεργητικού του Α.Κ.

Η φύλαξη αλλοδαπών κινητών αξιών και ελληνικών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε αλλοδαπό χρηματιστήριο επιτρέπεται να κατατίθενται από τον Θεματοφύλακα σε ξένη τράπεζα ή σε άλλο εξουσιοδοτημένο οργανισμό της αλλοδαπής.

Ο Θεματοφύλακας εκτός από τη φύλαξη των τίτλων που συγκροτούν το Α.Κ. προσφέρει και άλλες υπηρεσίες και παράλληλα έχει ορισμένες υποχρεώσεις.

Οι κυριότερες είναι οι εξής:

- a) Εκτελεί τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεογράφων ή μετοχών για το χαρτοφυλάκιο του Α.Κ., σύμφωνα με τις εντολές του ΑΕΔΑΚ.
- b) Εκτελεί τα καθήκοντα ταμιά του Α.Κ., σύμφωνα με τις οδηγίες της ΑΕΔΑΚ .

Συγκεκριμένα:

- Βεβαιώνει την καταβολή του χρηματικού ποσού που αντιπροσωπεύει την αξία των τίτλων που εκδίδονται κατά τη διάθεση των μεριδίων.
 - Καταβάλλει μέσα στη νόμιμη προθεσμία το ποσό που αντιπροσωπεύει την αξία των εξαγοραζομένων μεριδίων και ακυρώνει τους τίτλους που εξαγοράζονται ή μεταβιβάζονται.
 - Καταβάλλει την προμήθεια στην ΑΕΔΑΚ.
- c) Συνυπογράφει τις εκθέσεις και τις καταστάσεις που ορίζονται στις σχετικές διατάξεις του Νόμου.
- d) Εξασφαλίζει ότι πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του Νόμου και του Κανονισμού του Α.Κ.:
- Η πώληση, ή έκδοση, η εξαγορά, η εξόφληση και η ακύρωση μεριδίων που διενεργούνται για λογαριασμό του Α.Κ. ή από την ΑΕΔΑΚ.
 - Ο υπολογισμός της αξίας των μεριδίων αυτών και
 - Η διανομή κερδών.
- e) Συνυπογράφει τον έγγραφο τίτλο του μεριδίου, που αναδεικνύει τη συμμετοχή στο Α.Κ. (ο οποίος εκδίδεται και υπογράφεται από την ΑΕΔΑΚ).
- f) Υποχρεούται να εκτελεί τις (νόμιμες) εντολές της ΑΕΔΑΚ (και η εταιρεία αυτή υποχρεούται να παρακολουθεί την ορθή εκτέλεση των εντολών της από τον Θεματοφύλακα).
- g) Ευθύνεται απέναντι στην ΑΕΔΑΚ και τους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του. Ευθύνεται επίσης εξ ολοκλήρου προς την τράπεζα ή τον οργανισμό της αλλοδαπής σε περίπτωση που του έχει ανατεθεί η φύλαξη των κινητών αξιών.
- h) Ο Θεματοφύλακας που επιθυμεί να παραιτηθεί των καθηκόντων του πρέπει να ειδοποιήσει προ τριμήνου, τουλάχιστον, την ΑΕΔΑΚ. Ο νέος θεματοφύλακας διορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από την πρόταση της ΑΕΔΑΚ.

Με τον διορισμό του νέου Θεματοφύλακα, ο παραιτηθείς του παραδίδει βάσει πρωτοκόλλου, τις κινητές αξίες και όλη την περιουσία του Α.Κ.

3.12 ΒΑΣΙΚΟΙ ΚΑΝΟΝΕΣ ΓΙΑ ΤΗ ΡΕΥΣΤΟΠΟΙΗΣΗ ΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Παρακάτω θα προσπαθήσουμε να παρουσιάσουμε κάποιους πολύ βασικούς και χρήσιμους κανόνες για το πότε πρέπει ή δεν πρέπει να πουλήσει κάποιος επενδυτής τα μερίδια στο αμοιβαίο κεφάλαιο που διαθέτει.

Ποτέ δεν ρευστοποιούμε:

Λόγω της καθοδικής τάσης της αγοράς. Από την στιγμή που ένας επενδυτής αποφασίζει να αγοράσει μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, θα πρέπει να ξέρει και τους «κανόνες του παιχνιδιού». Μέσα στους κανόνες αυτούς είναι και η παροδική πτώση της αγοράς. Λόγω της κυκλικότητάς της, η οικονομία παρουσιάζει αναπόφευκτα φαινόμενα ύφεσης τα οποία, όσο μεγάλης διάρκειας και να είναι, πάντα ακολουθούνται από περιόδους ανόδου. Για αυτό, εισερχόμενος ένας επενδυτής στο χώρο της κεφαλαιαγοράς, θα πρέπει να είναι αποφασισμένος και προετοιμασμένος ότι η επένδυσή του ενδεχομένως θα περάσει μέσα από τέτοιες φάσεις καθοδικής πορείας ή στασιμότητας.

Επίσης δεν ρευστοποιούμε σε φάσεις πανικού και απότομης πτώσης του χρηματιστηρίου λόγω κάποιων εξωτερικών παραγόντων. Το χρηματιστήριο όπως είναι γνωστό επηρεάζεται άμεσα από εξελίξεις στον οικονομικό και πολιτικό χώρο. Οι κρίσεις που μπορεί να παρουσιαστούν λόγω κάποιου πολέμου ή κάποιου άλλου ιδιαίτερα σημαντικού γεγονότος, αντανακλώνται – αμέσως μάλιστα – στην κεφαλαιαγορά. Πολλοί επενδυτές παρασύρονται από την απότομη πτώση και από τον πανικό και ρευστοποιούν τα μερίδιά τους, προκειμένου να προλάβουν την περαιτέρω πτώση της αξίας της επένδυσής τους. Όμως το κόστος τους σε αυτή τη περίπτωση είναι διπλό. Έχουν σημαντική απώλεια, λόγω της πώλησης του αμοιβαίου κεφαλαίου σε χαμηλή τιμή μια που ρευστοποιούν σε φάση κρίσης για την αγορά, και από την άλλη χάνουν την αύξηση της «επόμενης ημέρας», γιατί οι περισσότερες κρίσεις είναι συνήθως μικρής χρονικής διάρκειας και τις ακολουθεί αύξηση της χρηματιστηριακής δραστηριότητας.

Επιπρόσθετα δεν ρευστοποιούμε όταν η τιμή του αμοιβαίου κεφαλαίου παρουσιάζει απροσδόκητη πτώση. Το σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων ενδέχεται να παρουσιάσει μια περιστασιακή κάμψη στην απόδοσή τους. Αυτή η κάμψη είναι σε έναν βαθμό φυσιολογική και δεν είναι απαραίτητα ανησυχητική, όταν δεν κρατάει για μεγάλο

χρονικό διάστημα. Στο πλαίσιο αυτών των διακυμάνσεων είναι πιθανό η απόδοση του αμοιβαίου να πέσει κάτω από τις τιμές τις οποίες έχουμε αγοράσει. Εάν όμως ο επενδυτής δεν είναι διατεθειμένος να αντιμετωπίσει μια τέτοια έντονη μεταβολή, αυτό πρέπει να το σκεφτεί την στιγμή που αποφασίζει την επένδυσή του, ώστε να επιλέξει ένα αμοιβαίο με σταθερό χαρακτήρα.

Επιπλέον δεν ρευστοποιούμε όταν η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου έχει φτάσει σε απροσδόκητα υψηλό επίπεδο. Αυτή η τακτική ακολουθείται από πολλούς επενδυτές, οι οποίοι πιστεύουν ότι, με τον τρόπο αυτό, μπορούν να μεγιστοποιήσουν τα κέρδη τους. Όμως το να πάρει κάποιος την απόφαση να ρευστοποιήσει τη στιγμή που το αμοιβαίο θεωρητικά έχει την καλύτερή του απόδοση, ίσως έχει κάποιες παγίδες. Κάτι τέτοιο θα είναι σαν να θέτουμε ένα ανώτατο όριο στα κέρδη μας, γεγονός που είναι πολύ περιοριστικό και όχι ιδιαίτερα λογικό για κάποιον που επιδιώκει τις μέγιστες δυνατές αποδόσεις. Από τη στιγμή που το αμοιβαίο συνεχίζει να έχει ανοδική πορεία και να ικανοποιεί τους στόχους και τις απαιτήσεις μας, δεν υπάρχει κανένας λόγος να περιορίσουμε τα κέρδη μας.

Και τέλος δεν ρευστοποιούμε στηριζόμενοι σε συμβουλές μη ειδικών. Η κερδοφορία μιας επένδυσης στον χώρο του χρηματιστηρίου βασίζεται όπως είναι γνωστό, στη σωστή αρχική επιλογή, στη σωστή πληροφόρηση και στη σωστή παρακολούθηση των επενδύσεών μας στη συνέχεια. Παρακολούθηση η οποία κατά κύριο λόγο μπορεί να γίνει μέσω του ειδικού τύπου και μέσω των επενδυτικών μας συμβούλων. Σε αυτό το σημείο, πρέπει να γίνει η διαφοροποίηση μεταξύ της πληροφορίας και της συμβουλής. Η υιοθέτηση μιας συμβουλής από κάποιο υπεύθυνο άτομο, γνώστη του χώρου, μπορεί να μας οδηγήσει σε αποτελεσματικές κινήσεις. Αντίθετα, μια κίνηση που βασίζεται στις προσωπικές κρίσεις, στο ένστικτο δηλαδή κάποιου τρίτου, έξω από το χώρο των επενδύσεων, μπορεί να αποβεί καταστρεπτική. Άλλωστε, μόνο ο ίδιος ο επενδυτής είναι αυτός που γνωρίζει καλύτερα τις ανάγκες και τις επιδιώξεις του, μέσα από την επένδυση σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Αυτός είναι και ο πλέον αρμόδιος – και βέβαια ο άμεσα ενδιαφερόμενος – ώστε, με βάση την πληροφόρηση που ο ίδιος αντλεί και τις συμβουλές του ειδικού συμβούλου του, είναι ο πιο αρμόδιος για να κρίνει την πορεία του χαρτοφυλακίου του.

Πότε ρευστοποιούμε:

Ρευστοποιούμε όταν η απόδοση του αμοιβαίου παρουσιάζει μεγάλη πτώση για μεγάλο χρονικό διάστημα. Το κυριότερο χαρακτηριστικό της χρηματιστηριακής αγοράς είναι οι διαχρονικές διακυμάνσεις. Ανάλογα με την πορεία της οικονομίας και τα κέρδη των επιχειρήσεων, ο χρηματιστηριακός Γενικός Δείκτης κινείται ανοδικά ή καθοδικά. Βέβαια, έχει αποδειχθεί ότι, η μακροχρόνια πορεία των τιμών των μετοχών είναι ανοδική. Όμως, αυτό συμβαίνει μέσα από αλλεπάλληλες ανόδους ή πτώσεις. Ο στόχος του μεριδιούχου μετοχικών (αναπτυξιακών) αμοιβαίων κεφαλαίων είναι να είναι όσο το δυνατό περισσότερο τοποθετημένος σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια κατά τη διάρκεια των ανοδικών φάσεων και όσο το δυνατό λιγότερο κατά τη διάρκεια των πτωτικών φάσεων του χρηματιστηρίου. Συνεπώς, όταν αντιληφθούμε (και αυτό δε γίνεται μόνο από ένστικτο, αλλά από τη διαρκή κατάλληλη πληροφόρηση και τις συμβουλές των επενδυτικών μας συμβούλων) ότι η πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς πλησιάζει τα ανώτατα σημεία της, τότε θα πρέπει να προχωρήσουμε σε σταδιακές (ποτέ δεν πρέπει να ενεργούμε με απότομες κινήσεις) ρευστοποιήσεις και στην αλλαγή των μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων με μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων άλλης κατηγορίας. Όμως προσοχή! Το «μυστικό» για την επιτυχημένη εναλλαγή, είναι η σωστή παρακολούθηση των εξελίξεων και οι σταδιακές κινήσεις. Και επειδή βέβαια η χρηματιστηριακή αγορά είναι συχνά απρόβλεπτη, θα πρέπει πάντα να έχουμε στραμμένη την προσοχή μας σε αυτή και να διατηρούμε διαρκώς ένα μικρό ποσοστό των τοποθετήσεών μας στα αμοιβαία κεφάλαια μετοχικού χαρακτήρα.

Επίσης όταν αλλάζουν οι ανάγκες του επενδυτή, δηλαδή οι στόχοι που είχε θέσει μέσα από την επένδυση. Κάθε επένδυση γίνεται για να καλύψει συγκεκριμένες ανάγκες και να προσεγγίσει δεδομένους στόχους. Στην περίπτωση που προσωπικοί παράγοντες οδηγήσουν σε αλλαγές αυτών των δεδομένων, είναι καλύτερο για τον επενδυτή να βρει ένα άλλο αμοιβαίο, που ανταποκρίνεται καλύτερα στις προσδοκίες του και να ικανοποιεί τα νέα του κριτήρια.

Επιπρόσθετα όταν ο επενδυτής χρειάζεται άμεσα χρήματα για να καλύψει κάποιες άλλες υποχρεώσεις του. Εδώ θα πρέπει να επισημάνουμε ότι η ρευστοποίηση ενός αμοιβαίου για την κάλυψη έκτακτων εξόδων δεν είναι η καλύτερη δυνατή επιλογή, γιατί μπορεί η στιγμή που θα πουλήσει ο επενδυτής να συμπίπτει με φάση χαμηλής απόδοσης για το αμοιβαίο, οπότε να υποστεί σημαντικές απώλειες. Αν η απόφαση για

ρευστοποίηση είναι μέρος του επενδυτικού του σχεδίου, δηλαδή για παράδειγμα αγοράζοντας ένα αμοιβαίο ξέρει ότι θα το διατηρήσει μέχρι την συνταξιοδότησή του, τότε είναι καλύτερο να μην πουλήσει το αμοιβαίο του ακριβώς πριν τη στιγμή που θα χρειαστεί τα χρήματά του. Γνωρίζοντας τη δεδομένη ανάγκη ή τη βραχυπρόθεσμη υποχρέωση, θα ήταν καλό να ρευστοποιήσει σταδιακά την επένδυσή του εκμεταλλευόμενος τις μεγαλύτερες δυνατές αποδόσεις έτσι ώστε να έχει όσο το δυνατόν υψηλότερα κέρδη.

Επιπλέον όταν δεν είμαστε ευχαριστημένοι από τον τρόπο με τον οποίο ο διαχειριστής μας χειρίζεται το χαρτοφυλάκιό μας. Η επιτυχία και η κερδοφορία του αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται από την σωστή διαχείριση και τη δραστηριότητα του διαχειριστή που έχει αναλάβει τη διαχείρισή του. Μια αναποτελεσματική χρήση των κεφαλαίων μας μπορεί να δικαιολογηθεί μόνο προσωρινά. Και αυτό μόνο για την περίπτωση που το χαρτοφυλάκιο το χειρίζεται ένας καινούργιος διαχειριστής, οπότε και θα πρέπει να δικαιολογήσουμε ένα απαραίτητο στάδιο προσαρμογής σε πιθανή νέα επενδυτική πολιτική. Όταν όμως αυτή η απόκλιση της απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου από τις προδιαγραφές του και τους στόχους του περάσει ένα εύλογο χρονικό διάστημα, σημαίνει ότι η υπάρχουσα διαχείριση του χαρτοφυλακίου μας δεν είναι αποτελεσματική και συνεπώς δεν ανταποκρίνεται στις ανάγκες μας. Τότε είναι καλύτερο να προχωρήσουμε σε ένα άλλο επενδυτικό πρόγραμμα και να επιλέξουμε ένα άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο με αποτελεσματικότερη διαχείριση.

