

**ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
ΘΕΣΜΟΣ, ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ**

Αθανάσιου Δ. Καΐλη

Πτυχίο Οικονομικής Επιστήμης Πανεπιστημίου Πειραιώς

**Υποβληθείσα για το Μεταπτυχιακό Δίπλωμα
στη Διοίκηση Τουριστικών Επιχειρήσεων**

**Τμήμα Οργάνωσης και Διοίκησης
Πανεπιστήμιο Πειραιώς**

2005

ΑΦΙΕΡΩΣΗ

Στους γονείς μου Δημήτριο και Χρυσή και στην αδερφή μου Ιωάννα

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΘΕΣΜΟΣ, ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΑΓΟΡΑ

Αθανάσιου Δ. Καΐλη

Σημαντικοί όροι: Αμοιβαίο Κεφάλαιο, Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, Αγορά Κεφαλαίου, Ενεργητικό Αμοιβαίου Κεφαλαίου, Επένδυση, Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Θεματοφύλακας, Μέρισμα, Προμήθεια διάθεσης, Προμήθεια Εξαγοράς, Χαρτοφυλάκιο,

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν διεθνώς, εδώ και δεκαετίες, μια από τις πιο αποτελεσματικές μορφές επένδυσης. Την «κοινή» περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αναλαμβάνει να επενδύσει για λογαριασμό τους μια εξειδικευμένη εταιρία, η οποία διαθέτει την κατάλληλη εμπειρία αλλά και τις απαιτούμενες γνώσεις στο χώρο των επενδύσεων.

Στην Ελλάδα, παρά το γεγονός ότι τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους στα τέλη του 1972, ο επενδυτικός αυτός θεσμός γνώρισε ουσιαστική ανάπτυξη κατά τη δεκαετία του 1990.

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξεταστεί η αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, να εξηγηθεί το νόημα και η λειτουργία του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων όπως αυτός λειτουργεί στην Ελληνική αγορά, οι ιδιαιτερότητες του θεσμού καθώς και τα μεγέθη που είναι επενδυμένα τόσο σε εγχώρια κλίμακα όσο και σε ευρωπαϊκή αλλά και διεθνή.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	I
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ	II
ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ	IV
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 ΕΙΣΑΓΩΓΗ	
1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΈΡΕΥΝΑΣ	1
1.2 ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ	2
1.3 ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΈΡΕΥΝΑΣ	3
ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	4
ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ	5
ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ	8
Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΟΥ Ν. 3283/2004	13
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	23
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 ΘΕΣΜΟΣ & ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α/Κ	
2.1 ΟΡΙΣΜΟΣ	24
2.2 ΚΥΚΛΩΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α/Κ (ΑΕΔΑΚ - ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ)	27

2.2.1	ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	30
2.2.2.	ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ	37
2.3	ΤΙΜΕΣ Α/Κ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	38
2.4	ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ Α/Κ	43
2.5.	ΕΙΔΗ Α/Κ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	45
2.6	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ	56
2.7	ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ	58
2.8	ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΦΟΡΕΑΣ	63
2.8.1.	Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	63
2.8.2.	ΟΙ ΑΡΜΟΔΙΟΤΗΤΕΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	65
2.8.3.	ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ & ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	68
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	80
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	
3.1	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	82
3.2	ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ	84
3.3	ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ	85

3.4	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΜΗΜΑΤΩΝ & ΚΥΡΙΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ	90
3.5	ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	95
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	101
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	ΔΙΕΘΝΗΣ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	
4.1	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ	102
4.2	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ	110
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	138
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	
5.1	ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ & ΔΙΕΘΝΟΥΣ	151
5.2	ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	157
5.3	ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ / ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ	162
	ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	171
	ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ	175

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να εκφράσω τη βαθύτατη ευγνωμοσύνη μου καταρχήν στην πολυαγαπημένη μου οικογένεια που στάθηκε ακούραστος αρωγός σε όλες τις προσπάθειές μου σε όλα τα χρόνια των σπουδών μου και που με ιδιαίτερο ζήλο και άοκνες προσπάθειες με βοήθησε στην ολοκλήρωση της εκπαιδευτικής μου πορείας.

Θα ήθελα επίσης, να ευχαριστήσω θερμά τους Καθηγητές μου Δρ. Γεώργιο Αρτίκη και Δρ. Παναγιώτη Αρτίκη των οποίων η πολύτιμη βοήθεια κατά την διάρκεια της προετοιμασίας της παρούσης εργασίας ήταν ανεκτίμητη.

Επιπλέον, θα ήθελα να ευχαριστήσω τους συναδέλφους μου για την αγάπη και την στήριξη που μου παρείχαν στις προσπάθειές μου να ανταποκριθώ στις δυσκολίες του τελευταίου έτους.

Τέλος, τον διευθυντή της Κύπρου Α.Ε.Δ.Α.Κ. κύριο Ιωάννη Τάλαρο που μου παρείχε σημαντικές πληροφορίες και συνέβαλε στην ολοκλήρωση της εργασίας.

Τους ευχαριστώ θερμά

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΠΙΝΑΚΩΝ

ΠΙΝΑΚΑΣ 1	ΕΙΔΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	48
ΠΙΝΑΚΑΣ 2	ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	103
ΠΙΝΑΚΑΣ 3	ΑΝΑΛΥΣΗ ΤΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	104
ΠΙΝΑΚΑΣ 4	ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟ 2004	105
ΠΙΝΑΚΑΣ 5	ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	108
ΠΙΝΑΚΑΣ 6	Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΣΤΙΣ Η.Π.Α. ΚΑΙ ΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΈΝΩΣΗ	116
ΠΙΝΑΚΑΣ 7	ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	117
ΠΙΝΑΚΑΣ 8	ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, 4 ^ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2003 (ΣΕ ΔΙΣΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΕΥΡΩ, ΤΕΛΟΣ ΤΡΙΜΗΝΟΥ)	120
ΠΙΝΑΚΑΣ 9	ΚΑΘΑΡΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, 2003	122
ΠΙΝΑΚΑΣ 10	ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ ΤΟ 2003 (ΣΕ ΔΙΣΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΕΥΡΩ, ΣΤΟ ΤΕΛΟΣ ΤΟΥ ΧΡΟΝΟΥ)	123
ΠΙΝΑΚΑΣ 11	ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΣΤΗΝ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΒΙΟΜΗΧΑΝΙΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	125
ΠΙΝΑΚΑΣ 12	ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ Η.Π.Α.	137
ΠΙΝΑΚΑΣ 13	ΔΙΑΦΟΡΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΓΙΑ ΚΑΘΕ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	144
ΠΙΝΑΚΑΣ 14	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΔΙΩΝ	146

ΠΙΝΑΚΑΣ 15 Ο ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΙΣ 31/12/2003	147
ΠΙΝΑΚΑΣ 16 ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ	150
ΠΙΝΑΚΑΣ 17 ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΘΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ	185
ΠΙΝΑΚΑΣ 18 ΜΕΡΙΔΙΑ ΤΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ Α/Κ ΣΤΙΣ 31/1/2/2003 & ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥΣ	186
ΠΙΝΑΚΑΣ 19 ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΝ 30/9/2004	187

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 1	ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	106
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 2	ΚΑΘΑΡΕΣ ΕΙΣΡΟΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, ΠΡΩΤΟ ΜΙΣΟ ΜΟΝΟ, 2002 – 2004	107
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 3	ΣΥΝΟΛΙΚΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ	111
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 4	ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	111
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 5	ΠΟΣΟΣΤΟ ΚΑΘΕ ΕΙΔΟΥΣ Α/Κ ΕΠΙ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	111
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 6	ΝΕΕΣ ΠΩΛΗΣΕΙΣ ΜΑΚΡΟΧΡΟΝΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	112
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 7	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΔΙΕΘΝΩΝ & ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	113
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 8	ΝΕΑ ΚΑΘΑΡΗ ΤΑΜΕΙΑΚΗ ΡΟΗ ΣΕ ΔΙΕΘΝΗ & ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	113
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 9	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ	118
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 10	ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟ 2003	119
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 11	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ ΜΕΤΟΧΙΚΩΝ, ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΩΝ, ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΚΑΙ ΜΙΚΤΩΝ Α/Κ ΣΕ ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ ΚΛΙΜΑΚΑ	121
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 12	ΓΕΩΓΡΑΦΙΚΕΣ ΤΑΣΕΙΣ ΣΤΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΟ 2003	122
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 13	ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΤΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, 4 ^Ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2003	123
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 14	ΣΥΝΘΕΣΗ ΤΩΝ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ ΤΩΝ ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ, 4 ^Ο ΤΡΙΜΗΝΟ 2003 (ΠΟΣΟΣΤΟ ΑΝΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟ)	124

ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 15 ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΜΕΝΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (ΜΕΡΙΔΙΟ ΑΓΟΡΑΣ)	124
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 16 ΣΥΜΠΛΕΓΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΜΕΣΑΖΟΝΤΑ, 31/1/2004	126
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 17 ΑΡΙΘΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΕΣ ΧΡΟΝΙΕΣ (ΠΟΣΟΣΤΟ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ)	127
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 18 ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ, ΕΠΙΛΕΓΜΕΝΕΣ ΧΡΟΝΙΕΣ (ΠΟΣΟΣΤΟ ΤΟΥ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ)	128
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 19 ΚΑΘΑΡΕΣ ΑΓΟΡΕΣ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΕ ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ (ΣΕ ΔΙΣΕΚΑΤΟΜΜΥΡΙΑ ΔΟΛΛΑΡΙΑ)	130
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 20 ΜΕΡΙΔΙΟ ΤΩΝ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΣΤΟΙΧΕΙΩΝ ΤΩΝ ΝΟΙΚΟΚΥΡΙΩΝ ΣΕ Α/Κ (1990 – 2003)	131
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 21 ΠΟΣΟΣΤΟ ΙΔΙΟΚΤΗΣΙΑΣ ΙΔΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΤΩΝ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΑΠΟ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003	132
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 22 ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΤΥΠΟ ΚΑΤΟΧΟΥ, 1993 ΚΑΙ 2003	135
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 23 ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΣΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	141
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 24 ΣΥΝΘΕΣΗ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΑΝΑ ΒΑΣΙΚΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΤΕΛΟΥΣ 2003)	155
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 25 ΣΥΝΘΕΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΑΝΑ ΒΑΣΙΚΗ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ ΜΕ ΒΑΣΗ ΤΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (30/9/2004)	155
ΔΙΑΓΡΑΜΜΑ 26 ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ, ΑΡΙΘΜΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ	182

