

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ

**ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ
ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ ΤΟΥΡΙΣΤΙΚΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ**

**« ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ (Α / Κ) ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ
ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΕΕΧ) »**

**ΗΛΙΑΣ ΙΩΑΝΝΟΥ ΣΠΑΝΟΠΟΥΛΟΣ
ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

ΠΕΙΡΑΙΑΣ 2006

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΕΕΧ)

ΗΛΙΑΣ Ι. ΣΠΑΝΟΠΟΥΛΟΣ

Πτυχίο Οικονομικής Επιστήμης Πανεπιστημίου Πειραιώς

Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα

στη Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων

Management Τουρισμού MBA

Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης Επιχειρήσεων

Πανεπιστήμιο Πειραιώς

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τη βαθύτατη ευγνωμοσύνη μου στην αγαπημένη μου οικογένεια, που στάθηκε δίπλα μου όλο αυτό το χρονικό διάστημα, τόσο για την απεριόριστη υπομονή που επέδειξε, όσο και για την πολύτιμη συμπαράστασή της στις δύσκολες στιγμές της επίπονης και κοπιώδους αυτής πορείας των μαθητικών και πανεπιστημιακών ετών με αποκορύφωμα τα τελευταία δύο έτη των μεταπτυχιακών μου σπουδών.

Θα ήθελα επίσης να ευχαριστήσω θερμά τους επιβλέποντες καθηγητές μου Δρ. Γεώργιο Αρτίκη και Δρ. Παναγιώτη Αρτίκη, οι οποίοι με ιδιαίτερο ζήλο, ευαισθησία και προθυμία καθοδήγησαν την μελέτη μου και προσέφεραν απλόχερα κάθε δυνατή βοήθεια, οποιαδήποτε στιγμή τη χρειαζόμουν.

Επίσης θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συναδέλφους μου για την αγάπη, την ανιδιοτέλεια και τη στήριξη που μου παρείχαν στις προσπάθειές μου να ανταπεξέλθω στις δυσκολίες του τελευταίου έτους.

Τους ευχαριστώ θερμά

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

	Σελίδα
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ.....	I
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο	
1.1 Εισαγωγή.....	1
1.2 Αντικειμενικός σκοπός.....	1
1.3 Μεθοδολογία.....	1
1.4 Σημασία της Έρευνας / Μελέτης	2
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	
2.1 Ιστορική Αναδρομή.....	3
2.1.1 Η Δημιουργία και η εξέλιξη του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων.....	5
2.2 Τι είναι το κεφάλαιο και πως λειτουργεί.....	7
2.3 Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	11
2.3.1 Εισαγωγή.....	11
2.3.2 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.....	14
2.3.3 Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια.....	16
2.3.4 Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων	19
2.3.5 Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια.....	21
2.3.6 Ειδικού Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια.....	22
2.4 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις	23
2.4.1 Επενδυτικά όρια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.....	29
2.4.2 Φορολογικό Καθεστώς.....	34
2.5 Το πλαίσιο Λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	36
2.5.1 Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ).....	36
2.5.2 Ο Θεματοφύλακας.....	37
2.5.3 Οι Επενδυτές.....	39
2.5.4 Χρηματοπιστηριακές Εταιρίες	41
2.5.5 Τα Ελεγκτικά Όργανα.....	41
2.6 Ενημέρωση Κοινού.....	43

2.7 Τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	48
2.7.1 Τα πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	48
2.7.2 Τα μειονεκτήματα των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	53
2.8 Η σπουδαιότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ως επενδυτικού εργαλείου.....	55
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	59

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΑΕΕΧ).....

3.1 Ιστορική Αναδρομή.....	61
3.1.1 Οργανισμοί συνολικών Επενδύσεων – Διάκριση μεταξύ των διαφόρων μορφών επενδύσεως	61
3.2 Ορισμός των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	66
3.3 Οι επιδιώξεις των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	68
3.4 Το θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	69
3.4.1 Σύσταση.....	70
3.4.2 Δημοσιότητα.....	70
3.4.3 Κίνητρα – Φορολογικές απαλλαγές.....	71
3.4.4 Διάθεση Κερδών.....	72
3.4.5 Σύνθεση Χαρτοφυλακίου.....	73
3.5 Ομοιότητες και Διαφορές ανάμεσα στα Αμοιβαία Κεφάλαια και στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	75
3.5.1 Ομοιότητες.....	75
3.5.2 Διαφορές.....	78
BIBΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	83

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4^ο Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....

4.1 Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων	84
4.1.1 Αριθμός Εταιριών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.	84
4.1.2 Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	85
4.1.3 Ύψος Ενεργητικού ανά κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	85
4.1.4 Διαχρονικές Αποδόσεις ανά κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	95
4.2 Ελληνική Αγορά Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίων (ΑΕΕΧ).....	97

4.2.1 Αριθμός Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.....	98
4.2.2 Ύψος Κεφαλαίων Διαχρονικά.....	98
4.2.3 Διαχρονικές Αποδόσεις	99
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ.....	110

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο.....	
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ.....	111

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑΤΑ.....	
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1 Διαφορές Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Α / Κ	119
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2 Ποιες είναι οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου	121
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3 Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα	123
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 4 Επενδύσεις των ΑΕΕΧ το 2003 και το 2004	134
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 5 Σύνθεση Χαρτοφυλακίου των ΑΕΕΧ	135

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1^ο

1.1 Εισαγωγή

Στο κεφάλαιο αυτό θα δώσουμε κάποιες πρώτες πληροφορίες σχετικά με το θέμα της συγκεκριμένης μελέτης, το σκοπό της, την μεθοδολογία της, καθώς και τη σημασία της έρευνας αυτής τόσο για εκείνον που την επιμελήθηκε, όσο και για εκείνους που θα ασχοληθούν, μελετώντας την.

1.2 Αντικειμενικός Σκοπός

Ο αντικειμενικός σκοπός της εν λόγω μελέτης είναι να ασχοληθεί με την ύπαρξη και λειτουργία τόσο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Παράλληλα θα γίνει και κάποια λεπτομερή ανάλυση της πορείας και της εξέλιξης όχι μόνο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αλλά και των ΕΕΧ στην Ελληνική Αγορά που θα αφορά τις αποδόσεις ανά κατηγορία την τελευταία πενταετία.

1.3 Μεθοδολογία

Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε είναι η αρχική παράθεση των βασικών και πολύ σημαντικών χαρακτηριστικών, τόσο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ενώ στη συνέχεια παραβάλλονται τα οικονομικά στοιχεία τους την τελευταία πενταετία, έτσι ώστε να γίνει σαφής στον αναγνώστη η κατά το δυνατόν πληρέστερη απεικόνιση της πορείας και

της εξέλιξης κάθε κατηγορίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε συσχέτιση πάντα με την ανάπτυξη των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου στον Ελλαδικό χώρο.

1.4 Σημασία της Έρευνας / Μελέτης

Η σημασία της έρευνας ή για να ακριβολογούμε της μελέτης είναι να μπορέσει να αποδώσει με την μεγαλύτερη δυνατή αξιοπιστία και εγκυρότητα το σκοπό της ύπαρξης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου στην Ελληνική Οικονομική πραγματικότητα, τη χρησιμότητά τους και την πορεία τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων πέντε ετών. Αν ο σκοπός της μελέτης έχει επιτευχθεί, τότε ο αναγνώστης, ακόμα και αν δεν ασχολείται ή δεν γνωρίζει την ελληνική οικονομική πραγματικότητα, θα είναι σε θέση να αποκομίσει σημαντικές οικονομικές πληροφορίες που αφορούν τα δύο μεγάλα αυτά κεφάλαια της Ελληνικής Οικονομίας.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2^ο

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

2.1 Ιστορική Αναδρομή

Η έννοια της κοινής περιουσίας, η οποία αποτελεί και την πεμππουσία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορεί να αναζητηθεί αρκετά βαθιά στο πέρασμα του χρόνου. Είναι γεγονός ότι η έννοια της κοινής περιουσίας, υπό μία διαχείριση, συνίσταται σε αρκετές μορφές συνεργασίας στη αρχαία Ελλάδα. Σε κάθε μια από αυτές τις μορφές, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων προοριζόταν να ικανοποιήσει συγκεκριμένες (πολεμικές, θρησκευτικές) αναγκαιότητες.

Ωστόσο, τα Αμοιβαία Κεφάλαια, με την μορφή που τα συναντάμε, αποτελούν μια σχετικά πρόσφατη εξέλιξη στην ιστορία των χρηματιστηριακών αγορών. Παρά το γεγονός ότι αρκετοί μελετητές αναφέρουν ότι η πρώτη προσπάθεια δημιουργίας ενός οργάνου συλλογικών επενδύσεων έγινε κατά το 1822 από την αυλή του Βασιλιά της Ολλανδίας Γουλιέλμου του Δ'. Το πρώτο οργανωμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο εμφανίστηκε στις Ηνωμένες Πολιτείες το 1924. Η δεκαετία του 1920 στις ΗΠΑ χαρακτηρίστηκε από έντονες ανοδικές τάσεις στη χρηματιστηριακή αγορά, τάσεις που προκλήθηκαν από τους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της εποχής εκείνης, καθώς και από την ανάπτυξη που γνώρισε το ευρύτερο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η άνοδος της Wall Street έφερε πλήθη επενδυτών στο χρηματιστήριο. Το γεγονός αυτό δημιουργούσε νέες τάσεις ανόδου της αγοράς, που με τη σειρά τους προσέλκυαν ακόμα περισσότερους

επενδυτές. Μια τέτοια εξέλιξη προκάλεσε την ανάγκη δημιουργίας νέων επενδυτικών προϊόντων, τα οποία θα επέτρεπαν τη συμμετοχή του ευρύτερου κοινού στον κόσμο των επενδύσεων. Εκείνη την εποχή η εταιρία επενδύσεων Massachusetts Investor Trust συνέθεσε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, το οποίο είχε την πρωτοτυπία ότι οι επενδυτές (μεριδιούχοι) μπορούσαν να πουλήσουν και να αποχωρήσουν όποια στιγμή εκείνοι το επιθυμούσαν, μέσω σχετικά απλών διαδικασιών. Το εν λόγω Αμοιβαίο Κεφάλαιο λειτουργεί ακόμα και μέχρι σήμερα.

Τη δεκαετία του 1970 ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είχε εδραιωθεί για τα καλά στη συνείδηση του αμερικάνικου κοινού, ενώ παράλληλα οι Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν αποφασισμένες να ελαττώσουν την εξάρτησή τους από το χρηματιστήριο και να επικεντρώσουν το ενδιαφέρον τους σε τίτλους της χρηματαγοράς σε περιόδους όπου τα τραπεζικά επιτόκια ήταν υψηλά. Όταν αυτό δεν συνέβαινε, δηλαδή όταν τα τραπεζικά επιτόκια ήταν χαμηλά οι επενδύσεις στρέφονταν προς τα κρατικά ομόλογα. Εκείνη τη χρονική στιγμή δημιουργήθηκαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, σκοπός των οποίων ήταν να επενδύουν τα κεφάλαιά τους σε χρηματαγορές με αποτέλεσμα να επιτυγχάνουν αποδόσεις σημαντικά υψηλότερες των τραπεζικών καταθέσεων και χωρίς σημαντικούς κινδύνους. Λίγο αργότερα, χρονικά, εμφανίστηκαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια, τα οποία επένδυναν σε μετοχές καθώς και σε ομόλογα χρηματιστηρίων άλλων χωρών.¹

2.1.1 Η Δημιουργία και η εξέλιξη του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων

Στη χώρα μας τα αμοιβαία κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους στις αρχές της δεκαετίας του 1970. Πιο συγκεκριμένα το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά έκανε την εμφάνισή του το 1972 και ήταν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο "Ερμής" Δυναμικό, το οποίο συγκροτήθηκε από την Εμπορική Τράπεζα. Λίγους μόνο μήνες αργότερα (στις αρχές της δεκαετίας του 1973) δημιουργήθηκε από την Εθνική Τράπεζα το Αμοιβαίο Κεφάλαιο "Δήλος" Μικτό. Σαφώς όμως για να μπορέσουν να λειτουργήσουν και να "αφομοιωθούν" στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια, είχε προηγηθεί το Νομοθετικό Διάταγμα 608/1970 που αποσκοπούσε στη διαμόρφωση του πλαισίου λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η εν λόγω κατάσταση, δηλαδή η ύπαρξη μοναχά αυτών των δύο Αμοιβαίων Κεφαλαίων στη Ελληνική Κεφαλαιαγορά συνεχίστηκε για τα επόμενα 16 έτη, αφού δεν υπήρξε καμία νέα εμφάνιση κάποιου άλλου Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η ανάπτυξη των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων δεν υπήρξε στη χώρα μας η αναμενόμενη αμέσως μετά το έτος 1970. Η μεγάλη ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων αρχίζει το έτος 1989, συνεχίζεται μέχρι σήμερα και οφείλεται δε σε μια μεγάλη σειρά αλλαγών που έγιναν στην Ελληνική Οικονομία και την Ελληνική Κεφαλαιαγορά.

Το γεγονός της μη ύπαρξης κάποιου άλλου Αμοιβαίου Κεφαλαίου, εκτός των προαναφερθέντων δύο, άπτεται σε μια σειρά πολιτικών και οικονομικών γεγονότων. Εξαιτίας της ρευστότητας στην πολιτική ζωή, σαν αποτέλεσμα της μεταπολίτευσης, το χρηματιστήριο βρισκόταν σε πτωτική πορεία και έτσι η καθυστέρηση στην ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς δεν οδήγησε στη δημιουργία

ενός υγιούς και σταθερού μακροοικονομικού πλαισίου καθώς και στην εισαγωγή χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως οι ομολογίες και τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου.²

Το δυσμενές για τα Αμοιβαία Κεφάλαια κλίμα άρχισε να ανατρέπεται από τα τέλη της δεκαετίας του 1980 λόγω της θέσπισης σειράς μέτρων για τη φιλελευθεροποίηση ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Έτσι, το 1989 η ασφαλιστική εταιρία Interamerican συγκρότησε, μέσω της θυγατρικής της Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων Intertrust ΑΕΔΑΚ, το δικό της Αμοιβαίο Κεφάλαιο με θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα. Η πρωτοβουλία αυτή της Interamerican σε συσχέτιση με το εξαιρετικά καλό δίκτυο πωλήσεων, καθώς και της έντονης διαφημιστικής εκστρατείας που διέθετε η εταιρία, είχε σαν αποτέλεσμα την εδραίωση του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Κατά τη διάρκεια του 1990 δημιουργήθηκαν άλλα 6 Αμοιβαία Κεφάλαια εκ των οποίων τα 4 συγκροτήθηκαν από την Alpha Πίστewς, ενώ τα υπόλοιπα δύο από τις ασφαλιστικές εταιρίες Aspīs Προνοία και Ευρωπαϊκή Πίστη. Ειδικότερα μετά το 1990 ιδρύεται σημαντικός αριθμός Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων από Τράπεζες και Ασφαλιστικές Εταιρίες, όπως επίσης και σημαντικός αριθμός νέων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Παράλληλα εκσυγχρονίζεται και το νομοθετικό πλαίσιο για τη λειτουργία των Εταιριών και του θεσμού των Συλλογικών Επενδύσεων με το Νόμο 1969/91 που ευθυγράμμισε την Ελληνική νομοθεσία με τους κοινοτικούς κανόνες (κοινοτική οδηγία 85 / 611). Η τάση ανάπτυξης, όσον αφορά στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων συνεχίστηκε με ολοένα και ταχύτερους ρυθμούς τα επόμενα χρόνια

με αποτέλεσμα στα τέλη του 1998 να υπάρχουν 178 ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια και 81 Αμοιβαία Κεφάλαια ξένων κεφαλαιαγορών.³

2.2 Τι είναι το αμοιβαίο κεφάλαιο και πως λειτουργεί

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι, σαφώς, νομικά πρόσωπα, αλλά αποτελούν χρηματικές δεξαμενές, οι οποίες συγκεντρώνουν χρηματικούς πόρους από ένα μεγάλο πλήθος επενδυτών. Θα μπορούσαμε να πούμε επομένως πως το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια μορφή εταιρίας επενδύσεων (Investment Company), με στόχο τη συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και τη τοποθέτησή τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Πιο συγκεκριμένα ο σκοπός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι η επένδυση των χρηματικών ποσών που έχουν συγκεντρωθεί σε εκείνες τις τοποθετήσεις, οι οποίες θα αποφέρουν τις μεγαλύτερες δυνατές αποδόσεις από εκείνες που θα πραγματοποιούσε ο επενδυτής αν το κατέθετε σε μια Τράπεζα.⁴

Με την τοποθέτηση των χρημάτων του σε Αμοιβαία Κεφάλαια, ο κάθε μεμονωμένος επενδυτής εκχωρεί το δικαίωμα στην ομάδα η οποία διαχειρίζεται το αμοιβαίο κεφάλαιο, 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 τη δυνατότητα να αποσύρει τα χρήματά του από το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και να τα τοποθετήσει σε οποιαδήποτε άλλη επενδυτική επιλογή της αρεσκείας του, που θεωρεί ότι έχει μεγαλύτερες πιθανότητες επιτυχίας.

Είναι σκόπιμο όμως να αναφέρουμε και τον επίσημο ορισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου τον οποίο συναντάμε σε οποιοδήποτε χρηματοοικονομικό λεξικό : "Αμοιβαίο Κεφάλαιο ονομάζεται το χαρτοφυλάκιο αξιών με διασπορά, εγγεγραμμένο ως μια "ανοικτού τύπου" εταιρία επενδύσεων, το οποίο πουλά μερίδια στο ευρύτερο κοινό σε μια συγκεκριμένη τιμή και τα επαναγοράζει τη στιγμή που αυτό παραιτηθεί, στην πραγματική λογιστική τους αξία". Σύμφωνα με το νόμο το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ορίζεται ως μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαίρετου σε περισσότερα πρόσωπα. Για να μπορέσει να υπάρξει και να λειτουργήσει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα πρέπει να υπάρχουν ορισμένες προϋποθέσεις. Καταρχήν θα πρέπει να υπάρχει ένας συγκεκριμένος προκαθορισμένος επενδυτικός σκοπός, μια ποικιλία μετοχών, ομολόγων, ομολογιών και άλλων αξιογράφων και μετρητών, μια ομάδα ατόμων, η οποία θα ασκεί την επαγγελματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου των αμοιβαίων καθώς και ένας συγκεκριμένος τρόπος υπολογισμού της αξίας των επενδύσεων σε καθημερινή βάση. Ακόμα θα πρέπει να οριστεί ο τρόπος εισόδου και αποχώρησης των επενδυτών από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, ενώ τέλος θα πρέπει να υπάρχει θεσμοθετημένο νομικό πλαίσιο πάνω στο οποίο θα λειτουργούν όλα τα ανωτέρω.⁵

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην Ελλάδα το διαχειρίζεται ανώνυμη εταιρία, η οποία όμως για να μπορέσει να λειτουργήσει θα πρέπει να πάρει την απαραίτητη έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Ανώνυμη αυτή εταιρία ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, γνωστή με τα αρχικά ΑΕΔΑΚ. Οι εργασίες της αφορούν εντολές εξαγορών και πωλήσεων,

των αξιογράφων που διαθέτει το χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου την κατάλληλη στιγμή, ώστε η απόδοσή του να ικανοποιεί όχι μόνο τους παλαιούς μεριδιούχους, αλλά ταυτοχρόνως να προσελκύει και ξένους. Το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου μεταβάλλεται καθημερινά κατά τρεις τρόπους :

1. με αύξηση ή μείωση της χρηματιστηριακής αξίας του χαρτοφυλακίου
2. με την εξαγορά των μεριδίων από την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισεως
3. με τη διάθεση νέων μεριδίων από την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισεως.

Τα μερίδια ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι ισόποσα. Η ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης εκδίδει ονομαστικούς τίτλους κυριότητας των μεριδίων. Οι τίτλοι αυτοί μπορεί να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσμα μεριδίου. Οι συγκεκριμένοι τίτλοι μεριδίων μπορούν να ανήκουν σε περισσότερους μεριδιούχους, ενώ παράλληλα μεταβιβάζονται εν ζωή σε συγγενείς μέχρι δευτέρου βαθμού και λόγω θανάτου σε οποιοδήποτε ανεξαρτήτου βαθμού συγγένειας. Κάθε μερίδιο παρουσιάζει τρεις τιμές :

1. την καθαρή τιμή, η οποία προσδιορίζεται από την σχέση $\text{καθαρή τιμή} = \frac{\text{Σύνολο Ενεργητικού}}{\text{Σύνολο Κυκλοφορούντων μεριδίων}}$
2. την τιμή πώλησης, η οποία υπολογίζεται πάνω στην καθαρή τιμή προσαυξημένη κατά το ποσοστό που ορίζει ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου για προμήθεια, η οποία δεν υπερβαίνει συνήθως το 6% και
3. την τιμή εξαγοράς, η οποία υπολείπεται της καθαρής τιμής κατά 1%.

Αξίζει να τονίσουμε πως η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης είναι υποχρεωμένη από το νόμο να εξαγοράσει τα μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με την τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης του μεριδιούχου, ενώ το τίμημα της εξαγοράς καταβάλλεται εντός πέντε ημερών από την υποβολή της αίτησης, αφού όμως προηγουμένως έχουν παραδοθεί οι τίτλοι μαζί με την αίτηση.⁶

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα έχουν τα εξής χαρακτηριστικά:

- Επαγγελματική διαχείριση του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που εξασφαλίζει την ορθολογική λήψη επενδυτικών αποφάσεων,
- Διασπορά των επενδύσεων σε αγορές αξιολογίων διαφορετικού τύπου,
- Καθημερινή παρακολούθηση της αξίας της επενδύσεώς του από τις σχετικές στήλες του Τύπου στον οποίο υποχρεωτικά δημοσιεύεται η ημερησία αποτίμηση του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου,
- Δυνατότητα άμεσης ρευστοποιήσεως της συμμετοχής τους (μέσα σε πέντε (5) μέρες),
- Πρόσβαση στις μεγαλύτερες αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού,
- Διαπραγματευτική δύναμη που παρέχει ο όγκος του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου,
- Διαφάνεια διαχειρίσεως για την οποία μεριμνά η σχετική νομοθεσία και οι έλεγχοι των επενδυτικών οργάνων,
- Διασφάλιση και φύλαξη της περιουσίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από τον Θεματοφύλακα (Τράπεζα),

- Κοινός λογαριασμός. Τα μερίδια μπορούν να εκδίδονται σε "κοινό λογαριασμό" δύο ή περισσότερων προσώπων,
- Κληρονομούνται και μεταβιβάζονται μεταξύ συζύγων ή συγγενών πρώτου και δευτέρου βαθμού σε ευθεία γραμμή,
- Είναι δυνατή η ενεχυρίαση των μεριδίων για λήψη δανείου,
- Η φορολογική υποχρέωση του επενδυτή περιορίζεται στο φόρο 3% που επιβάλλεται επί του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

2.3 Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

2.3.1 Εισαγωγή

Το βασικό συστατικό κάθε επιτυχημένου προϊόντος είναι η ικανότητα του να ικανοποιεί συγκεκριμένες αγοραστικές ανάγκες έτσι ώστε οι καταναλωτές του να αποκομίζουν συγκεκριμένα οφέλη. Η ικανότητα αυτή κάθε προϊόντος είναι συνάρτηση μιας σειράς ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που το καθιστούν μοναδικό. Η ανωτέρω φιλοσοφία είναι ο λόγος που σήμερα κάνουν την εμφάνισή τους διαφορετικές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων. Το κριτήριο με βάση το οποίο διακρίνονται τα αμοιβαία κεφάλαια στις διάφορες κατηγορίες, είναι η επενδυτική πολιτική που ακολουθεί το καθένα από αυτά. Κατ' επέκταση η πολιτική που θα επιλεγεί έχει αντίκτυπο στην τοποθέτηση των κεφαλαίων, δηλαδή στη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του κάθε αμοιβαίου.

Σύμφωνα με την απόφαση 1/317/11.11.2004 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τα Αμοιβαία Κεφάλαια κατατάσσονται σε κατηγορίες, έτσι ώστε να υπάρχει αντιστοιχία μεταξύ της ονομασίας κάθε Α/Κ, του σκοπού που αναφέρεται στον κανονισμό του και της σύνθεσης του ενεργητικού του, σύμφωνα με τον κατωτέρω πίνακα:

	ΜΕΤΟΧΙΚΑ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	ΜΙΚΤΑ	ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ
	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Συνδυασμός επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών	Επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού Εισοδήματος
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικό του στο εσωτερικό	Επενδύουν κυρίως σε επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικό του στο εξωτερικό	Επενδύουν κυρίως σε επενδυτικά προϊόντα εξωτερικού
ΔΙΕΘΝΗ	Επενδύουν σε μετοχές εσωτερικού - εξωτερικού	Επενδύουν σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού – εξωτερικού	Επενδύουν σε μέσα (τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού - εξωτερικού	Επενδύουν το ενεργητικό του στο εσωτερικό και εξωτερικό	Επενδύουν σε επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού – εξωτερικού

Η έννοια του "κυρίως" αναφέρεται σε ποσοστό μεγαλύτερο του 65%

Σύμφωνα με το άρθρο 2 της απόφασης 1/317/11.11.2004 με θέμα την κατηγοριοποίηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων του νόμου 3283/2004 ισχύουν τα ακόλουθα :

1) Τα Αμοιβαία Κεφάλαια κατατάσσονται, όπως άλλωστε φαίνεται στον παραπάνω πίνακα στις παρακάτω κατηγορίες ανάλογα με τη γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού τους :

α) Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού, εφόσον επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς ή και σε ομολογίες ή και σε μετοχές, που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα.

β) Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού, εφόσον επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς ή και σε ομολογίες ή και σε μετοχές, που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα εκτός Ελλάδος. Η ΑΕΔΑΚ οφείλει να περιλαμβάνει στην ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου τον κατά το δυνατό ακριβή προσδιορισμό της γεωγραφικής κατανομής των επενδύσεών του.

2) Τα Αμοιβαία Κεφάλαια κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες ανάλογα με το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους :

α) Διαχείρισης Διαθεσίμων, εφόσον επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς, ενώ δεν επιτρέπεται να επενδύουν σε μετοχές.

β) Ομολογιακά, εφόσον επενδύουν κυρίως σε ομολογίες ή και σε μετοχές μέχρι ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού τους.

γ) Μικτά, εφόσον επενδύουν κατ' ελάχιστον ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές και κατ' ελάχιστον ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού τους σε ομολογίες. Το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή σε ομολογίες ή σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) του καθαρού ενεργητικού τους.