Και εν κατακλείδι όταν η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου μας, σταθερά υπολείπεται των αποδόσεων των άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων της ίδιας κατηγορίας. Το αμοιβαίο κεφάλαιο στο οποίο έχουμε επενδύσει, δεν είναι το μοναδικό στην αγορά. Σήμερα στην ελληνική αγορά κυκλοφορούν δεκάδες αμοιβαία κεφάλαια, σε κάθε κατηγορία επενδύσεων. Αυτό είναι καλό για τον επενδυτή – καταναλωτή. Μπορούμε ανά πάσα στιγμή – μέσα από κάθε εφημερίδα – να συγκρίνουμε τις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων που δραστηριοποιούνται στην αγορά. Παράλληλα, στις ειδικές σελίδες του περιοδικού «Χρήμα & Αγορά» μπορούμε να δούμε και να συγκρίνουμε τις μακροχρόνιες επιδόσεις του κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου (το περιοδικό «Χρήμα & Αγορά» είναι το μόνο το οποίο δημοσιεύει τις ιστορικές αποδόσεις όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων).

Στην περίπτωση που οι αποδόσεις του δικού μας αμοιβαίου κεφαλαίου

υπολείπονται των μέσων αποδόσεων των άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων για μεγάλο χρονικό διάστημα, τότε κάτι συμβαίνει με το χαρτοφυλάκιό του και τον τρόπο διαχείρισής του. Στην περίπτωση αυτή, θα πρέπει να απευθυνθούμε στον επενδυτικό μας σύμβουλο, ο οποίος και μας πρότεινε την αγορά του. Τέλος, θα πρέπει να απευθυνθούμε και στην ΑΕΔΑΚ που το διαχειρίζεται. Να ζητήσουμε τις δικές τους εξηγήσεις για την ανεπαρκή απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου στο οποίο κατέχουμε μερίδια. Αν τις βρούμε ικανοποιητικές, τότε παραμένουμε για κάποιο ακόμη χρονικό διάστημα. Αν όμως οι απαντήσεις που θα μας δώσουν, δε μας πείθουν, τότε θα ήταν πολύ καλύτερα, τόσο για την ψυχολογική μας κατάσταση, όσο και για την απόδοση των χρημάτων μας, να ρευστοποιούσαμε τα μερίδιά μας και να επιλέγαμε μια άλλη τοποθέτηση. Συνεπώς: Οι συγκρίσεις των μακροχρονίων επιδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων (ποτέ όμως μόνο των βραχυχρόνιων) είναι απαραίτητες και σημαντικές για να κατανοήσουμε την ορθότητα και την αποτελεσματικότητα της διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου στο οποίο έχουμε τοποθετηθεί.

3.12.1 Η ΒΑΘΜΟΛΟΓΙΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ

Οι εντυπωσιακές αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν αρκούν για να επιλέξει ο κάθε ενδιαφερόμενος ένα μετοχικό ή ένα μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο (Α.Κ.). Κι αυτό γιατί μπορεί η αποδόσεις να είναι συγκυριακές και το Α.Κ. να μην έχει δοκιμαστεί μακροπρόθεσμα, τόσο σε περιόδους οικονομικής ύφεσης, όσο και ανάπτυξης. Η «Κ.Ε.» δημοσιεύει στους πίνακες των Α.Κ. των δείκτη «Sharp» ο οποίος προσφέρει μια σημαντική πληροφορία στον υποψήφιο επενδυτή. Χρησιμοποιείται διεθνώς ως δείκτης αξιολόγησης Α.Κ. (ως επί το πλείστον μετοχικών και μεικτών), καθώς συσχετίζει την απόδοση του (θετική ή αρνητική) με τον κίνδυνο που εμπεριέχεται στο χαρτοφυλάκιό του. Αξιολογεί τα Α.Κ. που παρουσιάζουν τη μικρότερη αστάθεια στις διακυμάνσεις των τιμών των μετοχών. Έτσι, δεν αρκεί μια εντυπωσιακή απόδοση, γιατί μπορεί να έχει επιτευχθεί με την ανάληψη μεγάλου κινδύνου. Αυτό που έχει σημασία είναι η επίτευξη της μέγιστης απόδοσης με την ανάληψη του μικρότερου κινδύνου. Όταν ο δείκτης έχει αρνητικό πρόσημο (-) σημαίνει ότι το αμοιβαίο κεφάλαιο υποχωρεί κατά την περίοδο που αξιολογείται. Στην περίπτωση αυτή, όσο μακρύτερος είναι ο

δείκτης και όσο πιο κοντά στο μηδέν, τόσο μεγαλύτερη σταθερότητα και αντοχή εμφανίζει το Α.Κ. στην πτώση. Αντίστοιχα, όταν ο δείκτης έχει θετικό πρόσημο, τότε το Α.Κ. παρουσιάζει κέρδη. Όσο μεγαλύτερος στην περίπτωση αυτή είναι ο δείκτης, τόσο καλύτερα κινείται το Α.Κ. στην άνοδο. Όταν ο δείκτης είναι μηδέν, τότε το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αξιολογείται, γιατί είναι σχετικά καινούργιο στην αγορά και συγκεκριμένα δεν έχει ιστορία μεγαλύτερη των έξι μηνών ώστε να αξιολογηθεί.

**Παράρτημα NO 1*

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

4.1 ΟΙ ΚΛΑΣΣΙΚΕΣ ΑΠΟΨΕΙΣ.

Από τη στιγμή της δημοσίευσης της πρωτοπόρας εργασίας του Harry Markowitz της Θεωρίας του Χαρτοφυλακίου το 1952, η αξιολόγηση των αμοιβαίων κεφαλαίων έλαβε νέες διαστάσεις. Η αξιολόγηση αυτή πρέπει να λαμβάνει υπόψη τις δυνατότητες που προσφέρει η διαφοροποίηση του κινδύνου ανάμεσα σε διάφορα αξιόγραφα και η μεταχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου ως χαρτοφυλάκιο. Τα δυο χαρακτηριστικά της απόδοσης και του κινδύνου είναι αρκετά να περιγράψουν τη θέση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου στο φάσμα των διαφορετικών επενδύσεων και να προδιαγράψουν την ελκυστικότητά του. Αυτό που βέβαια αφήνει περιθώρια διαφορετικής εκτίμησης ήταν ο τρόπος υπολογισμού του κινδύνου. Η αρχική μέτρηση του κινδύνου ως η διακύμανση των αποδόσεων βελτιώθηκε με το διαχωρισμό του σε συστηματικό και μη συστηματικό κίνδυνο. Η ανάπτυξη του Υποδείγματος Αποτίμησης Κεφαλαιακών Στοιχείων (ΥΑΚΣ) εισήγαγε τη μέτρηση βήτα ως την κατάλληλη μέτρηση του κινδύνου ενός πλήρους διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Επίσης επέτρεψε τη σύγκριση διαφορετικών χαρτοφυλακίων με βάση την αγοραία τιμή που θα έπρεπε να έχει το χαρτοφυλάκιο για τον κίνδυνο στον οποίο είναι εκτεθειμένο. Οι εξελίξεις αυτές σημάδεψαν και την ανάπτυξη διαφορετικών τρόπων μέτρησης της αποδοτικότητας στη δεκαετία του 1960. Οι δύο γνωστότερες μέθοδοι παρουσιάζονται παρακάτω.

α. TREYNOR (1965).

Ο Jack Treynor ήταν ο πρώτος που δημιούργησε δείκτη αξιολόγησης της αποδοτικότητας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου που συγκρίνεται με άλλα αμοιβαία κεφάλαια λαμβάνοντας υπόψη τόσο το μακροοικονομικό όσο και το μικροοικονομικό επίπεδο στο οποίο λειτουργούν. Συγκεκριμένα, από την απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου αφαίρεσε την απόδοση που θα μπορούσε να είχε επιτύχει ο επενδυτής τοποθετώντας τα χρήματά

του σε έντοκα γραμμάτια του δημοσίου ή άλλη ανάλογη ακίνδυνη επένδυση. Περαιτέρω, η επί πλέον απόδοση που δημιουργείται προσαρμόζεται ανάλογα με το συστηματικό κίνδυνο στον οποίο εκτίθεται.

Συμβολίζοντας με $A_{A,K}$ την απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου για μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, με $A_{ΕΓΕΔ}$ την ακίνδυνη απόδοση από επένδυση σε έντοκα γραμμάτια του δημοσίου για την ίδια περίοδο, και με $\beta_{A,K}$ το συστηματικό κίνδυνο βήτα του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο δείκτης αξιολόγησης $T_{A,K}$ του Treynor υπολογίζεται ως εξής:

$$T_{A/K} = \frac{A_{A/K} - A_{ΕΓΕΔ}}{b_{A/K}} \quad (1)$$

Ο δείκτης $T_{A,K}$ είναι απόλυτα σύμφωνος με την επικρατούσα άποψη ότι καλώς διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια εμφανίζουν μόνο συστηματικό κίνδυνο καθώς μέσω της διαφοροποίησης εξαλείφουν παντελώς το μη συστηματικό κίνδυνο. Επομένως χρησιμοποιώντας το συστηματικό κίνδυνο βήτα επιτυγχάνεται η δέουσα προσαρμογή στην απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου. Όμως προβλήματα μπορούν να δημιουργηθούν κάτω από ορισμένες συνθήκες. Αυτά επεδίωξε να τα αντιμετωπίσει ο δείκτης Sharpe.

β. SHARPE (1966).

Ο μετέπειτα Νομπελίστας William Sharpe αναγνώρισε την αξία του δείκτη Treynor ευθύς μόλις δημοσιεύτηκε η ανωτέρω εργασία. Πρότεινε, όμως, ένα δικό του δείκτη για τις περιπτώσεις εκείνες όπου ο δείκτης Treynor δεν αναμενόταν να έχει ικανοποιητική ικανότητα πρόβλεψης:

$$S_{A/K} = \frac{A_{A/K} - A_{ΕΓΕΔ}}{s_{A/K}} \quad (2)$$

Η μόνη διαφορά του δείκτη Sharpe από το δείκτη Treynor είναι ο παρονομαστής. Ο Sharpe αντικατέστησε τη μέτρηση του συστηματικού κινδύνου βήτα με το συνολικό κίνδυνο ενός χαρτοφυλακίου $\sigma_{A,K}$. Φυσικά, εάν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι πλήρως διαφοροποιημένα δεν αναμένεται σοβαρή διαφορά στην κατάταξη των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταξύ των δύο δεικτών. Διαφορά θα παρουσιασθεί εάν τα αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι καλά διαφοροποιημένα οπότε ο δείκτης Sharpe θα περιλάβει και το μη συστηματικό κίνδυνο που εισάγει η ατελής διαφοροποίηση με αποτέλεσμα την απόκλιση του από το δείκτη Treynor. Έτσι με τη χρήση και των δύο δεικτών για την ίδια περίοδο έμμεσα εξετάζεται και ο βαθμός διαφοροποίησης που επιτυγχάνουν τα αμοιβαία κεφάλαια. Εάν οι διαφορές κατάταξης των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταξύ των δύο δεικτών είναι ελάχιστες, τότε θεωρείται ότι τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν επιτύχει μεγάλο βαθμό διαφοροποίησης, και αντιστρόφως. Βέβαια στο βαθμό που εξετάζονται ιστορικές τιμές, προσωρινά γεγονότα μπορεί να έχουν επιφέρει κάποιες αποκλίσεις στις αποδόσεις που δεν εξηγούνται από το συστηματικό κίνδυνο αλλά αντικατοπτρίζονται στο συνολικό κίνδυνο με μεγαλύτερη ακρίβεια. Έτσι ο συστηματικός κίνδυνος (και κατά συνέπεια ο δείκτης Sharpe) επιδεικνύει μεγαλύτερη ικανότητα μέτρησης του κινδύνου σε ιστορικές τιμές. Αντίθετα, ο συστηματικός κίνδυνος βήτα (και κατά συνέπεια ο δείκτης Treynor) έχει μεγαλύτερη ικανότητα να προβλέπει μελλοντικές τιμές και επομένως την πρόβλεψη της αποδοτικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ο Sharpe υπολόγισε τους δείκτες Sharpe και Treynor σε ένα δείγμα 34 αμοιβαίων κεφαλαίων την περίοδο 1954-63. Από τα αποτελέσματα εξάγονται κάποια βασικά συμπεράσματα για τη σχέση κινδύνου και απόδοσης καθώς και για τη χρησιμότητα των δύο δεικτών. Συγκεκριμένα, διαπιστώθηκε, ότι αμοιβαία κεφάλαια με υψηλές αποδόσεις χαρακτηρίζονται από μεγαλύτερη διακύμανση από ότι αμοιβαία κεφάλαια με μικρότερες αποδόσεις, η θετική δε αυτή σχέση κινδύνου – απόδοσης είναι γραμμική. Όσον αφορά τους δύο δείκτες, η σειρά κατάταξης των αμοιβαίων κεφαλαίων στην οποία καταλήγουν δεν είναι διαφορετική γεγονός που υποδηλώνει ότι τα αμοιβαία κεφάλαια ακολουθούν πολιτική ικανής διαφοροποίησης. Επίσης, η αποδοτικότητα στο παρελθόν αναδεικνύεται ως σημαντική παράμετρος πρόβλεψης αποδοτικότητας στο μέλλον.

Πέραν όμως αυτών των αποτελεσμάτων, ο Sharpe αναφέρθηκε και στην ικανότητα των διαχειριστών να επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις. Παρόλο που κατά μέσο

όρο διαφαίνεται ότι τα αμοιβαία κεφάλαια επιλέγουν χαρτοφυλάκια παρόμοια με το χαρτοφυλάκιο της αγοράς (Dow Jones Industrial Average) εν τούτοις όταν το κόστος της διαχείρισης ληφθεί υπόψη, το τελικό αποτέλεσμα είναι μια απόδοση κατώτερη του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Αυτό άμεσα θα μπορούσε να εκληφθεί ως ένας χαρακτηρισμός της ικανότητας των διαχειριστών αμοιβαίων κεφαλαίων. Με άλλα λόγια κατά μέσον όρο τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν διαχειριστές που αδυνατούν να επιτύχουν αποδόσεις μεγαλύτερες του επιπέδου της αγοράς στο βαθμό που να καλύπτουν τα έξοδα διαχείρισης. Ως εκ τούτου η καθαρή τους απόδοση υπολείπεται της απόδοσης που επιτυγχάνεται από ένα αντιπροσωπευτικό χαρτοφυλάκιο της αγοράς ή ένα τυχαία καλώς διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο. Βέβαια απομένει να αποδειχθεί εάν υπάρχουν αμοιβαία κεφάλαια που επιτυγχάνουν επαναλαμβανόμενες αποδόσεις καλύτερες του μέσου όρου.

Για τη χρησιμότητα που επιδεικνύουν οι δύο ανωτέρω δείκτες κάτω από διαφορετικές συνθήκες ακόμη και σήμερα χρησιμοποιούνται για την κατάταξη των αμοιβαίων κεφαλαίων ανάλογα με την αποδοτικότητάς τους. Και οι δύο δείκτες είναι αναφορικοί για ένα αμοιβαίο και θα πρέπει να συγκριθούν με τους δείκτες άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων καθώς και ένα αντιπροσωπευτικό δείκτη του χρηματιστηρίου ώστε να δημιουργηθεί η ανάλογη σειρά κατάταξης. Όσο μεγαλύτεροι είναι οι δείκτες Sharpe και Treynor σε σχέση με άλλα αμοιβαία κεφάλαια, τόσο καλύτερη η κατάταξη και αξιολόγηση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η αδυναμία των δεικτών αυτών έγκειται στο γεγονός ότι τα μεγέθη που χρησιμοποιούνται είναι μέσα μεγέθη, και η σύγκριση που γίνεται με το δείκτη του χρηματιστηρίου αλλά και μεταξύ τους στερείται της δυνατότητας στατιστικού ελέγχου. Αυτό το μειονέκτημα αντιμετωπίστηκε αποτελεσματικά από τον Jensen (1968).