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

1.1 ΑΝΤΙΚΕΙΜΕΝΙΚΟΣ ΣΚΟΠΟΣ ΈΡΕΥΝΑΣ

Αντικειμενικός σκοπός της παρούσας εργασίας είναι να εξεταστεί η αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, να εξηγηθεί το νόημα και η λειτουργία του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων όπως αυτός λειτουργεί στην Ελληνική αγορά, οι ιδιαιτερότητες του θεσμού καθώς και τα μεγέθη που είναι επενδυμένα τόσο σε εγχώρια κλίμακα όσο και σε ευρωπαϊκή αλλά και διεθνή. Επίσης, γίνεται εκτενής αναφορά στη γενική μορφή και δομή μιας Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Τέλος, γίνεται σύγκριση της Ελληνικής αγοράς με τη Διεθνή ενώ σκιαγραφούνται και οι προοπτικές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην χώρα μας.

Πιο συγκεκριμένα, στο 2^ο κεφάλαιο παρουσιάζεται το κύκλωμα λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα μέρη που το απαρτίζουν, το θεσμικό πλαίσιο, τα είδη που υπάρχουν στην Ελληνική αγορά, οι κανονισμοί που τα διέπουν καθώς και οι όποιοι επενδυτικοί περιορισμοί, ο εποπτικός φορέας, ενώ τέλος γίνεται αναφορά και στις Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Το 3^ο κεφάλαιο αφιερώνεται στην λειτουργία μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. και συγκεκριμένα παρουσιάζεται ένα τυπικό οργανόγραμμα, η διοίκηση και τα μέλη που την απαρτίζουν, ενώ γίνεται περιγραφή των επί μέρους τμημάτων καθώς και των κύριων λειτουργιών των τμημάτων αυτών. Αναφέρονται τέλος και οι υποχρεώσεις έναντι του νόμου αλλά και των επενδυτών που κάθε Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να λαμβάνει υπόψη της.

Το 4^ο και 5^ο κεφάλαιο είναι άμεσα συνυφασμένα μεταξύ τους. Αρχικά γίνεται η περιγραφή της αγοράς (οικονομικά μεγέθη, ποσοστά, τάσεις) των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Ευρωπαϊκό επίπεδο και σε Διεθνές επίπεδο. Εν συνεχεία συγκρίνονται (στο μέτρο που αυτό είναι δυνατό) η Ελληνική με τη Διεθνή αγορά, ενώ το κεφάλαιο κλείνει με τις προοπτικές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα και τα πλεονεκτήματα / μειονεκτήματα αυτών.

1.2. ΜΕΘΟΔΟΛΟΓΙΑ

Ο μεγαλύτερος όγκος των πληροφοριών για την παρούσα εργασία αντλήθηκε κατά κύριο λόγο από το Διαδίκτυο (Internet) και από Ακαδημαϊκά βιβλία σχετικά με τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Σε ότι αφορά το Διαδίκτυο το site της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών αποδείχθηκε καταλυτικό για την συγγραφή της εργασίας καθώς μέσα από σχετικά Links καλύπτει ένα μεγάλο όγκο πληροφοριών σχετικά με τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα.

Οι πληροφορίες που αφορούν όμως την αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τόσο σε Ευρωπαϊκό όσο και σε Διεθνές επίπεδο αντλήθηκε από το επίσημο site του F.E.F.S.I. (Federation Europeene des Fonds et Societes d' Investissement).

Αναφορικά με την αγορά των Αμοιβαίων στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής τα στοιχεία αντλήθηκαν από το site του I.C.I. (Investment Company Institute) τον εθνικό οργανισμό του κλάδου των εταιρειών επένδυσης της Αμερικής.

Σημαντικό όμως ρόλο έπαιξαν και κάποια άρθρα εφημερίδων και περιοδικών γραμμένα από διακεκριμένους ανθρώπους του ευρύτερου οικονομικού κλάδου. Τέλος, μεγάλη συνεισφορά είχε και ο διευθυντής της Κύπρου Α.Ε.Δ.Α.Κ. Κος Ιωάννης Τάλαρος, διαθέτοντας μου λίγο από το χρόνο και την πολύχρονη εμπειρία του στα Αμοιβαία Κεφάλαια και πιο συγκεκριμένα σε ότι αφορά τον τρόπο λειτουργίας και οργάνωσης μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ.

1.3. ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΗΣ ΈΡΕΥΝΑΣ

Παρά το γεγονός ότι οι νέοι, πριν να τελειώσουν τις εγκύκλιες σπουδές τους και να μπουν στην οικονομική διαδικασία, στερούνται οικονομιών και επομένως δεν ενδιαφέρονται για τον τρόπο διαχείρισής τους, εν τούτοις κρίνεται πάντοτε αναγκαίο να είναι ενημερωμένοι για τους οικονομικούς θεσμούς με τους οποίους θα συμβιώσουν όταν θα γίνουν κι αυτοί δραστήριες οικονομικές μονάδες. Ένας από αυτούς τους οικονομικούς θεσμούς, είναι και τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Η σπουδαιότητα της έρευνας έγκειται στην δυνατότητα που δίνει να γνωρίσουμε τη λειτουργία ενός σύγχρονου και σημαντικού παράγοντα της χρηματιστηριακής αγοράς και της οικονομικής γενικότερα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Είτε σαν ιδιώτες – επενδυτές, είτε σαν μέλος μιας ομάδας που σχετίζεται με τα χρηματιστηριακά, είτε ακόμα σαν ενεργό μέλος της κοινωνίας μας που θέλει να γνωρίζει τα οικονομικά δρώμενα, είναι αρκετά σημαντικό να γνωρίζουμε τη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Έτσι άλλωστε δίνεται και η δυνατότητα εκμετάλλευσης της ύπαρξης αυτών.

ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν διεθνώς, εδώ και δεκαετίες, μια από τις πιο αποτελεσματικές μορφές επένδυσης. Βασίζονται στην ιδέα ότι πολλοί επενδυτές, οι οποίοι έχουν την ίδια επενδυτική φιλοσοφία και κοινούς στόχους, συνενώνουν τα χρήματά τους, αντί να τα επενδύσουν μόνοι τους και δημιουργούν ένα μεγάλο ισχυρό κεφάλαιο, το οποίο μοιράζεται σε μερίδια ίσης αξίας.

Την «κοινή» περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αναλαμβάνει να επενδύσει για λογαριασμό τους μια εξειδικευμένη εταιρία, η οποία διαθέτει την κατάλληλη εμπειρία αλλά και τις απαιτούμενες γνώσεις στο χώρο των επενδύσεων. Η Εταιρεία Διαχείρισης επενδύει το σύνολο των χρημάτων των επενδυτών σε ένα μεγάλο αριθμό προσεκτικά επιλεγμένων αξιογράφων (ομόλογα, μετοχές, υψηλότοκες καταθέσεις, προϊόντα χρηματαγοράς κ.λ.π.), στην Ελλάδα και το εξωτερικό, ανάλογα με το είδος του αμοιβαίου κεφαλαίου, με στόχο την επίτευξη των υψηλότερων δυνατών αποδόσεων και τον περιορισμό του αναλαμβανόμενου κινδύνου. Η περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου φυλάσσεται σε μια τράπεζα, η οποία ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα.

Στην Ελλάδα, παρά το γεγονός ότι τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους στα τέλη του 1972, ο επενδυτικός αυτός θεσμός γνώρισε ουσιαστική ανάπτυξη κατά τη δεκαετία του 1990. Η δεκαετία ξεκίνησε με μια μόνο κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αυτή των Μικτών. Στη συνέχεια εντός

του 1990 σχηματίστηκαν τα Μετοχικά και τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ το 1991 προστέθηκαν τα Διεθνή και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων. Με την εμφάνιση των Ομολογιακών, αλλά κυρίως των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων ξεκίνησε και η ποσοτική εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Όπως πολλά σύγχρονα προϊόντα έτσι και τα αμοιβαία Κεφάλαια έχουν τις ρίζες τους στον αρχαίο πολιτισμό της πατρίδας μας. Όπως και η σχετική διαφήμιση της Διεθνικής Α.Ε.Δ.Α.Κ. αναφέρει, η πρώτη μορφή συλλογικής περιουσίας υπό κοινή διαχείριση φαίνεται να βρίσκεται στην Αθηναϊκή Συμμαχία, που συγκροτήθηκε με αρχηγό την Αθήνα τον 5^ο π.χ. αιώνα και λειτούργησε στη Δήλο. Για πολεμικούς - έστω λόγους υπήρχε κοινή περιουσία και φυσικά διαχειριστές της. Όμως παρατηρήθηκε το φαινόμενο της ατασθαλίας από τον κύριο συμμετέχοντα (μεριδιούχο) την Αθήνα.