δ) Μετοχικά, εφόσον επενδύουν κυρίως σε μετοχές. Ειδικότερα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια του άρθρου 24 του Νόμου, τα οποία αναπαράγουν τη σύνθεση χρηματιστηριακού δείκτη πρέπει να επενδύουν ποσοστό τουλάχιστον ενενήντα πέντε τοις εκατό (95%) επί του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές οι οποίες περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο χρηματιστηριακό δείκτη.

Για να μπορέσουμε όμως να δώσουμε μια πιο σαφή εικόνα όσον αφορά στις κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και στα πιο λεπτομερή χαρακτηριστικά της κάθε κατηγορίας ξεχωριστά, είναι σκόπιμο και χρήσιμο για το σκοπό της μελέτης που εκπονούμε να παραθέσουμε περισσότερες λεπτομέρειες για κάθε μια από τις παραπάνω προαναφερθείσες κατηγορίες.

2.3.2 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Όπως παρατηρούμε από τον παραπάνω πίνακα, η πρώτη κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι αυτή των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Για να χαρακτηριστεί ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ως μετοχικό θα πρέπει τουλάχιστον το

65% του ενεργητικού του να είναι επενδυμένο σε μετοχές διάφορων εταιριών. Όπως είναι ευκόλως εννοούμενο, τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια απευθύνονται σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών αμοιβαίων, αλλά και παράλληλα είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν – συνήθως – ένα σημαντικά υψηλότερο κίνδυνο. Ο κίνδυνος αυτός ενδέχεται να οδηγήσει τους επενδυτές μετοχικών κεφαλαίων σε σημαντικές απώλειες βραχυπρόθεσμα, αλλά, ίσως, και σε σημαντικές ευκαιρίες για μεγάλη υπεραξία σε μικρό χρονικό διάστημα, αν οι επενδύσεις της ΑΕΔΑΚ αποφέρουν υψηλά κέρδη.

Η καθαρή αξία του ενεργητικού και των μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα από όλες τις άλλες κατηγορίες αμοιβαίων. Ο λόγος είναι ότι σε καθημερινή βάση – κάθε εργάσιμη μέρα – οι μετοχές διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια αξιών και σε συνάρτηση με την ζήτηση και την προσφορά οι τιμές τους διαμορφώνονται σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο, που τις περισσότερες φορές διαφέρει από αυτό της προηγούμενης μέρας. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα να μεταβάλλεται και η καθαρή αξία των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων επηρεαζόμενη από τις τιμές των μετοχών.

Στο σημείο αυτό είναι σκόπιμο να επισημάνουμε πως ανάμεσα στο μεγάλο αριθμό των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, υπάρχουν αρκετές διαφορές, οι οποίες σχετίζονται με το σκοπό της ύπαρξής τους, τον οποίο ακολουθούν. Αυτό συνεπάγεται και διαφορές στην επενδυτική τους πολιτική. Δηλαδή ορισμένα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επιδιώκουν να αποκτήσουν κεφαλαιακά κέρδη,

κάποια άλλα στοχεύουν στην επίτευξη κάποιου εισοδήματος για τους μεριδιούχους, με την μορφή μερισμάτων κτλ. Συνεπώς η κατηγορία των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να χωριστεί σε αρκετές επιμέρους κατηγορίες ανάλογα με την προσδιορισμένη επενδυτική πολιτική που ακολουθεί. Επιγραμματικά αναφέρουμε τις κατηγορίες αυτές προκειμένου να υπάρχει μια ολοκληρωμένη άποψη επί του θέματος των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Οι κατηγορίες αυτές είναι:

- § Επιθετικά Υπεραξίας Αμοιβαία Κεφάλαια (Aggressive Growth Funds)
- § Αμοιβαία Κεφάλαια Υπεραξίας ή Αναπτυξιακά (Growth Funds)
- § Αμοιβαία Κεφάλαια Εισοδήματος (Income Funds)
- § Αμοιβαία Κεφάλαια Υπεραξίας και Εισοδήματος (Growth and Income Funds)
- § Κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια (Sector Funds) και σε
 - Δεικτοποιημένα Αμοιβαία Κεφάλαια (Index Funds)⁷

2.3.3 Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της συγκριμένης κατηγορίας αποτελείται σχεδόν αποκλειστικά από τίτλους σταθερής απόδοσης. Πιο συγκεκριμένα τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του είναι επενδυμένο σε ομόλογα και μόνο μέχρι 10% επιτρέπεται να επενδυθεί σε μετοχές. Επομένως ο μεριδιούχος απολαμβάνει αποδόσεις ελαφρά υψηλότερες από εκείνες που θα είχε αν επένδυε τα χρήματά του σε έντοκα γραμμάτια δημοσίου. Αυτό συμβαίνει

εξαιτίας του μεγάλου ύψους των κεφαλαίων που διαθέτει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, οπότε και η διαπραγματευτική ικανότητά του στην τοποθέτηση των ρευστών διαθεσίμων, είναι μεγαλύτερη από εκείνη του μεμονωμένου αποταμιευτή.

Τα χρήματα, τα οποία επενδύονται σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων ομολογιών χρησιμοποιούνται για την αγορά ομολογιών, γεγονός που σημαίνει ότι χρησιμοποιούνται για μακροπρόθεσμα δάνεια, τα οποία έχουν εκδοθεί από το κράτος, από δημόσιες υπηρεσίες ή από μεγάλες ιδιωτικές εταιρίες. Κάθε ομολογία φέρει ένα συγκεκριμένο επιτόκιο, το οποίο και πρέπει να πληρωθεί σε κάποιο συγκεκριμένο χρονικό διάστημα. Στην πραγματικότητα η αγορά μιας ομολογίας σημαίνει δέσμευση των χρημάτων με το συγκεκριμένο επιτόκιο για όλη τη διάρκεια της ζωής της ομολογίας, η οποία συνήθως κυμαίνεται από 20 έως 30 χρόνια. Η δέσμευση αυτών των χρημάτων για ένα τόσο μεγάλο χρονικό διάστημα είναι ένας σημαντικός κίνδυνος, ο οποίος και ονομάζεται κίνδυνος επιτοκίου. Για παράδειγμα νέα υψηλότερα επιτόκια υποδηλώνουν ότι οι εκδότες των νέων ομολογιών θα δανειστούν με επιτόκια μεγαλύτερα από τα υπάρχοντα. Συνεπώς οι κάτοχοι των παλαιών ομολογιών - τα οποία θα έχουν χαμηλότερα επιτόκια – θα επιδιώξουν να πωλήσουν τα ομόλογα που έχουν στη διάθεσή τους με σκοπό να επενδύσουν στα τωρινά ομόλογα επωφελούμενοι των υψηλότερων επιτοκίων. Μία τέτοια μαζική κίνηση από πληθώρα επενδυτών, θα οδηγήσει στη μείωση της τιμής των ομολόγων παλαιότερων εκδόσεων.

Το αντίστροφο αποτέλεσμα θα έχουμε όταν οι τιμές των επιτοκίων μειώνονται. Δηλαδή θα υπάρξει αύξηση στις τιμές των ομολόγων και παράλληλα θα

αυξηθεί και η καθαρή αξία των μεριδίων των ομολογιακών αμοιβαίων. Βέβαια, όπως είναι φυσικό, η πρόβλεψη της πορείας των επιτοκίων δεν είναι μια εύκολη υπόθεση, αλλά αντίθετα εξαρτάται από μακροοικονομικούς παράγοντες, όπως ο ρυθμός του πληθωρισμού, η συναλλαγματική ισοτιμία, οι επενδύσεις, το εμπορικό έλλειμμα, οι εξαγωγές κτλ.

Εκτός όμως από τον κίνδυνο της διακύμανσης των επιτοκίων, ελλοχεύει και ένας ακόμα κίνδυνος επενδύοντας στην κατηγορία ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων. Αυτός δεν είναι άλλος από τον κίνδυνο φερεγγυότητας. Όταν ο επενδυτής αγοράσει ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, στην πραγματικότητα δανείζει τους εκδότες των ομολογίων, είτε αυτοί είναι το κράτος, είτε επιχειρήσεις. Ο κίνδυνος φερεγγυότητας, όπως άλλωστε δηλώνει και η ίδια η λέξη μετρά την πιθανότητα αθέτησης αυτής της υπόσχεσης του εκδότη. Ευνόητο είναι πως όσο πιο αξιόπιστος είναι ο εκδότης, τόσο μικρότερος είναι και ο σχετικός κίνδυνος και το αντίστροφο. Όσο λιγότερο φερέγγυος είναι ο εκδότης, τόσο μεγαλύτερος είναι ο εν λόγω κίνδυνος.

Όπως και στην κατηγορία των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έτσι και τη συγκεκριμένη μπορούμε να τη διαχωρίσουμε σε επιμέρους κατηγορίες ανάλογα με τα συγκεκριμένα επενδυτικά στοιχεία που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο κάθε ομολογιακού επενδυτικού αμοιβαίου. Οι κατηγορίες αυτές είναι οι εξής τρεις :

§ Αμοιβαία Κεφάλαια Κρατικών Ομολόγων (Government Bond Funds)

§ Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογίων Επιχειρήσεων (Corporate Bond Funds)

§ Αμοιβαία Κεφάλαια Υψηλής Απόδοσης (High – Yield Bond Funds)⁸

Στο σημείο αυτό θα πρέπει απαραίτητα να επισημάνουμε πως η εφαρμογή του νέου τρόπου αποτίμησης των Ομολογίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε τιμές αγοράς (mark to market) από τον Μάρτιο του 1999 άλλαξε δραστικά το τοπίο στην εξεταζόμενη κατηγορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων καθώς έπαψαν πλέον να είναι σταθερού εισοδήματος, αλλά υπόκεινται σε καθημερινή αποτίμηση με τιμές αγοράς.

2.3.4 Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων

Για να χαρακτηριστεί ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο ως Διαχείρισης Διαθεσίμων, θα πρέπει να επενδύει το 65% τουλάχιστον του ενεργητικού του σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα με λήξη μικρότερη του έτους. Τέτοιου είδους χρεόγραφα είναι κυρίως τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου, τα τραπεζικά πιστοποιητικά καταθέσεων και τα ομόλογα. Παράλληλα έχουν τη δυνατότητα να επενδύουν έως 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Πρόκειται για την περισσότερο διαδεδομένη κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυτή τη στιγμή στην Ελλάδα. Απευθύνεται κυρίως σε συντηρητικούς επενδυτές και σε επενδυτές, οι οποίοι επιθυμούν να μπορούν άμεσα να ρευστοποιήσουν τα χρήματά τους, αφού οι επενδύσεις αφορούν χρεόγραφα υψηλής ποιότητας, δηλαδή αυξημένης αξιοπιστίας, όπως είναι το Ελληνικό Δημόσιο και οι κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών. Σκοπός τους είναι η πραγματοποίηση υψηλότερων αποδόσεων από τις τραπεζικές καταθέσεις και τους βραχυπρόθεσμους τίτλους

του Ελληνικού Δημοσίου. Τα συγκεκριμένα Αμοιβαία Κεφάλαια θεωρούνται ως τα πιο ασφαλή, αφού ενέχουν το χαμηλότερο επενδυτικό κίνδυνο μιας και οι επενδύσεις τους έχουν μεσοβραχυχρόνιο χρονικό ορίζοντα ενώ παράλληλα αφορούν πολλά και διαφορετικού εκδότη χρεόγραφα. Πιο συγκεκριμένα τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων επενδύουν σε :

- ∅ Έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου
- ∅ Τραπεζικές καταθέσεις (προθεσμίας και όψεως)
- ∅ Καταθέσεις repos
- ∅ Καταθέσεις σε Synthetic Swaps
- ∅ Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας και όψεως)
- ∅ Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (με ή / και χωρίς τοκομερίδια)
- ∅ Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα κ.α.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων είναι κατάλληλα για επενδυτές που εναλλακτικά θα τοποθετούσαν τα χρήματά τους σε τραπεζικές καταθέσεις, αφού με αυτόν τον τρόπο έχουν συνήθως υψηλότερες αποδόσεις δίνοντας παράλληλα την ευκαιρία να χρησιμοποιήσουν τα χρήματα αυτά σε πολύ μικρό χρονικό διάστημα από την ημερομηνία της πρώτης κατάθεσής τους. Συμπερασματικά λοιπόν θα μπορούσαμε να επισημάνουμε πως τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων δεν αποτελούν την ενδεδειγμένη λύση για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων, αφού στην πραγματικότητα προσφέρουν αποδόσεις ελαφρώς υψηλότερες του πληθωρισμού.⁹

2.3.5 Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια

Ο συγκεκριμένος τύπος Αμοιβαίων Κεφαλαίων περιλαμβάνει Αμοιβαία Κεφάλαια, τα οποία έχουν αρκετά μεγάλη ευελιξία στις επενδύσεις. Αυτό αποτελεί και την ουσιαστικότερη διαφοροποίηση από τα προηγούμενα εξεταζόμενα Αμοιβαία. Ο συγκεκριμένος τύπος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επενδύει τόσο σε ομόλογα, όσο και σε μετοχές. Πιο συγκεκριμένα επενδύουν σε μετοχές εταιριών (κοινές και προνομιούχες), σε ομόλογα διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας, σε ομολογίες (με ή / και χωρίς τη δυνατότητα μετατροπής σε προνομιούχες μετοχές) καθώς και σε διάφορες χρηματαγορές τόσο του εξωτερικού, όσο και του εσωτερικού.

Σύμφωνα με το νόμο τα μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν τη δυνατότητα να επενδύουν μέχρι το 65% του ενεργητικού τους σε μετοχές με ευρεία διασπορά. Είναι επομένως απόλυτα κατανοητό ότι επειδή τα μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν μόνο ένα μέρος των κεφαλαίων σε μετοχές, ενώ το υπόλοιπο σε ομόλογα, η εξάρτησή από τις αποδόσεις του Χρηματιστηρίου είναι σχετικά μικρή, γι' αυτό και σε περιόδους μεγάλης ανόδου του χρηματιστηρίου, τα συγκεκριμένα αμοιβαία κατά μέσο όρο επιτυγχάνουν μόνο ένα μέρος της αύξησης αυτής, ενώ σε περιόδους κάμψης παρά το γεγονός ότι η μέση απόδοση επηρεάζεται πτωτικά, διατηρείται σε θετικά επίπεδα.¹⁰

Η βασική οικονομική αρχή πως η διαφοροποίηση ελαχιστοποιεί τον κίνδυνο βρίσκει την πιο κατάλληλη εφαρμογή στα Αμοιβαία Κεφάλαια του Μικτού Τύπου. Σκοπός του Αμοιβαίου αυτού είναι να διατηρήσει το αρχικό κεφάλαιο

του επενδυτή, να διανείμουν ένα μέρος στους επενδυτές για την κάλυψη των τρεχουσών αναγκών τους και να συμβάλλουν αποφασιστικά στην μακροπρόθεσμη αύξηση, τόσο του αρχικού κεφαλαίου του επενδυτή όσο και του εισοδήματος του. Συμπερασματικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια είναι κατάλληλα για μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα (2 με 3 έτη) και για άτομα που επιθυμούν να εισπράττουν από τις επενδύσεις τους κάποιο εισόδημα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις.

2.3.6 Ειδικού Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα Ειδικού Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Στην κατηγορία αυτή περιλαμβάνονται τα Αμοιβαία Κεφάλαια των Χρηματιστηριακών Δεικτών (Index Funds).

Όλες οι παραπάνω κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όπως άλλωστε φαίνεται και στον πίνακα που παρουσιάσαμε προηγουμένως, διακρίνονται σε τριών διαφορετικών τύπου Αμοιβαίων Κεφαλαίων : στα Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού, στα Αμοιβαία Εξωτερικού και στα Διεθνή Αμοιβαία. Όπως μαρτυρά η ονομασία του καθενός από τους παραπάνω τύπους Αμοιβαίων, η διαφοροποίηση σχετίζεται με το αν οι μετοχές, οι τίτλοι, τα προϊόντα χρηματαγοράς και τα υπόλοιπα ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα βρίσκονται στον Ελλαδικό χώρο ή αφορούν χρηματαγορές του Εξωτερικού.

2.4 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις

Σύμφωνα με το νέο νόμο υπ' αριθμόν 3283 (2 Νοεμβρίου 2004) οι επιτρεπόμενες επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι :

1. Οι επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου επιτρέπεται να πραγματοποιούνται αποκλειστικά σε:

α) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που γίνονται δεκτά ή/και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της παραγράφου 14 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει, καθώς και των αντίστοιχων διατάξεων των εθνικών νομοθεσιών των κρατών μελών, με τις οποίες αυτά εναρμονίστηκαν προς τη διάταξη της παραγράφου 13 του άρθρου 1 της Οδηγίας 93/6/ΕΟΚ, όπως ισχύει.

β) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε κάποια άλλη αγορά κράτους - μέλους, εποπτευόμενη, που λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό.

γ) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που γίνονται δεκτά ή/και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήριο αξιών τρίτου κράτους ή σε άλλη αγορά τρίτου κράτους, εποπτευόμενη, που λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό. Τα χρηματιστήρια αξιών και οι αγορές του παρόντος στοιχείου ορίζονται εκάστοτε με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

δ) Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εφόσον οι όροι έκδοσης περιλαμβάνουν την υποχρέωση υποβολής αίτησης για επίσημη εισαγωγή σε χρηματιστήριο αξιών ή σε άλλη αγορά των στοιχείων α', β' και γ' της παρούσας παραγράφου 1 και εφόσον η εισαγωγή αυτή θα πραγματοποιηθεί, το αργότερο, εντός ενός (1) έτους από την έκδοση.

ε) Μερίδια Ο.Σ.Ε.Κ.Α. εγκεκριμένων βάσει των εθνικών νομοθεσιών με τις οποίες επήλθε εναρμόνιση με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, ή και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, ανεξάρτητα από το εάν εδρεύουν σε κράτος μέλος, εφόσον:

εα) οι εν λόγω άλλοι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων έχουν λάβει άδεια λειτουργίας βάσει νόμων που προβλέπουν ότι υπόκεινται σε εποπτεία τουλάχιστον ισοδύναμη με αυτήν που προβλέπει η κοινοτική νομοθεσία και εφόσον η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει συνάψει με την αντίστοιχη εποπτική αρχή συμφωνία συνεργασίας και ανταλλαγής εμπιστευτικών πληροφοριών,

εβ) το επίπεδο προστασίας των μεριδιούχων των άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων είναι τουλάχιστον ισοδύναμο με το παρεχόμενο στους μεριδιούχους των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. και ιδίως οι κανόνες που αφορούν τη διασπορά των στοιχείων του ενεργητικού του, τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις και τις ακάλυπτες πωλήσεις κινητών αξιών και μέσων χρηματαγοράς

είναι τουλάχιστον ισοδύναμοι με τις απαιτήσεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει,

εγ) οι δραστηριότητες των άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων περιγράφονται σε εξαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις, ώστε να είναι δυνατή η αξιολόγηση των στοιχείων του ενεργητικού και του παθητικού, των αποτελεσμάτων και των πράξεων που έχουν διενεργηθεί κατά το χρονικό διάστημα που καλύπτει η έκθεση,

εδ) ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή ο άλλος οργανισμός συλλογικών επενδύσεων, του οποίου μελετάται η απόκτηση μεριδίων, δεν μπορεί να επενδύει, σύμφωνα με τον κανονισμό του ή τα καταστατικά του έγγραφα, ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του σε μερίδια άλλων Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

στ) Καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα αποδοτές στους καταθέτες σε πρώτη ζήτηση ή προθεσμιακές καταθέσεις διάρκειας μέχρι δώδεκα (12) μηνών, εφόσον το πιστωτικό ίδρυμα έχει την καταστατική του έδρα σε κράτος μέλος ή, εάν η καταστατική έδρα του πιστωτικού ιδρύματος βρίσκεται σε τρίτη χώρα, εφόσον το ίδρυμα υπόκειται σε καθεστώς προληπτικής εποπτείας, το οποίο θεωρείται τουλάχιστον ισοδύναμο με αυτό που προβλέπει η κοινοτική νομοθεσία. Οι τρίτες χώρες του παρόντος στοιχείου ορίζονται εκάστοτε με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από γνώμη της Τράπεζας της Ελλάδος.

ζ) Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, συμπεριλαμβανομένων των εξομοιούμενων με αυτά μέσων που διακανονίζονται σε μετρητά, τα οποία αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε μία από τις αγορές που αναφέρονται στα στοιχεία α', β' και γ' της παρούσας παραγράφου 1 ή/και χρηματοοικονομικά παράγωγα μέσα που αποτελούν αντικείμενο εξωχρηματιστηριακών συναλλαγών (εξωχρηματιστηριακά παράγωγα), εφόσον:

ζα) το υποκείμενο στοιχείο συνίσταται σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που εμπίπτουν στην παρούσα παράγραφο 1, σε χρηματοοικονομικούς δείκτες, επιτόκια, συναλλαγματικές ισοτιμίες ή νομίσματα, που περιλαμβάνονται στους επενδυτικούς στόχους του αμοιβαίου κεφαλαίου, όπως αυτοί καθορίζονται στον κανονισμό του,

ζβ) οι αντισυμβαλλόμενοι που μετέχουν σε πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων είναι νομικά πρόσωπα υποκείμενα σε προληπτική εποπτεία και ανήκουν στις κατηγορίες που έχουν εγκριθεί με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, και

ζγ) τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα υπόκεινται καθημερινώς σε αξιόπιστη και επαληθεύσιμη αποτίμηση και είναι δυνατόν να πωλούνται, να ρευστοποιούνται ή να κλείνει η θέση τους με αντισταθμιστική πράξη ανά πάσα στιγμή και σε εύλογη αξία, ύστερα από πρωτοβουλία του αμοιβαίου κεφαλαίου.

η) Μέσα χρηματαγοράς, πλην των διαπραγματεύσιμων σε εποπτευόμενη αγορά που εμπίπτουν στα στοιχεία α', β' και γ' της παρούσας παραγράφου 1,

εφόσον η έκδοση ή ο εκδότης των μέσων αυτών υπόκειται σε ρυθμίσεις για την προστασία των επενδυτών και της αποταμίευσης και εφόσον τα μέσα αυτά:

ηα) εκδίδονται ή είναι εγγυημένα από κεντρική, περιφερειακή ή τοπική αρχή, από κεντρική τράπεζα κράτους μέλους, από την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, από την Ευρωπαϊκή Ένωση, από την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων, από τρίτο κράτος ή, σε περίπτωση ομοσπονδιακού κράτους, από μέλος του ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο ανήκουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη, ή

ηβ) εκδίδονται από επιχείρηση της οποίας οι κινητές αξίες είναι εισηγμένες προς διαπραγμάτευση σε αγορές που αναφέρονται στα στοιχεία α', β' ή γ' της παρούσας παραγράφου 1, ή

ηγ) εκδίδονται ή είναι εγγυημένα από οργανισμό υποκείμενο σε προληπτική εποπτεία, σύμφωνα με τα κριτήρια της κοινοτικής νομοθεσίας, ή από οργανισμό που υπόκειται και τηρεί κανόνες προληπτικής εποπτείας, θεωρούμενους ως τουλάχιστον ισοδύναμους με εκείνους της κοινοτικής νομοθεσίας, ή

ηδ) εκδίδονται από άλλους οργανισμούς που ανήκουν στις κατηγορίες που έχουν εγκριθεί με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εφόσον για τις επενδύσεις στα μέσα αυτά προβλέπεται προστασία των επενδυτών τουλάχιστον ισοδύναμη με εκείνη που προβλέπεται στις περιπτώσεις ηα', ηβ' ή ηγ' του παρόντος στοιχείου και εφόσον ο εκδότης είναι:

i) εταιρεία της οποίας το κεφάλαιο και τα αποθεματικά ανέρχονται σε τουλάχιστον δέκα εκατομμύρια (10.000.000) ευρώ και υποβάλλει και δημοσιεύει τις ετήσιες οικονομικές καταστάσεις της σύμφωνα με την Οδηγία 78 / 660 / ΕΟΚ, όπως ισχύει, ή

ii) οργανισμός, εντός ομίλου εταιρειών που περιλαμβάνει μία ή περισσότερες εισηγμένες εταιρείες, ο οποίος έχει ως σκοπό τη χρηματοδότηση του ομίλου, ή

iii) οργανισμός ο οποίος έχει ως σκοπό τη χρηματοδότηση εκδότη μέσωσων τιτλοποίησης, εφόσον ο τελευταίος έχει εξασφαλίσει τραπεζική χρηματοδότηση.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή των στοιχείων δ', ε' και η' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου.

3. Ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, το αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να επενδύει μέχρι δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του σε άλλες κινητές αξίες και σε άλλα μέσα χρηματαγοράς εκτός από τα αναφερόμενα στην παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου.

4. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν μπορεί να αποκτά πολύτιμα μέταλλα ούτε παραστατικούς τίτλους αυτών.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της ορίζει κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, έτσι ώστε να υπάρχει αντιστοιχία μεταξύ της ονομασίας του

αμοιβαίου κεφαλαίου, του σκοπού που αναφέρεται στον κανονισμό του και της επενδυτικής του πολιτικής.

2.4.1 Επενδυτικά όρια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Τα επενδυτικά όρια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σύμφωνα πάντα με τον τελευταίο νόμο υπ' αριθμόν 3283 είναι τα ακόλουθα :

1. α) Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα της χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη.

β) Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι σαράντα τοις εκατό (40%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς εκδοτών σε καθέναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του. Ο περιορισμός του παρόντος στοιχείου δεν ισχύει για τις καταθέσεις, καθώς και για τις πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που διενεργούνται με βάση το στοιχείο ζ' της παραγράφου 1 του άρθρου 21. Οι κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς των στοιχείων α' και β' της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου δεν λαμβάνονται υπόψη στην εφαρμογή του ορίου του σαράντα τοις εκατό (40%) που προβλέπεται στο παρόν στοιχείο.

2. Με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 24, οι επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου του στοιχείου ε΄ της παραγράφου 1 του άρθρου 21 δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του. Για τον υπολογισμό των επενδυτικών ορίων του παρόντος άρθρου δεν λαμβάνονται υπόψη οι επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει το αμοιβαίο κεφάλαιο σύμφωνα με την παρούσα παράγραφο 2.

3. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα.

4. α) Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες ή τα μέσα χρηματαγοράς έχουν εκδοθεί ή είναι εγγυημένα από κράτος μέλος ή από τρίτα κράτη, όπως αυτά ορίζονται, σύμφωνα με τη διάταξη του στοιχείου στ΄ της παραγράφου 1 του άρθρου 21, ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη.

β) Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι του είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε ομολογίες που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την καταστατική του έδρα σε κράτος μέλος και υπόκειται δια νόμου σε ειδικό καθεστώς δημόσιας εποπτείας που επιτρέπει την προστασία των ομολογιούχων. Συγκεκριμένα, τα ποσά που προέρχονται από την έκδοση των

ομολογιών αυτών πρέπει να επενδύονται κατά το νόμο σε στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία, καθ' όλη τη διάρκεια των ομολογιών, είναι σε θέση να καλύψουν τις απαιτήσεις που απορρέουν από τις ομολογίες και τα οποία, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους του εκδότη, θα χρησιμοποιηθούν κατά προτεραιότητα για την εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου και των δεδουλευμένων τόκων. Εάν το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύσει πάνω από πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του σε ομολογίες του παρόντος στοιχείου β', που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο εκδότη, η συνολική αξία αυτών των επενδύσεων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το ογδόντα τοις εκατό (80%) του καθαρού ενεργητικού του. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον κατάλογο των προαναφερόμενων κατηγοριών ομολογιών και των κατηγοριών εκδοτών, οι οποίοι, σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία, δικαιούνται να εκδίδουν ομολογίες που πληρούν τα ανωτέρω κριτήρια. Στους καταλόγους αυτούς επισυνάπτεται σημείωμα που διευκρινίζει το καθεστώς των παρεχόμενων εγγυήσεων.

5. Με την επιφύλαξη των παραγράφων 1, 3 και του στοιχείου β' της παραγράφου 6 του παρόντος άρθρου, το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να συνδυάζει, αθροιστικά, άνω του είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε:

α) επενδύσεις σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό,

β) καταθέσεις στον οργανισμό αυτό, ή / και

γ) κινδύνους από πράξεις εξωχρηματιστηριακών παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων που διενεργήθηκαν με τον οργανισμό αυτό.

6. α) Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό ή οι επενδύσεις σε καταθέσεις ή παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα στον εν λόγω οργανισμό που έχουν πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις παραγράφους 1, 2, 3, 4, και 5 του παρόντος άρθρου και το στοιχείο β' της παρούσας παραγράφου 6 δεν πρέπει να υπερβαίνουν αθροιστικά το τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

β) Η έκθεση κινδύνου ως προς έναν αντισυμβαλλόμενο στον οποίο εκτίθεται το αμοιβαίο κεφάλαιο κατά τη διενέργεια πράξης εξωχρηματιστηριακού παραγώγου δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει:

βα) το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου όταν ο αντισυμβαλλόμενος είναι πιστωτικό ίδρυμα ως αυτό ορίζεται στο στοιχείο στ' της παρ. 1 του άρθρου 21, και

ββ) το πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου όταν ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα μεταξύ αυτών που αναφέρονται στο ανωτέρω στοιχείο βα'.

7. Το σύνολο των επενδύσεων σε κινητές αξίες και σε μέσα χρηματαγοράς του στοιχείου α' της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου επιτρέπεται να αυξηθεί

μέχρι το εκατό τοις εκατό (100%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, εφόσον πληρούνται οι ακόλουθοι όροι και προϋποθέσεις:

α) κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο κατέχει κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που ανήκουν τουλάχιστον σε έξι (6) διαφορετικές εκδόσεις και οι αξίες που ανήκουν στην ίδια έκδοση δεν υπερβαίνουν το τριάντα τοις εκατό (30%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, και

β) στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου αναγράφονται αναλυτικά τα κράτη ή οι δημόσιοι διεθνείς οργανισμοί του στοιχείου α' της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου που εκδίδουν ή εγγυώνται τις κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς στις οποίες προτίθεται το αμοιβαίο κεφάλαιο να επενδύσει άνω του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του. Στα ενημερωτικά έντυπα του αμοιβαίου κεφαλαίου ή σε κάθε διαφημιστικό του δημοσίευμα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται σε εμφανή θέση ειδική επισήμανση της άδειας σύστασής του που έχει λάβει από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να αναφέρονται τα κράτη και οι δημόσιοι διεθνείς οργανισμοί στις αξίες των οποίων προτίθεται να επενδύσει ή έχει επενδύσει άνω του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του.

8. Οι εταιρείες που συμπεριλαμβάνονται στον ίδιο όμιλο για τους σκοπούς των ενοποιημένων λογαριασμών, όπως ορίζονται σύμφωνα με την Οδηγία 83/349/ΕΟΚ, όπως ισχύει, ή από τους διεθνώς αναγνωρισμένους λογιστικούς κανόνες, θεωρούνται ως ενιαίος οργανισμός. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να επενδύει, αθροιστικά, ποσοστό μεγαλύτερο του είκοσι τοις εκατό

(20%) του καθαρού ενεργητικού του σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς των εταιρειών του ίδιου ομίλου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να συμπεριλαμβάνει στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου και στην ετήσια και εξαμηνιαία έκθεσή του ειδική αναφορά για τις επενδύσεις του σε εταιρείες του ίδιου ομίλου.

9. Με την επιφύλαξη του άρθρου 18 του Ν. 2076/1992 (ΦΕΚ 130 Α') "Ανάληψη και άσκηση δραστηριότητας πιστωτικών ιδρυμάτων και άλλες συναφείς διατάξεις", όπως ισχύει, επιτρέπεται η εγγύηση του συνόλου ή μέρους του ενεργητικού αμοιβαίου κεφαλαίου από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την καταστατική του έδρα σε κράτος μέλος, εφόσον προβλέπεται στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Δεν επιτρέπεται η παροχή εγγύησης σύμφωνα με το ανωτέρω εδάφιο από τον θεματοφύλακα του αμοιβαίου κεφαλαίου ή από τρίτο πρόσωπο που παρέχει υπηρεσίες θεματοφυλακής στο αμοιβαίο κεφάλαιο. Επίσης, δεν επιτρέπεται η με οποιονδήποτε τρόπο παροχή εγγύησης επί της απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου.

2.4.2 Φορολογικό Καθεστώς

Οι φορολογικές διατάξεις που σχετίζονται με τα Αμοιβαία Κεφάλαια, σύμφωνα πάντα με το νόμο υπ' αριθμόν 3283 που συντάχθηκε στις 2 Νοεμβρίου 2004, παρατίθενται στη συνέχεια :

1. Η πράξη σύστασης αμοιβαίου κεφαλαίου, η διάθεση και η εξαγορά των μεριδίων του απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.
2. Κατά την είσπραξη τόκων στο όνομα και για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του Ν. 2238/1994 (ΦΕΚ 151 Α'), όπως ισχύει, κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου για τα εισοδήματα αυτά.
3. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται σε καταβολή φόρου τρία τοις χιλίοις (3‰) ετησίως, στο όνομα και για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο οποίος υπολογίζεται επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ο φόρος λογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία, με ευθύνη της Α.Ε.Δ.Α.Κ., μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου από τον υπολογισμό του. Με την καταβολή του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του αμοιβαίου κεφαλαίου και των μεριδιούχων του, επιφυλασσομένων των διατάξεων της προηγούμενης παραγράφου. Οι διατάξεις των άρθρων 113 και 116 του Ν. 2238/1994, όπως ισχύει, εφαρμόζονται ανάλογα και για το φόρο που οφείλεται με βάση τις διατάξεις αυτής της παραγράφου.

4. Η πρόσθετη αξία που προκύπτει επ' ωφελεία των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου από την εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.

2.5 Το πλαίσιο Λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

2.5.1 Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)

Όπως προαναφέρθηκε, αγοράζοντας μερίδια οι επενδυτές εναποθέτουν τα χρήματά τους στο διαχειριστή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου δεν είναι κανένας άλλος παρά μια Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Πρόκειται δηλαδή για μια εταιρία, η οποία έχει αποκλειστικό σκοπό τη λειτουργία και τη διαχείριση ενός ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η συγκεκριμένη εταιρία για να είναι σε θέση λειτουργήσει, πρέπει να έχει την έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρία αυτή έχει την αποκλειστική ευθύνη της τοποθέτησης των χρημάτων σε διάφορες επιλογές καθώς επίσης και την καθημερινή επέμβαση στις αγορές εφόσον κριθεί απαραίτητο. Εκτός από τα στελέχη, τα οποία εφαρμόζουν και χαράζουν τις επενδυτικές τους πολιτικές και στρατηγικές, υπάρχει και μία Επενδυτική Επιτροπή, όπου εκτός από τα βασικά στελέχη της Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων διευρύνεται και με άτομα που

έχουν θεωρητική και πρακτική κατάρτιση και προσαρμόζουν την επενδυτική πολιτική στα τεκταινόμενα όχι μόνο της αγοράς, αλλά και των διεθνών τάσεων.

Τέλος το Διοικητικό Συμβούλιο της Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων επιβλέπει τις επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόζονται και προτείνει κατευθυντήριες γραμμές. Η Εταιρία Διαχείρισης είναι ο σημαντικότερος ίσως παράγοντας για την επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης και ευθύνεται για κάθε διαχειριστική αμέλεια. Είναι γεγονός ότι η επιτυχία μιας Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων βασίζεται κυρίως στα άτομα που την απαρτίζουν, αφού από εκείνους ουσιαστικά εξαρτάται η πορεία των επενδύσεων και επομένως και των αποδόσεων των επενδύσεων αυτών.

Πρέπει, εν τέλει, να διευκρινίσουμε πως μια Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει δικαίωμα να συνάπτει μόνο βραχυχρόνια δάνεια για λογαριασμό ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποκλειστικά με τράπεζες. Το ποσό του δανεισμού μπορεί να ανέλθει μέχρι και το 10% της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ενώ η νομοθεσία επιτρέπει σε μια Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό της με τράπεζες, ενώ το ποσό δανεισμού δεν επιτρέπεται να ξεπεράσει το 15% των ιδίων Κεφαλαίων της.¹¹

2.5.2 Ο Θεματοφύλακας

Αποτελεί αδιαμφισβήτητο γεγονός ότι η επένδυση σε Αμοιβαία Κεφάλαια είναι από τις πιο εγγυημένες επιλογές, όχι όσον αφορά μόνο στις αποδόσεις, όσο για

τη διαφάνεια των χρηματικών συναλλαγών και την εξασφάλιση των τίτλων και των επενδεδυμένων χρημάτων. Σε αυτό, όπως είναι φυσικό, συντελούν τόσο οι νόμοι που διέπουν τη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και ο Θεματοφύλακας που είναι εντεταλμένος για κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Ο Θεματοφύλακας ευθύνεται για την εξασφάλιση των περιουσιακών στοιχείων των μεριδιούχων. Ο ρόλος του είναι ιδιαίτερα σημαντικός, αφού στην πραγματικότητα αποτελεί δικλείδα ασφαλείας για τους μεριδιούχους. Πιο συγκεκριμένα πρόκειται για μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα (Ελληνική ή ξένη), η οποία φροντίζει για την φύλαξη της περιουσίας, την είσπραξη των τόκων και των μερισμάτων καθώς και για τις χρηματοροές από πωλήσεις μετοχών ή άλλων αξιογράφων και πληρωμές για αγορά ακινήτων αξιών. Παράλληλα ελέγχει σε κάθε δεδομένη χρονική στιγμή τη νομιμότητα των κινήσεων και την τήρηση του κανονισμού. Τα βασικά του καθήκοντα είναι :

- Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- Η εκτέλεση των εντολών της Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων
- Η εξασφάλιση της νομιμότητας των διαδικασιών πώλησης, έκδοσης, εξαγοράς, εξόφλησης και ακύρωσης των μεριδίων.
- Η εξασφάλιση της νομιμότητας του τρόπου υπολογισμού της αξίας των μεριδίων
- Η εξασφάλιση της νομότυπης διανομής των κερδών
- Η συνυπογραφή από κοινού με την ΑΕΔΑΚ των εκθέσεων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η προκαθορισμένη αμοιβή του θεματοφύλακα που εμπεριέχεται στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι ανταγωνιστική και σε πολύ χαμηλά επίπεδα. Η ευθύνη επίσης του Θεματοφύλακα δεν μετατίθεται σε περίπτωση ανάθεσης φύλαξης κινητών αξιών σε άλλη τράπεζα ή ίδρυμα, ενώ παράλληλα η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι υποχρεωμένη να παρακολουθεί το Θεματοφύλακα για την ορθή εκτέλεση των εντολών της. Με τις υποχρεώσεις αυτές που έχουν, τόσο η ΑΕΔΑΚ, όσο και ο Θεματοφύλακας, οφείλουν να ενεργούν ανεξάρτητα μεταξύ τους και με γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων. Τέλος όταν και αν ο Θεματοφύλακας επιδιώξει να παραιτηθεί από τα καθήκοντά του, θα πρέπει να ενημερώσει την ΑΕΔΑΚ τρεις μήνες νωρίτερα και φυσικά οι υποχρεώσεις του παραμένουν μέχρι να οριστεί ο νέος Θεματοφύλακας.¹²

2.5.3 Οι Επενδυτές

Όπως συμβαίνει σε κάθε μορφή επένδυσης, έτσι και τα Αμοιβαία Κεφάλαια τελούν υπό διαχείριση και διαχειριστικό έλεγχο. Η απόδοση που επιτυγχάνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια σε χώρες με ανεπτυγμένο τον ανταγωνισμό στην αγορά είναι καθοριστική της περαιτέρω πορείας του. Ο λόγος που συμβαίνει κάτι τέτοιο είναι ότι στην περίπτωση των θεσμικών επενδυτών υπάρχει σαφής διαχωρισμός μεταξύ των πελατών και των μετόχων. Οι πελάτες συνήθως απολαμβάνουν κάποια σταθερή απόδοση, την οποία γνωρίζουν από την αρχή, ενώ οι μέτοχοι απολαμβάνουν τα οφέλη από μια καλή διαχείριση ή υφίστανται τις ζημιές από μια αποτυχημένη διαχείριση. Στη συγκεκριμένη περίπτωση, δηλαδή στην περίπτωση των Αμοιβαίων ο όρος μέτοχος και πελάτης ταυτίζεται.

Έτσι λοιπόν οι επιπτώσεις μιας καλής ή κακής διαχείρισης που αντικατοπτρίζονται στις αποδόσεις επηρεάζουν όλους τους μεριδιούχους κατά το ίδιο ποσοστό και ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που κατέχουν κατά απόλυτο μέγεθος.

Ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει ένας επενδυτής προσδιορίζει και το ποσοστό ιδιοκτησίας του στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Τα μερίδια αποκτώνται με την πληρωμή της αξίας για κάθε ένα από τη συγκεκριμένη ημέρα αγοράς. Η αξία αυτή δεν παραμένει σταθερή, αλλά μεταβάλλεται καθημερινά καθώς οι κινητές αξίες στις οποίες έχουν επενδυθεί τα χρήματα από τα Αμοιβαία Κεφάλαια, είναι αντικείμενο συνεχούς διαπραγμάτευσης και ως εκ τούτου αυξομειώσεων. Όμως τα μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο, όπως συμβαίνει με τις μετοχές των εταιριών επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ). Ο λόγος είναι ότι από τη στιγμή που οι αξίες στις οποίες τοποθετούνται τα χρήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι διαπραγματεύσιμες, η αξία των μεριδίων που είναι συνάρτηση των διαπραγματεύσιμων αυτών τιμών είναι πλήρως προσδιορισμένη και στο τέλος της ημέρας ανακοινώσιμη δημόσια. Με τον τρόπο προσδιορισμού της αξίας ως ανωτέρω οι επενδυτές αδυνατούν να τιμολογήσουν τις ικανότητες των διαχειριστών, όπως αυτό συμβαίνει με τις ΕΕΧ.

Έτσι τα μερίδια πωλούνται και αγοράζονται από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο χωρίς κάποια έκπτωση ή πριμ που να αντικατοπτρίζει τις ικανότητες αυτές. Παρά την ικανοποιητική τιμολόγηση των μεριδίων όταν οι επενδύσεις γίνονται σε διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες, σημαντικό ποσοστό επενδύσεων σε μη

διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες δημιουργεί πρόβλημα στην ορθή τιμολόγηση, ενώ παράλληλα ενέχει σοβαρούς επενδυτικούς κινδύνους.

2.5.4 Χρηματιστηριακές Εταιρίες

Λέγοντας χρηματιστηριακές εταιρίες εννοούμε τις εταιρίες εκείνες που αναλαμβάνουν να διεκπαιρεύσουν τις εντολές του θεματοφύλακα, ο οποίος στην πραγματικότητα μεταβιβάζει τις εντολές της ΑΕΔΑΚ. Αυτό σημαίνει πως η ΑΕΔΑΚ αποτελεί στην ουσία πελάτη των χρηματιστηριακών εταιριών και εξαιτίας του αριθμού και του μεγέθους των εντολών, πρόκειται για έναν εκλεκτό πελάτη. Βέβαια τα τελευταία χρόνια στην Ελλάδα, οι τράπεζες έχουν δημιουργήσει θυγατρικές χρηματιστηριακές εταιρίες. Η συνέπεια μιας τέτοιας κίνησης είναι μια τράπεζα να διαθέτει με την μορφή θυγατρικών τόσο μια ΑΕΔΑΚ όσο και χρηματιστηριακές εταιρίες. Επομένως από τη μια πλευρά η ΑΕΔΑΚ εξασφαλίζει ουσιαστικά χρηματιστηριακή εταιρία που θα της προσφέρει τις υπηρεσίες της σε σχετικά χαμηλές τιμές και από την άλλη η χρηματιστηριακή εταιρία έχει εξασφαλίσει τον κύκλο εργασιών της.

2.5.5 Τα Ελεγκτικά Όργανα

Όταν αναφερόμαστε στα Ελεγκτικά Όργανα δεν εννοούμε τίποτα άλλο από τα όργανα εκείνα που ασκούν εποπτεία και έλεγχο των δραστηριοτήτων μιας ΑΕΔΑΚ και συνεπώς και της λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τα όργανα αυτά είναι το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ο στόχος και των δύο αυτών Οργάνων είναι να εξετάσουν αν τηρούνται οι νόμοι

και οι κανονισμοί προκειμένου να προστατεύονται κατά το μέγιστο δυνατό οι μεριδιούχοι των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Πιο συγκεκριμένα το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών (Σ.Ο.Ε.) είναι αρμόδιο για να ελέγχει αν τηρούνται οι λογιστικές αρχές της νομοθεσίας καθώς και του κανονισμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. παράλληλα είναι υπεύθυνο για να εξετάζει αν οι τριμηνιαίες, οι εξαμηνιαίες, οι εννιαμηνιαίες και οι ετήσιες εκθέσεις της ΑΕΔΑΚ ανταποκρίνονται σε πραγματικά στοιχεία του Ενεργητικού. Τα συμπεράσματα, δε, που ανακοινώνονται από τους ελέγχους παρέχονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία έχει και την άμεση αρμοδιότητα για τον έλεγχο των ΑΕΔΑΚ.

Οι ΑΕΔΑΚ έχουν την υποχρέωση να κοινοποιούν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα δημοσιεύματα και τα στοιχεία που αφορούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια που διαχειρίζονται. Ακόμα η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει το δικαίωμα να παρέμβει οποιαδήποτε χρονική στιγμή που εκείνη το κρίνει απαραίτητο προκειμένου να αποκαταστήσει την αλήθεια και να παρέχει την μεγαλύτερη προστασία στους μεριδιούχους. Μια τέτοια παρέμβαση μπορεί να έχει την μορφή αίτησης πληροφοριών ή επιβολής μέτρων και κυρώσεων. Μέσα στις αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς εντάσσεται και το δικαίωμά της να ανακαλέσει την άδεια σύστασης ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όταν αυτό δεν ανταποκρίνεται στις πλέον νόμιμες προϋποθέσεις. Κάποιες επιπλέον αρμοδιότητες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αναφέρονται στη συνέχεια :

- Χορηγούν την άδεια σύστασης ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- Προβαίνουν στην αντικατάσταση της ΑΕΔΑΚ ή του Θεματοφύλακα αν αυτό κριθεί αναγκαίο
- Δύναται να τροποποιήσει το καταστατικό ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- Ελέγχει την τήρηση των κανόνων δεοντολογίας από τα στελέχη
- Ανακοινώνει τα αποτελέσματα των ελέγχων και τέλος
- Στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορούν να αποταθούν οι επενδυτές υποβάλλοντας παράπονα και καταγγελίες που ενδέχεται να αφορούν τη λειτουργία της ΑΕΔΑΚ ή τις επιλογές της, σύμφωνα πάντα με ό, τι αφορά στις επενδύσεις των χρημάτων τους.

2.6 Ενημέρωση Κοινού

Σύμφωνα με το νόμο υπ' αριθμόν 3283, στοιχεία του οποίου χρησιμοποιήσαμε και προηγουμένως, η ενημέρωση του κοινού σχετικά με τη λειτουργία και την ανάπτυξη κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως αυτή οριοθετείται στο άρθρο 31 του ίδιου νόμου έχει ως εξής:

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να εκδίδει για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζεται ένα απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και ένα πλήρες ενημερωτικό δελτίο. Τα ουσιώδη στοιχεία του πλήρους ενημερωτικού δελτίου και τα στοιχεία του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου πρέπει να επικαιροποιούνται αμελλητί μετά από κάθε μεταβολή τους.

Ακόμα, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υποχρεωμένη να παραδίδει δωρεάν σε αυτόν που επιθυμεί να καταστεί μεριδιούχος αμοιβαίου κεφαλαίου, πριν από τη σύναψη σύμβασης για την απόκτηση μεριδίων του, το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και, ύστερα από αίτησή του, το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου, τον κανονισμό του και την τελευταία δημοσιευθείσα ετήσια ή εξαμηνιαία έκθεσή του. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να ενημερώνει για το δικαίωμα αυτό όποιον επιθυμεί να καταστεί μεριδιούχος.

Τόσο το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο όσο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου περιέχουν τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση και τους σχετικούς κινδύνους της. Επίσης τόσο το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο όσο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούν να ενσωματωθούν σε έγγραφο ή σε μέσο διαρκείας με ισοδύναμη νομική ισχύ εγκεκριμένο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Επιπρόσθετα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποστέλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται, καθώς και οποιεσδήποτε τροποποιήσεις αυτών εντός προθεσμίας και σύμφωνα με διαδικασία που ορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Ακόμα κάθε διαφήμιση του αμοιβαίου κεφαλαίου που περιέχει, αμέσως ή εμμέσως, πρόσκληση προς διάθεση μεριδίων του πρέπει να αναφέρει τους τόπους, στους οποίους διατίθενται στο κοινό τα ενημερωτικά του δελτία ή/και τον τρόπο με τον οποίο

το κοινό μπορεί να έχει πρόσβαση σε αυτά, καθώς και τη δήλωση με κεφαλαία γράμματα "Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές". Επίσης, η παραπάνω δήλωση πρέπει να αναγράφεται σε κάθε πληροφοριακό ή ενημερωτικό έντυπο του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Όλες οι δημοσιεύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και κάθε ενημερωτικό ή διαφημιστικό υλικό τους υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός προθεσμίας και σύμφωνα με διαδικασία που ορίζεται με απόφασή της. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. παράλληλα υποχρεούται, εφόσον της ζητηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να προβαίνει με δικά της έξοδα σε διευκρινιστικές ή διορθωτικές δημοσιεύσεις, εάν από προηγούμενες δημοσιεύσεις ή ανακοινώσεις της υπάρχει κίνδυνος παραπλάνησης ή εσφαλμένης πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού.

Στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου προσαρτώνται και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος ο κανονισμός του και η τελευταία εξαμηνιαία ή ετήσια έκθεσή του. Το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τα παρακάτω στοιχεία, εφόσον αυτά δεν περιλαμβάνονται ήδη στον κανονισμό του:

Πληροφορίες σχετικά με το αμοιβαίο κεφάλαιο, όπως την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου, τα στοιχεία της άδειάς του και την ημερομηνία σύστασής του, τη νομική φύση του δικαιώματος (εμπράγματο, ενοχικό ή άλλο), που αντιπροσωπεύουν τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου, την άυλη ή ενσώματη

μορφή του τίτλου του μεριδίου, το είδος του τίτλου του μεριδίου και την ονομαστική αξία του. Επιπλέον περιλαμβάνονται πληροφορίες που αφορούν τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική, τους επενδυτικούς περιορισμούς και τις μεθόδους διαχείρισης του χαρτοφυλακίου του, το βαθμό των επενδυτικών κινδύνων του χαρτοφυλακίου του, την ιστορική απόδοση του χαρτοφυλακίου του και τα χαρακτηριστικά του μέσου επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Δίνονται επίσης πληροφορίες σχετικά με τον τόπο όπου είναι διαθέσιμα στο επενδυτικό κοινό ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου, τα ενημερωτικά του δελτία και οι εξαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις του, τη διαδικασία και τους όρους συμμετοχής και εξαγοράς μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, το διακανονισμό πληρωμών τους, την έκδοση των μεριδίων του, τις περιπτώσεις αναστολής εξαγοράς των μεριδίων του και την ύπαρξη τυχόν δικαιωμάτων ψήφου από την κατοχή μεριδίων, τους κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, τον υπολογισμό της αξίας των μεριδίων του (τιμή διάθεσης, τιμή εξαγοράς και καθαρή τιμή μεριδίου), καθώς και τον τρόπο δημοσίευσης των τιμών αυτών.

Δεν παραλείπονται να αναφερθούν ακόμα στις προμήθειες, στα έξοδα και στις αμοιβές, με διάκριση μεταξύ αυτών που βαρύνουν τους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου και αυτών που καταβάλλονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο, καθώς και στον τρόπο υπολογισμού των εν λόγω προμηθειών, εξόδων και αμοιβών, όπως επίσης και στους κανόνες δανεισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου, και τέλος στη φορολογία του αμοιβαίου κεφαλαίου και των μεριδιούχων του,

καθώς και πληροφορίες για τυχόν παρακρατήσεις στην πηγή επί των εσόδων και των κεφαλαιακών κερδών τα οποία καταβάλλονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο στους μεριδιούχους του.