4.2 ΜΕΤΡΗΣΗ ΤΗΣ ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗΣ ΕΝΟΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Η διαφοροποίηση ενός χαρτοφυλακίου μετράται από τη συσχέτιση που έχουν οι αποδόσεις του χαρτοφυλακίου με τις αποδόσεις του δείκτη της αγοράς. Η συσχέτιση αυτή μπορεί να υπολογιστεί ως ένα προϊόν της εκτίμησης της χαρακτηριστικής γραμμής. Στο σημείο αυτό, θα πρέπει να υπενθυμίσουμε ότι χαρακτηριστική γραμμή λέγεται η παλινδρόμηση των αποδόσεων ενός χαρτοφυλακίου στις αποδόσεις του χρηματιστηριακού δείκτη. Κατά την παλινδρόμηση υπολογίζεται και το τετράγωνο του συντελεστή συσχέτισης, ο οποίος λέγεται συντελεστής προσδιορισμού (coefficient of determination) και συμβολίζεται συνήθως με το R^2 . Ο συντελεστής προσδιορισμού καθορίζει το ποσοστό της συνολικής διακύμανσης των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου που εξηγείται από τις μεταβολές των αποδόσεων του χρηματιστηριακού δείκτη. Για παράδειγμα, εάν $R^2 = 0,90$, τότε η γραμμή παλινδρόμησης ανταποκρίνεται καλά στις παρατηρήσεις, καθώς η γραμμή αυτή ερμηνεύει 90% της συνολικής διασποράς των αποδόσεων του χαρτοφυλακίου γύρω από τη μέση τους τιμή, το υπόλοιπο 10% οφείλεται σε άλλους παράγοντες, οι οποίοι περιλαμβάνονται στα κατάλοιπα.

Ο συντελεστής προσδιορισμού λαμβάνει τιμές μεταξύ 0 και 1 (δηλαδή $0 \leq R^2 \leq 1$). Εάν το εξεταζόμενο χαρτοφυλάκιο είναι πλήρως διαφοροποιημένο, τότε ο συντελεστής προσδιορισμού του προσεγγίζει τη μονάδα. Στην περίπτωση αυτή, οι αποδόσεις του χαρτοφυλακίου ερμηνεύονται πλήρως από τις αποδόσεις του χρηματιστηριακού δείκτη (που χρησιμοποιείται ως υποκατάστατο της συνολικής αγοράς). Εάν ο συντελεστής προσδιορισμού του χαρτοφυλακίου βρεθεί να είναι σχετικά μικρός (για παράδειγμα $R^2=0,70$), τότε οι αποδόσεις του χαρτοφυλακίου επηρεάζονται και από άλλους παράγοντες (εκτός από την αγορά), οι οποίοι θα μπορούσαν να εξαλειφθούν με τη διαφοροποίηση. Στην περίπτωση αυτή, το χαρτοφυλάκιο είναι εκτεθειμένο σε μη συστηματικό κίνδυνο.

4.3 ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΑ ΣΧΕΤΙΚΑ ΜΕ ΤΑ ΜΕΤΡΑ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ

Όλα τα μέτρα αξιολόγησης της απόδοσης χαρτοφυλακίων που εξετάστηκαν ανωτέρω παρουσιάζουν ένα σημαντικό μειονέκτημα. Τα μέτρα αξιολόγησης προέρχονται από το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων και, επομένως υπόκεινται στην ίδια κριτική με το υπόδειγμα αυτό. Θα αναφέρουμε δύο βασικά σημεία που επηρεάζουν τα μέτρα αξιολόγησης.

(α) **Λανθασμένος καθορισμός του τρόπου αποτίμησης των αξιόγραφων.** Όταν χρησιμοποιούμε τα μέτρα αξιολόγησης, υποθέτουμε ότι τα αξιόγραφα που περιλαμβάνονται στα εξεταζόμενα χαρτοφυλάκια αποτιμώνται σύμφωνα με το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων. Εάν η υπόθεση αυτή δεν είναι σωστή, η ταξινόμηση των χαρτοφυλακίων η οποία θα προέλθει από τα μέτρα αυτά είναι πιθανό να είναι μεροληπτική. Εάν, για παράδειγμα, οι επενδυτές μπορούν να δανειστούν μόνο εάν καταβάλουμε μεγαλύτερη απόδοση από την απόδοση του στοιχείου χωρίς κίνδυνο, τότε η πραγματική γραμμή αξιόγραφου (SML) έχει μεγαλύτερο σταθερό όρο και μικρότερη κλίση από την εκτιμώμενη [και η γραμμή κεφαλαιαγοράς (CML) δεν είναι πλέον ευθεία γραμμή]. Στην περίπτωση αυτή, τα μέτρα αξιολόγησης μεροληπτούν υπέρ των χαρτοφυλακίων με μικρό κίνδυνο.

(β) **Λανθασμένος καθορισμός του χαρτοφυλακίου της αγοράς.** Το υπόδειγμα αποτίμησης περιουσιακών στοιχείων χρησιμοποιεί το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, το οποίο συνήθως προσεγγίζεται με κάποιον χρηματοοικονομικό δείκτη. Δυστυχώς όμως ο δείκτης αυτός δεν αντιπροσωπεύει την πραγματική σύνθεση του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Ο R. Roll έχει δείξει ότι, εάν ο δείκτης που χρησιμοποιείται ως υποκατάστατο του χαρτοφυλακίου της αγοράς δεν αποτελεί ένα αποτελεσματικό χαρτοφυλάκιο, τότε η εκτιμώμενη γραμμή αξιόγραφων (SML) θα διαφέρει από την πραγματική γραμμή – η πραγματική γραμμή αξιόγραφων μπορεί να έχει μεγαλύτερη κλίση. Στην περίπτωση αυτή, ένα χαρτοφυλάκιο το οποίο τοποθετείται από το μέτρο αξιολόγησης πάνω από την εκτιμώμενη γραμμή αξιόγραφου (SML) μπορεί να βρίσκεται κάτω από την πραγματική

γραμμική αξιόγραφου. Αυτό σημαίνει ότι χρησιμοποίηση των μέτρων Treynor και Jensen (που περιλαμβάνουν το χαρτοφυλάκιο της αγοράς) οδηγεί σε αμφιβολία ως προς την κατάταξη των εξεταζόμενων χαρτοφυλακίων. Κατά συνέπεια, δεν είμαστε σε θέση να γνωρίζουμε εάν η αξιολόγηση ενός χαρτοφυλακίου από τα μέτρα Treynor και Jensen οφείλεται στις ικανότητες του διαχειριστή του ή στο γεγονός ότι ο χρηματιστηριακός δείκτης που έχουμε χρησιμοποιήσει κατά τον υπολογισμό των μέτρων αυτών, αν και είναι ο καλύτερος διαθέσιμος, αποτελεί μια κακή προσέγγιση του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Επιπλέον, ο συντελεστής βήτα που εκτιμάται από τη χρησιμοποίηση ενός χρηματιστηριακού δείκτη μπορεί να διαφέρει από τον συντελεστή εκείνον που θα υπολογιζόταν από τη χρησιμοποίηση του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Στην περίπτωση αυτή, τα μέτρα Treynor και Jensen μπορεί να οδηγήσουν σε λανθασμένα συμπεράσματα. Από τα ανωτέρω γίνεται φανερό ότι το μέτρο του Sharpe φαίνεται να υπερτερεί των άλλων δύο μέτρων, διότι ο υπολογισμός του δεν εξαρτάται άμεσα από το χαρτοφυλάκιο της αγοράς. Επιπλέον, η κατάταξη των χαρτοφυλακίων με το μέτρο του Sharpe έχει πολύ υψηλή συσχέτιση (για παράδειγμα, 0,94-0,97) με τις κατατάξεις που παρέχουν τα άλλα μέτρα αξιολόγησης. Αλλά και στην περίπτωση αυτή, δεν φαίνεται να μπορούμε να αποφύγουμε εντελώς το πρόβλημα της χρησιμοποίησης ενός χρηματιστηριακού δείκτη ως υποκατάστατου του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Το πρόβλημα στον δείκτη του Sharpe παρουσιάζεται στα τελευταία στάδια της διαδικασίας αξιολόγησης, όταν θα πρέπει να επιλέξουμε το χαρτοφυλάκιο αναφοράς με το οποίο θα συγκρίνουμε τα εξεταζόμενα χαρτοφυλάκια. Τις περισσότερες φορές χρησιμοποιείται το χαρτοφυλάκιο της αγοράς ως χαρτοφυλάκιο αναφοράς, το οποίο προσεγγίζεται με έναν χρηματιστηριακό δείκτη.

4.4 Ο ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΚΑΙ Η ΑΠΟΔΟΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

α. Ανάλυση ανά κατηγορία.

i. Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Το Alpha Διαχείρισης Διαθεσίμων ήταν το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο αυτής της κατηγορίας που δημιουργήθηκε την άνοιξη του 1991 και μέχρι σήμερα συγκεντρώνει το μεγαλύτερο ενεργητικό από όλα τα άλλα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια όλων των κατηγοριών. Η εξέλιξη στη μέση απόδοσή του αποτυπώνει με τον καλύτερο τρόπο την καθοδική πορεία που είχαν οι βραχυπρόθεσμες επιτοκιακές επενδύσεις διαχρονικά. Συγκεκριμένα, από 22,6% μέση ετήσια απόδοση το 1991 έφθασε στο 12,9% το 1996, σχεδόν δέκα ποσοστιαίες μονάδες πτώσης σε πέντε μόλις έτη.

Το δεύτερο αμοιβαίο κεφάλαιο της κατηγορίας αυτής, Κνωσός, που εισήλθε το 1992 και σε δύο έτη μετονομάστηκε σε Εγνατία – Κνωσός Διαχείρισης Διαθεσίμων, ακολούθησε την ίδια πτωτική πορεία με ανάλογες αποδόσεις εκτός του έτους 1994 όπου σημείωσε τη χαμηλότερη μέση απόδοση όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων της κατηγορίας, μόλις 13,7%. Τα υπόλοιπα αμοιβαία κεφάλαια που εισήλθαν στο δείγμα το 1993 και 1994 ακολουθούν εν πολλής την ίδια πτωτική πορεία. Ενδιαφέρον παρουσιάζει το Τρίαίνα που επιτυγχάνει τη μεγαλύτερη απόδοση για δύο συναπτά έτη 1995-1996 καθώς και το Alico- Eurobank που εμφανίζει μια ιδιαίτερα μεγάλη απόδοση 28,5% το 1994 καθώς στις 31.05.1994 σημείωσε μια εβδομαδιαία μεταβολή 9,28%, προφανώς από ευνοϊκή τοποθέτηση κατά τη διάρκεια της συναλλαγματικής κρίσης.

Όσον αφορά τον κίνδυνο που εμφανίζουν στις αποδόσεις τους τα αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής, είναι ο μικρότερος από όλες τις άλλες κατηγορίες, τόσο σε απόλυτα μεγέθη όσο και ιδίως σε μέγεθος κινδύνου ανά μονάδα απόδοσης (συντελεστής μεταβλητότητας). Η τυπική απόκλιση που κυμαίνεται κάτω του 0,36% ετησίως μέχρι το 1993, αυξήθηκε πέραν του 0,72% για το 1994 για να επιστρέψει στα προηγούμενα επίπεδα για τα επόμενα χρόνια. Αιτία η αναστάτωση στις αποδόσεις των βραχυπρόθεσμων αποδόσεων που δημιούργησε η νομισματική κρίση του 1994. Τέλος, η όποια μεγάλη τυπική απόκλιση που εμφανίζουν διάφορα αμοιβαία κεφάλαια (π.χ. Εργασίας, Τρίαίνα, Alico-Eurobank) είναι παροδική και δεν επαναλαμβάνεται. Για το

λόγω αυτό δεν μπορεί να στοιχειοθετηθεί η άποψη ότι κάποια από τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων ακολουθούν επενδυτικό στίλ που τα καταχωρεί σε άλλη κατηγορία.

ii. Σταθερού Εισοδήματος.

Τα αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής εμφανίζουν παρόμοιες αποδόσεις κατά μέσο όρο με τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων σε όλα τα έτη του δείγματος. Η ελάχιστη υπεροχή που εμφανίζουν μερικά από αυτά δεν είναι σημαντική είτε από οικονομική είτε από στατιστική σκοπιά. Η τυπική απόκλιση, με εξαίρεση το 1994 είναι ελαφρώς υψηλότερη για τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος με αποτέλεσμα ο συντελεστής μεταβλητότητας να υπερέχει έναντι του αντιστοίχου των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων.

Η πτωτική πορεία των αποδόσεων από το 1994 είναι εμφανής και σε αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια ως αναμένεται. Γεγονός είναι πάντως ότι παρά την πτωτική πορεία των αποδόσεων, οι τυπικές αποκλίσεις παραμένουν κατά μέσο όρο στα ίδια περίπου επίπεδα. Το συνολικό αποτέλεσμα είναι μια σταδιακή αύξηση του κινδύνου ανά μονάδα απόδοσης. Η διεύρυνση της κεφαλαιαγοράς και η απελευθέρωση της κίνησης του ξένου συναλλάγματος, σε συνδυασμό με την προσήλωση της πολιτικής της σκληρής δραχμής, αύξησαν την κινητικότητα των επιτοκίων και φυσικά των αποδόσεων επενδύσεων επιτοκιακού χαρακτήρα. Είναι σαφές ότι ο κίνδυνος των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι πιο αντιπροσωπευτικός της πραγματικής κατάστασης από το 1994 και μετά παρά στην περίοδο 1990-1993. Βέβαια, η εικόνα δεν είναι η ίδια για όλα τα αμοιβαία κεφάλαια.

Από τα αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής το Citifund έχει σημειώσει το μικρότερο συντελεστή μεταβλητότητας σε όλα τα έτη, εκτός του 1993, λόγω της μικρής τυπικής απόκλισης και της ικανοποιητικής απόδοσης που επιτυγχάνει. Μαζί με το αμοιβαίο κεφάλαιο της Βεργίνας και της Ιονικής είναι τα μόνα που για όλα τα έτη παρατηρήσεων οι εβδομαδιαίες αποδόσεις τους ήταν πάντα θετικές. Το Interamerican επίσης παρουσιάζει συντελεστή μεταβλητότητας κάτω του μέσου όρου σε όλα τα έτη. Το Alpha Αξιών, παρουσιάζει μεταπτώσεις ως προς το συντελεστή μεταβλητότητας που κυμαίνεται γύρω στις μέσες τιμές έως τις υψηλότερες. Το Δήλος επίσης εμφανίζει υψηλούς συντελεστές μεταβλητότητας στο παρελθόν με φανερό τάση μείωσης τα δύο

πρόσφατα έτη. Αντίθετα, το Δελφοί και το Ερμής οδηγούνται σε μια σταδιακή αύξηση του συντελεστή διαχρονικά.