Αντίστοιχο φαινόμενο σημειώνεται με τη Δελφική αμφικτιονία που για θρησκευτικούς, τη φορά αυτή, λόγους δημιουργείται κοινή περιουσία με διαχείριση από τους ιερείς και προσπάθεια ελέγχου από τις γειτονικές πόλεις. Και πάλι, όμως, έχουμε παραβίαση του κανονισμού και απώλεια των χρημάτων των συμμετεχόντων.

Στο σύγχρονο κόσμο, ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει τις ρίζες του στις Κεφαλαιαγορές των Η.Π.Α. Εκεί το 1924 ιδρύθηκε το πρώτο σχετικά

οργανωμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο από την εταιρεία επενδύσεων Massachusetts Investors Trust.

Όπως είναι γνωστό, στις αρχές του αιώνα, η χρηματιστηριακή αγορά των Η.Π.Α. χαρακτηρίστηκε από ιδιαίτερα έντονες ανοδικές τάσεις. Πλήθος επενδυτών έσπευσαν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στο χρηματιστήριο. Το νέο, για την εποχή, χαρακτηριστικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ήταν η δυνατότητα αποχώρησης των συμμετεχόντων όποτε θα το επιθυμούσαν. Όμως, ακόμα, δεν υπήρχε σαφές νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ούτε στις Η.Π.Α.) και έτσι με τη χρηματιστηριακή κρίση του 1929 πολλοί επενδυτές έχασαν τις περιουσίες τους. Το γεγονός αυτό όμως προκάλεσε την έρευνα από την Αμερικανική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία φυσικά διαπίστωσε σφάλματα και παραλείψεις στη λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, που διαπράχθηκαν τόσο πριν όσο και κατά την οικονομική κρίση.

Το 1940 το Κογκρέσο ενέκρινε ένα νόμο, σταθμό διεθνώς, για το θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ο οποίος ισχύει ακόμα και σήμερα ο γνωστός ως "Investment Company Act."

Τη δεκαετία του 1950 οι επενδυτές αρχίζουν και πάλι να ενδιαφέρονται για τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Στη δεκαετία του 1960 εμφανίζονται κάποιοι ευφυείς διαχειριστές οι οποίοι καταφέρνουν να δημιουργήσουν εκπληκτικές, για τα δεδομένα της εποχής, αποδόσεις.

Η νέα ύφεση όμως στη χρηματιστηριακή αγορά στις αρχές της δεκαετίας του 1970 γίνεται η αφορμή για την αποσύνδεση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από το χρηματιστήριο και την αρχή επενδύσεων σε τίτλους της χρηματαγοράς. Η κίνηση αυτή αλλάζει εντελώς το τοπίο και έτσι τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν πια το καταφύγιο των επενδυτών σε περιόδους κρίσεων. Χαρακτηριστικό είναι το γεγονός ότι στα τέλη της δεκαετίας του 1970 επικρατούσε έξαρση στις αγορές μετάλλων. Έτσι τα Αμοιβαία Κεφάλαια επένδυσαν, μέσω των χρηματιστηρίων μετάλλων ή παραγώγων, σε χρυσό και πολύτιμα μέταλλα. Με την επενδυτική αυτή στροφή προς όλες τις αγορές του κόσμου στην ουσία ξεκίνησε η ανοδική πορεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στην Ελλάδα τα Αμοιβαία Κεφάλαια άρχισαν να υπάρχουν το 1970 με τη θέσπιση του Νομοθετικού Διατάγματος (Ν.Δ.) 608/70. Τότε ιδρύθηκαν δύο Αμοιβαία Κεφάλαια το Ερμής Δυναμικό (του Ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας) και το Δήλος Μικτό (του Ομίλου της Εθνικής Τράπεζας). Αυτά ήταν και τα μόνα ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια για τα επόμενα 15 χρόνια. Σημείο σταθμός για τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα αποτέλεσε ο Νόμος 1969/91 ο οποίος κατήργησε το Ν.Δ. 608/70 και αντικαταστήθηκε πρόσφατα από τον Νόμο 3283/2004.

ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ

Με σκοπό τη θέσπιση κανόνων, οι οποίοι θα καθορίζουν τον τρόπο λειτουργίας, τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των Α.Ε.Δ.Α.Κ. και των Καλυπτόμενων Προσώπων (διαχειριστών, προέδρων, διευθυντικών στελεχών) κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους και με απώτερο στόχο την προστασία των επενδυτών, τη διαφύλαξη της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς και την ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ολοκλήρωσε, σε συνεργασία με την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, τον **Κώδικα Δεοντολογίας** των Α.Ε.Δ.Α.Κ. και των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου ο οποίος δημοσιεύθηκε στο Φ.Ε.Κ. 615/18.6.98.

Με την ενεργοποίηση και τήρηση των **επτά αρχών** του νέου κώδικα γίνεται οργανωμένη προσπάθεια επίλυσης προβλημάτων που επί σειρά ετών έθεταν σε κίνδυνο την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς.

Όπου αναφέρεται ο όρος «Εταιρεία», νοούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.).

Ο Κώδικας είναι υποχρεωτικής εφαρμογής για τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τις Ε.Ε.Χ. καθώς και για τα καλυπτόμενα πρόσωπα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει την εφαρμογή των διατάξεων του Κώδικα και επιβάλλει κυρώσεις.

Με ιδιαίτερα συνοπτικό τρόπο στη συνέχεια παρουσιάζονται οι επτά αρχές του Κώδικα:

ΠΡΩΤΗ ΑΡΧΗ

«Οι εταιρείες (Αμοιβαίων Κεφαλαίων και επενδυτικές) οφείλουν να **αποτρέπουν τη χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών** από τα πρόσωπα που έχουν πρόσβαση σε αυτές (διαχειριστές, διευθυντικά στελέχη κ.τ.λ.), για ίδιο όφελος, και να **απαγορεύουν την αγορά ή πώληση μετοχών** από τα καλυπτόμενα πρόσωπα, όταν αυτά αποσκοπούν σε εκμετάλλευση της πληροφορίας για προσωπικό όφελος.»

ΔΕΥΤΕΡΗ ΑΡΧΗ

«Οι εταιρείες (Αμοιβαίων Κεφαλαίων και επενδυτικές) οφείλουν να διασφαλίζουν **την αυτονομία της διαχείρισης και τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων**, ιδίως στο εσωτερικό του ομίλου.»

Με τη ρύθμιση αυτή, τίθεται φραγμός στην αξιοποίηση εσωτερικών πληροφοριών, είτε από πρόσωπα της εταιρείας ή συγγενείς τους που έχουν πρόσβαση σε αυτές είτε από διαχειριστές.

ΤΡΙΤΗ ΑΡΧΗ

«Οι εταιρείες (Αμοιβαίων Κεφαλαίων και επενδυτικές) καθορίζουν τους όρους με βάση τους οποίους **ασκούν τα δικαιώματα τα οποία απορρέουν από**

τους μετοχικούς και άλλους τίτλους που έχουν στην κατοχή τους προς το συμφέρον των μεριδιούχων»

Θα πρέπει δηλαδή για παράδειγμα, οι εταιρείες να φροντίζουν για τη συμμετοχή εκπροσώπου τους στις γενικές συνελεύσεις εταιρειών, ιδιαίτερα αυτών που κατέχουν σημαντικό αριθμό μετοχών και να ασκούν το δικαίωμα ψήφου που κατέχουν, δηλαδή να ασκούν έλεγχο στη Διοίκηση των εταιρειών και να παρεμβαίνουν προς όφελος των μεριδιούχων που εκπροσωπούν.

ΤΕΤΑΡΤΗ ΑΡΧΗ

«Η διαφήμιση δεν θα πρέπει να περιλαμβάνει ανακρίβειες, παραπλανητικές ή υπερβολικές ενδείξεις. Σε κάθε έντυπο, ανακοίνωση ή μήνυμα, συμπεριλαμβανομένου και του Διαδικτύου (Internet), θα πρέπει να αναφέρεται η δήλωση:

Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές».

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι υποχρεωμένες να αναγράφουν την παραπάνω δήλωση στην πρώτη σελίδα του διαφημιστικού εντύπου, με κεφαλαία γράμματα και με γραμματοσειρά όμοια με αυτήν του κύριου κειμένου. Επίσης, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούνται να υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το διαφημιστικό και ενημερωτικό υλικό που απευθύνεται προς το επενδυτικό κοινό.

ΠΕΜΠΤΗ ΑΡΧΗ

«Οι Εταιρείες **μεριμνούν** για την οργάνωσή τους και την **αποτελεσματικότητά** των διαδικασιών **εσωτερικού ελέγχου.**»

Ο εσωτερικός ελεγκτής της εταιρείας (τα στοιχεία του οποίου υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς) είναι πλήρως ανεξάρτητος και αυτόνομος και αναφέρεται μόνο στο διοικητικό συμβούλιο της εταιρείας.

Ειδικότερα, οι Εταιρείες θα πρέπει να διαθέτουν μηχανογραφικό σύστημα το οποίο θα διασφαλίζει ότι τα στοιχεία των μεριδιούχων, από τη συμμετοχή μέχρι την εξαγορά των μεριδίων τους, θα διατηρούνται για δέκα χρόνια. Επίσης θα πρέπει να διασφαλίζεται η δυνατότητα πρόσβασης των εσωτερικών ελεγκτών στο σύστημα.

ΕΚΤΗ ΑΡΧΗ

«Οι Εταιρείες **διασφαλίζουν ίση μεταχείριση στους Επενδυτές και λαμβάνουν** κάθε μέτρο διαφάνειας ώστε να παρέχεται σε αυτούς επαρκής πληροφόρηση για τη διαμόρφωση τεκμηριωμένης γνώμης σχετικά με τη συγκεκριμένη επένδυση, καθώς και τακτική ενημέρωση».