Το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου, από την άλλη, περιλαμβάνει τις παρακάτω ουσιώδεις πληροφορίες:

Τη συνοπτική παρουσίαση του αμοιβαίου κεφαλαίου όπου θα αναφέρονται: τα στοιχεία σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου και η τυχόν προβλεπόμενη διάρκειά του, το κράτος μέλος όπου έχει συσταθεί, τα στοιχεία της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα, των ορκωτών ελεγκτών, του τυχόν συμβούλου επενδύσεων και του διαχειριστή, καθώς και του χρηματοοικονομικού ομίλου στον οποίο τυχόν ανήκει η Α.Ε.Δ.Α.Κ., ο θεματοφύλακας ή/και το δίκτυο προώθησης του αμοιβαίου κεφαλαίου. Τις επενδυτικές πληροφορίες σχετικά με: τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική, όπου θα περιλαμβάνεται εκτίμηση του βαθμού κινδύνου του χαρτοφυλακίου του, σύμφωνα με τις παραγράφους 3 έως 6 του άρθρου 25, την πορεία των αποδόσεων του, με εμφανή τη δήλωση με κεφαλαία γράμματα "Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές" και τα χαρακτηριστικά του επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο.

Ακόμα περιλαμβάνονται οικονομικές πληροφορίες όπου θα αναφέρονται: οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, κάθε άλλη προμήθεια ή δαπάνη που βαρύνουν το ενεργητικό του αμοιβαίου

κεφαλαίου ή τους μεριδιούχους του και το φορολογικό καθεστώς που διέπει τη λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου και τους μεριδιούχους του. Επίσης παρέχονται εμπορικές πληροφορίες όπου θα αναφέρονται: ο τρόπος διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, η συχνότητα και ο τρόπος δημοσίευσης των τιμών των μεριδίων του και ο χρόνος και ο τρόπος διανομής των μερισμάτων του.

Τέλος, σύμφωνα πάντα με το άρθρο 32 του νόμου υπ' αριθμόν 3283, στο απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο συμπεριλαμβάνονται συμπληρωματικές πληροφορίες όπου θα αναφέρονται: η δυνατότητα λήψης κατόπιν αιτήσεως, δωρεάν, πριν ή και μετά από τη σύναψη της σύμβασης του πλήρους ενημερωτικού δελτίου και των ετήσιων και εξαμηνιαίων εκθέσεων, η αρμόδια υπηρεσία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. με όλα τα στοιχεία επικοινωνίας και ώρες λειτουργίας από την οποία οι επενδυτές μπορούν να λάβουν περαιτέρω πληροφόρηση, η αρμόδια εποπτική αρχή και η ημερομηνία δημοσίευσης του ενημερωτικού δελτίου.

2.7 Τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

2.7.1 Τα πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει γνωρίσει σημαντική επιτυχία, τόσο στις αναπτυσσόμενες ευρωπαϊκές κεφαλαιαγορές, όσο και στην Ελληνική

κεφαλαιαγορά. Η επιτυχημένη πορεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων οφείλεται αποκλειστικά στα σημαντικά πλεονεκτήματα τα οποία προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Καταρχήν, τα Αμοιβαία Κεφάλαια δίνουν τη δυνατότητα να συμμετάσχουν σε αυτά μικροί αποταμιευτές, με αποτέλεσμα να αποκομίζουν όλα εκείνα τα πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη διαχείριση ενός μεγάλου και καλά διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου. Το σημαντικότερο πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι η ελαχιστοποίηση του κινδύνου, η οποία επιτυγχάνεται με την ταυτόχρονη επένδυση σε διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Παράλληλα η δυνατότητα ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου να μπορεί να επενδύσει ακόμα και το 100% του συνολικού της ενεργητικού στο εξωτερικό αποτελεί ένα ακόμα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια στους μεριδιούχους. Η υπόσταση του συγκεκριμένου λόγου είναι διττή. Πρώτα από όλα είναι απόλυτα σαφές και κατανοητό ότι μέσω της επένδυσης σε διεθνή χρηματιστήρια επιτυγχάνεται επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου, λόγω της διεθνούς διαφοροποίησης. Μελέτες των Solnik (1974), του Swanson (1979), και του Lessard (1973) έδειξαν πως μπορεί να επιτευχθεί μείωση του κινδύνου κατά 33% μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης σε σχέση με εκείνη που αφορά αποκλειστικά και μόνο σε εγχώρια έγγραφα. Έτσι λοιπόν οι Έλληνες επενδυτές έχουν τη δυνατότητα αγοράζοντας διεθνικά ή διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα, στην ουσία έχουν επενδύσει σε μετοχές και ομολογίες γιγαντιαίων επιχειρήσεων, οι οποίες διαπραγματεύονται στα διεθνή χρηματιστήρια της Νέας Υόρκης, του Τόκιο, του Λονδίνου, της Γενεύης, της Φρανκφούρτης και αλλού.

Πρέπει επίσης να προσθέσουμε το γεγονός ότι οι κραδασμοί από τις μεταπτώσεις του Δείκτη Τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών αντισταθμίζονται σε αρκετές περιπτώσεις από τις αποδόσεις των ομολόγων, των ομολογιών και των εντόκων γραμματίων του Δημοσίου των οποίων οι αποδόσεις αφού είναι σταθερές δεν παρουσιάζουν απολύτως κανένα κίνδυνο. Σημαντικό, επιπρόσθετα, πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια στους επενδυτές αποτελεί η ύπαρξη συνεχούς επαγγελματικής διαχείρισης των χρημάτων τους από εξειδικευμένα στελέχη με σημαντική πείρα στην επιλογή και στη διαχείριση των επενδύσεων. Τα συγκεκριμένα στελέχη εργάζονται αποκλειστικά για το συμφέρον των επενδυτών, με φυσικό επακόλουθο να επιτυγχάνονται οι καλύτερες δυνατές αποδόσεις από τις επιλογές που σχετίζονται με την τοποθέτηση των χρημάτων των επενδυτών.

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρει ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στους επενδυτές είναι η ρευστότητα. Αυτό δίνει τη δυνατότητα στους επενδυτές να τοποθετούν τα χρήματά τους σε επενδύσεις, από τις οποίες μπορούν ανά πάσα στιγμή να αποσύρουν τα μετρητά τους άμεσα, γρήγορα και χωρίς κανένα επιπλέον κόστος. Επίσης μία επένδυση θεωρείται εύκολα και άμεσα ρευστοποιήσιμη όταν η ικανότητά της να αγορασθεί ή να πωληθεί είναι υψηλή. Έχοντας υπόψη μας αυτή την έννοια, τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν μια υψηλά ρευστοποιήσιμη επένδυση, χωρίς να υπάρχει ελάχιστο χρονικό όριο πώλησης των μεριδίων. Αυτό συνεπάγεται ότι η εξαγορά των μεριδίων μπορεί να συμβεί σε οποιαδήποτε χρονική, στιγμή αφού προηγηθεί η αίτηση του κομιστή του τίτλου, στην τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από τη λήψη της αίτησης.

Στις συναλλαγές ακόμα ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου υπάρχει πλήρης διαφάνεια, αφού καθημερινά ο κάτοχος του Αμοιβαίου είναι σε θέση να γνωρίζει πως διαμορφώνεται η καθαρή τιμή του μεριδίου. Μια τέτοια πλήρης ενημέρωση έγκειται στο γεγονός ότι η δημοσιοποίηση των στοιχείων είναι υποχρεωτική για την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης, η οποία κάθε τρίμηνο είναι αναγκασμένη να ανακοινώνει τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, έτσι ώστε να δύναται ο οποιοσδήποτε επενδυτής, όχι μόνο να τα συγκρίνει με τα υπόλοιπα Αμοιβαία που κυκλοφορούν στην αγορά, αλλά να είναι και σε θέση ο κάθε μεριδιούχος να υπολογίζει καθημερινά τη συνολική αξία των χρημάτων του πολλαπλασιάζοντας τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει με την τιμή της εξαγοράς του κάθε μεριδίου.

Είναι επίσης πολύ σημαντικό και άξιο αναφοράς οι πηγές των κερδών του κάθε μεριδιούχου. Έτσι λοιπόν ο κάθε μεριδιούχος αποκτά κέρδη από τρεις πηγές. Καταρχήν από την άνοδο της τιμής του μεριδίου, κατά δεύτερον από τις προσόδους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, δηλαδή από τα μερίσματα των μετοχών και των τόκων των ομολόγων που διανέμονται κάθε χρόνο με την μορφή των μερισμάτων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και κατά τρίτον από τα κέρδη που προέρχονται από αγορές ή πωλήσεις χρεογράφων, αφού προηγουμένως έχουν υπολογιστεί και συμψηφιστεί με τυχόν ζημιές από ανάλογες πράξεις. Όλα αυτά τα κέρδη από μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων με την μορφή μερισμάτων, πρέπει να επισημάνουμε πως έχουν ευνοϊκή φορολογική μεταχείριση, ενώ η αγορά τους δεν εμπίπτει στο "πόθεν έσχες".

Παράλληλα, η εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δημιούργησε την ανάγκη ύπαρξης " οικογένειας " Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Έτσι δίνεται η δυνατότητα στους μεριδιούχους να επιδιώξουν την μεταφορά των χρημάτων τους από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε κάποιο άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος. Με αυτόν τον τρόπο ο μεριδιούχος εκμεταλλεύεται αποτελεσματικά τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Για παράδειγμα σε μια περίοδο οικονομικής σταθερότητας μπορεί ο επενδυτής να μεταφέρει τα χρήματά του σε κάποιο άλλο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Διαθεσίμων ή Ομολογιών), ενώ σε μια περίοδο οικονομικής ανάκαμψης και γενικότερης αισιοδοξίας έχει τη δυνατότητα να μεταφέρει τα χρήματά του σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, προσδοκώντας να επωφεληθεί από την υπάρχουσα οικονομική κατάσταση.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, επίσης, λόγω του σημαντικού μεγέθους τους μπορούν να επιτύχουν χαμηλές χρηματιστηριακές προμήθειες ως προς τον ατομικό επενδυτή, ενώ εξαιτίας της μεγάλης αγοραστικής δύναμης που διαθέτουν, επιτυγχάνουν καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης των αξιογράφων τους. Επιπλέον, έχει τη δυνατότητα ο κάτοχος ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου να χρησιμοποιήσει τα μερίδιά του ως ενέχυρο για να του χορηγηθεί δάνειο ή ακόμα και να τα ανταλλάξει με χρεόγραφα, τα οποία είναι εισηγμένα στο χρηματιστήριο Αθηνών. Παράλληλα, επιτρέπεται η μεταβίβαση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εν ζωή χωρίς φορολογική επιβάρυνση, μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών α΄ και β΄ βαθμού, ενώ επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων "λόγω θανάτου" χωρίς φορολογική επιβάρυνση, ανεξαρτήτως βαθμού συγγένειας.

Τέλος τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν ιδανική λύση για τον επενδυτή, ο οποίος δεν μπορεί να αφιερώσει τον απαιτούμενο χρόνο, αλλά ούτε έχει και τις γνώσεις εκείνες που θα του επιτρέψουν να συγκροτήσει το προσωπικό του χαρτοφυλάκιο, αφού του δίνεται η δυνατότητα αντί να καταθέσει τα χρήματά του σε κάποιον τραπεζικό λογαριασμό, να τα επενδύσει μακροχρόνια σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ώστε η απόδοση του κεφαλαίου του να υπερκαλύπτει, όπως έχει δείξει η εμπειρία, το επιτόκιο της αγοράς, αλλά και παράλληλα να κερδίζει την μάχη με τον πληθωρισμό, ο οποίος καθημερινά ροκανίζει τα χρήματά του και μειώνει την αγοραστική του ικανότητα.¹³

2.7.2 Τα μειονεκτήματα των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Ο συνετός και ενημερωμένος επενδυτής πρέπει να έχει στο νου του πως για κάθε επενδυτικό προϊόν, υπάρχει μια σειρά από άλλα ανταγωνιστικά επενδυτικά προϊόντα, τα οποία ενδέχεται να ικανοποιούν καλύτερα της συγκεκριμένες ανάγκες του. Έτσι λοιπόν και τα Αμοιβαία Κεφάλαια σε αρκετές περιπτώσεις δεν είναι η ιδανική μορφή επένδυσης. Δεν μπορούμε να παραβλέψουμε το γεγονός ότι δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Είναι αρκετά εκείνα τα άτομα, τα οποία διαθέτουν τις γνώσεις και την εμπειρία που χρειάζεται, ώστε να επιλέγουν μόνοι τους τις προσωπικές τους επενδύσεις, όντας πεπεισμένοι πως με αυτόν τον τρόπο η διαχείρισή του χαρτοφυλακίου τους γίνεται, κατά το δυνατόν, περισσότερο αποδοτική. Σαφώς όμως πέρα από τις γνώσεις και την εμπειρία, θα πρέπει να υπάρχει και η

απαραίτητη θέληση για ενασχόληση με τη συγκρότηση και παρακολούθηση ενός χαρτοφυλακίου, καθώς επίσης και ο απαραίτητος χρόνος για κάτι τέτοιο.

Επίσης τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν αποτελούν ενδεδειγμένη λύση για όσους θεωρούνται risk avoiders, δηλαδή για όσους θέλουν να αποφύγουν ολοκληρωτικά τον κίνδυνο της επένδυσής τους. Σε μια τέτοια περίπτωση τα άτομα αυτά τοποθετούν τα κεφάλαιά τους αποκλειστικά και μόνο σε ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, τραπεζικούς λογαριασμούς κτλ. Μ' άλλα λόγια επενδύουν σε επενδυτικά προϊόντα τα οποία έχουν μια συγκεκριμένη και εκ των προτέρων απόδοση και συνεπώς είναι απαλλαγμένη του επενδυτικού κινδύνου. Κάτι τέτοιο όμως δεν ισχύει στα Αμοιβαία Κεφάλαια, αφού παρά την πολύ καλή διαφοροποίηση και διασπορά του κινδύνου που επιτυγχάνουν, δεν θα πρέπει να τα θεωρήσουμε σε καμιά περίπτωση ως επενδυτικά εργαλεία χωρίς κανένα κίνδυνο.

Ακόμα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι η απάντηση για κάποιον επενδυτή ο οποίος θέλει να αναλάβει μεγαλύτερους κινδύνους επενδύοντας τα χρήματά του σε μερικούς μόνο τίτλους. Ενδεχομένως ο επενδυτής αυτός να μην επιθυμεί διαφοροποίηση, ενώ παράλληλα είναι σκόπιμο να τονιστεί ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι δημοφιλή, επειδή ακριβώς η πλειοψηφία των μεμονωμένων επενδυτών υπέστησαν σημαντικές ζημιές αρνούμενοι να διαφοροποιήσουν τις επενδύσεις τους.

Τέλος η ανοικτή δομή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εγκυμονεί προβλήματα στο διαχειριστή επενδύσεων σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων.

Είναι γεγονός αδιαμφισβήτητο πως σε περιόδους που η αγορά είναι ανοδική, οι επενδυτές έχουν την τάση να τοποθετούν τα κεφάλαιά τους σε μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, που οι διαχειριστές τα επενδύουν σε υψηλές τιμές. Αντίθετα όταν η αγορά παρουσιάζει πτωτικές τάσεις, οι μεριδιούχοι προβαίνουν σε εξαγορά αναγκάζοντας τους διαχειριστές να ρευστοποιήσουν πρόωρα μέρος του χαρτοφυλακίου τους με αποτέλεσμα να υφίστανται το κόστος από την πώληση των μετοχών καθώς και από την προεξόφληση άλλων αξιογράφων σε τιμή χαμηλότερη από την τιμή της 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. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα η δομή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων να οδηγεί τους διαχειριστές σε καταστρατήγηση των προσωπικών τους επιλογών και πολλές φορές σε κακές επενδυτικές αποφάσεις όπως να αγοράζουν σε υψηλές τιμές, να πωλούν σε χαμηλές και να κρατούν μεγάλα ποσά χωρίς να τα επενδύουν αποτελεσματικά.^{14 15}

2.8 Η σπουδαιότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ως επενδυτικού εργαλείου.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι συγκεκριμένα χαρτοφυλάκια επενδύσεων, στα οποία μπορούν να συμμετέχουν διάφοροι επενδυτές με παρόμοιους επενδυτικούς σκοπούς και ανοχή στον επενδυτικό κίνδυνο. Επειδή στο

χαρτοφυλάκιο του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι διαφορετικές οι επενδύσεις, θεωρητικά κάθε επενδυτής είναι σε θέση να δημιουργήσει το δικό του χαρτοφυλάκιο. Παρ' όλα αυτά όμως, όπως προκύπτει από τη ραγδαία ανάπτυξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων η πλειοψηφία των επενδυτών προτιμά να αγοράζει μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων από το να δημιουργεί τα δικά του χαρτοφυλάκια.

Ο βασικότερος λόγος για μια τέτοια συμπεριφορά των επενδυτών, είναι η άγνοια σε ότι αφορά τις επενδύσεις και την έλλειψη πληροφόρησης που αυτή συνεπάγεται. Γι' αυτό λοιπόν η αγορά μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτελεί μια απλή συναλλαγή, που εξουσιοδοτεί τους διαχειριστές του Αμοιβαίου Κεφαλαίου να εφαρμόσουν τις επαγγελματικές τους γνώσεις και την κρίση τους, ώστε να μεγιστοποιηθεί η ωφέλεια από την επένδυση. Οι επενδυτές που γνωρίζουν τις βασικές αρχές επένδυσης αντιμετωπίζουν πρακτικά προβλήματα δημιουργίας χαρτοφυλακίου. Έτσι η έλλειψη ικανού ποσού προς επένδυση μπορεί να αποτρέψει τον επενδυτή από τη δημιουργία ενός πλήρους διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, με αποτέλεσμα την έκθεση σε μη συστηματικό κίνδυνο, που όμως δεν προσφέρει καμιά αποζημίωση. Αντίθετα με την αγορά και λίγων μόνο μεριδίων μικρής συνολικής αξίας, ο επενδυτής αποκτά πολύ καλή διαφοροποίηση.

Ένας άλλος λόγος για τον οποίο οι πληροφορημένοι καλά επενδυτές προτιμούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι το ελάχιστο κόστος απόκτησης των επενδύσεων. Επίσης οι οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνονται με την αύξηση του μεγέθους των συναλλαγών καθώς και ο ανταγωνισμός μεταξύ των χρηματιστηριακών

εταιριών ελαχιστοποιεί το κόστος δημιουργίας και αναθεώρησης του χαρτοφυλακίου στο επίπεδο ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου, αλλά όχι στο επίπεδο ενός μέσου επενδυτή. Η πληροφόρηση που έχουν οι διαχειριστές Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε σχέση με έναν επενδυτή είναι πολύ μεγαλύτερη και μπορεί εύκολα να αξιοποιηθεί. Έτσι θεωρητικά τουλάχιστον, οι πληροφορημένοι διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορούν να επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις από το μέσο επενδυτή έχοντας εξασφαλίσει οικονομία κλίμακας στο κόστος της πληροφόρησης.

Δεν πρέπει να παραλείψουμε να επισημάνουμε πως μια πολύ σημαντική παράμετρος για την επιτυχία μιας επένδυσης είναι η ικανότητα ρευστοποίησης χωρίς κόστος πέραν του φυσιολογικού κόστους συναλλαγών. Ο οποιοσδήποτε μεριδιούχος από την επένδυσή του σε κάποιο Αμοιβαίο Κεφάλαιο δίνοντας εντολή για εσπευσμένη ρευστοποίηση, αυτόματα το κόστος αυτής του της ενέργειας επιμοιράζεται με ένα πλήθος άλλων μεριδιούχων, ενώ στην πραγματικότητα θα έπρεπε να το υποστεί αποκλειστικά μόνος του εάν επέλεγε να δημιουργήσει το ατομικό του χαρτοφυλάκιο. Μια τέτοια διαφοροποίηση του κινδύνου ρευστοποίησης προσθέτει αξία στην επένδυση ενός επενδυτή μέσω Αμοιβαίων Κεφαλαίων, εφόσον υπάρχει πιθανότητα απρόβλεπτης ανάγκης ρευστοποίησης. Ο μεμονωμένος επενδυτής αν ήταν βέβαιος πως δε θα παρουσιαζόταν παρόμοια ανάγκη, δεν θα χρειαζόταν να διαφοροποιήσει τον κίνδυνο ρευστοποίησης. Κατά αυτόν τον τρόπο θα μπορούσε να μεγιστοποιήσει την απόδοσή του επιλέγοντας να επενδύσει ακόμα και σε κινδυνόφρα αξιόγραφα με μεγάλο κίνδυνο ρευστότητας. Σε αντίθετη περίπτωση αν ήταν απόλυτα βέβαιος για την ανάγκη ρευστοποίησης της

επένδυσής, τότε θα επέλεγε ακίνδυνα αξιόγραφα που δεν ενέχουν κίνδυνο, αλλά ούτε και κόστος ρευστοποίησης.

Μια παρόμοια επενδυτική στάση παρατηρείται από μεμονωμένους επενδυτές, γι' αυτό και άτομα που στην πραγματικότητα εξαρτώνται από μια σταθερή πηγή εισοδήματος, όπως σύνταξη, μερίσματα, τόκους ή ενοίκια, επιλέγουν να τοποθετήσουν τα χρήματά τους σε αποταμιευτικού τύπου επενδυτικά προϊόντα, όπως σε καταθέσεις στην τράπεζα και σε έντοκα γραμμάτια ελληνικού δημοσίου. Στον αντίποδα αυτής της επενδυτικής συμπεριφοράς, υπάρχουν άτομα, τα οποία έχουν εξασφαλίσει τις βασικές τους ανάγκες, έχουν παράλληλα αποταμιεύσει ένα ικανοποιητικό ποσό χρημάτων για πιθανές μελλοντικές ανάγκες και επενδύουν τα υπόλοιπα ή μέρος αυτών σε κινδυνοφόρα αξιόγραφα που ενέχουν μεγάλο κίνδυνο ρευστότητας.

Και στις δύο παραπάνω περιπτώσεις επικρατεί η λογική της μείωσης του κόστους με σκοπό την αύξηση της απόδοσης της επένδυσής τους. Στο βαθμό που τα Αμοιβαία Κεφάλαια μπορούν να μειώσουν το κόστος ρευστότητας, θα μπορέσουν να προσφέρουν ανώτερες επενδυτικές επιλογές λαμβανομένων υπόψη και όλων των υπόλοιπων πλεονεκτημάτων που έχουν.¹⁶

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 2^{ΟΥ}

1. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Ευγένιου Μπένου, Αθήνα, 1998, σελ. 30
2. Μυλωνάς, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκούλα 1999, σελ. 43
3. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 31
4. Μυλωνάς, ο. π. σελ. 59
5. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Ευγένιου Μπένου, Αθήνα, 1998, σελ. 36
6. Καραπιστόλης Ν. Δημητρίου, Διαχείριση Χαρτοφυλακίου και Αξιολόγηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων, εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη σελ.64
7. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 132
8. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 130
9. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 126
10. Μυλωνάς, ο. π. σελ. 196
11. Μυλωνάς, ο. π. σελ. 63
12. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 87

13. Φίλιππας Δ. Νικόλαος, Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματοοικονομικό Περιβάλλον, Εκδόσεις Globus Invest Αθήνα Φεβρουάριος 1999 σελ. 126 και σελ. 253
14. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 116
15. Φίλιππας Δ. Νικόλαος, ο. π. σελ.132
16. Μυλωνάς, ο. π. σελ. 102

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3^ο

ΑΝΩΝΥΜΕΣ ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (ΑΕΕΧ)

3.1 Ιστορική Αναδρομή

3.1.1 Οργανισμοί συνολικών Επενδύσεων – Διάκριση μεταξύ των διαφόρων μορφών επενδύσεως

Είναι γεγονός ότι τα τελευταία χρόνια οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων προσελκύουν όλο και περισσότερους επενδυτές σε ολόκληρο τον κόσμο. Αυτή τη στιγμή στην Ελλάδα, όπως και σε ολόκληρο τον κόσμο, υπάρχουν δύο βασικές μορφές " Συλλογικών Επενδύσεων " :

- ∅ Τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Open-end funds) και
- ∅ Οι Εταιρίες Επενδύσεων (Close-end funds)

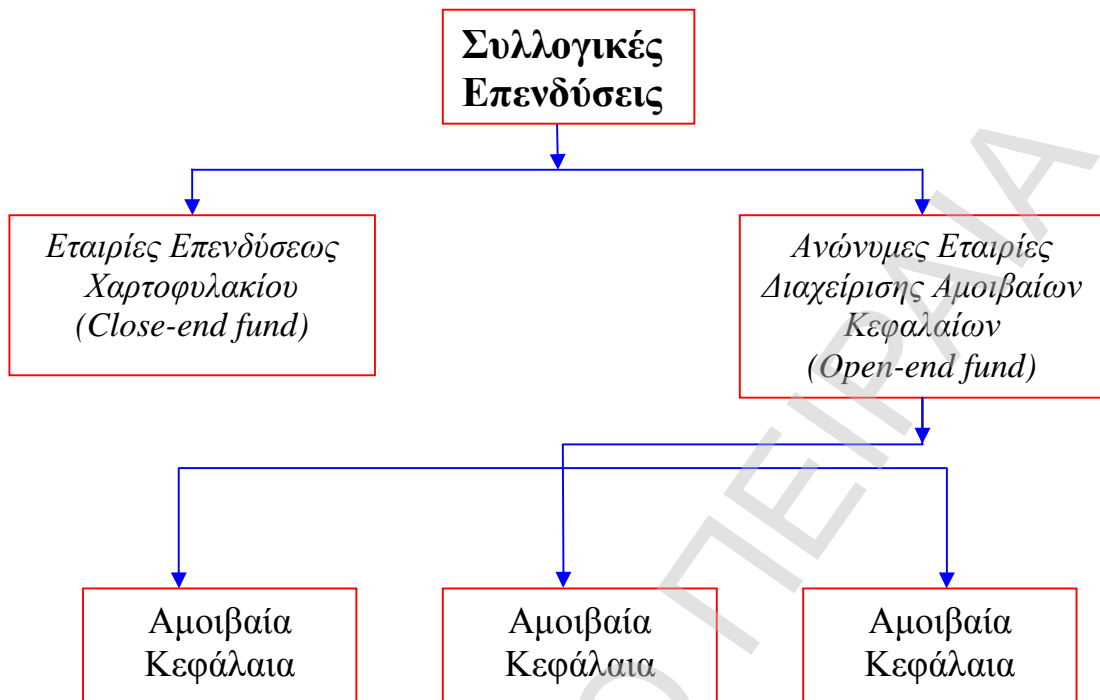
Σχετικά με τα Αμοιβαία Κεφάλαια αναφερθήκαμε στο προηγούμενο κεφάλαιο, αλλά περιληπτικά αναφέρουμε μερικά στοιχεία αυτών των εταιριών επενδύσεων που δραστηριοποιούνται στον Ελληνικό χώρο.