Όσον αφορά την απόδοση, κανένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεν εμφανίζεται να επιτυγχάνει μέγιστες αποδόσεις επί συναπτά έτη. Οι μέγιστες ετήσιες αποδόσεις επιτυγχάνονται από Interamerican (25,5%-1991), Δελφοί (25,9%-1992), Ερμής (28,5%-1993), Δήλος (22,5%-1994), Nationale Nederlanden (16,5%-1995), Ασπίς-Πρόνοια (14,5%-1996). Λόγω των ανακατατάξεων τόσο σε αποδόσεις όσο και κίνδυνο εικάζεται ότι τα αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής δεν ακολουθούν πολιτική που με συνέπεια θα έπρεπε να καταταγούν σε άλλη κατηγορία.

iii. Μικτά.

Τα αμοιβαία κεφάλαια αυτής της κατηγορίας διαφέρουν πολύ από τα αμοιβαία κεφάλαια των δύο προηγούμενων κατηγοριών τόσο στην απόδοση όσο και στον κίνδυνο. Οι αποδόσεις στο διάστημα αυτό κυμαίνονται από -9,6% (Ερμής-1996) έως +52,1% (Interamerican-1990) ενώ παρουσιάζουν μεγάλες διαφορές από έτος σε έτος. Συγκεκριμένα και για κάθε έτος, το εύρος των μέσων αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων έχει ως εξής: 39% έως 52,1% (1990), -5,1% έως 2,3% (1991), -1,3% έως 8,7% (1992), 36,6% έως 45,3% (1993), -2,6% έως 12,6% (1994), 3,3% έως 12,9% (1995) και -9,6% έως 22,8% (1996). Οι διαφορές αυτές αφ' ενός καταδεικνύουν τις διαφορετικές επενδυτικές επιλογές που ακολουθούν τα αμοιβαία κεφάλαια, εφ' ετέρου την εξάρτησή τους από το ΧΑΑ και τις αποδόσεις που επιτυγχάνονται σε αυτό. Επειδή όμως τα μικτά επενδύουν μόνο ένα μέρος των κεφαλαίων σε μετοχές ενώ το υπόλοιπο σε ομόλογα, η εξάρτηση από τις αποδόσεις του ΧΑΑ είναι χαλαρή. Έτσι σε περιόδους μεγάλης ανόδου του ΧΑΑ (π.χ. 1990), τα αμοιβαία κεφάλαια κατά μέσον όρο επιτυγχάνουν ένα μέρος αυτής της αύξησης. Σε περιόδους κάμψης του ΧΑΑ όμως, η μέση απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων παρόλο που επηρεάζεται πτωτικά διατηρείται σε θετικά επίπεδα.

Η συμπεριφορά αυτή των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων παρομοιάζει με τη συμπεριφορά ενός χαρτοφυλακίου μετοχών που προστατεύεται η αξία του μέσω μιας αντιστάθμισης. Παρόλο που διαπιστώνεται ότι η αντιστάθμιση αυτή είναι ικανή να μειώσει την τυπική απόκλιση των μικτών σε σχέση με τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια,

εν τούτοις δεν μπορεί να μετρηθεί η αποτελεσματικότητά της. Εικάζεται πάντως ότι είναι περιορισμένη λόγω του γεγονότος ότι σε αντίθεση με τις μετοχές, τα ομόλογα μόλις πρόσφατα έγιναν αντικείμενο διαπραγμάτευσης (τον Ιούνιο 1998 στην Τράπεζα της Ελλάδος) σε μια νέα δευτερογενή αγορά. Το αποτέλεσμα είναι η αδυναμία ρευστοποίησης των ομολόγων γρήγορα και σε τιμή ανάλογη της δυνατότητας παραγωγής χρηματαγορών. Έτσι σε περιπτώσεις ανάγκης ρευστοποίησης των ομολόγων είτε γιατί το αμοιβαίο κεφάλαιο τοποθετείται χρονικά προς τις μετοχές είτε γιατί απαιτούνται μετρητά για να καλύψουν τις εξαγορές μεριδίων, η ευελιξία των διαχειριστών περιορίζεται με αποτέλεσμα να μην προλάβουν να τοποθετηθούν χρονικά και επομένως να μη μπορέσουν να μεγιστοποιήσουν την απόδοση.

Η ύπαρξη πολλών αμοιβαίων κεφαλαίων σε μια ΑΕΔΑΚ καθώς και η συνεργασία με τραπεζικό φορέα από όπου συνήθως προέρχεται επιτρέπει την εκ των «έσω» ρευστοποίηση ή μεταβίβαση σε άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο, όμως δεν είναι ικανή από μόνη της να αποτρέψει τέτοια φαινόμενα σε περιόδους αναταραχής ή ακόμη και νευρικότητας της αγοράς. Αυτός είναι ο λόγος που κάνει επιτακτική την ανάγκη βελτίωσης της ρευστότητας της δευτερογενούς αγοράς ομολόγων καθώς και της δημιουργίας ενεργητικής αγοράς παραγώγων προϊόντων ώστε να προσφερθεί η ανάλογη ελευθερία στους διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων να επιτύχουν την επιθυμητή διάρθρωση του χαρτοφυλακίου τους χωρίς περιορισμούς από το είδος της αγοράς ή του επενδυτικού προϊόντος που χρησιμοποιούν.

Γενικά, και ανάλογα με την τοποθέτηση που έχουν τα αμοιβαία κεφάλαια παρουσιάζουν διαφορετικό κίνδυνο διαχρονικά. Κατά τα έτη 1990-1994 το Δήλος παρουσίαζε τη μεγαλύτερη τυπική απόκλιση από όλα τα άλλα αμοιβαία κεφάλαια ενώ στα επόμενα δύο έτη συμπεριφέρθηκε σύμφωνα με τους μέσους όρους. Προφανώς η αλλαγή στον κίνδυνο υποδηλώνει αλλαγή επενδυτικής πολιτικής προς λιγότερη επιθετική πολιτική. Αντίθετα, το Alpha αναπτυξιακό ξεκίνησε με τυπικές αποκλίσεις λιγότερες του μέσου μέχρι το 1993 ενώ κατέληξε για τα επόμενα έτη με τυπικές αποκλίσεις μεγαλύτερες του μέσου όρου. Το Interamerican διατηρεί μια σταθερότητα στην τυπική απόκλιση διαχρονικά μη υπερβαίνοντας το μέσο όρο ενώ για τα περισσότερα χρόνια παρουσιάζει τη μικρότερη τυπική απόκλιση από όλο τον κλάδο. Τέλος η συμπεριφορά του Δελφοί όσον αφορά τον κίνδυνο είναι πλησιέστερη προς τη μέση συμπεριφορά των

αμοιβαίων κεφαλαίων του κλάδου.

iv. Μετοχικά.

Όπως αναμένεται τα αμοιβαία κεφάλαια αυτής της κατηγορίας παρουσιάζουν αποδόσεις οι οποίες συμβαδίζουν με τις μεταβολές των αποδόσεων του δείκτη ΧΑΑ. Οι ετήσιες αποδόσεις αυτές για την επταετία κυμαίνονται ως εξής: 47,6% (1990), -36,6% έως -10,3% (1991), -8,6% έως 7,1% (1992), 49% έως 57,9% (1993), -7,6% έως 10,5% (1994), 5,3% έως 14,8% (1995), και -13,9% έως 4,3% (1996).

Και ενώ παρατηρείται παρόμοια εξέλιξη στις αποδόσεις αυτές με την ετήσια μεταβολή του δείκτη, εν τούτοις ο μέσος όρος των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι μεγαλύτερος των αποδόσεων του δείκτη ΧΑΑ, εκτός από το 1990 και το 1996. Αν και η χαμηλότερη απόδοση των μετοχικών από το δείκτη το 1996 δεν εξηγείται εκ πρώτης όψεως, γίνεται φανερό ότι οι διαχειριστές ακολουθούν πολιτική διαφοροποίησης από τα αποτελέσματα του δείκτη με την κατοχή ομολόγων ή άλλων βραχυπρόθεσμων υποχρεώσεων. Αυτό διαπιστώνεται και από το γεγονός ότι εκτός από το αμοιβαίο κεφάλαιο Δήλος στα έτη 1993, 1995 και 1996 και το Nationale Nederlanden το 1996, σε κανένα άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο η τυπική απόκλιση δεν υπερβαίνει την τυπική απόκλιση της απόδοσης του δείκτη ΧΑΑ. Επίσης είναι φανερό ότι οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν επιδιώκουν την πλήρη διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους αλλά τοποθετούνται προς διάφορες κατευθύνσεις, όπως αναπτυξιακές μετοχές, και μετοχές επιλεγμένων εταιρειών. Αυτό προκύπτει από το μεγάλο εύρος στις αποδόσεις που διαπιστώσαμε προηγουμένως αλλά και στον κίνδυνο όπως αποτυπώνεται στο συντελεστή μεταβλητότητας.

Το Δήλος Επιλεγμένων Αξιών σε 4 από τα 6 έτη έχει τη μεγαλύτερη τυπική απόκλιση από τα υπόλοιπα αμοιβαία κεφάλαια. Αντίθετα το Interamerican Δυναμικό τείνει να παρουσιάζει μικρή τυπική απόκλιση. Τα υπόλοιπα δεν έχουν ιδιαίτερη συμπεριφορά καθώς ο κίνδυνός τους διακυμαίνεται γύρω από το μέσο όρο. Πάντως, με εξαίρεση το 1990 και 1993, σε κανένα άλλο έτος τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια δεν πέτυχαν μεγαλύτερες αποδόσεις από τα διαχείρισης διαθεσίμων ή σταθερού εισοδήματος παρά την πολλαπλάσια τυπική απόκλιση που παρουσιάζουν. Αυτό είναι ένα αναμφισβήτητο γεγονός που δεν είναι λογικό να συμβαίνει σε ένα αρκετά μεγάλο

διάστημα επτά ετών. Στη μεγάλη αβεβαιότητα και τις ελάχιστες αλλά και αρνητικές αποδόσεις των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων θα πρέπει να αποδοθεί και το αυξανόμενο ενδιαφέρον σε αμοιβαία κεφάλαια βραχυπρόθεσμης τοποθέτησης.

v. Διεθνή Ομολογιών.

Τα αμοιβαία κεφάλαια της κατηγορίας αυτής εμφανίσθηκαν στο δεύτερο ήμισυ του 1992. Οι ετήσιες αποδόσεις τους κατά το 1992 και 1993 είναι παρόμοιες των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος. Όμως, το 1994 τέσσερα από τα έξι επιτυγχάνουν αρνητικές αποδόσεις ενώ για τα έτη 1995 και 1996, οι αποδόσεις είναι μικρότερες των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος. Οι ετήσιες αποδόσεις μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων διαφέρουν και το εύρος τους για κάθε χρόνο έχει ως εξής: 19,7% έως 21,5% (1992), 18,3% έως 26,3% (1993), -5% έως 5,8% (1994), 12,9% έως 18,3% (1995) και -3,4% έως 14,4% (1996). Οι διαφορές τους είναι ιδιαίτερα μεγάλες σε ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια υποδηλώνοντας τη διαφορετική επενδυτική πολιτική που ακολουθείται τόσο προς το είδος των ομολογιών όσο και της ευρωπαϊκής χώρας από την οποία επιλέγονται. Η μεταβολή στις ισοτιμίες των νομισμάτων βασικών χωρών από τις οποίες επιλέγονται οι ομολογίες (Ελβετία, Γερμανία, Γαλλία, Ολλανδία) δεν είναι ίδια, ως προς τη δραχμή, ούτε η νομισματική πολιτική κάθε χώρας έχει το ίδιο αποτέλεσμα στα επιτόκια και κατά συνέπεια στα ομόλογα. Το αποτέλεσμα αυτών των διαφορετικών δυναμικών αποτυπώνεται στις αποδόσεις και στον κίνδυνο.

Το Alpha σε όλα τα έτη των παρατηρήσεων επιτυγχάνει συνήθως αποδόσεις υψηλότερες του μέσου όρου, με εξαίρεση το 1994 όπου σημείωσε τη μικρότερη απόδοση όλων των αμοιβαίων κεφαλαίων. Τις χαμηλότερες αποδόσεις για όλα τα έτη εκτός του 1994 έχει να επιδείξει η Midland Ελληνοβρετανική. Κατά το 1994 μόνο το Xiosmark και η Ιονική διατήρησαν θετικές αποδόσεις σε σχέση με τα υπόλοιπα που είχαν αρνητικές αποδόσεις. Όμως, τα δύο αυτά αμοιβαία κεφάλαια που το 1995 επέτυχαν ανάλογες αποδόσεις με τα υπόλοιπα, το 1996 υστερούν επιτυγχάνοντας αποδόσεις μόλις στο ήμισυ των υπολοίπων. Αυτή η συμπεριφορά ενισχύει την άποψη περί διαφορετικών επιλογών ομολογιών και κυρίως νομισμάτων.

Όσον αφορά τον κίνδυνο, οι τυπικές τους αποκλίσεις είναι πολύ μεγαλύτερες των αμοιβαίων κεφαλαίων σταθερού εισοδήματος, έως και πενταπλάσιες πολλές φορές.

Όμως, σε όλα τα χρόνια οι τυπικές τους αποκλίσεις υπολείπονται αυτών των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων. Το ίδιο παρατηρείται και με το συντελεστή μεταβλητότητας. Είναι σαφές ότι ο κίνδυνος ανά μονάδα απόδοσης δεν είναι τόσο μεγάλος για τα αμοιβαία κεφάλαια διεθνών ομολογιών όσο για τα ελληνικά μικτά και μετοχικά.

vi. Διεθνή Μετοχικά.

Η τελευταία αυτή κατηγορία περιλαμβάνει μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια που όμως η κύρια επένδυσή τους είναι σε διεθνείς μετοχές. Ανάλογα με τη στάθμιση που ακολουθεί το αμοιβαίο κεφάλαιο αλλά και τις χώρες και τα νομίσματα, τα αποτελέσματα θα είναι διαφορετικά. Όμως, μια ολοκληρωμένη διαφοροποίηση σε μετοχές και νομίσματα μπορεί να επιφέρει πολύ καλά αποτελέσματα διαφοροποίησης του κινδύνου. Όντως, τα αποτελέσματα σε κίνδυνο και απόδοση δικαιώνουν αυτή την άποψη.

Όσον αφορά τον κίνδυνο των αποδόσεων, από τη διαχρονική εξέλιξη της τυπικής απόκλισης διαπιστώνεται ότι είναι παρόμοιος και κατά τι μεγαλύτερος του κινδύνου των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων διεθνών ομολογιών. Το Interamerican παρουσιάζει συντελεστή μεταβλητότητας μικρότερο του μέσου όρου. Το Alpha παρουσιάζει το μεγαλύτερο κίνδυνο ανά μονάδα απόδοσης σε όλα τα έτη ενώ το Alico-Eurobank κυμαίνεται προς το μέσο κίνδυνο ανά μονάδα απόδοσης.

Σε σύγκριση με τα ελληνικά μετοχικά, τα διεθνή μετοχικά επιτυγχάνουν καλύτερες αποδόσεις (εκτός των ετών 1993 και 1994) με μικρότερο κίνδυνο. Η διαφοροποίηση του μετοχικού χαρτοφυλακίου που περιλαμβάνει διεθνείς μετοχές και ξένα νομίσματα προσφέρει καλύτερη διαφοροποίηση από ότι τα ελληνικά μετοχικά και με μικρότερο κόστος.

4.5 Η ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

α. Η εμπειρική μέτρηση της αξιολόγησης.