Πρέπει δηλαδή να αναγράφονται τα ακριβή ποσοστά των προμηθειών για τη συμμετοχή ή την εξαγορά του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και πρέπει να ορίζονται

τα ποσοτικά ή τα ποιοτικά κριτήρια βάσει των οποίων οι μεριδιούχοι κατατάσσονται σε κατηγορίες. Επίσης οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλουν να παρουσιάζουν με τρόπο σαφή τους επενδυτικούς κινδύνους της προσφερόμενης επένδυσης. Στο πλαίσιο αυτό οφείλουν, **ενδεικτικά και όχι περιοριστικά**, να ενημερώνουν τους Επενδυτές ως προς τη μεταβολή της αξίας της επένδυσης, ως προς την καταλληλότητα της επένδυσης για συγκεκριμένους επενδυτές, ως προς τους συναλλαγματικούς και άλλους κινδύνους καθώς και ως προς τους τυχόν περιορισμούς για την άμεση ρευστοποίηση της επένδυσης.

ΕΒΔΟΜΗ ΑΡΧΗ

«Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχουν πλήρη την ευθύνη, για τον τρόπο προώθησης των μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, τη σωστή επιλογή των ατόμων με τα οποία συνεργάζονται, καθώς και για τη διασφάλιση της οργάνωσης του δικτύου διάθεσης μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζονται, κατά τρόπο ώστε να προστατεύονται πάντοτε τα συμφέροντα των μεριδιούχων.» Ειδικότερα, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλουν να ελέγχουν την καταλληλότητα και το ήθος των ανωτέρω προσώπων και να φροντίζουν για την επαρκή κατάρτισή τους με την παρακολούθηση προγράμματος εκπαίδευσης, μετά την οποία εφοδιάζουν αυτά με πιστοποιητικό συνεργασίας και εκπαίδευσης που επιδεικνύεται στους υποψήφιους μεριδιούχους. Με το άρθρο αυτό μπαίνει φραγμός στις μέχρι τώρα αυθαιρεσίες των πωλητών.

Η ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΟΥ Ν. 3283/2004

Ο Νόμος που διέπει σήμερα τη σύσταση και λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι ο 3283/2004. Σύμφωνα λοιπόν με το Νόμο το αμοιβαίο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί αντικείμενο διαχείρισης Α.Ε.Δ.Α.Κ. της οποίας η καταστατική έδρα και η κεντρική διοίκηση είναι στην Ελλάδα, συνιστάται κατόπιν αδείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και διέπεται από τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δημιουργούνται από τις Α.Ε.Δ.Α.Κ και για να διατεθούν τα μερίδιά τους στο ευρύ επενδυτικό κοινό θα πρέπει να έχει χορηγηθεί στην Α.Ε.Δ.Α.Κ σχετική άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ο Νόμος αποτελεί έγκυρη πηγή πληροφόρησης των μεριδιούχων καθώς και κάθε ενδιαφερόμενου. Για το λόγο αυτό, στη συνέχεια, αναφέρονται ενδεικτικά και ερμηνευμένα κάποια άρθρα του Νόμου αυτού, με σκοπό τη νομική οριοθέτηση των όσων μέχρι τώρα έχουν αναφερθεί.

α. Έννοια και Σύσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Άρθρο 12)

1. Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι ομάδα περιουσίας, που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους.

2. Το αμοιβαίο κεφάλαιο, το οποίο αποτελεί αντικείμενο διαχείρισης Α.Ε.Δ.Α.Κ. της οποίας η καταστατική έδρα και η κεντρική διοίκηση είναι στην Ελλάδα, συνιστάται κατόπιν αδείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και διέπεται από τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

3. Προκειμένου να λάβει την άδεια σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα παρακάτω:

α) Αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον ενός εκατομμυρίου διακοσίων χιλιάδων (1.200.000) ευρώ. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 20. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να αναπροσαρμόζει το ανωτέρω ποσό.

β) Δήλωση πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτό τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακά του, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

γ) Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, υπογεγραμμένο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα.

β. Νομική Μορφή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Άρθρο 12)

Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι του εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως, ως προς τις έννομες σχέσεις από τη διαχείρισή του και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του, από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Οι μεριδιούχοι του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

γ. Μεριδία (Άρθρο 14)

1. Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται σε ίσης αξίας μερίδια ή κλάσματα μεριδίου.

2. Η συμμετοχή στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδεικνύεται με ονομαστικό τίτλο, που εκδίδεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και προσυπογράφεται από το θεματοφύλακα (τίτλος μεριδίων).

δ. Διάθεση Μεριδίων (Άρθρο 15)

1. Για την απόκτηση μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου απαιτούνται τα παρακάτω:

α) γραπτή αίτηση προς την Α.Ε.Δ.Α.Κ.,

β) αποδοχή του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου και

γ) ολοσχερής καταβολή στο θεματοφύλακα της αξίας των μεριδίων σε μετρητά ή / και, υπό την προϋπόθεση της αποδοχής τους από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., σε

κινητές αξίες, κατά την έννοια των στοιχείων α' και β' της παρ. 1 του άρθρου 3, που είναι εισηγμένες σε οργανωμένη αγορά, κατά την έννοια της παρ. 14 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει.

ε. Αποδοχή αιτήσεων συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Η αποδοχή αιτήσεων συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποφασίζεται από την Α.Ε. Διαχείρισης σύμφωνα με τους όρους του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

στ. Πληροφόρηση – Ενημέρωση των μεριδιούχων και μη (Άρθρο 30)

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να εκδίδει για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που διαχειρίζεται ένα απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και ένα πλήρες ενημερωτικό δελτίο.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. 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.

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.

ζ. Εξαγορά μεριδίων (Άρθρο 16)

1. Η εξαγορά των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι υποχρεωτική όταν την ζητήσει ο μεριδιούχος.

2. Για το σκοπό αυτόν, ο μεριδιούχος υποβάλλει γραπτή αίτηση στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. και παραδίδει προς ακύρωση τους τίτλους των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου που εξαγοράζονται, εφόσον έχουν εκδοθεί τέτοιοι.

3. Τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου εξαγοράζονται στην τιμή εξαγοράς μεριδίων της ημέρας υποβολής της αίτησης του μεριδιούχου για την εξαγορά.

η. Καθαρή αξία Αμοιβαίου Κεφαλαίου – Καθαρή αξία μεριδίου (Άρθρο 20)

1. Το καθαρό ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο αριθμός των μεριδίων του, η καθαρή τιμή του μεριδίου του, η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς του

υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της μεθεπόμενης ημέρας, με μέριμνα της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

2. α) Ο προσδιορισμός της αξίας του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται σύμφωνα με τους κανόνες του παρόντος άρθρου. Για τον προσδιορισμό της αξίας του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου αφαιρούνται οι αμοιβές και οι προμήθειες της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα και των μελών των οργανωμένων αγορών, οι δαπάνες που σύμφωνα με τον κανονισμό του βαρύνουν το αμοιβαίο κεφάλαιο, καθώς και τα κέρδη που διανέμονται στους μεριδιούχους κατά την αποτίμηση της 31ης Δεκεμβρίου κάθε έτους.

β) Για τον προσδιορισμό της καθαρής τιμής του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται το σύνολο της αξίας του καθαρού ενεργητικού του με τον αριθμό των μεριδίων του. Η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου επιτρέπεται να υπερβαίνει ή να υπολείπεται, αντίστοιχα, της καθαρής τιμής του μεριδίου του κατά το ποσοστό της αντίστοιχης προμήθειας της Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Θ. Διαχειριστική χρήση - Εκθέσεις - Καταστάσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου (Άρθρα 28)

1. Η διαχειριστική χρήση του αμοιβαίου κεφαλαίου έχει τη διάρκεια του ημερολογιακού έτους. Κατ' εξαίρεση, η πρώτη διαχειριστική χρήση μπορεί να

ορισθεί για διάστημα μικρότερο του ημερολογιακού έτους, με λήξη την 31η Δεκεμβρίου.

2. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. συντάσσει την ετήσια έκθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου για κάθε διαχειριστική χρήση.

3. Η ετήσια έκθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τα παρακάτω:

α) την περιουσιακή κατάσταση του αμοιβαίου κεφαλαίου που περιέχει αναλυτικά ανά είδος και ποσότητα τα στοιχεία του ενεργητικού του

β) αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου

γ) τα διανεμόμενα και τα επανεπενδύόμενα κέρδη του αμοιβαίου κεφαλαίου, που είτε διανέμονται είτε επανεπενδύονται

δ) τις συνολικές εισροές και εκροές από τη διάθεση και την εξαγορά μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου

ε) κατάσταση που περιλαμβάνει τον αριθμό μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου τα οποία διατέθηκαν και αυτών που εξαγοράστηκαν κατά τη διαχειριστική χρήση του

στ) την καθαρή τιμή του μεριδίου,

ζ) τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, ταξινομημένα κατά τις ειδικότερες κατηγορίες που αναφέρονται στο άρθρο 21

η) συγκριτικό πίνακα των τριών (3) τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου

θ) κάθε άλλη σημαντική πληροφορία, που επιτρέπει στους επενδυτές να διαμορφώσουν γνώμη για τη δραστηριότητα του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα αποτελέσματά του.

ι. Κυρώσεις

Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων αυτού του Νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να επιβάλει στην Α.Ε. Διαχείρισης ή στον Θεματοφύλακα πρόστιμο σημαντικού ύψους.

κ. Φορολογία (Άρθρο 33)

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.

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

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.