Ανοικτού Τύπου Επενδύσεις (Open-end funds)

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι γνωστό ως ανοικτού τύπου μορφή συλλογικής επένδυσης (open – end fund). Οι εταιρίες που διαθέτουν αμοιβαία κεφάλαια

είναι υποχρεωμένες από το νόμο να δημιουργούν νέα μερίδια, και όχι μετοχές όπως θα ανακαλύψουμε στη συνέχεια για τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, όταν υπάρξουν επενδυτές που θέλουν να αγοράσουν, αλλά και να εξαγοράσουν τα μερίδια από τους μεριδιούχους όταν αυτοί θέλουν να τα πουλήσουν. Είναι λοιπόν φυσικό ο αριθμός των μεριδίων να εξαρτάται καθημερινά από το αν υπάρχει πληθώρα επενδυτών οι οποίοι αγοράζουν νέα μερίδια ή πληθώρα επενδυτών, οι οποίοι αποφασίζουν να πουλήσουν τα μερίδια που έχουν ήδη στην κατοχή τους.

Κατά τη διάθεσή και την εξαγορά των μεριδίων οι επενδυτές χρεώνονται με ένα μικρό ποσοστό προμήθειας. Συνεπώς θα μπορούσαμε να πούμε πως δύο είναι τα βασικά χαρακτηριστικά των επενδύσεων ως ανοικτού τύπου : η ρευστότητα και η τιμή του μεριδίου. Το πρώτο χαρακτηριστικό αναφέρεται στην ευκολία με την οποία μπορεί κάποιος να αγοράσει ή να πουλήσει μερίδια ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, ενώ η τιμή του μεριδίου εξαρτάται από την αγοραία τιμή των αξιογράφων και γενικότερα όλων των επενδυτικών στοιχείων που περιλαμβάνονται σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, αλλά και από τον αριθμό των μεριδίων στα οποία διαιρείται το συγκεκριμένο αμοιβαίο.¹



Κλειστού Τύπου Επενδύσεις (Close-end fund)

Στην Ελλάδα, οι κλειστού τύπου επενδύσεις είναι ουσιαστικά οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (EEX) το νομικό πλαίσιο των οποίων καθορίζεται στα άρθρα 1 έως 16 του νόμου 1969/91. Οι εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου έχουν αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών, δηλαδή μετοχών, ομολογιών, ομολόγων, τραπεζικών καταθέσεων – σε δραχμές και συνάλλαγμα – εντόκων γραμματίων του δημοσίου και άλλων χρηματιστηριακών προϊόντων. Οι εταιρίες αυτές έχουν έσοδα από τα μερίσματα των μετοχών που κατέχουν, από τους τόκους των χρεογράφων και των λοιπών τραπεζικών καταθέσεων, καθώς και από τα κέρδη από τις αγοραπωλησίες των ανωτέρω αξιογράφων.

Η διαφοροποίηση των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο έγκειται στο ότι εκδίδουν ένα συγκεκριμένο αριθμό μετοχών, οι οποίες όμως αποτιμώνται καιπραγματώνονται όπως και οι μετοχές οποιασδήποτε άλλης μετοχής κάποιας άλλης ανώνυμης εταιρίας που είναι εισηγμένη στο χρηματιστήριο. Αυτό σημαίνει πως για να μπορέσει κάποιος να αγοράσει μετοχές μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, θα πρέπει να υπάρξουν κάποιοι άλλοι επενδυτές, οι οποίοι κατέχουν ήδη μετοχές της εν λόγω εταιρίας, τις οποίες και θέλουν να πουλήσουν.

Ανάλογα, προκειμένου να μπορέσει κάποιος να πουλήσει τις μετοχές μιας τέτοιας εταιρίας θα πρέπει να εκδηλωθεί ενδιαφέρον αγοράς από άλλους επενδυτές. Με άλλα λόγια ισχύει ότι ακριβώς ισχύει και στις περιπτώσεις αγοραπωλησιών άλλων μετοχών εταιριών, οι οποίες είναι εισηγμένες στο χρηματιστήριο. Επιπρόσθετα, η τιμή ανά μετοχή υπολογίζεται διαφορετικά από ότι η τιμή ενός μεριδίου κάποιου αμοιβαίου κεφαλαίου. Όσον αφορά στην τιμή μιας μετοχής μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, αυτή διαμορφώνεται καθημερινά στο χρηματιστήριο αξιών με βάση τις δυνάμεις της προσφοράς και της ζήτησης. Η τιμή αυτή διαφέρει από την εσωτερική αξία της μετοχής και μόνο τυχαία θα μπορούσε να είναι ίδια η αγοραία τιμή της μετοχής με την εσωτερική αξία αυτής.

Όταν αναφερόμαστε στην εσωτερική αξία της μετοχής εννοούμε την τρέχουσα αξία του συνόλου των περιουσιακών στοιχείων της Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου μειωμένη κατά τις υποχρεώσεις της δια τον αριθμό των μετοχών της. Είναι λοιπόν ευνόητο και απόλυτα σαφές πως όταν η τρέχουσα

χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής μιας Εταιρίας Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι μεγαλύτερη από την εσωτερική αξία αυτής, τότε η συγκεκριμένη μετοχή είναι υπερτιμημένη (διαπραγματεύεται με premium), ενώ στην αντίθετη περίπτωση είναι υποτιμημένη (διαπραγματεύεται με discount).

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου διακρίνονται στις ακόλουθες κατηγορίες ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθούν :

- Ø Εταιρίες Κλειστού Τύπου που επενδύουν σε ένα σχετικά μικρό αριθμό αυστηρά επιλεγμένων επιχειρήσεων, όπως η "Δίας ΑΕΕΧ" και η "Αιολική"
- Ø Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που επενδύουν σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων επιδιώκοντας να επιτύχουν μεγαλύτερη διασπορά, διαφοροποιώντας τα χαρτοφυλάκιά τους, όπως η "Εθνική Χαρτοφυλακίου" και η "Πειραιώς Επενδυτική"
- Ø Εταιρίες που επενδύουν κατά πάγια τακτική τους σε επιχειρήσεις μικρού μεγέθους όπως η "ΑΕΕΧ". Φιλοσοφία αυτών των εταιριών είναι να απορροφούν συνήθως μακροχρόνιας διάρκειας μετατρέψιμα ομολογιακά δάνεια μικρών επιχειρήσεων με την εκτίμηση ότι κατά τη λήξη των δανείων αυτών, οι μικρές επιχειρήσεις θα έχουν εξελιχθεί σε μέγεθος και θα έχουν καθιερωθεί στην αγορά, οπότε η αξία των μετοχών που θα αποκτηθούν από την μετατροπή των ομολογιών θα είναι επίσης υψηλή. Επίσης έχουμε τις
- Ø Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, οι οποίες προσφέρουν δύο τύπους μετοχών : τις μετοχές κεφαλαίου (capital shares) ο κάτοχος των οποίων εισπράττει εισοδήματα από τα κεφαλαιακά κέρδη και τις μετοχές

εισοδήματος (income shares), ο κάτοχος των οποίων εισπράττει κάποιο σχετικά σταθερό εισόδημα, το οποίο συνήθως προέρχεται από τα μερίσματα των εταιριών που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο. Τέλος υπάρχουν και οι

- Ø Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που επενδύουν σε ακίνητη περιουσία. Αυτές οι εταιρίες διαχειρίζονται χαρτοφυλάκιο ακίνητης περιουσίας σε ποσοστό τουλάχιστον 70% και σε κινητές αξίες έως 10%. Αυτή η ειδική κατηγορία Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ικανοποιεί τις ανάγκες μετόχων – επενδυτών, οι οποίοι δεν μπορούν να επενδύσουν άμεσα σε ακίνητα και έτσι να επιτύχουν σταθερές αποδόσεις με ανοδική τάση όμως.

Η νομοθεσία σαφώς έχει επιβάλει ορισμένους περιορισμούς σε ότι αφορά τις επενδύσεις των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Καταρχήν δεν επιτρέπεται η τοποθέτηση περισσότερο του 10% των ιδίων κεφαλαίων σε μετοχές της ίδιας εταιρίας, ενώ επίσης απαγορεύεται η τοποθέτηση ποσοστού μεγαλύτερου του 40% των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες περισσότερων εκδοτών, σε κάθε ένα από τους οποίους έχει τοποθετήσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% των ιδίων κεφαλαίων της.²

3.2 Ορισμός των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμες εταιρίες εισηγμένες στο Χρηματιστήριο με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου

κινητών αξιών (μετοχές, ομολογίες, ομόλογα, τίτλους μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα). (Άρθρο 19 Ν. 1969/91)

Η είσοδος ενός επενδυτή σ' αυτήν την μορφή συλλογικής επενδύσεως γίνεται με την αγορά της μετοχής της εταιρίας στο Χρηματιστήριο, όπως αντιστοίχως και η έξοδος από αυτήν γίνεται με την πώληση της μετοχής.

Φυσικά τόσο η είσοδος, όσο και η έξοδος γίνεται στη χρηματιστηριακή τιμή που διαμορφώνεται εκάστοτε, η οποία μπορεί είτε να είναι υψηλότερη από την εσωτερική αξία της μετοχής (premium), είτε χαμηλότερη οπότε λέμε ότι η μετοχή της εταιρίας βρίσκεται σε discount.

Ως Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων κλειστού τύπου, οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου εξασφαλίζουν για τους επενδυτές (μετόχους τους) όλα τα πλεονεκτήματα που εξασφαλίζουν και τα Αμοιβαία Κεφάλαια (διασπορά κινδύνου, επαγγελματική διαχείριση, πρόσβαση στις μεγαλύτερες αγορές της Ελλάδος και του εξωτερικού, διαπραγματευτική δύναμη, διαφάνεια διαχειρίσεως κλπ.).

Ο θεσμός των Εταιριών Επενδύσεων είναι νέος θεσμός στη χώρα μας. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΕΕΧ ήταν η πρώτη εταιρία που ιδρύθηκε το 1972 από την Ελληνική Τράπεζα Βιομηχανικής Αναπτύξεως (ΕΤΒΑ). Σήμερα λειτουργούν 21 Εταιρίες των οποίων οι μετοχές είναι εισηγμένες στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, και

υπάρχουν 7 Ε.Ε.Χ. οι οποίες πρόκειται να εισαχθούν σύντομα στο Χ.Α. (στοιχεία 30/4/2004)

3.3 Οι επιδιώξεις των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Οι επιδιώξεις μιας ΕΕΧ συνίσταται γενικώς στη :

1. Διανομή στους μετόχους της, με την μορφή μερίσματος, των μερισμάτων και των τόκων που εισπράττει ως αμοιβή του χαρτοφυλακίου της και των κεφαλαιακών κερδών που πραγματοποιεί. Τα κεφαλαιακά κέρδη προέρχονται από την πώληση τίτλων και την πραγμάτωση της υπεραξίας, το προϊόν της οποίας δεν επανεπενδύεται.
2. Αύξηση της τιμής της μετοχής της ΕΕΧ στην χρηματιστηριακή αγορά (υπεραξία η οποία δεν εισπράττεται εφόσον δεν γίνει εκποίηση τίτλων). Το άθροισμα του ποσού του μερίσματος, που διανέμεται μέσα σε μια χρονική περίοδο, και της μεταβολής της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της ΕΕΧ, που σημειώνεται κατά την ίδια χρονική περίοδο, εκφραζόμενο ανά μονάδα του επενδυθέντος κεφαλαίου της αξίας της μετοχής στην αρχή της περιόδου, συνιστά την απόδοση της μετοχής της εταιρίας.³

Είναι επίσης σκόπιμο να επισημάνουμε ότι στον υπολογισμό της απόδοσης της μετοχής μιας ΕΕΧ, τις περισσότερες φορές δεν λαμβάνουμε υπόψη μας το κόστος αγοράς και ρευστοποίησης (προμήθειες χρηματιστηριακών εταιριών,

φόροι υπέρ του δημοσίου κλπ.) των μετοχών της ΕΕΧ, διότι είναι ανάλογο με το ύψος της συναλλαγής που πραγματοποιείται. Υποχρέωση των διαχειριστών των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι να επιδιώκουν να επιτύχουν τη μέγιστη δυνατή απόδοση με ορισμένο, εκ των προτέρων αποδεκτό, κίνδυνο.⁴

3.4 Το Θεσμικό Πλαίσιο Λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Το θεσμικό πλαίσιο λειτουργίας των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ) καθορίζεται από τη Νόμο 1969/1991 (και συμπληρωματικά από τον Κωδ. Ν. 2190/1920). Τα σημαντικότερα και περισσότερο αξιοσημείωτα σημεία του θεσμικού πλαισίου είναι τα εξής :

3.4.1 Σύσταση :

- I. Η Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι Ανώνυμη Εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών. Κινητές αξίες κατά την έννοια αυτού του νόμου είναι οι μετοχές , οι ομολογίες, τα ομόλογα, οι τίτλοι μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τα πιστοποιητικά καταθέσεων (του άρθρου 9 του α.ν. 148/1967), τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και άλλα χρηματιστηριακά πράγματα.

- II. Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου έχει ελάχιστο ύψος ενάμιση εκατομμυρίου ευρώ (1.500.000 €), το οποίο καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της εταιρίας.
- III. Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της εταιρίας επενδύσεων χαρτοφυλακίου σύμφωνα με τις διατάξεις περί Ανωνύμων Εταιριών, απαιτείται να έχει χορηγηθεί άδεια λειτουργίας της εταιρίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- IV. Το μετοχικό κεφάλαιο της ΕΕΧ αποτελείται από εισφορές μετρητών και κινητών αξιών. Επιτρέπεται παράλληλα η εισφορά κινητών και ακίνητων πραγμάτων, που εξυπηρετούν λειτουργικές ανάγκες της Εταιρίας, οι οποίες δεν πρέπει να υπερβαίνουν το ένα δέκατο του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας.
- V. Οι μετοχές της ΕΕΧ εισάγονται υποχρεωτικά στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, εντός εξαμήνου από τη σύσταση της κατά παρέκκλιση των κείμενων διατάξεων.

3.4.2 Δημοσιότητα :

Οι ΕΕΧ οφείλουν να δημοσιεύουν :

- Ø Τις λογιστικές καταστάσεις που επιβάλλει ο Κωδ. Ν.2190/1920, ως ανώνυμες εταιρίες, δηλαδή ισολογισμό, κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης, πίνακα διαθέσεως των αποτελεσμάτων και το παράρτημα που συνοδεύει τις ετήσιες λογιστικές καταστάσεις.

- ∅ Ένα τρίμηνο πίνακα με όλες τις επενδύσεις τους, ενώ παράλληλα αναγράφεται το μέσο κόστος και η αγοραία αξία κάθε επένδυσης καθώς επίσης έχουν την υποχρέωση να δημοσιεύουν ανά εξάμηνο τη συνολική και κατά μετοχή λογιστική καθαρή θέση των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου σε τρέχουσες τιμές.
- ∅ Επιπρόσθετα είναι υποχρεωμένες να δημοσιεύουν την εξαμηνιαία έκθεση δραστηριότητας που προβλέπει το Π.Δ. 360/1985

3.4.3 Κίνητρα – Φορολογικές απαλλαγές

Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τις ΕΕΧ καθορίζεται από το άρθρο 16 του Ν.1969/91, όπως ισχύει σήμερα. Οι Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου απαλλάσσονται από κάθε είδους φόρο, τέλους, τέλους χαρτοσήμου, εισφορών, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου επί του κεφαλαίου τους, με εξαίρεση το φόρο προστιθέμενης αξίας. Κατά την είσπραξη τόκων από εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του Ν. 2238/94, κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των δικαιούχων για τα εισοδήματα αυτά.

Επίσης απαλλάσσονται και οι πράξεις σύστασης, το καταστατικό των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και οι εκδιδόμενες, από αυτές, μετοχές, εξαιρουμένων των φόρων συγκέντρωσης κεφαλαίου, προστιθέμενης αξίας και

της νόμιμης προμήθειας του χρηματιστή. Οι μόνιμοι κάτοικοι εξωτερικού και όσοι εξομοιούνται προς μόνιμους κατοίκους εξωτερικού δικαιούνται να επανεξάγουν το συνάλλαγμα που εισήγαγαν για την απόκτηση μετοχών Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου καθώς και να εξάγουν τα μερίσματα και τα κέρδη από την πώλησή τους.

Οι ΕΕΧ υποχρεούνται σε καταβολή φόρου τρία τοις χιλίοις (3‰) ετησίως, που υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεών τους, πλέον διαθεσίμων σε τρέχουσες τιμές όπως απεικονίζονται στους τριμηνιαίους πίνακες επενδύσεων. Ο φόρος αποδίδεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου από τον υπολογισμό. Με την καταβολή του φόρου αυτού εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση της εταιρίας και των μετόχων.

3.4.4 Διάθεση Κερδών

Οι Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου διανέμουν στους μετόχους τους κάθε διαχειριστική περίοδο το σύνολο των καθαρών κερδών που πραγματοποιούν. Τα κέρδη κεφαλαίου μπορούν να φέρονται σε πίστωση ειδικού αποθεματικού, με απόφαση της γενικής συνέλευσης, για την αντιμετώπιση ζημιών από την πώληση κινητών αξιών σε τιμή κατώτερη της τιμής κτίσεως. Η κράτηση αυτή δεν ισχύει μετά την κάλυψη ενός ορισμένου ποσοστού των ιδίων κεφαλαίων της εταιρίας.

Ακόμα απαγορεύεται να καταβάλλει η Εταιρία Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου κατά τη διάρκεια μιας διαχειριστικής περιόδου στα μέλη του διοικητικού της συμβουλίου αμοιβές που να υπερβαίνουν συνολικά το ένα δέκατο των κερδών που διανεμήθηκαν μέσα σε αυτήν την περίοδο ή το ένα εικοστό της υπεραξίας του χαρτοφυλακίου της κατά την περίοδο αυτή.

3.4.5 Σύνοψη Χαρτοφυλακίου

Οι Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου έχουν τη δυνατότητα να επενδύουν τα διαθέσιμά τους σε :

- α) Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και παράλληλη αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους – μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης.
- β) Σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη εποπτευόμενη αγορά κράτους – μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον η αγορά αυτή είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο ευρύ κοινό.
- γ) Σε τραπεζικές καταθέσεις και μετρητά
- δ) Σε κινητές αξίες στην παράλληλη ή κύρια αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους μη μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή σε κινητές αξίες που διαπραγματεύονται σε άλλη αγορά κράτους μη μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

ε) Σε κινητές και ακίνητες τοποθετήσεις που εξυπηρετούν τις άμεσες λειτουργικές ανάγκες της ΕΕΧ, μέχρι του ποσού που δεν υπερβαίνει το ένα δέκατο των ιδίων κεφαλαίων της.

στ) Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σε τίτλους κοινοτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων που πληρούν τις προϋποθέσεις από την οδηγία της Ε.Ο.Κ. 851611 και σε τίτλους μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων τρίτου κράτους εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

ζ) Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό προϋποθέσεις που ορίζει ο νόμος 1969 / 1991.

Οι Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου, κατά τη διάρκεια των επενδύσεων τους, δεν έχουν το δικαίωμα να επενδύουν περισσότερο από το δέκα τοις εκατό (10%) των ιδίων κεφαλαίων της σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη. Η μοναδική περίπτωση κατά την οποία μια Εταιρία Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου έχει τη δυνατότητα να επενδύσει μέχρι το τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) σε κινητές αξίες, είναι όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος μέλος των Ευρωπαϊκών κοινοτήτων ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους – μέλους ή από Δημόσιο διεθνή οργανισμό, στον οποίο συμμετέχει κράτος - μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Παράλληλα μια Εταιρία Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) των μετοχών της τελευταίας, με εξαίρεση τις μετοχές των εταιριών συμβούλων

επενδύσεων, όπου επιτρέπεται η απόκτηση μέχρι του πενήντα ένα τοις εκατό (51%). Τέλος όλες οι κινητές αξίες των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου πρέπει να κατατίθενται για φύλαξη σε τράπεζα, η οποία λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, ενώ ξένες κινητές αξίες επιτρέπεται να κατατίθενται σε τράπεζα της αλλοδαπής ή σε κάποιο άλλο πρόσωπο εξουσιοδοτημένο για τη φύλαξη των αξιογράφων.

3.5 Ομοιότητες και Διαφορές ανάμεσα στα Αμοιβαία Κεφάλαια και στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Σύμφωνα με την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου παρουσιάζουν τις εξής ομοιότητες και διαφορές :

3.5.1 Ομοιότητες

∅ Καταρχήν τόσο τα Αμοιβαία Κεφάλαια, όσο και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου έχουν άμεση ρευστότητα και επαγγελματική διαχείριση. Και στις δύο περιπτώσεις οι επενδυτές συμμετέχουν σε δομημένα χαρτοφυλάκια, τα οποία διαχειρίζονται για λογαριασμό τους, επαγγελματίες διαχειριστές. Μ' άλλα λόγια οι επενδυτές δεν ασχολούνται με το τι συμβαίνει καθημερινά, αλλά

αντίθετα αξιολογούν το έργο τους με βάση την αντικειμενική απόδοση της επένδυσής τους.

∅ Το δεύτερο κοινό τους χαρακτηριστικό αφορά στον περιορισμό του κινδύνου – διασπορά επενδύσεων. Αυτό σημαίνει πως τόσο τα Αμοιβαία Κεφάλαια, όσο και οι ΕΕΧ με τη διασπορά των τοποθετήσεων τους σε ένα πλήθος κινητών αξιών επιτυγχάνουν να περιορίσουν τους μη συστηματικούς κινδύνους του χαρτοφυλακίου τους έναντι των διακυμάνσεων των τιμών που μπορούν να προκληθούν από διάφορες αιτίες.

∅ Το τρίτο κοινό τους χαρακτηριστικό αφορά στις επενδύσεις με αποδοτικούς όρους. Επενδύοντας τόσο σε Αμοιβαία Κεφάλαια, όσο και στις ΕΕΧ ουσιαστικά ενώνουν τις δυνάμεις τους και τα κεφάλαιά τους μαζί με χιλιάδες επενδυτές. Με αυτήν την επιλογή αποκτούν ένα ουσιαστικό πλεονέκτημα στη διαχείριση των κεφαλαίων τους : τη συμμετοχή τους σε έτοιμα χαρτοφυλάκια μετοχών και ομολόγων η διαχείριση των οποίων γίνεται σε πολύ χαμηλότερα κόστη σε σχέση με το αν λειτουργούσε ο καθένας ως μεμονωμένος επενδυτής. Αυτό μεταφράζεται σε άμεσο κέρδος για τους επενδυτές τόσο σε χρόνο, όσο και σε χρήμα.

∅ Κοινό τους χαρακτηριστικό επίσης αποτελεί η φορολογική μεταχείριση. Τόσο οι ΕΕΧ, όσο και τα Αμοιβαία Κεφάλαια φορολογούνται σε ένα ποσοστό

3% επί της συνολικής αξίας της περιουσίας τους. Το ποσοστό αυτό παρακρατείται σε ημερήσια βάση και είτε ως μέτοχος, είτε ως μεριδιούχος δεν υπάρχει άλλη φορολογική επιβάρυνση.

Ø Ένα ακόμα κοινό γνώρισμα αποτελεί το γεγονός ότι τόσο οι ΕΕΧ, όσο και τα Αμοιβαία Κεφάλαια για να συσταθούν πρέπει να εξασφαλίσουν την άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

Ø Επίσης είναι υποχρεωτικός, και για τις δύο κατηγορίες, ο έλεγχος, στις οποίες υπόκεινται από τους ορκωτούς λογιστές ή από κάποιο άλλο αναγνωρισμένο ελεγκτικό όργανο.

Ø Ακόμα η δημοσίευση των καταστάσεών τους είναι υποχρεωτική ανά τρίμηνο, ενώ και στις δύο περιπτώσεις η κατάθεση των τίτλων σε Τράπεζα προς φύλαξη είναι επιβεβλημένη.

Ø Παρέχεται το δικαίωμα επαναεξαγωγής συναλλάγματος σε μόνιμους κατοίκους του εξωτερικού, τόσο στην περίπτωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ενώ ακόμα θεωρείται υποχρέωση να διαθέτουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς όλα τα λογιστικά στοιχεία προς έλεγχο.

∅ Πρέπει να προσθέσουμε επίσης ότι τόσο τα Αμοιβαία Κεφάλαια, όσο και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, απαλλάσσονται από την πληρωμή παντός φόρου, τόσο κατά τη σύσταση, έκδοση μετοχών και τίτλων, στις πράξεις μεταβίβασης μετοχών και τίτλων, όσο και κατά την είσπραξη μερισμάτων εν' ονόματι της εταιρίας.

∅ Μια τελευταία ομοιότητα έχει να κάνει με την επιπλέον φορολογική απαλλαγή του μερίσματος που διανέμεται σε μετόχους / μεριδιούχους έως ποσοστού που αυτό προέρχεται από κέρδη κεφαλαίου ή άλλα εισοδήματα απαλλαγμένα φόρου.

3.5.2 Διαφορές

∅ Πρώτα απ' όλα, στις μεν Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου οι μετοχές αποτελούν τις μονάδες περιουσίας, με τις οποίες συμμετέχουν οι επενδυτές, ενώ στην περίπτωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων το ρόλο της μονάδας περιουσίας, με τις οποίες συμμετέχουν οι επενδυτές διαδραματίζουν τα μερίδια των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η διαφορά έγκειται στο ότι η κάθε μονάδα που κατέχετε αντιστοιχεί σε διαφορετική επενδυτική ιδιότητα :

§ Πρόσθετο πλεονέκτημα για τους επενδυτές αποτελεί το γεγονός ότι ολόκληρο ή μέρος του κεφαλαίου τους είναι άμεσα ρευστοποιήσιμο. Στην μεν περίπτωση των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου με μια εντολή πώλησης των μετοχών μέσω της χρηματιστηριακής εταιρίας, με την οποία συνεργάζεται ο

κάθε επενδυτής, ενώ στην περίπτωση που αναφερόμαστε σε μερίδια Αμοιβαίου Κεφαλαίου με μια εντολή εξαγοράς προς την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που το διαχειρίζεται.

§ Στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου οι επενδυτές έχουν την ιδιότητα του μετόχου εισηγμένης στο Χρηματιστήριο Αξιών, της Αθήνας, εταιρίας με όποια δικαιώματα και υποχρεώσεις απορρέουν από αυτή.

§ Στα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια οι επενδυτές έχουν την ιδιότητα του μεριδιούχου με βάση και τον αριθμό των μεριδίων που κατέχουν. Η ιδιότητα αυτή τους καθιστά συμμετόχους, στα όποια αποτελέσματα της επαγγελματικής διαχείρισης ενός χαρτοφυλακίου. Τα δε δικαιώματα και οι υποχρεώσεις του μεριδιούχου ορίζονται ρητά από τη βασική νομοθεσία που διέπει τόσο τις Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ν1969 / 91).