Για την εμπειρική ανάλυση οι μετρήσεις των μεταβλητών στις εξισώσεις (1) και (2) έγιναν ως εξής: Το $A_{A,K}$ μετρά τη μέση εβδομαδιαία απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου στο διάστημα της περιόδου που αναφέρεται. Το $A_{ΕΓΓΕΔ}$ είναι η αντίστοιχη μέση εβδομαδιαία απόδοση ενός έντοκου γραμματίου Ελληνικού Δημοσίου στην ίδια περίοδο. Το $\sigma_{A,K}$ είναι η τυπική απόκλιση των εβδομαδιαίων αποδόσεων στην ίδια περίοδο, ενώ το $\beta_{A,K}$ είναι το βήτα που προέρχεται από την παλινδρόμηση των αποδόσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου με τις αποδόσεις του χαρτοφυλακίου της αγοράς όπως αντιπροσωπεύεται από το Γενικό Δείκτη Τιμών ΧΑΑ.

Παρά τις διαφορετικές μετρήσεις που προσφέρουν οι δείκτες Sharpe και Treynor σε λίγες μόνο περιπτώσεις αλλάζουν τα πρόσημα. Αυτό συμβαίνει όταν το βήτα στο δείκτη Treynor είναι αρνητικό και στατιστικά ασήμαντο. Βέβαια στις περιπτώσεις όπου το βήτα δεν είναι στατιστικά ασήμαντο, ο δείκτης Treynor δεν έχει πραγματική αξία. Θεωρητικά και εφόσον οι διαχειριστές εφαρμόζουν πλήρη διαφοροποίηση οι δείκτες Sharpe και Treynor θα προσφέρουν την ίδια κατάταξη από πλευράς αποδοτικότητας. Ο λόγος οφείλεται στο γεγονός ότι με πλήρη διαφοροποίηση ο μη συστηματικός κίνδυνος εκμηδενίζεται και παραμένει μόνο ο συστηματικός. Έτσι, η τυπική απόκλιση σε ένα χαρτοφυλάκιο πλήρως διαφοροποιημένο θα είναι παρόμοια με την τυπική απόκλιση του χαρτοφυλακίου της αγοράς. Επειδή το βήτα υπολογίζεται ως η συνδιακύμανση των αποδόσεων κάθε χαρτοφυλακίου με τις αποδόσεις του Γενικού Δείκτη διαιρούμενη δια της διακύμανσης των αποδόσεων του Γενικού Δείκτη, η σειρά κατάταξης για πλήρως διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια δεν θα διαφέρει ριζικά. Μάλιστα από τη σημαντική διαφορά αυτών των δεικτών μπορεί να συναχθεί το συμπέρασμα εάν το συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο παρουσιάζει επαρκή διαφοροποίηση.

Η διαχρονική εξέταση των δεικτών αξιολόγησης για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο αποκαλύπτει την έλλειψη συνέπειας αξιολόγησης από έτος σε έτος, ενώ για το ίδιο έτος υπάρχουν διαφορές στην αξιολόγηση στην ίδια κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων. Το φαινόμενο της έλλειψης συνέπειας μπορεί να αποδοθεί, ως ένα βαθμό, στις μεταπτώσεις

της ελληνικής οικονομίας κατά την περίοδο αυτή. Όμως στο ίδιο έτος, η διαφοροποίηση ορισμένων αμοιβαίων κεφαλαίων από άλλα της ίδιας κατηγορίας υποδηλώνει διαφορές στην επιτυχία της διαχείρισης.

Οι αρνητικές τιμές στους δείκτες υποδηλώνουν κακή αποδοτικότητα ενώ οι θετικές τιμές, καλή αποδοτικότητα. Στις πιο πρόσφατες περιόδους παρουσιάζονται πολλά αρνητικά πρόσημα. Π.χ., στις περιόδους 1995 και 1996 όλα τα μικτά και μετοχικά έχουν αρνητικό δείκτη Sharpe. Το ίδιο συμβαίνει και με τα διαχείρισης διαθεσίμων με εξαίρεση τρία, καθώς και τα διεθνή ομολογιών με μια εξαίρεση. Αυτή η εξέλιξη σχετίζεται με την πτώση των αποδόσεων στις βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις καθώς και στην ανεπαρκή απόδοση των χρηματιστηριακών τίτλων.

Διαχρονικά, και σύμφωνα με το δείκτη Sharpe η σειρά κατάταξης της αξιολόγησης των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβάλλεται διαρκώς. Η διαρκής εναλλαγή από το ένα επίπεδο στο άλλο συμβαδίζει με τις διαρκείς μεταβολές της χρηματαγοράς-κεφαλαιαγοράς. Π.χ., τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επιτυγχάνουν το ανώτερο επίπεδο απόδοσης κυρίως στην περίοδο 1993 ανόδου του ΧΑΑ, ενώ περιορίζονται στο επίπεδο μέτριας απόδοσης στα επόμενα έτη. Τα βραχυπρόθεσμα αμοιβαία κεφάλαια κυριαρχούν στα επίπεδα ανώτερης και μέτριας απόδοσης αν και δεν λείπουν οι περιπτώσεις για μερικά από αυτά να εμφανίζουν αποδόσεις κατώτερου επιπέδου.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

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

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

- Οι Εταιρείες Επενδύσεων Α.Κ και Α.Ε.Ε.Χ. είναι θεσμός και σαν όλους τους θεσμούς, έχουν και αυτές τις αδυναμίες τους. Επηρεάζονται από τις Οικονομικές εξελίξεις και ταλανίζονται από Διεθνείς Παράγοντες

- Πέρα από μια διακριτική Κρατική Εποπτεία, ως προς την λειτουργία των Εταιρειών Επενδύσεων Α.Κ. και Α.Ε.Ε.Χ., αν και όταν υπάρχει δεν νοείται άλλη Κρατική Παρέμβαση. Δεν πρόκειται για είδη πρώτης ανάγκης, ώστε να προστατευθεί η κατανάλωση. Πρόκειται για μια δραστηριότητα που έχει ως στόχο το κέρδος και όποιος το επιδιώκει έχει και το σχετικό κίνδυνο, που είναι η ζημιά.

- Τα χρηματοοικονομικά προϊόντα των Εταιρειών Επενδύσεων Α.Κ και Α.Ε.Ε.Χ. αποτελούν την πιο εποπτευόμενη αγορά συλλογικής επένδυσης. Ο καθημερινός υπολογισμός της αξίας τους, επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων για την διαχείριση και πορεία επενδύσεων δίνοντας έτσι την ευκαιρία στους επενδυτές να προχωρήσουν σε άμεση αναθεώρηση των επενδυτικών τους επιλογών.

- Ο εποπτικός έλεγχος στην Ελληνική θεσμική επένδυση έχει σημειώσει μεγάλη ανάπτυξη τα τελευταία χρόνια τόσο στο επίπεδο της Πολιτείας μέσω της εδραίωσης του ρόλου της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς όσο και σε επίπεδο κλάδου μέσω της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών. Η ευφορία των αποφάσεων που έλαβε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σχετικά με τον τρόπο λειτουργίας των χρηματοοικονομικών προϊόντων και τον Κώδικα δεοντολογίας που αφορά την συμπεριφορά των διαχειριστών δημιουργεί

τις κατάλληλες συνθήκες ισότιμου ανταγωνισμού και προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών.

- Οι Εταιρείες Επενδύσεων πλεονεκτούν ως προς τον ατομικό επενδυτή γιατί διαθέτουν επαγγελματική διαχείριση των κεφαλαίων τους και μικρότερο κόστος συναλλαγών ενώ προσφέρουν πλήρη διαφοροποίηση του κινδύνου ακόμη και σε μικρά ποσά.

- Οι Εταιρείες Επενδύσεων προσφέρουν ποικιλία στις επενδυτικές επιλογές όσον αφορά τον κίνδυνο που εμπεριέχουν καθώς και το είδος των επενδύσεων και την γεωγραφική τους προέλευση.

- Ο τρόπος να αντιμετωπίζεται το χρηματιστήριο σαν μια μέσο-μακροπρόθεσμη επένδυση θα αποφέρει τα προσδοκώμενα κέρδη, αρκεί να πληρεί παράλληλα μερικές στοιχειώδεις κλασσικές αρχές.

- Γενικά ο κίνδυνος των αποδόσεων των Ελληνικών Α.Κ συμβαδίζει με την κατηγορία στην οποία ανήκουν. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και Σταθερού Εισοδήματος έχουν τον μικρότερο κίνδυνο, τα Μικτά και τα Μετοχικά το μεγαλύτερο, ενώ τα Διεθνή Ομολογιών και Μετοχικών είναι στο ενδιάμεσο.

- Ο επενδυτής μπορεί να δημιουργήσει ένα χαρτοφυλάκιο με μεγαλύτερη απόδοση από το ήδη υφιστάμενο χωρίς αύξηση του κινδύνου που αναλαμβάνει. Όμως η συνεχής ανακατάταξη του πίνακα αξιολόγησης και τα κόστη αγοραπωλησίας των αξιόγραφων δεν καθιστούν την πρακτική αυτή ιδιαίτερα κερδοφόρα.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1:

ΔΕΙΚΤΗΣ SHARP

ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ 21/12/2008

ΑΜΟΙΒΑΙΑ

ΤΙΤΛΟΙ	ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ	ΜΕΤΑΒ. % ΑΠΟ 2/1/08	ΜΕΤΑΒ. % ΕΒΔΟΜ.	SHARP RATIO
ΜΕΤΟΧΙΚΑ				
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ALPHA επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εσωτ.	11,2277	-56,89%	1,28%	-0,46
A/K ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	5,2549	-49,47%	3,73%	-0,44
A/K ΑΤΕ ΜΕΤ. (ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛ.) ΕΣ.	0,9910	-56,20%	0,88%	-0,49
ΑΤΕ Μετοχικό Global Fund of Funds	2,8964	-28,87%	0,64%	-
ΑΤΤΙΚΗΣ Μετοχικό Εσωτερικού	1,1723	-47,70%	1,94%	-0,45
A/K ΓΕΝΙΚΙ Επιλεγμένων Αξιών Μετοχικό Εσωτ.	5,0306	-47,08%	0,66%	-0,46
ΔΗΛΟΣ Πληροφ. & Τεχνολ. (Hi -tech) (Μετοχ. Εσ.)	0,4921	-56,86%	0,68%	-0,55
ΔΗΛΟΣ Υποδομής & Κατασκευών (Μετοχικό Εσ.)	3,6606	-58,13%	-1,27%	0,55
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	8,6978	-56,11%	2,74%	-0,47
ΔΗΛΟΣ Χρηματοοικ. Εταιπ. (Financial) (Μετ. Εσ.)	2,5013	-54,38%	5,17%	-0,45
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	1,7361	-59,07%	-0,83%	-0,53
ΔΗΛΟΣ Top-30 (Μετοχικό Εσωτερικού)	1,3793	-54,03%	4,52%	-0,45
MARFIN ΑΘΗΝΑ Δυναμικό Μετοχών Εσωτερικού	1,8000	-55,00%	-0,06%	-0,50
MARFIN ΟΛΥΜΠΙΑ Μετοχικό Εσωτερικού	11,7346	-52,49%	3,99%	-0,48
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εσωτερικού	3,4076	-56,51%	3,41%	-0,49
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΚ Μετοχικό Εσωτ.	2,4918	-49,61%	2,17%	-0,41
ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	16,6239	-52,82%	3,69%	-0,43
ΕΡΜΗΣ Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτερικού	2,2300	-55,23%	-0,32%	-0,49
Π&Κ Μετοχικό Εσωτερικού	3,2940	-51,48%	3,43%	-0,45

Π&Κ ATHENS TOP-20 Index Fund Μετοχικό Εσ.	0,3544	-58,98%	4,76%	-0,40
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ European Opportunities Μετ.Εξ.	1,2326	-40,31%	0,60%	-0,39
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσ.)	5,8096	-59,04%	2,93%	-0,46
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	2,5302	-51,04%	4,97%	-0,45
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	1,8343	-55,15%	1,81%	-0,50
MARFIN Fund of Funds Active 15 Μικτό	3,8235	-6,94%	0,35%	0,23
ΑΑΑΒ Α.Κ. Ελληνικό Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.	6,6408	-58,05%	1,03%	-0,49
ΑΑΑΒ Α.Κ. Blue Chip Μετοχών Εσωτερικού	2,8606	-56,53%	1,95%	-0,46
ALICO Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοπ.	7,2971	-63,61%	-1,04%	-0,51
ALICO Μετοχικό Εσωτερικού	15,3342	-57,99%	2,14%	-0,44
ALICO Μετοχικό Εσωτερικ.FTSE 20 Index Fund	5,2111	-58,81%	5,08%	-0,38
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής (Μετοχ. Εσωτ.)	2,9715	-57,34%	1,25%	-0,48
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	6,8182	-56,62%	2,07%	-0,48
ALPHA Athens Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	7,1445	-60,92%	2,86%	-0,44
ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	11,0532	-58,26%	0,91%	0,46
ALPHA Blue Chips A/K Μετοχικό Εσωτερικού	11,0616	-58,95%	0,73%	-0,46
ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	32,9728	-45,07%	1,78%	-0,49
ALPHA TRUST ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετ. Εσωτ.)	12,7429	-47,79%	-0,57%	-0,47
ALPHA TRUST OPPORTUNITIES Μετοχικό Εσωτ.	5,4726	-46,95%	0,84%	-
ALPHA Ναυτιλία Μετοχικό Εξωτερικού	3,7499	-54,74%	-5,93%	-
CitiFund Μετοχικό Εσωτερικού	1,7224	-56,76%	1,36%	-0,45
HSBC Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης Μετοχών Εσωτ.	3,6485	-49,42%	-0,63%	-0,46
HSBC A/K TOP 20 Μετοχών Εσωτ.	8,6666	-47,35%	2,26%	-0,46
EUROBANK ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ Μετ.Εσωτ.	5,1548	-29,53%	0,00%	-0,20
EUROBANK MIDCAP Private Sector 50 Index Fund Μετ. Εσ.	4,7213	-30,21%	0,00%	-0,33
EUROBANK Value FTSE/ASE 20 Index Fund Μετ. Εσ.	17,5301	-32,19%	0,00%	-0,20
EUROBANK Prime Υπεραξίας Fund of Funds Μετ.	2,8988	-19,80%	0,00%	-
HSBC Αναπτυξιακό (Μετοχών Εσωτ.)	38,7855	-45,41%	0,66%	-0,44
ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετ.Εσ.	0,7080	-59,16%	-0,92%	-0,49
ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Μετοχικό Εσωτερικού	14,6035	-28,97%	0,00%	-0,23
ING A/K Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτ.	0,7591	-58,22%	0,45%	-0,52