λ. Λοιπές Διατάξεις

Οι διατάξεις του Ν. 5638/1932 "περί καταθέσεως εις κοινόν λογαριασμόν", όπως ισχύει, εφαρμόζονται αναλόγως και στα μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η συμβατική μεταβίβαση μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου είναι απολύτως άκυρη, με εξαίρεση τη μεταβίβαση μεταξύ συζύγων ή συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού σε ευθεία γραμμή.

Σε περίπτωση κλοπής, απώλειας ή καταστροφής τίτλου μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 843 επ. του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας. Η απώλεια, κλοπή ή καταστροφή της βεβαίωσης συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο δεν παράγει καμία έννομη συνέπεια ως

προς τις σχέσεις του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων με την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ., ύστερα από σχετική αίτηση του μεριδιούχου ή ενός από τους συνδικαιούχους μεριδιούχους, εκδίδει νέα βεβαίωση, σε αντικατάσταση της παλαιάς.

Τα μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούν να ενεχυριαστούν για εξασφάλιση απαίτησης κατά τους όρους των παραγράφων 1 και 2 του άρθρου 3 του Α.Ν. 1818/1951 (ΦΕΚ 149 Α'), όπως ισχύει, και των άρθρων 1244 επ. του Αστικού Κώδικα. Η ενεχυρίαση ισχύει έναντι της Α.Ε.Δ.Α.Κ. από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σε αυτήν από τον ενεχυριούχο δανειστή.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Έντυπο υλικό από εκπαιδευτικά σεμινάρια της Εθνικής Τράπεζας γύρω από τα Αμοιβαία Κεφάλαια. 4^ο Μέρος, 2^η Ενότητα, Σελίδες: 254 – 261
- § «Αμοιβαία Κεφάλαια, οι επενδύσεις που συμφέρουν», Τύπος της Κυριακής, ειδική έκδοση 4 Απριλίου 2004, σελίδα 3.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2: ΘΕΣΜΟΣ ΚΑΙ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α/Κ

2.1. ΟΡΙΣΜΟΣ

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, το Α/Κ ορίζεται ως «ομάδα περιουσίας, που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους». Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι του εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως, ως προς τις έννομες σχέσεις από τη διαχείρισή του και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του, από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Οι μεριδιούχοι του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή του θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι μια μορφή επένδυσης, βασικός σκοπός της οποίας είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και η τοποθέτησή τους σε διάφορα αξιόγραφα, από επαγγελματίες διαχειριστές. Με το Αμοιβαίο Κεφάλαιο πολλοί επενδυτές που έχουν την ίδια επενδυτική φιλοσοφία και τους ίδιους στόχους, συνενώνουν τα χρήματά τους και δημιουργούν ένα μεγάλο και ισχυρό κεφάλαιο, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, που νομικά είναι γνωστά με τον όρο – ανοικτού τύπου επενδυτικές εταιρείες, είναι οργανισμοί και ενώσεις οργανωμένες έτσι ώστε να επιτρέπουν στους επενδυτές να συγκεντρώνουν τα χρήματά τους με σκοπό την απόκτηση τόκων σε διαχειριζόμενα χαρτοφυλάκια.

Δεν είναι ανάγκη ο ιδιώτης επενδυτής να μελετά εταιρείες ή βιομηχανίες ή ακόμα και τις ευρύτερες οικονομικές συνθήκες. Τέτοιου είδους αναλύσεις που είναι βέβαια απαραίτητες διεξάγονται από επαγγελματικό εξειδικευμένο στα επενδυτικά κεφάλαια προσωπικό. Εκείνοι έχουν περισσότερο χρόνο για να κάνουν την έρευνα που απαιτείται παρά κάποιος ιδιώτης που έχει και άλλες κύριες ασχολίες. Εκτός αυτού, έχουν τα προσόντα (γνώσεις) και τις πηγές πληροφοριών που οι περισσότεροι ιδιώτες επενδυτές δεν έχουν και δεν μπορούν εύκολα να αποκτήσουν. Καλύτερα ακόμα τα Αμοιβαία Κεφάλαια διοικούνται από διαχειριστές χαρτοφυλακίων που καταγράφουν στα αρχεία τους όλα τα χρήσιμα στοιχεία από την απορρόφηση πληροφοριών που θεωρούν απαραίτητη, επεξεργάζοντας την σωστά και δρώντας ανάλογα.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο συνιστά οργανισμό συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, δηλαδή επενδυτικό οργανισμό, το ενεργητικό του οποίου περιλαμβάνει, κατά βάση, κινητές αξίες (μετοχές, ομολογίες και ομόλογα, μέσα χρηματαγοράς).

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι, επομένως, μια ομάδα περιουσίας, δηλαδή ένα σύνολο περιουσιακών στοιχείων, που έχουν τεθεί υπό καθεστώς συλλογικής διαχείρισης από μια εταιρεία διαχείρισης. Τα κατ' ιδίαν περιουσιακά στοιχεία που απαρτίζουν την ομάδα περιουσίας, έχουν κατατεθεί, προς φύλαξη, σε πιστωτικό ίδρυμα, το θεματοφύλακα.

Η συλλογική διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου χαρακτηρίζει αυτόν ως οργανισμό συλλογικών επενδύσεων.

Τα περιουσιακά στοιχεία που απαρτίζουν την ομάδα περιουσίας, ανήκουν, εξ αδιαιρέτου, σε όλους τους μεριδιούχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αυτοί συνεπώς είναι «συγκύριοι» αυτών των στοιχείων.

Το δικαίωμα συγκυριότητας των μεριδιούχων, επί των κατ' ιδίαν στοιχείων που σχηματίζουν την ομάδα περιουσίας, είναι ωστόσο ιδιότυπο, στο μέτρο που οι μεριδιούχοι δεν έχουν άμεσο και απόλυτο δικαίωμα εξουσίασης και διάθεσης αυτών των στοιχείων.

Μόνη η εταιρεία διαχείρισης δικαιούται να διαθέτει αυτά τα στοιχεία, επιλέγοντας τα μέσα στα οποία θα επενδύει το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αυτά τα στοιχεία εξάλλου είναι κατατεθειμένα στο θεματοφύλακα. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν έχει νομική προσωπικότητα, δηλαδή δεν είναι αυτοτελές υποκείμενο δικαιωμάτων και υποχρεώσεων. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται, δικαστικά και εξώδικα, από την εταιρεία διαχείρισης.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ένας επενδυτικός οργανισμός κάθετης μορφής, υπό την έννοια που εκτίθεται παρακάτω:

- Σε ένα πρώτο επίπεδο, οι μεριδιούχοι τοποθετούν ένα χρηματικό ποσό (ή κινητές αξίες, εφόσον η εταιρεία διαχείρισης δεχθεί αυτές) στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Αυτή η τοποθέτηση συνιστά επένδυση, σε πρώτο βαθμό, εκ μέρους των μεριδιούχων.

- Στη συνέχεια, σε ένα δεύτερο επίπεδο, η εταιρεία διαχείρισης επενδύει τα χρηματικά ποσά που συγκεντρώνει από τους μεριδιούχους, σε κινητές αξίες, ανάλογα με τον επενδυτικό σκοπό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αυτή η επένδυση πραγματοποιείται σε δεύτερο βαθμό.

Σκοπός της δημιουργίας ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι, συνεπώς, η συγκέντρωση αποταμιεύσεων και η επένδυσή τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους, με στόχο την αξιοποίησή τους κατά τρόπο, ώστε να πραγματοποιήσουν, ως σύνολο, την καλύτερη δυνατή, ανάλογα με τις περιστάσεις, απόδοση.

2.2. ΚΥΚΛΩΜΑ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α/Κ (ΑΕΔΑΚ – ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ)

Η λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων. Αυτή η αρχή έχει την έννοια ότι το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου τοποθετείται, από την εταιρεία διαχείρισης, σε διάφορες επενδύσεις, κυρίως κινητές αξίες εισηγμένες σε χρηματιστηριακή αγορά. Κατ' αυτόν τον τρόπο, ενδεχόμενη μείωση της αξίας κάποιας επένδυσης αντισταθμίζεται με αύξηση της αξίας κάποιας άλλης ή άλλων. Επομένως, ο κίνδυνος που παρουσιάζει η επένδυση σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο εμφανίζεται μειωμένος από ότι αν η επένδυση διενεργείτο σε μεμονωμένα επενδυτικά μέσα.

Με την επιλογή των καταλληλότερων χρηματιστηριακών τίτλων, κατά τη διακριτική ευχέρεια της εταιρείας διαχείρισης και στο πλαίσιο που ισχύουσα νομοθεσία και ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, επιδιώκεται η επίτευξη:

- Τόσο μιας ικανοποιητικής απόδοσης
- Όσο και μιας αύξησης της αξίας των ποσών που επενδύονται, ως αποτέλεσμα της αύξησης της τιμής των μεριδίων.

Ο σκοπός αυτός επιτυγχάνεται με τη συγκέντρωση μεγάλων χρηματικών κεφαλαίων, που αποτελούν αντικείμενο συλλογικής διαχείρισης, δηλαδή ως σύνολο, κάτι που δεν θα μπορούσε να κάνει κάθε επενδυτής μόνος του.

Επίσης, υφίσταται, δια μέσου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, κατά τα ανωτέρω, δυνατότητα διασποράς των κεφαλαίων σε σχετικά μεγάλο αριθμό κινητών αξιών και λοιπών χρεογράφων, με συνεπακόλουθο αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση του κινδύνου που υπάρχει σε κάθε μορφή επένδυσης.