Ø Η δεύτερη διαφορά αφορά τις αμοιβές και τις προμήθειες. Στα μεν Αμοιβαία Κεφάλαια οι προμήθειες συμμετοχής ή εξαγοράς καθώς και η ετήσια αμοιβή διαχείρισης ορίζονται αυστηρά από τον κανονισμό τους, όπως αυτός εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και διατίθεται υποχρεωτικά από τις ΑΕΔΑΚ στους μεριδιούχους. Σε ότι αφορά τώρα στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, οι προμήθειες με τις οποίες επιβαρύνονται οι επενδυτές είναι ακριβώς οι ίδιες με αυτές της αγοράς ή πώλησης οποιασδήποτε μετοχής που διαπραγματεύεται στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών. Όσον αφορά στην αμοιβή διαχείρισης, αυτή δεν είναι προκαθορισμένη όπως στην περίπτωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αλλά αποφασίζεται από τα αρμόδια όργανα της εταιρίας

(καταστατικό, Γενική Συνέλευση, Διοικητικό Συμβούλιο) και ενσωματώνεται στο σύνολο των λειτουργικών δαπανών της εταιρίας όπως αυτές απεικονίζονται στις λογιστικές καταστάσεις. Η διεθνής πρακτική υπαγορεύει τον προσδιορισμό και την τακτική δημοσίευση των δαπανών διαχείρισης των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου με την μορφή ποσοστού επί της συνολικής αξίας της περιουσίας τους. (Expense Ratio)

Ø Επίσης η σταθερότητα των κεφαλαίων και η διασπορά του Χαρτοφυλακίου αποτελούν τα άλλα δύο στοιχεία που διαφοροποιούνται, εφόσον οι επενδυτές επιλέγουν την μία ή την άλλη μορφή συλλογικής επενδύσεως.

§ Οι διαχειριστές των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου εφαρμόζουν την επενδυτική τους πολιτική έχοντας υπόψη τους ένα συγκεκριμένο ύψος κεφαλαίων. Αυτό το ύψος μεταβάλλεται μόνο σε περιπτώσεις αύξησης του μετοχικού κεφαλαίου, είτε μείωσής του με βάση τις υποαξίες που εμφανίζει το χαρτοφυλάκιο του λόγω πτώσης των τιμών των μετοχών. Το ακριβώς αντίθετο συμβαίνει με τα Αμοιβαία Κεφάλαια, των οποίων η περιουσία αφενός αποτιμάται καθημερινά, αφετέρου μεταβάλλεται με βάση τις νέες συμμετοχές μεριδιούχων και τις αντίστοιχες εξαγορές κεφαλαίων που πραγματοποιούν οι μεριδιούχοι του.

§ Στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και εφόσον η Επενδυτική Επιτροπή το κρίνει σκόπιμο, μπορεί να υπάρξει χρονικό διάστημα κατά το οποίο το ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους που είναι επενδυμένο σε μετοχές να είναι αισθητά χαμηλότερο του 65% επί της συνολικής τους περιουσίας.

§ Αντίθετα στα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια ο διαχειριστής τους είναι υποχρεωμένος να διατηρεί σε μηνιαία βάση τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του σε μετοχές. Σε ό, τι αφορά τώρα την αναλυτική σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους, ενημερώνεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία εποπτεύει για την τήρηση όλων των επενδυτικών κανόνων συμβάλλοντας έτσι στην μέγιστη δυνατή προστασία του επενδυτικού κοινού. (Πηγή : Τύπος της Κυριακής, τα Αμοιβαία Κεφάλαια)

∅ Μια ακόμη διαφορά αφορά στο απαιτούμενο ελάχιστο ύψος κεφαλαίου, που απαιτείται για τη σύσταση μιας ΕΕΧ και ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου αντίστοιχα. Στην μεν πρώτη περίπτωση απαιτείται ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 1.500.000 ευρώ, ενώ στην περίπτωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων το ελάχιστο Ενεργητικό είναι 1.200.000 ευρώ και το ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο της ΑΕΔΑΚ πρέπει να είναι επίσης 1.200.000 ευρώ.

∅ Παράλληλα οι ΕΕΧ ως νομική υπόσταση αποτελούν νομικό πρόσωπο, ενώ για τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν μπορούμε να υποστηρίξουμε την ίδια άποψη.

∅ Μικρότερης, ίσως, σημασίας διαφορά αποτελεί το γεγονός ότι για να μπορέσει να γίνει τροποποίηση του καταστατικού, στις μεν ΕΕΧ αυτό συμβαίνει μόνο με την άδεια της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ενώ στα δε Αμοιβαία

Κεφάλαια χρειάζεται και η συμφωνία της ΑΕΔΑΚ με το Θεματοφύλακα εκτός από την άδεια της επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

∅ Επιπρόσθετα στις ΕΕΧ οι τίτλοι είναι τόσο ονομαστικοί, όσο και ανώνυμοι σε αντιδιαστολή με τα Αμοιβαία Κεφάλαια όπου εκεί τα μερίδια καθώς και οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ είναι ονομαστικοί τίτλοι.

∅ Τέλος σε ό, τι αφορά στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι υποχρεωτική η εισαγωγή στο χρηματιστήριο, σε αντίθεση με τα μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα οποία δεν διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο, ενώ οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ δεν εισάγονται υποχρεωτικά στο χρηματιστήριο αξιών.

Για την καλύτερη δυνατή κατανόηση των διαφορών ανάμεσα στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και στα Αμοιβαία Κεφάλαια παρατίθεται αναλυτικός πίνακας (Πίνακας 1ος) στο παράρτημα Ι της εργασίας.⁵

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 3^{ΟΥ}

1. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Ευγένιου Μπένου, Αθήνα, 1998, σελ. 38
2. Καραθανάσης Α. Γεώργιος, Λυμπερόπουλος Δ. Γεωργίου, ο. π. σελ. 39
3. Δελής Κωνσταντίνος, Χέβας Δημοσθένης, Αξιολόγηση της αποτελεσματικότητας των Ελληνικών Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα, 1990, σελ. 14
4. Δελής Κωνσταντίνος, Χέβας Δημοσθένης, ο. π. σελ. 20
5. " Αμοιβαία Κεφάλαια ή Εταιρίες Επενδύσεων; " , Τύπος της Κυριακής, Αμοιβαία Κεφάλαια, Οι Επενδύσεις που συμφέρουν Ειδική έκδοση, σελ. 19

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4ο

Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων και Εταιριών Επενδύσεων

Χαρτοφυλακίου

4.1 Ελληνική Αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Στην ενότητα αυτή θα ασχοληθούμε διεξοδικά με την ελληνική πραγματικότητα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έτσι ώστε να μπορέσουμε να καταλήξουμε σε κάποια αξιόλογα συμπεράσματα λαμβάνοντας υπόψη μας στοιχεία όπως το ύψος του ενεργητικού ανά κατηγορία Αμοιβαίου καθώς και τις αποδόσεις την τελευταία πενταετία.

4.1.1 Αριθμός Εταιριών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Όπως αναφέρθηκε και προηγουμένως ο διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου δεν είναι κανένας άλλος παρά μια Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, που σκοπό έχει τη λειτουργία και τη διαχείριση ενός ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή λειτουργούν στην Ελλάδα 53 Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου : Οι εταιρίες αυτές προβάλλονται στον πίνακα 2, ο οποίος βρίσκεται στο Παράρτημα II της διπλωματικής.¹

4.1.2 Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Σύμφωνα με τις πληροφορίες που παρέχονται από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτή τη στιγμή στην Ελλάδα είναι 261, τα οποία και αναλυτικά παρουσιάζονται στον πίνακα 3 του Παραρτήματος III. Πιο αναλυτικά θα μπορούσαμε να πούμε ότι αυτή τη στιγμή στον Ελλαδικό χώρο λειτουργούν 34 Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού, 4 Διαχείρισης Διαθεσίμων Διεθνή, 30 Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιών Εσωτερικού, 15 Ομολογιών Εξωτερικού, 17 Διεθνή Ομολογιών, 67 Μετοχικά Εσωτερικού, 35 Μετοχικά Εξωτερικού, 14 Διεθνή Μετοχικά, 25 Μικτά Εσωτερικού, 3 Μικτά Εξωτερικού και 13 Διεθνή Μικτά.²

4.1.3 Ύψος Ενεργητικού ανά κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Σε αυτήν την ενότητα είναι σκόπιμο να εξετάσουμε την πορεία και εξέλιξη του Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων όχι μόνο ανά κάθε κατηγορία, αλλά και συνολικά. Στον ακόλουθο συγκεντρωτικό πίνακα μπορούμε να διαπιστώσουμε την εξέλιξη του ύψους του Ενεργητικού από τα τέλη του 2000 μέχρι τα τέλη του 2004, καθώς και την ετήσια ποσοστιαία διαφορά σε ό, τι αφορά την κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων

<u>Κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	26.089.392,69	-
31/12/2001	42.318.350,16	-36,81%
31/12/2002	10.747.441.274,49	10,88%
31/12/2003	15.787.394.132,95	46,89%
31/12/2004	15.429.897.542,01	-2,26%

Όπως είναι φανερό από τα παραπάνω, η πορεία για το έτος 2000 – 2001 ήταν πτωτική αφού το Ενεργητικό της συγκεκριμένης κατηγορίας των Αμοιβαίων είχε μια πτώση της τάξης του 36,81%. Αντίθετα με την περίοδο αυτή τον επόμενο χρόνο στο Ενεργητικό της ίδιας κατηγορίας παρατηρήθηκε μια αύξηση της τάξης του 10,88%. Όπως είναι φανερό το 2003 υπήρξε μια ραγδαία αύξηση του Ενεργητικού κατά 46,89%, Ακολουθεί το έτος 2004 όπου όπως φαίνεται διαπιστώνεται μια μείωση του Ενεργητικού κατά 2.26%. Όλα τα προηγούμενα στοιχεία αφορούσαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και η περίοδος την πορεία της οποίας παρακολουθήσαμε ήταν αυτή από το 2000 μέχρι και το 2004.

Στη συνέχεια μελετούμε την εξέλιξη των Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων. Είναι εμφανές ότι υπήρξε μια αξιόλογη αύξηση του Ενεργητικού από 26.0890392,69 σε 42.318.350,16 ευρώ, δηλαδή υπήρξε μια αύξηση της τάξης του 62,61%. Τον επόμενο χρόνο ακολούθησε μια μείωση της τάξης του 21,20%. Το 2003 υπήρξε μια εξαιρετικά καλή χρονιά για τα Διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων, αφού το Ενεργητικό αυξήθηκε

κατά 354,66%! Παρομοίως το 2004 ακολούθησε αξιόλογη ανάπτυξη που έφτασε το 87,41%.

<u>Κατηγορία Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	26.089.392,69	-
31/12/2001	42.318.350,16	62,21%
31/12/2002	33.347.969,71	-21,20%
31/12/2003	151.618.715,95	354,66%
31/12/2004	284.148.297,08	87,41%

Στη συνέχεια παρουσιάζεται ο πίνακας με τα συγκεντρωτικά αποτελέσματα σε ότι αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού. Όπως διαπιστώνουμε, αν εξαιρέσουμε το πρώτο έτος, δηλαδή το 2001, κατά το οποίο παρουσιάστηκε μια αύξηση του Ενεργητικού κατά 64,85%, τα υπόλοιπα έτη το Ενεργητικό ακολούθησε μια πτωτική πορεία με μεγαλύτερη εκείνη το έτος 2002, όπου είχαμε μείωση του Ενεργητικού κατά 96,94%. Δυστυχώς δεν είχαμε τη δυνατότητα να βρούμε στοιχεία για το έτος 2004, όποτε αρκούμαστε μέχρι του έτους 2003.

<u>Κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	4.978.886,20	-
31/12/2001	8.208.151,76	64,86%
31/12/2002	275.513,23	-96,64%
5/6/2003	258.265,34	-6,26%

Ακολούθως παρουσιάζεται η εξέλιξη του Ενεργητικού στην κατηγορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού. Όπως φαίνεται από τον πίνακα, το 2001 υπήρξε μείωση του Ενεργητικού κατά 37,01%, ενώ τα επόμενα 2 χρόνια παρατηρήθηκε αύξηση κατά 11,11% και 45,94% αντίστοιχα. Τέλος το 2004 διαπιστώθηκε μια μικρή μείωση του Ενεργητικού κατά 3,13%.

<u>Κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	15.308.960.327,91	-
31/12/2001	9.642.429.162,22	-37,01%
31/12/2002	10.713.817.791,55	11,11%
31/12/2003	15.635.775.417,00	45,94%
31/12/2004	15.145.749.244,93	-3,13%

Στη συνέχεια παρουσιάζεται η πορεία του Ενεργητικού σε ότι αφορά τα Μετοχικά Κεφάλαια. Τα δύο πρώτα έτη τα οποία εξετάζουμε παρατηρείται μια μείωση του Ενεργητικού των μετοχικών κεφαλαίων κατά 30,53% και 32,16% αντίστοιχα. Τα επόμενα 2 χρόνια βελτιώνεται η πορεία του Ενεργητικού και υπάρχει μια αύξηση του ενεργητικού κατά 30,76 και 6,5% αντίστοιχα.

<u>Κατηγορία Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	7.873.832.984,22	-
31/12/2001	5.470.214.443,32	-30,53%
31/12/2002	3.711.260.823,31	-32,16%
31/12/2003	4.852.767.590,22	30,76%
31/12/2004	5.168.349.205,92	6,50%

Σειρά έχουν τα Διεθνή Μετοχικά Κεφάλαια την πορεία των οποίων θα μελετήσουμε. Όπως φαίνεται κάθε χρόνος που περνάει λειτουργεί αρνητικά για τα Διεθνή Μετοχικά Κεφάλαια. Πιο συγκεκριμένα το Ενεργητικό μειώνεται κατά 17,16% το 2001, κατά 49,61% το 2002, κατά 12,09% το 2003 και κατά 8,06% το 2004.

<u>Κατηγορία Μετοχικών Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	127.027.777,19	-
31/12/2001	105.229.314,09	-17,16%
31/12/2002	53.024.179,32	-49,61%
31/12/2003	46.614.456,01	-12,09%
31/12/2004	42.857.760,62	-8,06%

Επόμενη κατηγορία Αμοιβαίων είναι τα Μετοχικά Διεθνή Αμοιβαία Κεφάλαια. Τα πρώτα δύο χρόνια, δηλαδή το 2001 και το 2002, το Ενεργητικό αυτής της κατηγορίας Αμοιβαίων μειώθηκε κατά 25,20% και κατά 9,51% αντίστοιχα. Στη συνέχεια όμως παρουσιάστηκε τεράστια αύξηση που έφτασε το 130% το 2003 και 29,10% το 2004.

<u>Κατηγορία Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εξωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	399.272.465,45	-
31/12/2001	298.653.162,90	-25,20%
31/12/2002	270.247.155,84	-9,51%
31/12/2003	621.560.935,68	130,00%
31/12/2004	802.442.610,06	29,10%

Η ίδια πορεία και εξέλιξη με αυτήν που διαπιστώσαμε και προηγουμένως παρατηρείται και στα Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού. Το 2001 και το 2002 έχουμε μια μείωση του Ενεργητικού κατά 31,05% και 33,13% αντίστοιχα, ενώ τα επόμενα 2 χρόνια παρατηρείται αύξηση Ενεργητικού κατά 23,51% και 3,31% αντίστοιχα.

<u>Κατηγορία Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	7.347.532.741,58	-
31/12/2001	5.066.331.966,34	-31,05%
31/12/2002	3.387.989.488,15	-33,13%
31/12/2003	4.184.592.198,53	23,51%
31/12/2004	4.323.048.835,24	3,31%

Στην κατηγορία των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων αλλάζουν μόνο τα έτη κατά τα οποία σημειώνεται η μείωση του Ενεργητικού. Αναλυτικότερα το 2001 έχουμε μια θεαματική αύξηση κατά 105,74%, ενώ τα επόμενα 2 χρόνια παρατηρείται μείωση κατά 3,98% και 44,55% αντίστοιχα. Τέλος το 2004 σημειώνεται μια υποτυπώδης αύξηση του Ενεργητικού κατά 6,49%

<u>Κατηγορία Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	2.938.233.515,69	-
31/12/2001	6.045.180.336,71	105,74%
31/12/2002	5.804.516.041,56	-3,98%
31/12/2003	3.218.325.746,24	-44,55%
31/12/2004	3.427.140.076,48	6,49%

Στην κατηγορία των Μικτών Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα 3 πρώτα χρόνια βγαίνουν μειούμενα σε ότι αφορά το Ενεργητικό, ενώ το 2004 η μείωση των προηγούμενων τριών ετών υπερκαλύπτεται αφού παρατηρείται μία αύξηση κατά 210,09%.

<u>Κατηγορία Μικτών Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	239.731.555,18	-
31/12/2001	180.216.123,56	-24,83%
31/12/2002	153.411.739,31	-14,87%
31/12/2003	152.986.280,17	-0,28%
31/12/2004	474.402.326,95	210,09%

Στην κατηγορία τώρα των Μικτών Εξωτερικού Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η πτωτικά τάση του Ενεργητικού το 2001 και το 2002 συνεχίζεται και σε αυτή την κατηγορία κατά 71,23% και 22,64% αντίστοιχα. Το 2003 παρατηρείται μια μεγάλη αύξηση του Ενεργητικού κατά 248,09% και μία τεράστια αύξηση το 2004 κατά 757,21%.

<u>Κατηγορία Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εξωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	13.926.275,30	-
31/12/2001	4.006.512,53	-71,23%
31/12/2002	3.099.571,93	-22,64%
31/12/2003	10.789.378,37	248,09%
31/12/2004	92.487.735,93	757,21%

Στην κατηγορία των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού μονάχα το πρώτο εξεταζόμενο έτος αυξάνεται το Ενεργητικό κατά 118,32%, ενώ τα υπόλοιπα χρόνια παρουσιάζεται πτώση κατά 3,63% το 2002, κατά 45,92% το 2003 και κατά 6,36% το 2004.

<u>Κατηγορία Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	2.684.575.685,21	-
31/12/2001	5.860.957.700,61	118,32%
31/12/2002	5.648.004.730,32	-3,63%
31/12/2003	3.054.550.087,70	-45,92%
31/12/2004	2.860.250.013,60	-6,36%

Φτάνοντας στην κατηγορία των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαπιστώνουμε πως το 2001 υπάρχει αύξηση του Ενεργητικού κατά 17,95%, μείωση το 2002 κατά 8,32% και τα επόμενα 2 χρόνια έχουμε και πάλι αύξηση κατά 27,69% και 16,54% αντίστοιχα.

<u>Κατηγορία Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	4.736.566.892,17	-
31/12/2001	5.586.554.135,65	17,95%
31/12/2002	5.121.932.414,25	-8,32%
31/12/2003	6.540.423.425,85	27,69%
31/12/2004	7.621.919.870,81	16,54%

Στην κατηγορία των Ομολογιακών Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων παρατηρούμε πως καμία από τις υπό εξέταση χρονιές δεν παρατηρείται μείωση του Ενεργητικού. Συγκεκριμένα το 2001 πραγματοποιείται μια αύξηση της τάξης του 213,01%, το 2002 έχουμε μια υποτυπώδη αύξηση κατά 7,69%, το 2003 σημειώνεται αξιόλογη και πάλι αύξηση κατά 112,54% και τέλος το 2004 ολοκληρώνεται με 76,60% αύξηση του Ενεργητικού.

<u>Κατηγορία Ομολογιακών Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	95.165.866,84	-
31/12/2001	297.876.298,06	213,01%
31/12/2002	320.797.105,28	7,69%
31/12/2003	681.817.868,31	112,54%
31/12/2004	1.204.067.783,66	76,60%

Το ίδιο κλίμα με αυτό που παρατηρήθηκε προηγουμένως παρατηρείται και στα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού. Με άλλα λόγια παρατηρείται αύξηση του Ενεργητικού κάθε χρόνο. Αναλυτικότερα έχουμε 94,69% αύξηση το 2001, 35,82% το 2002, 42,62% το 2003 και 41,52% το 2004.

<u>Κατηγορία Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εξωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	198.491.758,96	-
31/12/2001	386.450.824,60	94,69%
31/12/2002	524.891.655,46	35,82%
31/12/2003	748.592.614,61	42,62%
31/12/2004	1.059.432.748,23	41,52%

Τέλος στην κατηγορία των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού εκτός από το έτος 2002 όπου έχουμε μια μείωση του Ενεργητικού κατά 12,77%, τα υπόλοιπα έτη παρατηρείται αύξηση κατά 10,34% το 2001, 19,50% το 2003 και κατά 4,86% το 2004.

<u>Κατηγορία Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού</u>		
Έτη	Ενεργητικό σε Ευρώ	Ετήσια Διαφορά
31/12/2000	4.442.909.266,37	-
31/12/2001	4.902.227.012,99	10,34%
31/12/2002	4.276.243.653,51	-12,77%
31/12/2003	5.110.012.942,93	19,50%
31/12/2004	5.358.419.338,92	4,86%

Από την προηγούμενη ανάλυση διαπιστώνουμε πως η κάθε κατηγορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων λειτουργεί διαφορετικά με μερικές κατηγορίες να παρουσιάζουν αυξομειώσεις σε ότι αφορά την κατάσταση του Ενεργητικού τους – όπως η πλειοψηφία των παραπάνω κατηγοριών - , ενώ άλλες – όπως η κατηγορία Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εξωτερικού και των Ομολογιακών Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων – παρουσιάζουν σταθερά αυξητικές τάσεις του Ενεργητικού τους με την πάροδο των ετών.³

4.1.4 Διαχρονικές Αποδόσεις ανά κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Επειδή η ανάλυση της κάθε κατηγορίας ξεχωριστά, θα αποτελέσει μακροσκελή μελέτη των δεδομένων, θα περιοριστούμε στην ανάλυση των Μετοχικών,

Ομολογιακών, Διαχείρισης Διαθεσίμων και Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού την τελευταία πενταετία. Η πρώτη κατηγορία την οποία θα εξετάσουμε είναι αυτή των Μετοχικών Εσωτερικού. Οι αποδόσεις αυτές είναι εμφανείς στον παρακάτω πίνακα.

<u>ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ</u>					
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΕΤΗ				
	2000	2001	2002	2003	2004
ΜΕΤΟΧΙΚΑ Α / Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-45,66%	-23,97%	-27,24%	23,40%	10,23%

Όπως παρατηρούμε το 2000 τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού είχαν μια μείωση της απόδοσής τους κατά 45,66%. Τον επόμενο χρόνο η μείωση της απόδοσης συνεχίστηκε κατά 23,97%, ενώ και το 2002 εξακολούθησε να υπάρχει μείωση της απόδοσης κατά 27,24%. Σε αντίθεση με τα τρία τελευταία χρόνια, το 2003 και το 2004 παρατηρήθηκε αύξηση της απόδοσης κατά 23,40% και 10,23% αντίστοιχα.

Σε αντιδιαστολή με την πορεία της απόδοσης των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού, τα Ομολογιακά Αμοιβαία από το 2000 έχουν μια ανοδική πορεία στην απόδοσή τους. Συγκεκριμένα το 2000 παρατηρήθηκε

7,98% αύξηση της απόδοσης, 4,11% το 2001, 4,89% το 2002, 2,42% το 2003 και 2,53% το 2004.

<u>ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ</u>					
<u>ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΕΤΗ				
	2000	2001	2002	2003	2004
ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ Α / Κ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	7,98%	4,11%	4,89%	2,42%	2,53%

Στη συνέχεια εξετάζουμε τα Διαχείρισης Διαθεσίμων Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού. Στην προκειμένη περίπτωση παρατηρείται μια αύξηση της απόδοσης από το 2000 αλλά με ρυθμούς που χρόνο με το χρόνο η ποσοστιαία αύξηση μειώνεται. Αναλυτικότερα το 2000 έχουμε 7,14% αύξηση της απόδοσης, 3,70% το 2001, 2,40% το 2002, 2,18% το 2003 και 1,77% το 2004.

<u>ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ</u>					
<u>ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ</u>					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΕΤΗ				
	2000	2001	2002	2003	2004
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α / Κ	7,14%	3,70%	2,40%	2,18%	1,77%

Τέλος εξετάζουμε τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού, στα οποία τα τρία πρώτα χρόνια παρατηρείται μια μειούμενη απόδοση, ενώ το 2003 και το 2004 παρουσιάζεται αύξηση της απόδοσης. Για να καταστήσουμε περισσότερο σαφείς, το 2000 έχουμε μείωση της απόδοσης κατά 23,23%, κατά 11,78% το 2001, κατά 13,40% το 2002 και το 2003 παρατηρείται αύξηση της απόδοσης κατά 12,67% και κατά 8,64% το 2004. ⁴

ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΜΙΚΤΩΝ					
ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ					
ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	ΕΤΗ				
	2000	2001	2002	2003	2004
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ Α / Κ	-23,23%	-11,78%	-13,40%	12,67%	8,64%

4.2 Ελληνική Αγορά Ανώνυμων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίων (ΑΕΕΧ)

Στην ενότητα αυτή θα ασχοληθούμε διεξοδικά με την ελληνική πραγματικότητα των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, έτσι ώστε να μπορέσουμε να καταλήξουμε σε κάποια αξιόλογα συμπεράσματα λαμβάνοντας υπόψη μας στοιχεία όπως το ύψος των επενδύσεων τα τελευταία χρόνια καθώς και τις διαχρονικές αποδόσεις την τελευταία πενταετία.

4.2.1 Αριθμός Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου

Αυτήν τη στιγμή στην ελληνική οικονομία λειτουργούν 21 Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Ο λεπτομερής κατάλογος με τα ονόματα των Εταιριών αυτών παρατίθεται στον πίνακα 2 του Παραρτήματος της Διπλωματικής.⁵

4.2.2 Ύψος Κεφαλαίων Διαχρονικά

Στο κεφάλαιο αυτό θα παραθέσουμε τις πληροφορίες που σχετίζονται με τις επενδύσεις των ΕΕΧ τα τελευταία δύο χρόνια. Από τις πηγές που αντλήσαμε τις πληροφορίες δεν υπήρχαν στοιχεία για μερικές από τις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που λειτουργούν αυτή τη στιγμή στον Ελλαδικό χώρο. Ο πίνακας με τις εταιρίες αυτές και το ύψος των επενδύσεων τους παρατίθεται στον Πίνακα 4 του παραρτήματος Ι της Διπλωματικής. Όπως διαπιστώνουμε από τον πίνακα που παρουσιάζει τις επενδύσεις των Εταιριών Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου, διαπιστώνουμε ότι χρόνο με το χρόνο δεν υπάρχουν τεράστιες διαφοροποιήσεις στα ποσά που επενδύονται από τις εν λόγω εταιρίες και ότι λίγο έως πολύ κάθε εταιρία γνωρίζει πόσα μπορεί να διαθέσει για να επενδύσει και τα ποσά αυτά δεν αλλάζουν δραματικά κάθε χρόνο που περνάει.