ING A/K Μετοχικό Εσωτερικού	8,7445	-57,47%	2,70%	-0,46
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ.Εσ.	7,8932	-32,63%	0,00%	-0,28
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	35,2259	-30,16%	0,00%	-0,25
INTERNATIONAL (Αναπτυξιακό Εσωτ.)	3,6420	-54,81%	1,30%	-0,51
INTERNATIONAL Επιλογ. Μετοχικ. Αξιών Μετ. Εσ.	2,1610	-55,62%	2,79%	-0,43
INTERNATIONAL Δυναμικών Εταιρειών Μετ. Εσ.	1,9908	-55,66%	0,23%	-0,51
MARFIN Fund of Funds Active 50 Μικτό	2,7060	-19,60%	0,96%	0,21
METROLIFE ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ Μετοχικό Εσωτερικού	9,1958	-52,20%	3,63%	-0,43
Millenium Blue Chips Μετοχικό Εσωτερικού	2,0990	-49,01%	5,45%	-0,41
Millenium Mid Cap Μετοχικό Εσωτερικού	2,0250	-56,45%	-0,10%	-0,50
PROBANK ΕΛΛΑΣ Μετοχικό Εσωτερικού	2,8065	-55,06%	3,71%	-0,44
PROTON Μετοχικό Εσωτερικού	8,2262	-48,22%	2,08%	-0,43
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ΔΗΛΟΣ (Διεθνές Μετοχικό Εξωτ.)	2,9348	-38,19%	1,07%	-0,41
ΔΗΛΟΣ (Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτ.)	3,3395	-40,63%	0,49%	-0,43
ΑΑΑΒ Α.Κ. Αμερικανικών Αγορών Εξωτερικού	4,5480	-25,73%	3,40%	-0,21
ΑΑΑΒ Α.Κ. Ευρωπαϊκών Μετοχών Εξωτερικού	6,0488	-29,45%	3,32%	-0,38
ALPHA Global Επιθετικής Στρατηγικής Μετ. Εξωτ.	7,0749	-41,51%	2,25%	-0,38
EUROBANK Ευκαίρ. Νοτιοανατ. Ευρώπ. Μετ. Εξωτ.	16,6076	-22,30%	0,00%	-0,15
ALICO Fund of Funds Μετοχικό	2,7240	-43,21%	-0,19%	-
ALPHA Europe Μετοχικό Εξωτερικού	7,6578	-34,59%	1,33%	-0,32
ALPHA Fund of Funds Cosmos Stars Global Μετ. Εξ.	7,2030	-38,07%	-0,29%	-
ALPHA Fund of Funds Cosmos Stars Silk Route Asia Μετ. Εξ.	8,4665	-53,90%	-7,68%	-
ALPHA Fund of Funds Cosmos Stars Europe Μετ. Εξ.	7,0098	-42,90%	-0,07%	-
ALPHA Fund of Funds Cosmos Stars USA Μετ. Εξ.	6,1567	-29,07%	2,94%	-
ALPHA Select Νοτιο-Ανατολικ. Ευρώπης Μετ. Εξ.	8,2466	-60,21%	1,38%	-0,40
ALPHA TRUST EMERGING EUROPE (Μετ. Εξ.)	4,4815	-35,11%	11,10%	-0,35
ALPHA US Μετοχικό Εξωτερικού	3,3116	-31,46%	1,04%	-0,27
EUROBANK Δυναμικό Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτ.	1,5729	-18,76%	0,00%	-0,19
EUROBANK US GROWTH Μετοχικό Εξωτερικού	1,9098	-7,11%	0,00%	-0,05
HSBC American Equity Μετοχικό Εξωτερικού	2,4017	-23,54%	4,54%	-0,25

HSBC αναδυομένων αγορών (Μετοχικό Εξωτ.)	3,3572	-46,95%	8,44%	-0,42
HSBC Πανευρωπαϊκό (Μετοχικό Εξωτ.)	2,4222	-38,03%	2,40%	-0,41
ING A/K Global Μετοχικό Εξωτερικού	2,0107	-27,91%	2,72%	-0,24
Interamerican ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΚΑΙΡΙΩΝ Μετ.Εξωτ.	12,7842	-23,50%	0,00%	-0,16
Interamerican US Μετοχικό Εξωτερικού	11,4155	-12,85%	0,00%	-0,11
Interamerican ΕΥΡΩΠΗ Μετοχικό Εξωτερικού	15,1932	-22,04%	0,00%	-0,19
Milleniun Eurozone Μετοχικό Εξωτερικού	2,0470	-36,06%	0,47%	-0,34
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εξωτερικού	3,5947	-42,62%	0,26%	-0,44
ΑΤΕ US Μετοχικό Εξωτερικού	4,8924	-22,20%	4,01%	-0,22
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ GROWHT Μετοχικό Εξωτ.	1,7129	-47,26%	6,19%	-0,46
ALLIANZE A/K MILLENIUM EMEA Μετοχών Εξ.	5,1469	-44,15%	7,70%	-0,40
MARFIN Emerging Markets Europe Μετοχικό Εξ.	1,2605	-50,30%	5,74%	-0,47
MARFIN Global Μετοχικό Εξωτερικού	1,2897	-32,46%	2,18%	-0,36
Millenium American US Μετοχικό Εξωτερικού	1,8120	-16,87%	3,65%	-0,25
ΜΕΙΚΤΑ				
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				
A/K Ασφαλιστικών οργανισμών Μικτό Εσωτερ.	4,3701	-21,26%	-0,53%	-0,41
A/K ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	3,4789	-18,77%	1,49%	-0,42
ΑΤΤΙΚΗΣ Μικτό Εσωτερικού	6,3838	-29,14%	-0,06%	-0,46
ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύσταξης - Μικτό Εσωτ.	10,2401	-14,83%	1,90%	-0,39
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	14,4772	-35,98%	1,64%	-0,50
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό Εσωτερικού	3,1278	-8,44%	1,43%	-0,33
ΔΗΛΟΣ Συλογικό (Μικτό Εσωτερικού)	5,3473	-20,68%	1,90%	-0,44
MARFIN Fund of Funds Active 30 Μικτό	3,0050	-13,81%	0,64%	#N/A
ΕΡΜΗΣ Μικτό Εσωτερικού	7,0616	-37,72%	0,51%	-0,42
ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ EURO INVEST Μικτό Εσωτερ.	1,8590	-35,69%	0,16%	-0,47
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μικτό Εσωτ.	3,2591	-31,96%	0,74%	-0,42
T.T.-ΕΛΤΑ Μικτό Εσωτερικού	2,6505	-19,71%	0,00%	-0,28
ALICO Ελληνικό Μικτό	10,9895	-36,43%	0,54%	-0,45
ALLINAZ Μικτό Εσωτ.	10,9457	-38,82%	0,14%	-0,46
ALLINAZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	8,5254	-37,15%	0,20%	-0,47
ALPHA Συντηρητικό Μικτό Εσωτερικού	10,8145	-12,86%	0,12%	-0,45

ALPHA Μικτό Εσωτερικού	8,4690	-37,77%	-3,72%	-0,47
ALPHA TRUST EUROSTAR (Μικτό Εσωτ.)	9,3345	-29,62%	1,70%	-0,40
EUROBANK Prime Υψηλού Εισ. Fund of funds ΜΙΚ	2,9437	-4,59%	0,00%	-
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Μικτό Εσωτερικού	3,1289	-33,50%	0,50%	-0,43
ING Α/Κ Μικτό Εσωτερικού	3,1446	-33,36%	1,49%	-0,46
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό Εσωτερικού	18,6874	-17,49%	0,00%	-0,24
INTERLIFE Μικτό Εσωτερικού	8,7927	-32,49%	2,05%	-0,41
INTERNATIONAL (Μικτό Εσωτ.)	5,5777	-36,38%	0,84%	-0,56
MARFIN Absolute Return Μικτό Εσωτερικού	2,6329	-10,77%	-1,11%	0,22
Millenium fund of funds Μικτό	2,4872	-17,74%	0,29%	-
PROTON Μικτό Εσωτερικού	6,8145	-26,43%	1,00%	-0,45
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ALPHA best of strategies Μικτό Εξωτερικού	7,2410	-22,71%	-0,22%	-0,31
ALPHA Fund of funds cosmos stars global Μικ. Εξ.	2,8732	-20,51%	0,13%	-
EUROBANK win-win Μικτό Εξωτερικού	9,1712	-16,49%	0,00%	-0,27
PROTON strategy Μικτό Εξωτερικού	2,5469	-17,54%	1,08%	-0,34
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μικτό Εξωτερικού	3,6731	-20,12%	0,25%	-0,49
ΑΤΕ Μικτό Εξωτερικού	5,7311	-17,85%	1,58%	-0,32
ΑΤΤΙΚΗΣ Μικτό Εξωτερικού	2,5342	-22,32%	0,54%	-0,43
ΔΗΛΟΣ στρατηγικών τοποθετήσεων Μικτό Εξωτ.	9,5471	-19,54%	-0,36%	-0,40
ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ Μικτό Εξωτερικού	8,8182	-22,74%	-0,59%	-0,41
ΑΛΛΗΛΟΒΟΗΘΙΑΣ Μικτό Εξωτερικού	8,1085	-26,02%	0,49%	-0,42
ALICO Μικτό Εξωτερικού	13,0795	-30,49%	-0,02%	-0,49
EUROBANK double click Μικτό Εξωτερικού	10,0747	-12,28%	0,00%	-0,16
EUROBANK click Μικτό Εξωτερικού	3,0632	-9,83%	0,00%	-0,18
EUROBANK Μικτό Εξωτερικού	9,1258	-11,69%	0,00%	-0,24
INTERAMERICAN double click Μικτό Εξωτερικού	10,0817	-12,34%	0,00%	-0,16
INTERNATIONAL Μικτό Εξωτερικού	2,5644	-17,73%	-0,11%	-0,37

•Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 21/12/2008

Η έρευνα για το δείκτη Sharpe πραγματοποιήθηκε το 2008. Η εφημερίδα διέκοψε την δημοσίευση του δείκτη Sharpe το 2009.

ΤΙΤΛΟΙ	ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	ΜΕΤ.% ΕΒΔΟΜ.	ΜΕΤ.% 1/1/09
ΜΕΤΟΧΙΚΑ				
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ALPHA επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εσωτ.	16,0047	15,6877	5,15%	42,16%
A.K ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	6,1029	6,0419	4,23%	26,52%
A.K ΑΤΕ ΜΕΤ. (ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛ.) ΕΣ.	1,2657	1,2530	2,76%	37,64%
ΑΤΤΙΚΗΣ Μετοχικό Εσωτερικού	1,4469	1.3727	2,13%	22,33%
A.K GENIKI Επιλεγμένων Αξιών Μετοχικό Εσωτ.	6,7285	6,5306	6,22%	33,68%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	11,0983	10,9873	6,58%	37,93%
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	2,1674	2,1457	3,01%	34,05%
ΔΗΛΟΣ Top-30 (Μετοχικό Εσωτερικού)	1,9816	1,9618	7,33%	51,78%
MARFIN ΑΘΗΝΑ Δυναμικό Μετοχών Εσωτερικού	2,5361	2,4608	2,91%	43,90%
MARFIN ΟΛΥΜΠΙΑ Μετοχικό Εσωτερικού	16,0393	15,5629	5,31%	39,16%
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εσωτερικού	4,6152	4,4781	4,32%	44,22%
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΚ Μετοχικό Εσωτ.	3,2159	3,0613	4,64%	32,10%
ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	21,2949	20,4680	5,49%	34,36%
ΕΡΜΗΣ Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτερικού	2,8066	2,6977	3,26%	38,28%
ALPHA ETF FTSE ATHEX 20 ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	13,6029	13,4269	7,43%	48,74%
INTERLIFE ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	7,7711	7,5425	4,99%	32,01%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΝΑΠΤΥΞ. (Μετοχικό Εσ.)	7,8204	7,5167	5,24%	39,72%
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	3,2727	3,2563	4,76%	35,02%
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	2,3364	2,3247	3,13%	35,54%
ΑΑΑΒ ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΩΝ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΣΩΤ.	3,6467	3,4035	6,27%	28,83%
ALICO Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοπ.	10,5291	9,9274	1,91%	47,30%
ALICO Μετοχικό Εσωτερικού	22,2638	20,9916	4,05%	43,65%
ALICO Μετοχικό Εσωτερικ.FTSE 20 Index Fund	7,1442	6,7360	7,20%	46,31%

ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής (Μετοχ. Εσωτ.)	3,9964	3,8227	5,13%	38,81%
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	9,8088	9,3823	6,53%	46,56%
ALPHA Athens Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	9,5066	9,3184	5,95%	44,55%
ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	14,5980	14,3090	5,49%	38,37%
ALPHA Blue Chips Μετοχικό Εσωτερικού	14,4330	14,1472	5,39%	37,07%
ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	44,2283	42,9275	4,66%	26,99%
ALPHA TRUST ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετ. Εσωτ.)	15,8564	15,3900	4,26%	21,50%
ALPHA TRUST OPPORTUNITIES Μετοχικό Εσωτ.	6,8675	6,6655	3,92%	20,48%
CitiFund Μετοχικό Εσωτερικού	2,5098	2,4249	3,94%	44,28%
HSBC ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΜΕΤΟΧΩΝ ΕΣΩΤ.	52,1809	50,9082	4,30%	30,11%
HSBC Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης Μετοχών Εσωτ.	4,5736	4,4620	1,90%	28,95%
HSBC Α.Κ ΤΟΡ 20 Μετοχών Εσωτ.	11,4853	11,2052	5,87%	30,20%
EUROBANK ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ Μετ.Εσωτ.	3,7975	3,7595	5,45%	36,69%
ΑΤΤΙCΑΜΑΡΑΘΟΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	7,3672	6,9380	2,05%	28,12%
NBGAM ETF ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Χ.Α.-ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤ.	25,5879	25,5879	5,99%	18,39%
T.T ΕΛΤΑ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤ.	1,3056	1,2672	4,37%	33,63%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Κ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετ.Εσ.	0,9288	0,8945	3,87%	39,13%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Κ Μετοχικό Εσωτερικού	11,4944	11,0708	5,93%	40,03%
ING Α.Κ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτ.	0,9747	0,9556	3,63%	36,48%
ING Α.Κ Μετοχικό Εσωτερικού	11,8217	11,5899	5,57%	41,87%
INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ.Εσ.	6,1966	6,0738	3,72%	39,27%
INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	28,0559	27,503	5,43%	38,41%
INTERNATIONAL ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	4,6708	4,4039	4,05%	26,64%
INTERNATIONAL Επιλογ. Μετοχικ. Αξιών Μετ. Εσ.	2,7874	2,6282	4,13%	32,69%
Millenium Blue Chips Μετοχικό Εσωτερικού	2,4935	2,3511	3,12%	24,04%
Millenium Mid Cap Μετοχικό Εσωτερικού	2,7426	2,5598	1,62%	40,03%
PROBANK ΕΛΛΑΣ Μετοχικό Εσωτερικού	3,6430	3,6066	4,72%	37,30%
PROTON Μετοχικό Εσωτερικού	10,6052	10,0953	4,81%	32,07%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ΔΗΛΟΣ (Διεθνές Μετοχικό Εξωτ.)	3.3202	3.2870	3.43%	15.26%
ΔΗΛΟΣ (Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτ.)	3.6390	3.6026	3.70%	10.81%

ALPHA SELECT NOTIO-ANATOLIKΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΜΕΤ. ΕΞ.	11,9085	11,6727	4,77%	50,73%
ALICO Μετοχικό ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	11,6285	10,9641	1,89%	10,75%
ALPHA Ναυτιλία Μετοχικό Εξωτερικού	4,4355	4,3050	2,04%	10,32%
ALLIANZ MILLENNIUM Ε.Μ.Ε.Α. ΜΕΤ. ΕΞ.	5,7740	5,5229	1,98%	28,40%
ALPHA TRUST EMERGING EUROPE (ΜΕΤ. ΕΞ.)	5,3368	5,1799	1,96%	27,56%
ΑΤΕ US Μετοχικό Εξωτερικού	4,5841	4,5383	1,50%	2,72%
ΑΤΕ EUROZONE ΜΕΤ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	2,2101	2,1880	3,26%	9,31%
ΑΤΤΙΚΑ REAL ESTATE ΜΕΤ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	7,1746	6,7566	2,43%	16,23%
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΚΥΠΡΙΑΚΟ ΜΕΤ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	4,1470	4,0238	0,28%	11,07%
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΜΕΤ. ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	4,4947	4,3612	1,89%	29,06%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EUROPEAN OPPORTUNITIES ΜΕΤ. ΕΞΩΤ	1,4227	1,3675	2,54%	12,42%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EMERGING MARKETS OPPRTUN. ΜΕΤ. ΕΞ.	2,2087	2,1230	0,82%	35,28%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ GLOBAL OPPORTUN. ΜΕΤ. ΕΞ.	2,3312	2,2516	2,68%	22,62%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ AMERICAN OPPORTUN. ΜΕΤ. ΕΞ	2,3314	2,2409	2,76%	20,23%
EUROBANK GLOBAL EQUITIES ΜΕΤ. ΕΞ.	1,1872	1,1753	2,74%	8,76%
EUROBANK EMERGING EUROPE ΜΕΤ. ΕΞ.	11,4405	11,3261	2,10%	38,26%
HSBC AMERICAN EQUITY ΜΕΤ. ΕΞ.	2,5418	2,4798	1,13%	12,27%
HSBC ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΜΕΤ. ΕΞ.	4,4446	4,3362	1,14%	35,65%
HSBC ΠΑΝΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΜΕΤ. ΕΞ.	2,5622	2,4997	1,52%	3,75%
ING A/K GLOBAL ΜΕΤ. ΕΞ.	1,9744	1,9357	1,84%	6,06%
INTERAMERICAN ΑΝΑΠΤΥΓΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΜΕΤ. ΕΞ.	12,5271	12,2791	3,02%	9,55%
INTERAMERICAN ΝΕΑ ΕΥΡΩΠΗ ΜΕΤ. ΕΞ.	8,5892	8,4192	2,05%	36,24%
MILLENNIUM EUROZONE ΜΕΤ. ΕΞ.	2,2488	2,0989	2,62%	8,29%
MILLENNIUM AMERICA US ΜΕΤ. ΕΞ.	1,8650	1,7407	1,69%	2,80%
MARFIN GLOBAL ΜΕΤ. ΕΞ.	1,3239	1,2846	1,27%	9,90%
OXYGEN BALKAN FUND ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	16,2231	15,7413	1,20%	61,60%
T.T ΕΛΤΑ ΟΙΚΟΛΟΓΙΚΟ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤ.	5,2251	4,9714	1,84%	12,32%
ΜΙΚΤΑ				

ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ΑΑΑΒ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	7,2314	6,8181	5,03%	17,28%
Α.Κ Ασφαλιστικών οργανισμών Μικτό Εσωτερ.	5,1896	5,1896	3,42%	20,92%
ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΑΜΥΝΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ	3,7632	3,7256	1,72%	12,75%
ΑΤΤΙΚΗΣ Μικτό Εσωτερικού	7,4344	7,0014	1,79%	14,53%
ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύνταξης - Μικτό Εσωτ.	10,9402	10,8308	1,71%	9,74%
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	16,4429	16,2785	2,75%	19,01%
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό Εσωτερικού	3,4374	3,4030	1,58%	10,70%
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό (Μικτό Εσωτερικού)	5,6187	5,5625	1,63%	11,78%
ΔΗΛΟΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	10,6400	10,6400	0,60%	10,20%
ΕΠΑΓΓΕΛΜΑΤΙΚΟ ΤΑΜΕΙΟ ΟΙΚΟΝΟΜΟΛΟΓΩΝ	10,8533	10,5599	3,31%	13,15%
ΕΡΜΗΣ Μικτό Εσωτερικού	8,6795	8,3424	3,86%	24,14%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EUROINVEST Μικτό Εσωτερ.	2,3930	2,2157	3,32%	23,04%
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μικτό Εσωτ.	3,8675	3,8482	2,83%	19,77%
Τ.Τ.-ΕΛΤΑ Μικτό Εσωτερικού	2,4983	2,4921	2,92%	17,14%
Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΙΚΤΟ ΕΣ.	10,5393	10,5393	2,01%	5,39%
ALICO Ελληνικό Μικτό	14,4244	136001	2,98%	27,71%
ALLINAZ Μικτό Εσωτ.	13,3210	12,7418	3,87%	22,44%
ALLINAZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	10,3590	9,7670	4,36%	20,19%
ALPHA Συντηρητικό Μικτό Εσωτερικού	11,7295	11,4973	0,60%	6,58%
ALPHA Μικτό Εσωτερικού	10,0688	9,8694	2,73%	22,56%
ALPHA TRUST EUROSTAR (Μικτό Εσωτ.)	11,3562	11,0493	3,78%	21,37%
ALPHA ΘΥΡΕΟΣ ΑΜΥΝΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤ/ΚΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣ	9,6701	9,4805	-0,04%	0,36%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΜΙΚΤΟ ΕΣ.	9,4610	9,2736	3,06%	18,50%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Κ Μικτό Εσωτερικού	3,7049	3,6315	3,69%	21,69%
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΦΟΡΕΩΝ ΜΙΚΤΟ ΕΣ.	9,7028	9,5106	3,00%	17,89%
ING Α/Κ Μικτό Εσωτερικού	3,8985	3,8409	4,18%	28,13%
INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό Εσωτερικού	18,5865	18,2185	4,51%	23,54%
INTERLIFE Μικτό Εσωτερικού	6,2171	5,8618	1,45%	10,15%
PROTON Μικτό Εσωτερικού	7,9864	7,5987	2,44%	17,80%
HSBC ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	9,1888	9,0308	0,89%	7,62%

N.P. INSURANCE ΝΕΟΣ ΠΟΣΕΙΔΩΝ ΜΙΚΤΟ ΕΣ.	2,6136	2,5902	3,47%	25,58%
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ				
ALPHA best of strategies Μικτό Εξωτερικού	8,3309	7,8457	0,24%	6,51%
ALPHA ΡΟΥΜΑΝΙΑΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	6,4479	6,3203	3,15%	36,86%
ALPHA ΤΟΥΡΚΙΑΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	12,2582	12,0154	-0,06%	48,37%
ALICO ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	11,7643	10,9800	1,17%	27,78%
ALICO Μικτό Εξωτερικού	18,0574	17,0255	1,21%	34,05%
BETA GLOBAL ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	5,0317	4,8837	1,89%	11,26%
EUROBANK win-win Μικτό Εξωτερικού	9,1712	-16,49%	0,00%	-0,27
PROTON strategy Μικτό Εξωτερικού	2,5469	-17,54%	1,08%	-0,34
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μικτό Εξωτερικού	3,6731	-20,12%	0,25%	-0,49
ΑΤΕ Μικτό Εξωτερικού	5,9131	5,8540	1,27%	7,26%
ΑΤΤΙΚΗΣ Μικτό Εξωτερικού	2,7826	2,6206	1,10%	8,38%
ΔΗΛΟΣ στρατηγικών τοποθετήσεων Μικτό Εξωτ.	9,8159	9,7668	0,85%	9,25%
ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ Μικτό Εξωτερικού	11,7643	10,9800	1,17%	27,78%
ΑΛΛΗΛΟΒΟΗΘΙΑΣ Μικτό Εξωτερικού	11,0987	10,3588	1,34%	35,88%
MARFIN ABSOLUTE RETURN ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	2,7762	2,7212	0,97%	7,97%
INTERNATIONAL Μικτό Εξωτερικού	3,1628	3,0108	1,96%	18,40%

* Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 30/08/2009

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 :

ΑΛΦΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΕΤΗΣΙΑ ΕΚΘΕΣΗ 2008

ΑΛΦΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ

www.alphamutual.gr

1. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

	ΤΡΕΧΟΥΣΑ ΑΞΙΑ ΣΕ ΕΥΡΟ	ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΕΝΕΡΓ/ΚΟΥ
ΧΡΗΜΑΤΙΚΑ ΔΙΑΘΕΣΙΜΑ		
ΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	840,18	0,00%
ΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	75.877.440,30	99,94%
ΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	44.993,09	0,06%
ΥΝΟΛΟ ΧΡΗΜΑΤΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	75.923.273,57	100,00%
ΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	75.923.273,57	100%
ΠΑΘΗΤΙΚΟ		
ΙΣΤΩΤΕΣ ΔΙΑΦΟΡΟΙ	94.406,56	
ΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΠΟ ΦΟΡΟΥΣ-ΤΕΛΗ	213.433,94	
ΕΦΑΛΛΑΙΟ	75.615.433,07	
ΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	75.923.273,57	

ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΑΠΟ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΕ Π.Χ.Π. 1/1 – 31/12/08

ΕΡΛΗ ΑΠΟ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΕ Π.Χ.Π.	559.689,93
ΗΜΙΕΣ ΑΠΟ ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΕ Π.Χ.Π.	0,00
ΑΘΑΡΟ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ (ΚΕΡΔΗ)	559.689,93

ΣΗΜΕΙΩΣΕΙΣ

-ΣΤΙΣ ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ ΠΡΟΘΕΣΜΙΑΣ ΣΥΜΠΕΡΙΛΑΜΒΑΝΟΝΤΑΙ ΚΑΙ ΟΙ ΔΕΔΟΥΛΕΥΜΕΝΟΙ ΤΟΚΟΙ ΕΩΣ 31/12/08

**2.ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΡΟΩΝ – ΕΚΡΟΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ,
ΔΙΑΦΟΡΑΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΚΑΙ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ 1/1/08 – 31/12/08**

1.ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΩΝ	ΣΕ ΜΕΡΙΔΙΑ		ΣΕ ΕΥΡΟ	
Μερίδια σε κυκλοφορία την 31/12/2007		15.573.051,078		159.567.024,92
ΠΛΕΟΝ:				
Πωλήσεις μεριδίων 1/1/08 – 31/12/08	2.697.148,211		28.837.256,11	
ΜΕΙΟΝ:				
Εξαγορές μεριδίων 1/1/08 – 31/12/08	11.321.286.740	(8.624.138,529)	121.284.923,95	(92.447.667,84)
ΠΛΕΟΝ:				
-Αποτελέσματα προηγούμενης χρήσης Κεφαλοποιηθέντα				4.366.635,98
Μερίδια σε κυκλοφορία την 31/12/08		6.948.912,549		71.485.993,06
2.ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ				
Α. ΠΡΟΣΟΔΟΙ				
-Τόκοι			6.570.995,59	
ΣΥΝΟΛΟ ΠΡΟΣΟΔΩΝ			<u>6.570.995,59</u>	
Β. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ				
-Κέρδη από αγοραπωλησίες χρεογράφων			870.857,14	

Μείον: - Ζημιές από αγοραπωλησίες χρεογράφων	(3.046.139,19)	
ΣΥΝΟΛΟ ΖΗΜΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	(2.175.282,05)	
Γ. ΠΡΑΞΕΙΣ ΣΕ ΠΑΡΑΓΩΓΗ -Κέρδη	559.689,93	
ΣΥΝΟΛΟ ΚΕΡΔΩΝ ΑΠΟ ΠΑΡΑΓΩΓΑ	559.689,93	
Δ. ΕΣΟΔΑ ΠΡΟΗΓ/ΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ -Εσοδα προηγούμενων χρήσεων	2,18	
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ	2,18	
ΣΥΝΟΛΟ (Α+Β+Γ+Δ)	4.955.405,65	
ΜΕΙΟΝ: ΕΞΟΔΑ -Εξοδα κτήσεως προσόδων	(678.296,31)	
-Εξοδα αγοραπωλησιών χρεογράφων	(147.669,33)	
	4.129.440,01	
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (κέρδη) ΤΩΝ ΕΝ ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ ΜΕΡΙΔΙΩΝ 31/12/08	4.129.440,01	4.129.440,01
3. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ -ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΤΡΕΧΟΥΣΕΣ ΤΙΜΕΣ 31/12/08	75.923.273,57	
-ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΕ ΤΙΜΕΣ ΚΤΗΣΕΩΣ 31/12/08	75.923.273,57	0,00
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ – ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΤΗΝ 31/12/08 (ΜΕΡΙΔΙΑ 6.948.912,549 X 10,8816)		75.615.433,07

3.ΔΙΑΝΕΜΟΜΕΝΑ ΚΕΡΔΗ ΣΥΜΦΩΝΑ ΜΕ ΤΟ ΑΡΘΡΟ 29 ΤΟΥ Ν.3283/04

Καθαρά κέρδη χρήσεως των εν κυκλοφορία μεριδίων την 31.12.2008 **4.129.440,01**

Η διάθεση γίνεται ως εξής :

ΚΕΦΑΛΟΠΟΙΗΘΕΝΤΑ

Η μεταφορά στο κεφάλαιο των μεριδιούχων **4.129.440,01**

4.ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΡΙΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ

	2006	2007	2008
ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΣΕ €	212.688.201,13	163.978.430,78	75.615.433,07
ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΜΕΡΙΔΙΟΥ ΣΕ €	10,2368	10,5296	10,8816

5.ΣΧΕΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΕΩΣ – ΑΠΟΔΟΣΕΩΣ 2008

(Άρθρο 9 παρ. 7 Κώδικας Δεοντολογίας ΑΕΔΑΚ & ΕΕΧ)

0,03%

6. ΔΕΙΚΤΗΣ ΣΥΝΟΛΙΚΩΝ ΕΞΟΔΩΝ 2008

(Απόφ. Ε.Κ 8/335/06.04.2005 άρθρο 4)

0,260%

ΑΘΗΝΑ 24 ΦΕΒΡΟΥΑΡΙΟΥ 2009

Ο Θεματοφύλακας

ALPHA

Η Εταιρεία Διαχείρισης

ALPHA ASSET MANAGEMENT

A.E.Δ.Α.Κ.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3:

ΑΙΤΗΣΗ ΑΝΟΙΓΜΑΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΓΙΑ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ



ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ: ALPHA BANK

ΑΙΤΗΣΗ ΑΝΟΙΓΜΑΤΟΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΥ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ ΓΙΑ ΠΡΑΞΕΙΣ ΑΓΟΡΑΠΩΛΗΣΙΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΠΡΟΣ ΤΗΝ ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΙΤΗΣΕΩΣ : 10053326
ΑΡΙΘΜΟΣ ΠΕΛΑΤΗ ΤΡΑΠΕΖΗΣ: 1343241
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ: 30264063

Α/Α ΑΙΤΟΥΝΤΟΣ ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΥ: 1

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΔΙΚΑΙΟΥΧΩΝ

Α/Α ΟΝΟΜΑΤΕΠΩΝΥΜΟ/ΕΠΩΝΥΜΙΑ ΕΠΑΓΓΕΛΜΑ	ΠΑΤΡΟΝΥΜΟ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ	ΜΗΤΡΟΝΥΜΟ Τ.Κ.	ΕΙΔΟΣ ΠΙΣΤΟΠ. ΠΟΛΗ	ΑΡ. ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟΥ ΧΩΡΑ ΚΑΤΟΙΚΙΑΣ	Α.Φ.Μ. ΤΗΛΕΦΩΝΟ	ΑΝΗΛΙΚΟΣ ΥΠΗΚΟΟΣΤΗΤΑ
1 ΑΝΘΟΥΛΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ ΥΠΙΛΛΗΛΟΙ ΓΡΑΦΕΙΩΝ Κ.Π.Τ.Ε. Μ.Α.Κ.	ΔΗΜΗΤΡΙΟΥ ΑΓΙΑΣ ΣΟΦΙΑΣ 22	ΜΑΡΙΑΣ 26223	ΑΔΤ ΠΑΤΡΑ	ΕΛΛΑΔΑ	2610451554	ΟΧΙ ΕΛΛΑΔΑ

ΛΟΙΠΑ ΣΤΟΙΧΕΙΑ

ΑΠΟΣΤΟΛΗ ΑΛΛΗΛΟΓΡΑΦΙΑΣ ΣΤΟΝ ΔΙΚΑΙΟΥΧΟ: ΑΝΘΟΥΛΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ/ ΑΛΛΗΛΟΓΡΑΦΙΑΣ Ε/Λ:

ΠΑΡΑΛΗΠΤΗΣ ΑΛΛΗΛΟΓΡΑΦΙΑΣ:

ΟΔΟΣ - ΑΡΙΘΜΟΣ : ΑΓΙΑΣ ΣΟΦΙΑΣ 22

ΠΟΛΗ - ΠΕΡΙΟΧΗ - ΤΚ : ΠΑΤΡΑ 26223

ΧΩΡΑ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗΣ ΑΛΛΗΛΙΑΣ : ΕΛΛΑΔΑ

ΤΗΛΕΦΩΝΟ ΕΠΙΚΟΙΝΩΝΙΑΣ : 2610451554

ΗΛΕΚΤΡΟΝΙΚΗ ΔΙΕΥΘΥΝΣΗ :

ΔΙΚΑΙΟΥΧΟΙ ΤΡΑΠΕΖΙΚΟΥ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΥ:

ΑΝΘΟΥΛΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

Εχθμο:

Παρέλαβα το Ενημερωτικό Δελτίο - Κανονισμό των Alpha Αμοιβαίων Κεφαλαίων και αποδέχομαι τους κανονισμούς που περιέχονται σε αυτό και παρακαλώ, να ανοίξετε Επενδυτικό Λογαριασμό για πράξεις αγοραπωλησιών μεριδίων Alpha Αμοιβαίων Κεφαλαίων στο όνομα των παραπάνω δικασίωχων σύμφωνα με τα ως άνω στοιχεία τους.