Βασικό πλεονέκτημα της επένδυσης σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο συνιστά, επίσης, το γεγονός ότι η νομοθεσία επιτάσσει η διαχείριση του χαρτοφυλακίου να ασκείται με αποκλειστικό γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων, χωρίς δηλαδή να λαμβάνονται υπόψη άλλα συμφέροντα, ή συμφέροντα συγκεκριμένων μεριδιούχων.

Ομοίως, η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και, γενικότερα, οι εξουσίες του θεματοφύλακα, ασκούνται με μόνο γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η νομοθεσία εξάλλου, επιβάλλει η εταιρεία διαχείρισης και ο θεματοφύλακας να ενεργούν κατά τρόπο ανεξάρτητο μεταξύ τους. Αυτή η επιταγή συνιστά μια επιπλέον διασφάλιση της εξυπηρέτησης των συμφερόντων των επενδυτών.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο λειτουργεί υπό τον έλεγχο της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Αυτός ο έλεγχος της επιτροπής ασκείται σε κάθε επίπεδο της λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και αποτελεί βασικό μέτρο τόνωσης της εμπιστοσύνης του επενδυτικού κοινού, στο θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Η ομάδα περιουσίας που σχηματίζει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, είναι αυτοτελής, σε σχέση με την περιουσία:

- Της εταιρείας διαχείρισης και
- Του θεματοφύλακα.

Συνεπώς, οι δανειστές της εταιρείας διαχείρισης και του θεματοφύλακα δεν έχουν λόγο στην περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Αντίστροφα, οι υποχρεώσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εκπληρώνονται από το ενεργητικό του. Ο θεματοφύλακας, ο οποίος φυλάσσει το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, είναι υπεύθυνος για τη διασφάλιση της αυτονομίας του

και για το διαχωρισμό του από την περιουσία τόσο της εταιρείας διαχείρισης όσο και από τη δική του περιουσία.

2.2.1 ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Πρόκειται ουσιαστικά για μια εταιρεία με αποκλειστικό σκοπό τη λειτουργία και διαχείριση ενός ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Μόνο οι συγκεκριμένες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορούν να συγκροτούν Αμοιβαία Κεφάλαια.

Σκοπός και υπηρεσίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

1. α) Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, εγκεκριμένων σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου, καθώς και επιπροσθέτως την ανάληψη της διαχείρισης Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κατά την έννοια της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων για τους οποίους υπόκειται σε προληπτική εποπτεία και για τους οποίους δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ορίζει τις κατηγορίες των άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, καθώς και όρους και προϋποθέσεις εφαρμογής του παρόντος στοιχείου α'.

β) Η διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων περιλαμβάνει τις παρακάτω λειτουργίες:

βα) τη διαχείριση επενδύσεων,

ββ) τη διοίκηση του αμοιβαίου κεφαλαίου: νομικές υπηρεσίες, υπηρεσίες λογιστικής διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου, υπηρεσίες εξυπηρέτησης πελατών, αποτίμηση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και καθορισμό της αξίας των μεριδίων του (περιλαμβανομένων τυχόν φορολογικών επιβαρύνσεων), έλεγχο της τήρησης των κανονιστικών διατάξεων, τήρηση μητρώου μεριδιούχων, διανομή εσόδων, έκδοση και εξαγορά μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου, διεκπεραίωση εγγράφων και αποστολής εντύπων και βεβαιώσεων, τήρηση αρχείων, και

βγ) τη διαφήμιση του αμοιβαίου κεφαλαίου και την προώθηση των μεριδίων του.

Προκειμένου να συσταθεί μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα πρέπει να πληρούνται μια σειρά από προϋποθέσεις που σκοπό έχουν να εξασφαλίσουν την ικανότητα αυτών των εταιρειών να επενδύουν αλλά και τους υποψήφιους επενδυτές. Συγκεκριμένα:

§ Για να εκδοθεί άδεια σύστασης της Α.Ε.Δ.Α.Κ., σύμφωνα με τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει, απαιτείται να έχει χορηγηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς άδεια λειτουργίας της. Άδεια λειτουργίας απαιτείται και για τη μετατροπή υφιστάμενης εταιρείας σε Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. εφόσον αυτή έχει την καταστατική της έδρα

και την κεντρική της διοίκηση στην Ελλάδα. Μόλις χορηγηθεί η άδεια λειτουργίας και η άδεια σύστασης η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να αρχίσει τις δραστηριότητές της. Η άδεια λειτουργίας που χορηγείται σε Α.Ε.Δ.Α.Κ., σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου, ισχύει και στα άλλα κράτη μέλη.

§ Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. καταβάλλεται ολοσχερώς σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος ένα εκατομμύριο διακόσιες χιλιάδες (1.200.000) ευρώ. Υφιστάμενες Α.Ε.Δ.Α.Κ. των οποίων τα ίδια κεφάλαια υπολείπονται του ανωτέρω ποσού οφείλουν να αυξήσουν τα ίδια κεφάλαιά τους εντός ενός (1) έτους από την ημερομηνία δημοσίευσης του παρόντος νόμου στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

§ Το πενήντα ένα τοις εκατό (51%) τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να ανήκει:

α) σε ένα ή περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα ή/ και πιστωτικούς συνεταιρισμούς του Ν. 1667/1986 (ΦΕΚ 196 Α'), εφόσον έχουν ο καθένας από αυτούς ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο προς το εκάστοτε οριζόμενο ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο πιστωτικού ιδρύματος, ή /και σε μία, ή περισσότερες Α.Ε.Π.Ε.Υ. ή ασφαλιστικές εταιρείες, εφόσον η καθεμία από αυτές τις Α.Ε.Π.Ε.Υ. ή ασφαλιστικές εταιρείες έχει ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο προς το ήμισυ του εκάστοτε οριζόμενου ελάχιστου μετοχικού κεφαλαίου πιστωτικού ιδρύματος, ή/ και

β) σε μία ή περισσότερες εταιρείες συμμετοχών που έχουν η καθεμία από αυτές ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον ίσο με το αναφερόμενο στο ανωτέρω στοιχείο α' και των οποίων η κύρια δραστηριότητα είναι η επένδυση ποσοστού τουλάχιστον πενήντα ένα τοις εκατό (51%) των ιδίων κεφαλαίων τους σε πιστωτικά ιδρύματα, ή/ και ασφαλιστικές εταιρείες ή /και Α.Ε.Π.Ε.Υ. ή/ και Α.Ε.Δ.Α.Κ., ή/ και

γ) σε ένα ή περισσότερα ασφαλιστικά ταμεία που έχουν ελάχιστο ύψος αποθεματικού τρία εκατομμύρια (3.000.000) ευρώ.

§ να διαθέτει κατάλληλες και επαρκείς διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες, ρυθμίσεις ελέγχου και ασφάλειας για την επεξεργασία των ηλεκτρονικών δεδομένων, να διαθέτει δομή και οργάνωση τέτοια ώστε να μειώνεται ο κίνδυνος ζημίας των συμφερόντων των αμοιβαίων κεφαλαίων ή των πελατών της από συγκρούσεις συμφερόντων μεταξύ της εταιρείας και των πελατών της, μεταξύ δύο πελατών της, μεταξύ ενός πελάτη και ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ή μεταξύ δύο αμοιβαίων κεφαλαίων.

Τα βασικά καθήκοντα και οι υποχρεώσεις μιας εταιρείας διαχείρισης, όπως αυτά προκύπτουν μέσα από τις διατάξεις των άρθρων του Ν. 3283/2004

1. Σύσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, (άρθρο 12). Εδώ περιλαμβάνονται:

☞ Υποβολή αίτησης για τη χορήγηση άδειας σύστασης η οποία θα πρέπει να περιλαμβάνει:

α) Αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον ενός εκατομμυρίου διακοσίων χιλιάδων (1.200.000) ευρώ. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 20. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να αναπροσαρμόζει το ανωτέρω ποσό.

β) Δήλωση πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτό τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακά του, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

γ) Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, υπογεγραμμένο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα.

2. Εντός ενός (1) μηνός από τη χορήγηση της άδειας σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς βεβαίωση του θεματοφύλακα σχετικά με την κατάθεση των στοιχείων του αρχικού ενεργητικού του, άλλως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια σύστασής του. (άρθρο 12/7)

3. Το καθαρό ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο αριθμός των μεριδίων του, η καθαρή τιμή του μεριδίου του, η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς του υπολογίζονται κάθε εργάσιμη ημέρα και δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της μεθεπόμενης ημέρας, με μέριμνα της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (άρθρο 20/1).

4. Η αξία των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου που εξαγοράζονται καταβάλλεται σε μετρητά μέσα σε πέντε (5) ημέρες από την ημέρα υποβολής της αίτησης για την εξαγορά των μεριδίων. (άρθρο 16/3).

5. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ακολουθεί διαδικασίες που της επιτρέπουν την ακριβή και αντικειμενική αποτίμηση της αξίας των εξωχρηματιστηριακών παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων στα οποία επενδύει για λογαριασμό των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κοινοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τακτικά και με τον τρόπο που η τελευταία καθορίζει με απόφασή της τους τύπους των παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων, τους υποκείμενους κινδύνους, τα ποσοτικά όρια και τις επιλεγείσες μεθόδους εκτίμησης των κινδύνων από πράξεις σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που αυτή διαχειρίζεται. (άρθρο 25/2,3).

6. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. στο τέλος του πρώτου εξαμήνου κάθε ημερολογιακού έτους συντάσσει έκθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου, που περιλαμβάνει για

το παρελθόν εξάμηνο τα στοιχεία που περιέχονται στα εδάφια α', δ', ε', στ' και ζ' της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου (άρθρο 28), καθώς και αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της περιόδου σύμφωνα με το εδάφιο β' της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου. (άρθρο 28).