4.2.3 Διαχρονικές Αποδόσεις

Στο κεφάλαιο αυτό θα ασχοληθούμε με τις διαχρονικές αποδόσεις για κάθε μια εταιρία χαρτοφυλακίου ξεχωριστά όσον αφορά στην τελευταία πενταετία (ή για όσα χρόνια λειτουργούν και είναι λιγότερα από πέντε. Η πρώτη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι η ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ. Στην πρώτη στήλη εμφανίζεται η απόδοση Εσωτερικής Αξίας για την τελευταία πενταετία, ενώ στη δεύτερη στήλη παρουσιάζεται η καθαρή αξία του Ενεργητικού για την ίδια χρονική περίοδο. Όπως φαίνεται από τα στοιχεία παρακάτω, οι αποδόσεις το 2000 και το 2002 είναι αρνητικές, ενώ τα υπόλοιπα έτη οι αποδόσεις είναι θετικές. Το 2000 συγκεκριμένα η απόδοση λαμβάνει αρνητικές τιμές που φτάνουν το -34,21%, ακολουθεί μια μικρή αύξηση της απόδοσης τον επόμενο χρόνο και η μείωση συνεχίζεται το 2002 όπου φτάνει το -11,28%. Το 2003 και το 2004 παρατηρείται αύξηση της απόδοσης κατά 9,85% και 7,21% αντίστοιχα. Όσον αφορά στην καθαρή αξία του Ενεργητικού αυτή ξεκινάει από 584.886.280,26 ευρώ το 2000 και καταλήγει στα 79.666.371,51 το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-34,21%	584.886.280,26
2001	0,24%	32.646.220,32
2002	-11,28%	63.159.392,70
2003	9,85%	69.378.518,26
2004	7,21%	79.666.371,51

Ακόλουθη εταιρία είναι η ALTIUS AEEX. Όπως φαίνεται από τον πίνακα η απόδοση της εν λόγω εταιρίας το 2002 ήταν -25,37%, 8,09 το 2003 και -2,31% το 2004. Ο λόγος για τον οποίον τα δεδομένα αρχίζουν να εμφανίζονται από το 2002 και όχι από το 2000, όπως προηγουμένως, είναι γιατί πολύ απλά η συγκεκριμένη εταιρία Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου λειτούργησε πρώτη φορά το 2002. Σε ότι αφορά την καθαρή αξία του Ενεργητικού, αυτή δεν παρουσιάζει αξιόλογες μεταβολές κατά την τριετία αυτή.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ALTIUS A.E.E.X.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2002	-25,37%	8.668.404,38
2003	8,09%	9.369.940,45
2004	-2,31%	8.668.122,03

Στη συνέχεια ακολουθεί η εταιρία ARROW A.E.E.X., η οποία δραστηριοποιείται κι αυτή από το 2002, όπου η απόδοσή της ήταν αρνητική (-8,44%), ενώ τα υπόλοιπα έτη διαμορφώθηκε αντίστοιχα στο 10,25 και στο 8,55% αντίστοιχα. Η αξία του Ενεργητικού από την άλλη ήταν 71.108.851,55 ευρώ το 2002, 78.397.148.32 ευρώ το 2003 και 84.452.964,79 το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ARROW A.E.E.X.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2002	-8,44%	71.108.851,55
2003	10,25%	78.397.148,32
2004	8,55%	84.452.964,79

Η επόμενη εταιρία Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου είναι η DOMUS ΑΕΕΧ, η οποία δραστηριοποιείται στο χώρο των ΑΕΕΧ από το 2001. Σε όλα τα έτη η απόδοση της είναι αρνητική. Η μεγαλύτερη αρνητική απόδοση εμφανίζεται το 2002 με -30,95% και η μικρότερη το πρώτο έτος της λειτουργίας της, όπου η απόδοσή της διαμορφώνεται στο -4,25%. Όσον αφορά στην πορεία του Ενεργητικού της, αυτή βαίνει μειούμενη από έτος σε έτος. Συγκεκριμένα ξεκινάει με το Ενεργητικό της να ανέρχεται στα 10.839.785,32 ευρώ και το 2004 διαμορφώνεται στα 5.492.888,88 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
DOMUS ΑΕΕΧ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2001	-4,25%	10.836.785,32
2002	-30,95%	7.483.177,18
2003	-11,82%	6.598.708,88
2004	-16,76%	5.492.888,92

Σειρά έχει στη συνέχεια η EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ. η οποία δραστηριοποιείται από το 2002. κι αυτή η Εταιρία Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου έχει την ίδια πορεία, όπως και η προηγούμενη ΑΕΕΧ. Μ' άλλα λόγια από το 2002 έχει αρνητικές αποδόσεις, όπως είναι φανερό παρακάτω, ενώ η καθαρή αξία του Ενεργητικού βαίνει κι αυτή μειούμενη ξεκινώντας το 2002 από τα 20.004.786,32 ευρώ και καταλήγει στα 17.524.999,83 ευρώ το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2002	-19,51%	20.004.786,32
2003	-0,80%	19.844.043,79
2004	-11,69%	17.524.999,83

Ακολουθεί η εταιρία GLOBAL ΕΠ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ, η οποία δραστηριοποιείται τον τελευταίο χρόνο και μάλιστα με θετικές αποδόσεις και ιδιαίτερα υψηλή καθαρή αξία Ενεργητικού. Για να γίνουμε περισσότερο σαφείς, η απόδοση ανέρχεται στο 16,15% και το Ενεργητικό στα 61.933.116,26 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
MARFIN GLOBAL ΕΠ. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2004	16,15%	61.933.116,26

Η επόμενη ΑΕΕΧ είναι η INTERINVEST- ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.. Την τελευταία πενταετία οι αποδόσεις της συγκεκριμένης Εταιρίας είναι αρνητικές, παρά μόνο το 2003 όπου εμφανίζεται θετική απόδοση 4,74%. Σε ότι αφορά την αξία του Ενεργητικού της, και σε αυτήν την εταιρία βαίνει μειούμενη. Ξεκινάει από 40.436.802,20 ευρώ το 2000 και φτάνει στα 12.047.416,97 το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
INTERINVEST- ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-40,24%	40.436.802,20
2001	-25,63%	29.616.976,01
2002	-43,61%	16.701.163,01
2003	4,74%	17.493.000,00
2004	-31,13%	12.047.416,97

Επόμενη στη λίστα των ΑΕΕΧ είναι η εταιρία NEW MILLENNIUM INVESTMENTS ΑΕΕΧ. Τα τελευταία τρία χρόνια που λειτουργεί η εν λόγω Εταιρία έχει αρνητικές αποδόσεις εκτός από το 2003 όπου η απόδοσή της είναι 7,43%. Σε ότι αφορά την καθαρή αξία του Ενεργητικού της, αυτή διαμορφώνεται στα ίδια περίπου επίπεδα και κυμαίνεται κοντά στα 30.000.000 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
NEW MILLENNIUM INVESTMENTS ΑΕΕΧ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2002	-22,75%	29.749.882,99
2003	7,43%	31.960.310,92
2004	-6,61%	29.847.763,25

Στη συνέχεια ακολουθεί η εταιρία NEXUS ΑΕΕΧ η οποία κι αυτή δραστηριοποιείται από το 2002. Είναι μια εταιρία η οποία καταφέρνει παρά το γεγονός το πρώτο έτος της λειτουργίας της έχει αρνητικές αποδόσεις, να έχει θετικές αποδόσεις το 2003 και το 2004. η αξία του Ενεργητικού της τώρα ξεκινάει από 9.568.136,48 ευρώ το 2002 και το 2004 φτάνει τα 10.014.793,11 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
NEXUS Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2002	-33,75%	9.568.136,48
2003	9,90%	10.515.849,42
2004	0,94%	10.014.793,11

Η εταιρία OPTIMA ΑΕΕΧ λειτουργεί από το 2003 με αρνητικές αποδόσεις, όπως φαίνεται στη συνέχεια, ενώ το ποσό του Ενεργητικού της ανέρχεται σε 7.086.987,11 ευρώ και 5.515.787,14 για τα δύο τελευταία έτη.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
OPTIMA Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2003	-2,61%	7.086.987,11
2004	-22,17%	5.515.787,14

Τα δύο τελευταία χρόνια λειτουργεί επίσης και η ΑΙΟΛΙΚΗ ΑΕΕΧ με αρνητικές αποδόσεις την πρώτη χρονιά και θετική το 2004. Το Ενεργητικό της ανέρχεται στα 31.656.088,20 ευρώ για το 2003 και 33.125.204,04 το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2003	-5,01%	31.656.088,20
2004	4,64%	33.125.204,04

Ακολουθεί η ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΑΕΕΧ, η οποία από το 2000 έχει αρνητικές αποδόσεις με μοναδική εξαίρεση το 2003 όπου καταγράφηκε θετική απόδοση 3,39%. Όσον αφορά στην αξία του Ενεργητικού της αυτή ξεκινάει από 15.960.454,62 ευρώ το 2000 και καταλήγει το 2004 να είναι 8.953.998,99 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-39,05%	15.960.454,62
2001	-21,36%	12.550.575,64
2002	-20,52%	9.975.777,56
2003	3,39%	10.313.472,54
2004	-13,18%	8.953.998,99

Πλησιάζοντας στο τέλος της λίστας με τις Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου, εξετάζουμε την περίπτωση της εταιρίας ΔΙΑΣ ΑΕΕΧ. Σε όλα τα έτη, εκτός από το 2003 και το 2004, όπου η απόδοσή της είναι 29,40% και 7,38% αντίστοιχα, οι αποδόσεις της εν λόγω εταιρίας είναι αρνητικές. Σε ότι αφορά τώρα την αξία του Ενεργητικού της, αυτή ξεκινάει να διαμορφώνεται στα 46.252.927,67 ευρώ και καταλήγει το 2004 να είναι 32.226.269,98 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-56,59%	46.252.927,67
2001	-28,16%	33.229.689,27
2002	-30,21%	23.192.065,44
2003	29,40%	30.010.762,49
2004	7,38%	32.226.269,98

Στη συνέχεια της λίστας βρίσκουμε την ΕΘΝΙΚΗ ΑΕΕΧ η απόδοση της οποίας είναι αρνητική μέχρι και το 2002 που φτάνει το -32,87% και τα τελευταία δύο χρόνια σημειώνονται θετικές αποδόσεις, 26,43% και 16,49% αντίστοιχα. Η αξία του Ενεργητικού της το 2000 ήταν 324.666.713,81 ευρώ, ενώ το 2004 ήταν 224.617.026,29 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-40,69%	324.666.713,81
2001	-23,79%	237.155.975,63
2002	-32,87%	159.207.590,00
2003	26,43%	201.293.127,32
2004	16,96%	224.617.026,29

Επόμενη εταιρία είναι η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΕΕΧ η απόδοση της οποίας κυμαίνεται σε αρνητικές τιμές από το 2000 μέχρι και το 2003, ενώ το 2003 και το 2004 σημειώνονται θετικές αποδόσεις 27,71% και 16,39% αντίστοιχα. Η αξία του Ενεργητικού της το 2000 ήταν 424.753.830,88 ευρώ και στα τέλη του 2004 διαμορφώνεται στα 450.778.123,77 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-41,64%	424.753.830,88
2001	-19,56%	318.852.714,95
2002	-25,01%	239.099.514,96
2003	27,71%	398.218.880,20
2004	16,39%	450.778.123,77

Η ΕΞΕΛΙΞΗ ΑΕΕΧ, όπως είναι φανερό παρακάτω, από το 2000 μέχρι και το 2003 είχε αρνητικές αποδόσεις ενώ το 2003 και το 2004 παρατηρήθηκαν θετικές αποδόσεις 11,91% και 8,75% αντίστοιχα. Η αξία, τώρα, του Ενεργητικού της το 2000 ήταν 95.096.258,25 ευρώ και μέχρι και το 2003 είχε μειούμενη τάση για να καταλήξει το 2004 να διαμορφωθεί στα 78.891.468,68 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-45,50%	95.096.258,25
2001	-19,39%	76.661.529,28
2002	-15,44%	64.822.750,44
2003	11,91%	72.543.269,59
2004	8,75%	78.891.468,68

Ολοκληρώνοντας σχεδόν την κατάσταση με τις Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου εξετάζουμε την ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ ΑΕΕΧ η οποία λειτουργεί από το 2001 σημειώνοντας αρνητικές αποδόσεις τα δύο πρώτα χρόνια σε αντίθεση με το 2003 και το 2004 όπου οι αποδόσεις είναι θετικές και συγκεκριμένα είναι 10,12% και 7,76% αντίστοιχα. Η αξία του ενεργητικού τώρα κυμαίνεται στα ίδια περίπου επίπεδα κατά τη διάρκεια των τεσσάρων αυτών ετών. Για να γίνουμε περισσότερο σαφείς το 2000 η αξία του Ενεργητικού ανέρχεται στα 18.598.604,67 ευρώ και καταλήγει το 2004 να είναι 19.412.191,32 ευρώ.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2001	-4,93%	18.598.604,67
2002	-12,05%	16.358.071,20
2003	10,12%	18.013.895,50
2004	7,76%	19.412.191,32

Μια από τις τελευταίες εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου που λειτουργούν στον Ελλαδικό χώρο, είναι και η Π & Κ ΑΕΕΧ. Η απόδοση της συγκεκριμένης εταιρίας το 2002 ήταν -28,44%, το 2003 22,44% και το 2004 2,61%. Η αξία του Ενεργητικού της από την άλλη ανέρχεται το 2002 στα 24.088.971,03 ευρώ, στα 29.494.157,68 ευρώ και στα 30.263.814.,50 ευρώ το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
Π & Κ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2002	-28,44%	24.088.971,03
2003	22,44%	29.494.157,68
2004	2,61%	30.263.814,50

Προτελευταία εταιρία είναι η ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΕΕΧ. Όπως οι περισσότερες από τις εταιρίες που συναντήσαμε μέχρι τώρα, τα πρώτα τρία εξεταζόμενα χρόνια, οι αποδόσεις είναι αρνητικές και μόνο τα τελευταία δύο χρόνια γίνονται θετικές και συγκεκριμένα 23,83% το 2003 και 19,77% το 2004. Η αξία του Ενεργητικού της ξεκινάει από 164.784.266,55 ευρώ το 2000 και καταλήγει στα 130.231.235,56 ευρώ το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.Ε.Χ		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2000	-21,63%	164.784.266,55
2001	-13,07%	129.795.002,37
2002	-28,14%	90.241.853,49
2003	23,83%	111.742.313,81
2004	19,77%	130.231.235,56

Ολοκληρώνοντας την μελέτη και την πορεία της απόδοσης και της καθαρής αξίας του Ενεργητικού στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, η τελευταία εταιρία είναι η ΩΜΕΓΑ η οποία λειτουργεί από το 2003 με θετικές αποδόσεις που φτάνουν το 8,53% και το 2,61% το 2004. Η αξία τώρα του Ενεργητικού της το 2003 διαμορφώνεται στα 13.364.935,28 ευρώ και στα 13.713.394,89 ευρώ το 2004.

ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ		
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.		
ΕΤΟΣ	ΑΠΟΔΟΣΗ ΕΣΩΤΕΡΙΚΗΣ ΑΞΙΑΣ	ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ
2003	8,53%	13.364.935,28
2004	2,61%	13.713.394,89

Έχοντας υπόψη μας όλα τα προηγούμενα στοιχεία, από όλες τις Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου μπορούμε να συνάγουμε το συμπέρασμα ότι η τριετία 2000 – 2003 για τις περισσότερες ΑΕΕΧ είχε αρνητικές αποδόσεις, με σχετικά χαμηλό ύψος Ενεργητικού και μόνο τα τελευταία δύο χρόνια για ορισμένες, και όχι πάλι για όλες τις ΑΕΕΧ, ήταν ικανοποιητικές οι αποδόσεις που πραγματοποιήσαν.⁶

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ 4ου

1. www.agii.gr
2. www.agii.gr
3. www.agii.gr
4. www.agii.gr
5. www.agii.gr
6. www.agii.gr

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5ο

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ ΔΙΠΛΩΜΑΤΙΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

Όπως εύλογα μπορεί κάποιος να αντιληφθεί έχοντας ήδη μελετήσει την συγκεκριμένη διπλωματική εργασία, στόχος της είναι να μπορέσει να αποδώσει με την μεγαλύτερη δυνατή αξιοπιστία και εγκυρότητα το σκοπό της ύπαρξης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου στην Ελληνική Οικονομική πραγματικότητα, τη χρησιμότητά τους και την πορεία τους κατά τη διάρκεια των τελευταίων πέντε ετών. Η μεθοδολογία που ακολουθήθηκε είναι η αρχική παράθεση των βασικών και πολύ σημαντικών χαρακτηριστικών, τόσο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όσο και των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, ενώ στη συνέχεια παρατηρήθηκε ιδιαίτερη έμφαση στα οικονομικά στοιχεία τους, έτσι ώστε να απεικονιστεί κατά το δυνατόν πληρέστερα η πορεία και η εξέλιξη κάθε κατηγορίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε συσχέτιση πάντα με την ανάπτυξη των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου στον Ελλαδικό χώρο.

Από τις αρχές της δεκαετίας του 1970, όπου και συστάθηκε το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά, έχουν γίνει αρκετές αλλαγές στο συγκεκριμένο χώρο, πάντοτε με σκοπό την καλύτερη δυνατή ικανοποίηση των αναγκών του επενδυτικού κοινού σε οποιαδήποτε κατηγορία κι αν αυτό ανήκει. Βασιζόμενα πάντοτε σε ένα ολοκληρωμένο και πλήρως διασφαλισμένο Νομοθετικό Διάταγμα, η μεγάλη ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων αρχίζει το έτος 1989, συνεχίζεται μέχρι σήμερα και οφείλεται δε σε μια μεγάλη σειρά

αλλαγών που έγιναν στην Ελληνική Οικονομία και την Ελληνική Κεφαλαιαγορά γενικότερα.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, όντας μια μορφή εταιρίας επενδύσεων, με στόχο τη συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και τη τοποθέτησή τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους, επιδιώκουν τις μέγιστες δυνατές αποδόσεις. Αν αυτό δεν γίνει, εν τέλει, πραγματικότητα ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να αποσύρει τα χρήματά του από το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και να επιλέξει την επένδυση εκείνη, η οποία τον αντιπροσωπεύει περισσότερο. Αποτελεί πολύ σημαντική πληροφορία το γεγονός ότι το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου μεταβάλλεται καθημερινά κατά τρεις τρόπους. Είτε με αύξηση ή μείωση της χρηματιστηριακής αξίας του χαρτοφυλακίου, είτε με την εξαγορά των μεριδίων από την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισεως, είτε με τη διάθεση νέων μεριδίων από την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισεως.

Για να επιτευχθεί αποτελεσματικά ο σκοπός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και παράλληλα να μπορέσει να προσελκύσει μεγαλύτερο αριθμό επενδυτών, δημιουργήθηκαν διαφορετικές κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Το κριτήριο με βάση το οποίο διακρίνονται δεν είναι άλλο από την επενδυτική πολιτική που ακολουθεί το καθένα από αυτά, αφού δεν πρέπει να ξεχνάμε πως το βασικό συστατικό κάθε επιτυχημένου προϊόντος είναι η ικανότητα του να ικανοποιεί συγκεκριμένες αγοραστικές ανάγκες, έτσι ώστε όσοι το επιλέγουν να αποκομίζουν τα μέγιστα δυνατά οφέλη. Οι κατηγορίες αυτές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, τα Ομολογιακά, τα Διαχείρισης

Διαθεσίμων, τα Μικτά και τα Ειδικού Τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια. Κατ' επέκταση, όπως είναι απόλυτα φυσικό, η πολιτική που επιλέγεται σε καθένα από τα προαναφερόμενα, έχει αντίκτυπο στην τοποθέτηση των κεφαλαίων, δηλαδή στη διάρθρωση του χαρτοφυλακίου του κάθε αμοιβαίου.

Το ποσοστό ιδιοκτησίας του κάθε επενδυτή σε ό, τι αφορά το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει. Τα μερίδια αποκτώνται με την πληρωμή της αξίας για κάθε ένα από τη συγκεκριμένη ημέρα αγοράς και η αξία αυτή δεν παραμένει σταθερή, αλλά μεταβάλλεται καθημερινά καθώς οι κινητές αξίες στις οποίες έχουν επενδυθεί τα χρήματα από τα Αμοιβαία Κεφάλαια, είναι αντικείμενο συνεχούς διαπραγμάτευσης και ως εκ τούτου αυξομειώσεων. Σημειώνουμε όμως και τονίζουμε πως τα μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο, όπως συμβαίνει με τις μετοχές των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ). Ο λόγος είναι ότι από τη στιγμή που οι αξίες στις οποίες τοποθετούνται τα χρήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι διαπραγματεύσιμες, η αξία των μεριδίων που είναι συνάρτηση των διαπραγματεύσιμων αυτών τιμών είναι πλήρως προσδιορισμένη και στο τέλος της ημέρας ανακοινώσιμη δημόσια. Με τον τρόπο αυτό προσδιορισμού της αξίας ως ανωτέρω οι επενδυτές αδυνατούν να τιμολογήσουν τις ικανότητες των διαχειριστών, όπως αυτό συμβαίνει με τις ΕΕΧ.

Αξιοπαρατήρητος επίσης είναι ο ρόλος του Θεματοφύλακα, ο οποίος στην πραγματικότητα είναι μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα και αποτελεί δικλείδα ασφαλείας για τους μεριδιούχους φροντίζοντας για την

φύλαξη της περιουσίας, την είσπραξη των τόκων και των μερισμάτων καθώς και για τις χρηματοροές από πωλήσεις μετοχών ή άλλων αξιογράφων και πληρωμές για αγορά ακινήτων αξιών. Οι εταιρίες εκείνες που αναλαμβάνουν να διεκπαιρεύσουν τις εντολές του θεματοφύλακα είναι οι χρηματιστηριακές εταιρίες, που όμως τα τελευταία χρόνια συνηθίζεται να δημιουργούν τις δικές τους θυγατρικές χρηματιστηριακές εταιρίες. Ελεγκτικά όργανα σε ό, τι αφορά στην εναρμονισμένη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι το Σώμα Ορκωτών Ελεγκτών και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στόχος των οποίων είναι να εξετάσουν αν τηρούνται οι νόμοι και οι κανονισμοί προκειμένου να προστατεύονται κατά το μέγιστο δυνατό οι μεριδιούχοι των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια θεωρούνται, για τους περισσότερους, μια ικανοποιητική και σχετικά ασφαλής επένδυση με αρκετά πλεονεκτήματα, αφού κάθε μεριδιούχος αποκτά κέρδη από τρεις ουσιαστικές πηγές. Από την άνοδο της τιμής του μεριδίου, από τις προσόδους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, δηλαδή από τα μερίσματα των μετοχών και των τόκων των ομολόγων που διανέμονται κάθε χρόνο με την μορφή των μερισμάτων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και κατά τρίτον από τα κέρδη που προέρχονται από αγορές ή πωλήσεις χρεογράφων, αφού προηγουμένως έχουν υπολογιστεί και συμψηφιστεί με τυχόν ζημιές από ανάλογες πράξεις. Το σημαντικότερο πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι η ελαχιστοποίηση του κινδύνου, η οποία επιτυγχάνεται με την ταυτόχρονη επένδυση σε διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Έτσι δίνουν τη δυνατότητα να συμμετάσχουν σε αυτά μικροί αποταμιευτές, με αποτέλεσμα να αποκομίζουν όλα εκείνα τα πλεονεκτήματα που απορρέουν από τη

διαχείριση ενός μεγάλου και καλά διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου, που διατηρεί σαφέστατα το δικαίωμα να ρευστοποιήσει τα χρήματά του οποιαδήποτε στιγμή το θελήσει.

Αυτό βέβαια δεν σημαίνει πως τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν ενδεδειγμένη λύση για όσους θεωρούνται risk avoiders, δηλαδή για όσους θέλουν να αποφύγουν ή, κατά το δυνατόν, να εξαλείψουν τον κίνδυνο της επένδυσής τους. Σε μια τέτοια περίπτωση τα άτομα αυτά τοποθετούν τα κεφάλαιά τους αποκλειστικά σε επενδυτικά προϊόντα τα οποία έχουν μια συγκεκριμένη και, εκ των προτέρων, απόδοση και συνεπώς είναι απαλλαγμένη οποιουδήποτε επενδυτικού κινδύνου. Κάτι τέτοιο όμως δεν ισχύει στα Αμοιβαία Κεφάλαια, αφού παρά την πολύ καλή διαφοροποίηση και διασπορά του κινδύνου που επιτυγχάνουν, δεν θα πρέπει να τα θεωρήσουμε σε καμιά περίπτωση ως επενδυτικά εργαλεία χωρίς κανένα επενδυτικό ρίσκο. Σε ό, τι αφορά τώρα στην τελευταία πενταετία (2000 – 2005), οι αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων παρουσιάζουν σημαντικές αυξομειώσεις, με ελάχιστες εξαιρέσεις εκείνες των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού και των Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού.

Η Ανώνυμη Εταιρία, η οποία θεωρείται ο διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στον Ελλαδικό χώρο ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο με αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση χαρτοφυλακίου κινητών αξιών και για να μπορέσει να λειτουργήσει πρέπει να έχει λάβει την απαραίτητη έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η εταιρία αυτή έχει την αποκλειστική ευθύνη της τοποθέτησης

των χρημάτων σε διάφορες επιλογές καθώς επίσης και την καθημερινή επέμβαση στις αγορές εφόσον αυτό κριθεί απαραίτητο.

Επιδίωξη της είναι η διανομή στους μετόχους της, με την μορφή μερίσματος, των μερισμάτων και των τόκων που εισπράττει ως αμοιβή του χαρτοφυλακίου της και των κεφαλαιακών κερδών που πραγματοποιεί. Τα κεφαλαιακά κέρδη προέρχονται από την πώληση τίτλων και την πραγμάτωση της υπεραξίας, το προϊόν της οποίας δεν επανεπενδύεται. Το άθροισμα του ποσού του μερίσματος, που διανέμεται μέσα σε μια χρονική περίοδο, και της μεταβολής της χρηματιστηριακής τιμής της μετοχής της ΕΕΧ, που σημειώνεται κατά την ίδια χρονική περίοδο, εκφραζόμενο ανά μονάδα του επενδυθέντος κεφαλαίου της αξίας της μετοχής στην αρχή της περιόδου, συνιστά την απόδοση της μετοχής της εταιρίας.

Οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου λειτουργούν μέσα σε ένα καλά και άρτια δομημένο θεσμικό πλαίσιο με περισσότερο αξιοσημείωτα σημεία, τη σύστασή του, την υποχρέωσή της να δημοσιεύει σε τακτά χρονικά διαστήματα, τις λογιστικές τους καταστάσεις, τη συνολική και κατά μετοχή λογιστική καθαρή θέση σε τρέχουσες τιμές, το φορολογικό καθεστώς που τις διέπει, τη διάθεση των κερδών τους στους μετόχους του συνόλου των καθαρών κερδών τους και τέλος τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους, κανόνα τον οποίο πρέπει να τηρούν απαρέγκλιτα.

Τόσο τα Αμοιβαία Κεφάλαια, όσο και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου παρουσιάζουν, αφενός, αρκετές ομοιότητες, αλλά, αφετέρου, και μερικές

αξιοσημείωτες διαφορές. Βασικό όμως κριτήριο για να μπορέσει κάποιος να επιλέξει ανάμεσα είναι αποκλειστικά και μόνο το προσωπικό κριτήριο του κάθε επενδυτή με βάση τις επιδιώξεις του, αλλά χωρίς να αγνοεί και τον παράγοντα κίνδυνο, που ενέχει η εκάστοτε επενδυτική του απόφαση. Το βέβαιο είναι πως κάθε μία επιλογή απευθύνεται σε διαφορετικούς επενδυτές με το ίδιο διαφορετικές προσδοκίες, γι' αυτό άλλωστε τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου εκτός από αρκετές ομοιότητες, έχουν και πολλές και ουσιαστικές διαφορές, γεγονός που κάνει την μελέτη τους ακόμα πιο ενδιαφέρουσα.

Πληροφοριακά συνοψίζοντας πρέπει να επισημάνουμε πως τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή λειτουργούν στην Ελλάδα 21 Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου, ενώ τα Αμοιβαία Κεφάλαια ανέρχονται στα 261. Μελετώντας καλύτερα την συγκεκριμένη διπλωματική εργασία, διαπιστώνουμε ότι χρόνο με το χρόνο δεν υπάρχουν τεράστιες διαφοροποιήσεις στα ποσά που επενδύονται από τις εν λόγω εταιρίες και ότι λίγο έως πολύ κάθε εταιρία γνωρίζει πόσα μπορεί να διαθέσει για να επενδύσει και τα ποσά αυτά δεν αλλάζουν δραματικά κάθε χρόνο. Τέλος σε ό, τι αφορά στις αποδόσεις των Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου τα τελευταία δύο χρόνια, άλλοτε βαίνουν μειούμενες και άλλοτε αυξάνονται, όπως άλλωστε το ίδιο συμβαίνει και με την καθαρή αξία του Ενεργητικού τους.

Ολοκληρώνοντας και συνοψίζοντας την μελέτη που αφορά στα Αμοιβαία Κεφάλαια και στις Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου οφείλουμε να επισημάνουμε πως κάθε επενδυτικό εργαλείο παρουσιάζει πλεονεκτήματα,

αλλά και τρωτά σημεία. Για αυτό και η ατομική κρίση σε συνάρτηση πάντοτε με τον παράγοντα άνθρωπο είναι το κριτήριο εκείνο που διαφοροποιεί τις επιλογές και άλλοτε διατηρεί έντονο το συναίσθημα της ευχάριστης προσμονής του μεγάλου κέρδους, που όμως ενέχει και αυξημένο κίνδυνο, και άλλοτε αφήνει σχετικά αδιάφορο τον υποψήφιο επενδυτή, αφού οι σίγουρες, μα και όχι αρκετά προσοδοφόρες επενδύσεις δεν ενέχουν ανησυχητικά αυξημένες πιθανότητες για οικονομικές απώλειες.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 1**ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ****ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

ΘΕΜΑΤΑ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
1. Μονάδα Περιουσίας	Οι μετοχές	Τα μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων
2. Αμοιβές και Προμήθειες	Ίδιες με οποιαδήποτε άλλη μετοχή του Χρηματιστηρίου Αξιών	Ορίζεται από τον κανονισμό, ο οποίος εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
3. Ελάχιστο απαιτούμενο ύψος κεφαλαίων	1.500.000 €	1.200.000 €
4. Νομική υπόσταση	Νομικό Πρόσωπο	Δεν αποτελεί Νομικό Πρόσωπο
5. Τροποποίηση του καταστατικού	Με άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	Συμφωνία της ΑΕΔΑΚ με το θεματοφύλακα και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
6. Σταθερότητα των κεφαλαίων – Διασπορά Χαρτοφυλακίου	Οι διαχειριστές των ΕΕΧ εφαρμόζουν την επενδυτική πολιτική έχοντας υπόψη τους ένα συγκεκριμένο ύψος κεφαλαίων	Η περιουσία των Α/Κ αποτιμάται καθημερινά και μεταβάλλεται με βάση τις νέες συμμετοχές μεριδιούχων και τις αντίστοιχες εξαγορές κεφαλαίων που πραγματοποιούν οι μεριδιούχοι
7. Τίτλοι	Ονομαστικοί και Ανώνυμοι	Τα μερίδια των Α/Κ καθώς και οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ είναι τίτλοι ονομαστικοί

<u>ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ</u>		
<u>ΚΑΙ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</u>		
ΘΕΜΑΤΑ	ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
8. Υποχρεωτική εισαγωγή στο χρηματιστήριο	Ναι	<ul style="list-style-type: none"> - Τα μερίδια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΕΝ διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. - Οι μετοχές της ΑΕΔΑΚ δεν εισάγονται υποχρεωτικά στο χρηματιστήριο

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 2ο**Πίνακας 2ος :** Ποιες είναι οι Εταιρίες Επενδύσεως Χαρτοφυλακίου.

ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ (Ε.Ε.Χ.)				
Κωδικός ΧΑ	Όνομα Εταιρείας	Ημερομηνία Εισαγωγής στο ΧΑ	Ημερομηνία Πρώτης Καταχώρησης από	Ημερομηνία Λήξης / Συγχώνευσης
ΑΝΔΡΟ	ALPHA TRUST ΑΝΔΡΟΜΕΔΑ ΑΕΕΧ	19/12/2001	31/12/2001	
ΑΕΕΧΑ	ALPHA ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ Α.Ε.Ε.Χ	19/11/1984	31/12/1996	28/11/2003
ΙΟΝΕ	ALPHA TRUST ASSET MANAGER FUND Α.Ε.Ε.Χ	3/5/1993	31/12/1995	15/7/2004
ΩΡΙΩΝ	ALPHA TRUST ΩΡΙΩΝ - ΔΙΕΘΝΗΣ Α.Ε.Ε.Χ	20/12/1994	31/12/1995	13/12/2002
ΑΛΤΙ	ALTIUS Α.Ε.Ε.Χ.	16/8/2002	16/8/2002	
ΑΡΟΥΥ	ARROW Α.Ε.Ε.Χ.	11/1/2002	15/1/2002	
ΝΤΟΜ	DOMUS ΑΕΕΧ	4/12/2001	14/12/2001	
ΕΛΑΙΝ	EUROLINE ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	12/12/2002	16/12/2002	
ΓΚΝΕΦ	GLOBAL ΕΠ.ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΝΕΑΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΑΕΕΧ	8/10/2004	8/10/2004	
ΙΝΤΕΡ	INTERINVEST- ΔΙΕΘΝΗΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	15/1/1992	31/12/1995	
ΜΑΡΦ	MARFIN CLASSIC Α.Ε.Ε.Χ	18/6/1993	30/9/1998	8/3/2004
ΜΙΛΕΝ	NEW MILLENNIUM INVESTMENTS ΑΕΕΧ	18/12/2002	31/12/2002	
ΝΕΧΕΠ	NEXUS Α.Ε.Ε.Χ.	23/1/2002	31/1/2002	
ΟΠΤΙΜ	ΟΡΤΙΜΑ Α.Ε.Ε.Χ.	27/2/2003	28/2/2003	
ΑΙΟΛΚ	ΑΙΟΛΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	9/8/1993	31/1/1995	
ΑΚΤΙΒ	ΑΚΤΙΒ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	31/8/1999	31/8/1999	
ΑΣΠΙΣ	ΑΣΠΙΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	7/4/1995	31/12/1996	29/5/2002
ΔΙΑΣ	ΔΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ	29/7/1992	31/12/1996	
ΕΘΝΕΧ	ΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	19/6/1981	31/12/1996	
ΕΛΕΧΑ	ΕΛΛΗΝΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	19/1/1973	31/12/1989	
ΕΜΠΕΠ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	17/8/1993	31/12/1996	
ΕΞΕΛ	ΕΞΕΛΙΞΗ Α.Ε.Ε.Χ	6/5/1992	31/1/1996	
ΕΠΑΝΑ	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΑΝΑΠΤΥΞΕΩΣ Α.Ε.Ε.Χ	12/8/1982	31/12/1989	11/11/2003
ΕΠΕΡΑ	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ Α.Ε.Ε.Χ	11/11/1977	31/1/1994	1/4/2003
ΕΥΡΩΔ	ΕΥΡΩΔΥΝΑΜΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ.	5/10/2001	15/10/2001	

ΠΚΕΕΧ	Π&Κ Α.Ε.Ε.Χ	19/4/2002	30/4/2002	
ΠΕΠΑ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ Α.Ε.Ε.Χ	6/12/1990	31/1/1996	1/10/2003
ΠΡΟΟΔ	ΠΡΟΟΔΟΣ ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ Α.Ε.Ε.Χ	3/9/1990	31/12/1996	
ΑΣΤΡΑ	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Ε.Χ.	31/7/2003	31/7/2003	

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ 3ο

ΠΙΝΑΚΑΣ 3 : Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα	
ABN-AMRO (Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτ.)	ABN-AMRO Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ABN-AMRO (Ελληνικό Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	ABN-AMRO Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ABN-AMRO (Ομολογιών Εσωτ.)	ABN-AMRO Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ABN AMRO Blue Chip (Μετοχικό Εσωτ.)	ABN-AMRO Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Διαθεσίμων Εσωτερικού	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Διεθνές Μετοχικό Νέας Τεχνολογίας	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Διεθνές Μικτό	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Ελληνικό Μικτό	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Μετοχικό Εξωτερικού	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Μετοχικό Εσωτερικού	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Ομολογιών Εξωτερικού	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Ομολογιών Εξωτερικού Δολαριακό	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALICO Ομολογιών Εσωτερικού	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ All Europe Μετοχών Εξωτερικού	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ MILLENNIUM E.M.E.A. EQUITY FUND (Διεθνές Μετοχών)	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ WORLD EQUITY FUND (Διεθνές Μετοχών)	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Βραχ. Επενδ.Εσωτ. (Διαχ. Διαθ.)	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Διεθνές Ομολογιών	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής (Μετοχ. Εσωτ.)	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Μικτό Εσωτ.	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALLIANZ Ομολογιών Εσωτερικού	ALLIANZ DRESNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ALPHA A/K Μικτό Εξωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA A/K Ομολογιακό Εσωτ.	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Athens Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Blue Chips A/K Μετοχικό Εσωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Call Διαθεσίμων Εσωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Euro Top 100 Index Fund Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Europe Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Global Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Healthcare Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA S&P 100 Index Fund Μετοχικό Εξωτ.	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST (Διαθεσίμων Εσωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST (Εισοδήματος Ομολογιών Εσωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST EUROSTAR (Μικτό Εσωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετοχικό Εσωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST ΥΠΟΔΟΜΗΣ (Μετοχικό Εσωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST DOLLAR BOND (Διεθνές Ομολογιών)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST EMERGING EUROPE (Μετοχικό Εξωτερικού)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST STRATEGIC BOND FUND Ομολ. Εξωτερικού	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST U.S. GROWTH (Μετοχικό Εξωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA TRUST ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετοχικό Εξωτ.)	ALPHA TRUST A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA U.S Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA A/K Τακτικού Εισοδήματος Ομολ. Διεθνές	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Ασφαλιστικό Μικτό Εσωτερικού	ALPHA A.Ε.Δ.Α.Κ.

ALPHA Βραχυπρόθεσμων Τοποθετήσεων Α/Κ Διαθ. Εσωτ.	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Δολαρίου Ομολογιακό Εξωτ.	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Επενδυτικό Α/Κ Μικτό Εσωτ.	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εσωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Ευρ/κών Εταιρικών Ομολόγων Ομολ. Εξωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Ευρ/κών Κρατικών Ομολόγων Ομολ. Εξωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Μικτό Α/Κ Εσωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Ομολογιακό Α/Κ Εξωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Υψ. Απόδοσης & Κινδύνου Ομολογιακό Εξωτ.	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ALPHA Υψηλής Τεχνολογίας Μετοχικό Εξωτερικού	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.
BETA Ομολογιακό Εσωτερικού	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
CitiFund Balanced (Μικτό Εσωτερικού)	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
CitiFund Equity (Μετοχών Εσωτερικού)	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
CitiFund Income (Ομολογιών Εσωτ.)	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
CitiFund Money Market (Διαθεσίμων Εσωτ.)	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Α/Κ Bond Fund Α/Κ Ομολογιακό Εσωτερικού	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK CLICK Α/Κ Διεθνές Μικτό	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK DOLLAR PLUS Α/Κ Διαθεσίμων Διεθνές	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK FORMULA II Α/Κ Μετοχικό Εξωτερικού	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK FORMULA Α/Κ Μετοχικό Εξωτερικού	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Global Top 50 Μετοχικό Εξωτερικού	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Value Index Μετοχικό Εσωτερικού	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.

EUROBANK A/K Genesis Μετοχικό Εσωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK A/K Διεθνές Μικτό	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK ΒΡΑΧΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Βραχυπρ. Τοποθετ. A/K Διαθεσίμων Εσωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Διαθεσίμων Plus Εσωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Διεθνών Εταιρικών Ομολόγων (Διεθνές Ομολογιακό)	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Δυναμικό Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK ΕΥΡ.ΣΥΓΚΛΙΣΗ Ομ. Εξωτ.	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ A/K Μετοχικό Εσωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Τεχνολογία Μετοχικό Εξωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
EUROBANK Υγεία Μετοχικό Εξωτερικού	EFG A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC Αναπτυξιακό (Μετοχών Εσωτ.)	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC (Διαθεσίμων Εσωτ.)	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC (Διεθνές Ομολογίων Δολαρίου)	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC American Equity Μετοχικό Εξωτερικού	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC Global Strategy Διεθνές Μικτό	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC A/K TOP 20 Μετοχών Εσωτ.	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC Αναδυομένων Αγορών (Μετοχικό Εξωτ.)	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC Εισοδήματος (Ομολογιών Εσωτ.)	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης Μετοχών Εσωτερικού	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
HSBC Πανευρωπαϊκό (Μετοχικό Εξωτ.)	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.Ε.Δ.Α.Κ.
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Ομολόγων Εσωτερικού	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Information Technology Fund Μετοχικό Εξωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Emerging	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ

Markets Μετοχ. Εξωτ.	
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Global Μετοχικό Εξωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K MONEY MARKETS PLUS Δ.Δ.Εσ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Διαχείρισης Διαθ. Εσ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχ. Εσωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Μετοχικό Εσωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Μικτό Εσωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Ομολόγων Εξωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
Interamerican - F&C A/K ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΚΑΙΡΙΩΝ Μετοχικό Εξωτερικού	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
Interamerican - F&C A/K ΔΟΛΑΡΙΟΥ (USD) Μετοχικό Εξωτερικού	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
Interamerican - F&C A/K ΔΟΛΑΡΙΟΥ (USD) Ομολογιακό Διεθνές	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
Interamerican - F&C A/K ΕΥΡΩ ΚΥΒΕΡΝΗΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ Ομολογιακό Διεθνές	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
Interamerican - F&C A/K ΕΥΡΩ Μετοχικό Εξωτερικού	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Money Market Δολαρίου Διαθεσίμων Διεθνές	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Money Market Ευρώ Διαθεσίμων Διεθνές	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN A/K Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN A/K Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτ.	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Δυναμικό A/K Μετοχικό Εσωτ.	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Ελληνικό A/K Μικτό Εσωτερικού	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Εταιρικών Ομολόγων Ομολογιακό Διεθνές	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Μικτής Αποδόσεως Ομολογιακό Εσωτερικού	INTERTRUST A.E.Δ.Α.Κ.

INTERAMERICAN Σταθερό Α/Κ Ομολογιακό Εσωτερικού	INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERAMERICAN Α/Κ Ολυμπιονίκης Μετοχ. Εσωτερικού	INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERLIFE Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΔΙΕΘΝΕΣ	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL (Αναπτυξιακό Εσωτ.)	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL (Διαχ. Διαθ. Εσωτ.)	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL (Διεθνές Μικτό)	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL (Μικτό Εσωτ.)	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL (Ομολογιακό Εσωτ.)	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL Δυναμικών Εταιρειών Μετοχικό Εσωτερικού	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
INTERNATIONAL Εμπορικών Δραστηριοτήτων Εκμεταλ.Γης (Μετ. Εσωτ.)	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN ABSOLUTE Διεθνές Μετοχικό	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Emerging Markets Διεθνές Μετοχικό	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Euroland Διεθνές Μετοχικό	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Global Διεθνές Μετοχικό	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Greek Focus Μικτό Εσωτερικού	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Income Ομολογιακό Διεθνές	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN International Focus Διεθνές Μικτό	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Maximum Μετοχικό Εσωτερικού	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Medium Μετοχικό Εσωτερικού	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Premium Μετοχικό Εσωτερικού	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
MARFIN Smart Cash Διαχειρίσεως Διαθ. Εσωτερικού	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.
METROLIFE ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
METROLIFE ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ομολογιών Εσωτ.	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
NOVABANK America Α/Κ Μετοχικό Διεθνές	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

NOVABANK Blue Chips Μετοχικό Εσωτερικού	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
NOVABANK Europa A/K Μετοχικό Εξωτερικού (EURO)	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
NOVABANK Small Cap A/K Μετοχικό Εσωτερικού	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
NOVABANK U.S. Value A/K Ομολογιακό Διεθνές	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
NOVABANK Value Plus A/K Ομολόγων Εσωτερικού	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
NOVABANK Value A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Nova Bank Βραχυπροθέσμων Τοποθετήσεων A/K Διαχ. Διαθ. Διεθνές	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
PROBANK EUROLAND Ομολογιακό Διεθνές	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ
PROBANK Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ
PROBANK ΕΛΛΑΣ Μετοχικό Εσωτερικού	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ
PROTON A/K Μικτό Εσωτερικού, select UBS	PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.
PROTON High Income A/K Ομολογιών Διεθνές	PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.
PROTON Mega Trends A/K Μετοχικό Διεθνές, select UBS	PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K Ασφαλιστικών Οργανισμών Εισοδήματος - Ομολ. Εσ.	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
A/K Ασφαλιστικών Οργανισμών Μικτό Εσωτερικού	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
A/K ΑΤΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΜΙΚΤΟ	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (Ομολογιών Εσωτ.)	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ (Ομολογιών Εσωτ.)	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ (ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛ.) ΕΣΩΤ.	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
A/K ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΣΠΙΣ A/K (Διαχ. Διαθεσίμων	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Εσωτ.)	
ΑΣΠΙΣ Α/Κ (Ομολογιών Εσωτ)	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΣΠΙΣ Α/Κ (Μετοχών Εσωτ.)	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΣΠΙΣ Α/Κ (Ομολογιών Διεθνές)	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΣΠΙΣ Α/Κ 21ος ΑΙΩΝ (Μετοχών Εσωτ.)	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΣΠΙΣ Α/Κ Β. ΕΛΛΑΔΟΣ (Μετοχών Εσωτ.)	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΤΤΙΚΗΣ (Μετοχικό Εσωτ.)	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΤΤΙΚΗΣ (Μικτό Εσωτ.)	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΤΤΙΚΗΣ Διαχείρισης Διαθ. Εσωτ.	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΑΤΤΙΚΗΣ Ομολογιών Εσωτερικού	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ EUROSTOCKS Μετοχικό Εξωτερικού	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ GLOBAL STOCKS Μετοχικό Εξωτερικού	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ Α/Κ Διαθεσίμων Εσωτ.	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ Α/Κ Ομολογιών Διεθνές Ευρώ	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ Α/Κ Ομολογιών Εσωτ.	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ Α/Κ Αναπτυσσομένων Εταιριών Μετοχικό Εσωτ.	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ Α/Κ Μετοχικό Εσωτ.	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΓΕΝΙΚΗ Α/Κ Μικτό Αποταμιευτικό Συνταξιοδοτικό Εσωτ.	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ (Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ (Διεθνές Μετοχικό Εξωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ (Εισοδήματος Ομολ. Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ (Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Eurobond (Ομολογιακό Εξωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ MONEY PLUS Διαχ. Διαθεσίμων Διεθνές	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Top-30 (Μετοχικό Εσωτερικού)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΔΗΛΟΣ USD Bond (Ομολογιακό Εξωτερικού)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Εισοδήματος Διεθνές Ομολογιακό Διεθνές	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύνταξης-Μικτό Εσωτ.	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Εταιρικών Ομολόγων Ομολογιακό Εξωτερικού	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό Διεθνές	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Πληροφ.&Τεχνολ. (Hi-Tech) (Μετοχικό Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων Μικτό Διεθνές	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Συλλογικό (Μικτό Εσωτερικού)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Τραπεζικών Ομολόγων Ομολογιακό Εξωτερικού	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Υποδομής & Κατασκευών (Μετοχικό Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΔΗΛΟΣ Χρηματοοικονομικών Εταιριών (Financial) (Μετοχικό Εσωτ.)	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΑΘΗΝΑ Δυναμικό (Μετοχών Εσωτ.)	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Ευρωπαϊκών Χωρών Διεθνές Μετοχικό	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΘΗΣΕΑΣ FTSE ASE 20 (Μετοχών Εσωτ.)	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΚΝΩΣΣΟΣ (Διαθεσίμων Εσωτ.)	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΜΥΚΗΝΑΙ (Ομολογιών Εσωτ.)	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΟΛΥΜΠΙΑ (Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Εγνατία ΦΑΙΣΤΟΣ Μικτό Εσωτερικού	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST GOLDEN ATHINA Μικτό Διεθνές	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Κυπριακό Μετοχικό Εξωτερικού	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Κυπριακό Μικτό Εξωτερικού	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Εξωτερικού	
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εσωτερικού	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μικτό Εξωτερικού	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΚ Μετοχικό Εσωτ.	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ Διεθνές Μικτό	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ U.S. Technology Μετοχών Εξωτερικού	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ Διαχ. Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ομολογιών Εσωτ.	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ Ευρωπαϊκό Μετοχών Εξωτερικού	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ Μικτό Εσωτ.	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΡΜΗΣ Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτ.	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ BOND (Ομολογιακό Εξωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Διαχείρισης Διαθ. Εσωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Εισοδήματος Ομολογιακό Εσωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ BALANCED (Διεθνές Μικτό)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EUROBOND (Ομολογιακό Εσ.-Unit Linked)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EUROINVEST (Μικτό Εσωτ.-Unit Linked)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ GROWTH (Διεθνές Μετοχικό)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Αναπτυσ. Επιχ. (Μετοχ.Εσωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Νέα Οικονομία (Μετοχικό Εσωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Ολυμπιακή Φλόγα (Μετοχικό Εσωτ.)	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΙΟΝΙΚΗ ΖΩΗΣ Ομολογιακό Εσωτερικού	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Διαχ. Διαθ. Εσωτ.	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μικτό Εσωτ.	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Ομολογιακό Εσωτ.	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΛΑΪΚΗ Διαθεσίμων Εσωτ.	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ
ΛΑΪΚΗ Μετοχικό Εσωτ.	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ
ΛΑΪΚΗ Εισοδήματος Ομολογιών Εσωτ.	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ
ΛΑΪΚΗ Επιλεγμένων Αξιών Μετοχικό Εσωτ.	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ
Π&Κ MENTOR Διεθνές Μετοχικό	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Π&Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Π&Κ Διεθνές Ομολογιών	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Π&Κ Μετοχικό Εσωτερικού	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Βραχυπρ. Τοποθετήσεων Εσωτ.	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Διαχ. Διαθ. Εσωτ. - Χρηματαγορών	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ
Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Διαχ. Διαθ. Βραχ. Τοποθ. Εσωτ.	Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Μικτό Εσωτερικού	Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Ομολογιών Εσωτερικού	Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΩΜΕΓΑ EUROPE BALANCED A/K Μικτό Εξωτερικού	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΩΜΕΓΑ INCOME A/K Ομολογιακό Εσωτερικού	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΩΜΕΓΑ INVEST A/K Μετοχικό Εσωτερικού	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΩΜΕΓΑ MONEY MARKET A/K Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΠΙΝΑΚΑΣ 4ος**ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΤΩΝ ΑΕΕΧ ΤΟ 2003 ΚΑΙ ΤΟ 2004**

ΕΤΑΡΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	2003	2004
<i>Alpha Trust Ανδρομέδα ΑΕΕΧ</i>	68.136.760,72	80.253.279,29
<i>Altius Επενδυτική ΑΕΕΧ</i>	9.014.318,51	8.692.538,34
<i>Arrow ΑΕΕΧ</i>	76.614.014,00	84.597.748,04
<i>Domus ΑΕΕΧ</i>	1.949.154,50	1.742.239,30
<i>Euroline ΑΕΕΧ</i>	18.715.321,42	17.549.705,22
<i>Marfin ΑΕΕΧ</i>	7.501.961,96	4.405.030,50
<i>New Millenium Investments ΑΕΕΧ</i>	30.331.753,18	29.611.137,72
<i>Nexus</i>	7.422.568,86	10.216.698,06
<i>Αιολική ΑΕΕΧ</i>	31.294.874,02	31.125.173,52
<i>Δίας ΑΕΕΧ</i>	31.127.437,89	32.573.136,50
<i>Εθνική ΑΕΕΧ</i>	197.309.488,81	224.142.241,25
<i>Ελληνική ΑΕΕΧ</i>	398.021.186,71	457.851.055,09
<i>Εξέλιξη ΑΕΕΧ</i>	73.158.333,47	77.818.690,10
<i>Ευρωδυναμική ΑΕΕΧ</i>	17.103.068,79	19.034.777,95
<i>Πρόοδος Ελληνικές Επενδύσεις ΑΕΕΧ</i>	113.686.105,64	131.143.964,88
<i>Ωμέγα ΑΕΕΧ</i>	12.994.713,50	13.976.662,58

Πίνακας 5ος : Σύθεση Χαρτοφυλακίου των ΑΕΕΧ