Στην περίπτωση που η συμμετοχή σε αμοιβαίο κεφάλαιο, στα πλαίσια του παρόντος Επενδυτικού Λογαριασμού, υφίσταται στο όνομα περισταθίων του ενός δικασίωχων, ως συνδικασίωχων μεριδίων, ο παρών Επενδυτικός Λογαριασμός διέπεται από το άρθρο 19 παρ. 4 του Ν. 3283/04 και τις διατάξεις του Ν. 5638/02, όπως ισχύουν.

Δηλώνω υπεύθυνα ότι τα πρόσωπα που αναφέρονται στην παρούσα αίτηση, δεν είναι πολίτες ή κάτοικοι των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής, και δεν ενεργούν για λογαριασμό πώλητη ή κατόικου των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής.

Έλαβα γνώση των Όρων Επενδύσεως που αναγράφονται στην παρούσα και αποδέχομαι αυτούς ανεπιφύλακτα.

ΑΘΗΝΑ 26/05/2009 11:43:12

Οι Δικασίωχοι

1. ΑΝΘΟΥΛΗΣ ΒΑΣΙΛΕΙΟΣ

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

Αποδεχόμενος την παρούσα αίτηση και ανοίξιμο τον παρακάτω Επενδυτικό Λογαριασμό, Ο εξουσιοδοτημένος αντιπρόσωπος της "ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ."

ΚΑΤΑΣΤΗΜΑ: 0530 ALPHA BANK ΠΑΤΡΩΝ

ALPHA ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.

Εξουσιοδοτημένες Υπογραφές

ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 2067/06/Β/89/005
ΠΕΣΜΑΖΟΓΛΟΥ 12-14, 105 64 ΑΘΗΝΑΙ. ΤΗΛ: 210 326 2970 -78, FAX: 210 326 2999
E-mail: info@alphasset.gr
www.alphamutual.gr

14 ΓΙΑ ΤΟΝ ΕΠΕΝΔΥΤΗ



ΟΡΟΙ ΣΥΜΒΑΣΕΩΣ ΣΥΝΕΡΓΑΣΙΑΣ ΓΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΣΤΑ ALPHA ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Οι συναλλακτικές σχέσεις μεταξύ του υπογράφοντος (εφεξής ο "Επενδυτής" είτε πρόκειται για έναν είτε για περισσότερους) και της ανώνυμης εταιρείας "ALPHA ASSET MANAGEMENT ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ" (εφεξής "ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.") θα διέπονται από τους κατωτέρω όρους, τους οποίους οι συμβαλλόμενοι μελέτησαν, κατανόησαν και ανεπιφύλακτα αποδέχονται :

A) Γενικά

1. Η επένδυση στα αμοιβαία κεφάλαια της ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. διέπεται από τις διατάξεις του Νόμου 3283/2004, όπως αυτός ισχύει, τον Κώδικα Δεοντολογίας των Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τις σχετικές κανονιστικές διατάξεις των αρμοδίων αρχών.
2. Κανένα φυσικό ή νομικό πρόσωπο δεν έχει εξουσιοδοτηθεί από την ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. να παρέχει εγγυήσεις αναφορικά με την απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων που αυτή διαχειρίζεται ή να προβαίνει σε δηλώσεις διαφορετικές από αυτές που περιέχονται στο Ενημερωτικό Δελτίο-Κανονισμό των αμοιβαίων κεφαλαίων της ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.

B) Επενδυτικός Λογαριασμός

1. Κατά το άνοιγμα του Επενδυτικού Λογαριασμού στο όνομα ενός ή περισσότερων Επενδυτών, οι τελευταίοι δηλώνουν ότι μελέτησαν και κατένησαν το Ενημερωτικό Δελτίο - Κανονισμό των αμοιβαίων κεφαλαίων της ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ., το οποίο αποτελεί αναπόσπαστο μέρος της παρούσας και ότι αποδέχονται τους σχετικούς όρους και πληροφορίες που διαλαμβάνονται σε αυτό.
2. Ο κοινός Επενδυτικός Λογαριασμός διέπεται από τις διατάξεις του άρθρου 14 παράγραφος 4 του Ν. 3283/2004 και από το Ν. 5638/1932, όπως αυτοί ισχύουν. Ειδικότερα, ο Επενδυτής, ο οποίος είναι δικαιούχος του Επενδυτικού Λογαριασμού καθώς και οι λοιποί συνδικασούχοι, λαμβάνουν γνώση και κατανοούν ότι :
 - Ο καθένας από τους συνδικασούχους του κοινού Επενδυτικού Λογαριασμού δικαιούται να προβαίνει οποιεσδήποτε σε μερική ή ολική εξαγορά των μεριδίων, χωρίς την σύμφωνη γνώμη των υπολοίπων συνδικασούχων. Στην περίπτωση αυτή ο Επενδυτής συμφωνεί ότι η ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. παρέχει σε οποιονδήποτε των λοιπών συνδικασούχων του Επενδυτικού Λογαριασμού κάθε πληροφορία σχετική με την εξαγορά των μεριδίων, συμπεριλαμβανομένης κάθε πληροφορίας σχετικά με την τοποθέτηση του προϊόντος της ρευστοποιήσεως κατ'εφαρμογή της απήσεως εξαγοράς.
 - Σε περίπτωση θανάτου οποιασδήποτε από τους συνδικασούχους, τα δικαιώματα από την συμμετοχή του στον κοινό Επενδυτικό Λογαριασμό περιέρχονται αυτοδικαίως στους υπόλοιπους επιζώντες δικαιούχους, μέχρι του τελευταίου από αυτούς.
3. Οποιαδήποτε μεταβολές στα στοιχεία του Επενδυτικού Λογαριασμού πρέπει να γνωστοποιούνται εγκαίρως με την υποβολή της σχετικής απήσεως Μεταβολής Στοιχείων Επενδυτικού Λογαριασμού στα κατά τόπους Καταστήματα της ALPHA BANK.
4. Ο Επενδυτής δηλώνει και βεβαιώνει ότι τα πάσης φύσεως χρηματικά ποσά και τίτλοι που παραδίδει σε αυτήν προς επένδυση δεν προέρχονται από παράνομους ή εγκληματικές δραστηριότητες κατά την έννοια των διατάξεων των Νόμων 2331/1995 και 3034/2002.
5. Παίτες ή κάποιος των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής δε δύναται να συμμετέχουν ως δικαιούχοι Επενδυτικού Λογαριασμού.

Γ) Υποβολή Αιτήσεων-Δεδομένα Προσωπικού Χαρακτήρα

1. Οι αιτήσεις Συμμετοχής, Άνοιγματος Επενδυτικού Λογαριασμού για Πράξεις Αγοραπωλησιών Μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, Μεταβολής Στοιχείων Επενδυτικού Λογαριασμού και Εξαγοράς/Μεταφοράς Μεριδίων, υποβάλλονται αυτοπροσώπως από τον Επενδυτή ή από νομίμως προς τούτο εξουσιοδοτημένο αντιπρόσωπο του στα κατά τόπους Καταστήματα της ALPHA BANK.
2. Σε περίπτωση υποβολής αιτήσεων σε μη εργάσιμη ημέρα ή/και σε μη εργάσιμη ώρα κατά την έννοια του νόμου και των συναλλακτικών ηθών, αυτές κωποποιούνται με την τιμή της επόμενης εργάσιμης ημέρας.
3. Η ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωστοποιεί στον Επενδυτή ότι, με σκοπό την υποστήριξη της σε θέματα λειτουργίας του λογαριασμού και των λοιπών σχέσεων και συναλλαγών του Επενδυτή με αυτήν και με τις λοιπές εταιρίες του Ομίλου στον οποίο υπάγεται η ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. καθώς και σε θέματα μάρκετινγκ (marketing), τηρεί αρχείο δεδομένων προσωπικού χαρακτήρα σε ηλεκτρονική ή μη μορφή, στα οποία περιλαμβάνονται και όσα αναφέρονται στην παρούσα και στα λοιπά έγγραφα που έχει υποβάλλει ή θα υποβάλλει ο Επενδυτής στην ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ., τα οποία επεξεργάζεται όπως, μεταξύ άλλων συλλέγει, καταχωρεί, διατηρεί, αποθηκεύει και χρησιμοποιεί σε συνεργασία με αρχεία και στοιχεία των θυγατρικών ή των εταιριών συμμετοχής του Ομίλου, στα πλαίσια της μετ' αυτών συνεννόησης και επιχειρηματικής δράσεως. Ο Επενδυτής παρέχει τη ρητή συγκατάθεση του για την επεξεργασία των ως άνω προσωπικών του δεδομένων, αφού έλαβε γνώση και κατένησε τα δικαιώματά του περί ενημερώσεως προσβάσεως και αντιρρήσεων επ' αυτών εκ των άρθρων 11, 12 και 13 αντιστοίχως του ν. 2472/1997 και συναίετη ρητά στη διαβίβαση προς επεξεργασία κατά την έννοια του ν. 2472/1997 των προσωπικών του δεδομένων της παρούσας απήσεως, όπως και αυτών που εκάστοτε θα προκύπτουν, σε διατραπεζικό αρχείο δεδομένων οικονομικής συμπεριφοράς για την προστασία της πίστωσης και την εξυπηρέτηση των συναλλαγών. Αποδέκτες των δεδομένων αυτών είναι μόνο πιστωτικά και χρηματοοικονομικά ιδρύματα. Υπεύθυνος επεξεργασίας είναι η "ΤΕΙΡΕΣΙΑΣ ΑΕ" (Αλαμάνος 2, 15125 Μαρούσι) τηλ 210-6199335.

Δ) Αλληλογραφία

1. Για κάθε συναλλαγή σχετική με αγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποστέλλεται η σχετική Βεβαίωση Συμμετοχής. Τακτικά, τουλάχιστον ανά τρίμηνο, αποστέλλεται Αντήραφο Κινήσεως του Επενδυτικού Λογαριασμού.
2. Η αλληλογραφία αποστέλλεται σύμφωνα με τις οδηγίες αλληλογραφίας που χορηγήθηκαν κατά το άνοιγμα του Επενδυτικού Λογαριασμού. Στην περίπτωση που δεν έχουν δοθεί σχετικές οδηγίες αλληλογραφίας, αυτή αποστέλλεται στον πρώτο δικαιούχο του Επενδυτικού Λογαριασμού.

Ε) Διέπον Δίκαιο - Δικαιοδοσία - Αρμοδιότητα

Οι συμβαλλόμενοι συμφωνούν ότι για οποιαδήποτε τυχόν διαφορά από την παρούσα σύμβαση έχει εφαρμογή το ελληνικό δίκαιο και δικαιοδοσία έχουν τα ελληνικά δικαστήρια.

Για κάθε συναλλαγή σχετική με τα Alpha Αμοιβαία Κεφάλαια παρακαλούμε να απευθύνεστε αυτοπροσώπως στα κατά τόπους Καταστήματα της ALPHA BANK, έχοντας μαζί σας την Αστυνομική σας Ταυτότητα. Για την εξαγορά μεριδίων απαιτείται η κατάθεση του τίτλου Ονομαστικών Μεριδίων, στην περίπτωση που έχει εκδοθεί. Ενημέρωση ή δυνατότητα συναλλαγών μέσω τηλεφωνικών ή και ηλεκτρονικών δικτύων προσπαθεί την ταυτοποίηση του Επενδυτή με τις εκάστοτε εγκεκριμένες διαδικασίες της ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. Εάν μετά την ανάγνωση του παρόντος εντύπου υφίσταται ανάγκη περαιτέρω πληροφοριών ή διευκρινίσεων όσον αφορά τις επενδύσεις στα Alpha Αμοιβαία Κεφάλαια, παρακαλούμε να επικοινωνείτε με τα κατά τόπους Καταστήματα της ALPHA BANK, απευθείας με την ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή με τους λοιπούς αντιπροσώπους της στην Ελλάδα.

ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 2067/06/Β/89/005
ΠΕΣΜΑΖΟΓΛΟΥ 12-14, 105 64 ΑΘΗΝΑΙ. ΤΗΛ.: 210 326 2970 -78, FAX: 210 326 2999
E-mail: info@alphasset.gr
www.alphamutual.gr

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- **Βασιλείου Δ** «Διαχείριση χαρτοφυλακίου», 2000, ΕΑΠ, Πάτρα.
- **Θ. Γεωργακοπούλου, Θ. Λιανού, Θ. Μπένου, Γ. Τσεκούρα, Μ. Χατζηπροκοπίου, Γ. Χρήστου.** «Πολιτική οικονομία»
- **Κιόχος Πέτρος Α – Παπανικολάου Γεώργιος Δ.** «Χρήμα – πίστη – τράπεζες», c1999, 2η έκδ., Αθήνα :Ελληνικά Γράμματα.
- **Κωνσταντίνος Κοκκομέλης, Γεώργιος Αναγνωστάκης;** «Ειδικές μορφές πίστης», 2000, Πάτρα :Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο
- **Λιανός Θεόδωρος, Παπαβασιλείου Αντώνιος, Χατζηανδρέου Ανδρέας** «Αρχές οικονομικής θεωρίας»
- **Μητσιόπουλος Γιάννης** «Σύγχρονες χρηματοοικονομικές αγορές και προϊόντα», 1997, Αθήνα :Ipirotiki,
- **Νικόλαος Θ. Μυλωνάς** «Ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια», 1999, Αθήνα Σακκουλά
- **Παύλου Χ. – Γκουρζιάς Ι.** «Φορολογική δήλωση 2009. Πρακτικός οδηγός συμπλήρωσης για φυσικά πρόσωπα, προσωπικές & ανώνυμες εταιρίες», 2009, 2^η έκδ., Αθήνα :Epsilon 7.
- **Φίλιππας Ν.** «Αμοιβαία κεφάλαια και χρηματοοικονομικό περιβάλλον», 1999, Globus Invest Εκδόσεις.

ΠΗΓΕΣ ΑΠΟ INTERNET

- <http://estia.elke.uoa.gr> (10/05/2009)
- <http://www.eap.gr> (10/05/2009)
- <http://www.ate.gr> (12/05/2009)
- <http://www.bankofgreece.gr> (12/05/2009)
- <http://www.alpha.gr> (20/05/2009)
- <http://www.gfft.com> (20/05/2009)
- <http://www.almprofessional.com> (20/05/2009)
- <http://www.bis.org> (20/05/2009)
- <http://www.unifr.ch/econophysics/> (20/05/2009)

- <http://www.nbg.gr> (12/05/2009)
- <http://www2.polito.it/eventi/apfa5/index.html> (10/05/2009)
- <http://www.ge.infm.it/~ecph/index.php> (10/05/2009)

ΑΛΛΕΣ ΠΗΓΕΣ :

Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 21/12/2008

Κυριακάτικη Ελευθεροτυπία, 30/08/2009