7. Διανομή κερδών αμοιβαίου κεφαλαίου

Οι πρόσοδοι του αμοιβαίου κεφαλαίου από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο δύνανται να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους, αφού προηγουμένως αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών της διαχειριστικής χρήσης που καθορίζονται στην παράγραφο 3 του άρθρου 28. Τα κέρδη από την πώληση στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου διανέμονται στους μεριδιούχους, κατά την κρίση της Α.Ε.Δ.Α.Κ., στο μέτρο που αυτά δεν εξουδετερώνονται από κεφαλαιακές ζημιές που τυχόν έλαβαν χώρα μέχρι το τέλος της χρήσης. (άρθρο 29).

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή ο θεματοφύλακας δεν μπορούν να δανείζονται όταν ενεργούν για λογαριασμό αμοιβαίου κεφαλαίου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί πάντως να δανείζεται σε ξένο νόμισμα με δάνειο αντιστήριξης (back to back).

Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. επιτρέπεται να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό αμοιβαίου κεφαλαίου, αποκλειστικά με πιστωτικό ίδρυμα, μέχρι ποσού ίσου με το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και μόνο για την ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων του εφόσον κρίνεται ως μη συμφέρουσα η ρευστοποίηση στοιχείων του ενεργητικού του. Για την

ασφάλεια των δανείων αυτών μπορεί να συνίσταται ενέχυρο επί κινητών αξιών του αμοιβαίου κεφαλαίου.

2.2.2. ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Ένας ακόμα πρωταγωνιστής του «κυκλώματος» που ονομάζεται επενδύσεις ανοικτού τύπου είναι ο θεματοφύλακας. Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου ανατίθεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., κατόπιν αδείας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σε ένα θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας εκτελεί καθήκοντα ταμιά του αμοιβαίου κεφαλαίου σύμφωνα με τις οδηγίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. εκτός εάν αυτές είναι αντίθετες προς το νόμο και τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, η δε Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να παρακολουθεί την ορθή εκτέλεση των οδηγιών της από το θεματοφύλακα. Τα βασικά καθήκοντα του θεματοφύλακα είναι:

- ☞ Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- ☞ Η εκτέλεση των εντολών της Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- ☞ Η εξασφάλιση της νομιμότητας των διαδικασιών πώλησης, έκδοσης, εξαγοράς, εξόφλησης και ακύρωσης μεριδίων.
- ☞ Η εξασφάλιση της νομιμότητας του τρόπου υπολογισμού της αξίας των μεριδίων.

- ↪ Η εξασφάλιση της νομότυπης διανομής των κερδών.
- ↪ Η συνυπογραφή, από κοινού με την Α.Ε.Δ.Α.Κ., των εκθέσεων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Ο θεματοφύλακας ευθύνεται έναντι των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του.

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

2.3. ΤΙΜΕΣ Α/Κ ΚΑΙ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Η αξία των εισηγμένων σε χρηματιστήριο κινητών αξιών αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας μέρας. Σε μη κοινοτικά χρηματιστήρια όταν αυτό δεν είναι εφικτό για λόγους διαφοράς ώρας η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας των ως άνω χρηματιστηρίων.

Η αποτίμηση της αξίας των κινητών αξιών, που δεν είναι εισηγμένες σε χρηματιστήριο γίνεται κατά τους κανόνες που θεσπίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Για τον προσδιορισμό της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, αφαιρούνται από το ενεργητικό του οι αμοιβές ή οι προμήθειες της Α.Ε. Διαχείρισεως, του Θεματοφύλακα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και των μελών του χρηματιστηρίου, οι δαπάνες του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που ορίζεται στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ότι το βαρύνουν, καθώς και τα κατά την αποτίμηση της 31ης Δεκεμβρίου κάθε έτους διανεμόμενα στους μεριδιούχους κέρδη.

Σε αντίθεση λοιπόν με ότι συμβαίνει με τις μετοχές των εταιρειών επενδύσεων – χαρτοφυλακίου, των οποίων οι τιμές διαμορφώνονται καθημερινά στο χρηματιστήριο, σύμφωνα με την προσφορά και τη ζήτηση η τιμή των μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εξαρτάται άμεσα από τη διαμόρφωση των τιμών των χρηματιστηριακών τίτλων, στους οποίους έχει επενδυθεί το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Καθορίζεται η τιμή του μεριδίου έναρξης π.χ. την πρώτη μέρα της σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου το ενεργητικό του ανέρχεται σε 3.000.000€ διαιρούμενο σε 1.000.000 μερίδια καθαρής αξίας 3€. Το ποσό αυτό κατατίθεται στον θεματοφύλακα σύμφωνα με τον Νόμο, για την σύσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Την επόμενη της πρώτης ημέρας καταθέσεως του κεφαλαίου επενδύεται κατά την κρίση της Εκτελεστικής Επιτροπής της Εταιρείας Διαχείρισης (ΕΔ) σε χρηματιστηριακούς τίτλους, σύμφωνα με τους περιορισμούς τους οποίους θέτει ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ο Νόμος.

Από την επόμενη ημέρα συνεπώς λόγω της επένδυσης αλλά και από το γεγονός της παραγωγής τόκων η περιουσία μεταβάλλεται. Συνεπώς για την εισαγωγή συμμετοχής του νέου μεριδιούχου ώστε ο νέος μεριδιούχος να αποκτήσει ίσα δικαιώματα στην περιουσία (Αμοιβαίου Κεφαλαίου) αφού με τα χρήματά του προηγούμενου η περιουσία έχει αυτή την αξία.

Για τον καθορισμό της συνολικής αξίας του καθαρού ενεργητικού, η Εταιρεία Διαχείρισης προβαίνει στην καθημερινή αποτίμηση των στοιχείων του. Ο κανονισμός περιγράφει λεπτομερώς την ακολουθούμενη παγία διαδικασία αποτίμησης.

Μια υποθετική εικόνα της αποτίμησης είναι η παρακάτω:

Αποτίμηση ενεργητικού της 20^{ης} Μαρτίου 200...

	Τεμάχια	Τρέχουσα τιμή	Συνολική αξία	
Μετοχή Χ	5.000	30€	150.000€	
Μετοχή Ψ	20.000	35€	700.000€	
Μετοχή Ω	25.000	37€	925.000€	
				1.775.000€
ΟΕΔ Α	2.000	585€	1.170.000€	
ΟΕΔ Β	5.000	600€	3.000.000€	
ΟΕΔ Γ	6.500	615€	3.997.500€	
				8.167.500€

ΕΓΕΔ	820.000€
SYNTHETIC SWAPS	585.000€
ΚΑΤΑΘΕΣΕΙΣ	150.000€
ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	880.000€
ΑΞΙΑ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	12.377.500€
Πλέον λοιπές απαιτήσεις	150.000€
Μείον Υποχρεώσεις	36.500€
Σύνολο καθαρού ενεργητικού	12.491.000€

Δεδομένου ότι ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων είναι 1.000.000 η Καθαρή Τιμή Μεριδίου είναι η προκύπτουσα από τη διαίρεση με το Καθαρό Ενεργητικό.

$$\begin{aligned} & \text{Καθαρό Ενεργητικό } 12.491.000 / 1.000.000 \text{ αριθμ. μεριδίων} \\ & = 12,491€ \text{ Καθαρή Τιμή Μεριδίου} \end{aligned}$$

Στη συνέχεια υπολογίζεται η Τιμή Διάθεσης του Μεριδίου, δηλαδή η Τιμή που

αγοράζει ο μεριδιούχος και η Τιμή Εξαγοράς, δηλαδή η Τιμή που πουλάει ο μεριδιούχος τα μερίδιά του.

Η Τιμή Διάθεσης είναι η Καθαρή Τιμή του Μεριδίου, προσαυξημένη με την Προμήθεια Διάθεσης.

Η Τιμή Εξαγοράς είναι η Καθαρή Τιμή του Μεριδίου, όπως προσδιορίστηκε παραπάνω, μειωμένη με την Προμήθεια Εξαγοράς.

Οι παραπάνω τιμές μαζί με το σύνολο του Καθαρού Ενεργητικού και τον αριθμό κυκλοφορούντων μεριδίων δημοσιεύονται στον ημερήσιο τύπο της επόμενης ημέρας και αποτελούν τις επίσημες τιμές διάθεσης και εξαγοράς της προηγούμενης ημέρας.

Ακόμη, οι ΑΕΔΑΚ υποχρεώνονται να δημοσιεύουν εξαμηνιαίες αναλυτικές καταστάσεις των χαρτοφυλακίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και να ενημερώνουν την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τα δίκτυα πωλήσεων τους με τριμηνιαίες εκθέσεις για την εξέλιξη της πρωτοβάθμιας σύνθεσης των χαρτοφυλακίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζονται.

Από την παραπάνω διαδικασία προκύπτει ότι η Αξία κάθε Μεριδίου αυξάνει ή μειώνεται αναλόγως της μεταβολής της αξίας των τίτλων του χαρτοφυλακίου.

Υποθέτοντας ότι με αξία Καθαρού Ενεργητικού 300.000€ και τιμή μεριδίου 3€ εισρεύσουν στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο 30.000€ νέα κεφάλαια και πάλι η τιμή του

μεριδίου θα παραμείνει η ίδια εφ' όσον αυξάνεται η καθαρή περιουσία πλην όμως διαιρείται με αυξημένο κατά 100.000 αριθμό μεριδίων και συνεπώς η τιμή παραμένει σταθερή.

2.4. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΙ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

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

Ο κανονισμός συνιστά σύμβαση μεταξύ της εταιρείας διαχείρισης και του θεματοφύλακα, οι οποίοι τον καταρτίζουν. Αυτή η σύμβαση, ως τέτοια, δεσμεύει την εταιρεία διαχείρισης και το θεματοφύλακα. Ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, κατά την παροχή άδειας συγκρότησης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο κανονισμός περιλαμβάνει υποχρεωτικά, μεταξύ άλλων:

A) την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τις επωνυμίες της Εταιρείας Διαχείρισης και του Θεματοφύλακα.

B) την τιμή του Μεριδίου κατά την ημέρα της σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Γ) σημείωση ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι αόριστης ή ορισμένης διάρκειας.

Δ) τα πλαίσια επενδύσεων, δηλαδή την πολιτική επενδύσεων που θα ακολουθήσει η Εταιρεία Διαχείρισης, απ' όπου προκύπτει και ο σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Συγκεκριμένα προβλέπονται οι κατηγορίες αξιόγραφων στις οποίες πρόκειται να επενδυθούν τα κεφάλαια των επενδυτών, που θα συγκεντρωθούν και οι επιδιωκόμενοι στόχοι, όπως επίτευξη υπεραξίας για όφελος των μεριδιούχων.

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

Ο κανονισμός αναγράφει επίσης:

A) τα ανώτατα όρια προμηθειών, τα οποία δικαιούται να εισπράξει η εταιρεία διαχείρισης και ο θεματοφύλακας και

B) τα έξοδα που βαρύνουν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Θα πρέπει να σημειωθεί ότι μόνο τα έξοδα που ορίζονται στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου βαρύνουν αυτό. Τα λοιπά έξοδα βαρύνουν την Εταιρεία Διαχείρισης. Ο κανονισμός τροποποιείται από την Εταιρεία Διαχείρισης και το Θεματοφύλακα, από κοινού. Η τροποποίηση υποβάλλεται στην έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι τροποποιήσεις του κανονισμού γνωστοποιούνται στους μεριδιούχους, τους οποίους και δεσμεύουν.

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

Η Εταιρία Διαχείρισης είναι ελεύθερη, στα όρια που θέτει η νομοθεσία και ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, για την κατανομή των επενδύσεων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, κατά τη βούλησή της. Η ισχύουσα νομοθεσία (Ν. 3283/2004) θέτει πλήθος ποσοτικών και ποιοτικών περιορισμών, ώστε να μην είναι δυνατή και στο ελάχιστο η διακινδύνευση της κοινής περιουσίας.

Οι περιορισμοί που τίθενται από τη νομοθεσία και τον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, αποβλέπουν στην εξασφάλιση μεγάλης διασποράς των επενδύσεων και επομένως στην ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Την πιστή εφαρμογή του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου παρακολουθεί, κατά τα ανωτέρω εκτιθέμενα και ο Θεματοφύλακας, ο οποίος ελέγχει τη νόμιμη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

2.5. ΕΙΔΗ Α/Κ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια λόγω της απλής τους μορφής παρουσιάζουν ιδιαίτερη ευελιξία τόσο ως προς τη διάρκεια τους όσο και ως προς τους επενδυτικούς τους προσανατολισμούς. Με την οικονομική εξέλιξη που σημειώθηκε τα τελευταία 130 χρόνια ο θεσμός παρέμεινε ίδιος και λόγω της διεύρυνσης των

επενδυτικών ευκαιριών ποικίλα Αμοιβαία Κεφάλαια ανεπτύχθησαν που διαφέρουν στην εκμετάλλευση επενδυτικών ευκαιριών.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε:

- ο Μετοχικά (επενδύουν κυρίως σε μετοχές)
- ο Ομολογιακά (επενδύουν κυρίως σε ομολογίες και ομόλογα)
- ο Διαχείρισης Διαθεσίμων (επενδύουν κυρίως σε μέσα χρηματαγοράς)
- ο Μικτά (επενδύουν σε συνδυασμό των ανωτέρω στοιχείων, όχι όμως σε ποσοστό που θα φθάνει το 65% για κάποιο από αυτά, διότι τότε, θα ενέπιπταν σε άλλη κατηγορία)
- ο Ειδικού τύπου (επενδύουν κυρίως σε κινητές αξίες ειδικής κατηγορίας)

Τα ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων δεν επιτρέπεται να επενδύουν σε μετοχές, σε ποσοστό άνω του 10%. Αυτό το ποσοστό υπολογίζεται σε καθημερινή βάση.

Οι ανωτέρω βασικές κατηγορίες διακρίνονται σε υποκατηγορίες, κοινές για όλες τις κατηγορίες. Αυτές οι υποκατηγορίες είναι οι ακόλουθες:

- Αμοιβαία Κεφάλαια εσωτερικού (επενδύουν κυρίως στην Ελλάδα)

- Αμοιβαία Κεφάλαια εξωτερικού (επενδύουν κυρίως στο εξωτερικό)
- Αμοιβαία Κεφάλαια διεθνή (επενδύουν κυρίως στην Ελλάδα και το εξωτερικό)

Η μεταβολή κατηγορίας Αμοιβαίου Κεφαλαίου προϋποθέτει τροποποίηση του κανονισμού του που προβλέπει η νομοθεσία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Κατωτέρω, παρουσιάζεται ο πίνακας των κατηγοριών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όπως αναγράφεται στη σχετική απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περί κατηγοριοποίησης και ονοματολογίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

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

Όταν κάποιος αποφασίσει να επενδύσει στα Αμοιβαία Κεφάλαια, έχει πλέον ένα πλήθος επιλογών. Ανάλογα με το επενδυτικό του χαρακτήρα, τις ανάγκες του, το βαθμό του κινδύνου που θέλει να αναλάβει και το ύψος του κεφαλαίου που θέλει να επενδύσει, μπορεί να επιλέξει τα Αμοιβαία Κεφάλαια που εξυπηρετούν καλύτερα τις επενδυτικές του ανάγκες. Υπάρχουν για την ικανοποίηση των επενδυτικών του σχεδίων, Μετοχικά Α.Κ., Μικτά Α.Κ., Ομολογιακά Α.Κ. και Α.Κ. Διαχειρίσεως Διαθεσίμων.

Πρέπει να σημειωθεί ότι κάθε μία από αυτές τις 4 κατηγορίες διακρίνεται ανάλογα με το που επενδύει τα κεφάλαια τα οποία διαχειρίζεται, σε Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού, Εξωτερικού (επενδύουν κυρίως στο εξωτερικό) και Διεθνή (επενδύουν στο εξωτερικό και στην Ελλάδα). Άρα κάποιος δεν έχει παρά να επιλέξει ανάμεσα στα Αμοιβαία Κεφάλαια που λειτουργούν σήμερα, εκείνα που ταιριάζουν στα σχέδιά του και στις οικονομικές του δυνατότητες.

ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Επενδύουν κυρίως (δηλαδή πάνω από το 65% του ενεργητικού τους) σε μετοχές. Τα Μετοχικά Εσωτερικού επενδύουν «κυρίως» στο ελληνικό Χρηματιστήριο, ενώ τα Μετοχικά Εξωτερικού «κυρίως» σε ξένα Χρηματιστήρια. Σε ορισμένες περιπτώσεις το ποσοστό του ενεργητικού των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, το οποίο επενδύεται σε μετοχές, είναι δυνατό να υποχωρήσει κάτω από το 65%, αλλά ο μέσος όρος κάθε ημερολογιακού τριμήνου πρέπει να υπερβαίνει αυτό το όριο.

Εάν σε μέσο όρο τριμήνου υποχωρήσουν κάτω από το 52% πρέπει να το γνωρίσουν στους μεριδιούχους τους. Επίσης αν σε οποιαδήποτε μέρα υποχωρήσουν κάτω από το 58,5% πρέπει να το ανακοινώσουν αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Με αυτά τα μέτρα επιτυγχάνεται να διατηρείται η μορφή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ώστε να είναι της ίδιας πάντα κατηγορίας με αυτήν που έχει επιλέξει ο επενδυτής.

Όσοι επενδύουν σε μετοχικά, πρέπει να γνωρίζουν ότι αναλαμβάνουν κάποιο κίνδυνο, όση και αν είναι η ικανότητα των διαχειριστών. Ο κίνδυνος είναι ανάλογος με το συντηρητικό ή επιθετικό χαρακτήρα που έχει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στο οποίο γίνεται η επένδυση.

Βεβαίως ανάλογη με τον κίνδυνο που επιθυμούν να αναλάβουν οι επενδυτές είναι και η απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία μπορεί να είναι σημαντική σε περιόδους ανοδικής πορείας των αγορών ή το αντίθετο σε περιόδους πτωτικής πορείας.

Πάντως έχει αποδειχθεί ότι εφόσον ο επενδυτής έχει μακροπρόθεσμη στρατηγική, αυτή η κατηγορία έχει μακροπρόθεσμα ικανοποιητικότερη απόδοση από άλλες εναλλακτικές μορφές επενδύσεων.



- Μετοχές τουλάχιστον 65%
- Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος
- Προϊόντα Χρηματαγοράς

ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Επενδύουν «κυρίως» (άνω του 65% του ενεργητικού) σε ομόλογα, αλλά παράλληλα επιτρέπεται να επενδύουν και μέχρι το 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Ομόλογο είναι ένα μακροπρόθεσμο δάνειο όπου ο δανειζόμενος συμφωνεί να πληρώνει στο δανειστή ένα συγκεκριμένο τόκο στη διάρκεια του δανείου και κατόπιν να εξοφλήσει το δάνειο στη λήξη του. Εκδότης ομολόγων μπορεί να είναι το Δημόσιο, οι τράπεζες, εταιρείες κ.λπ.

Όπως και τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, έτσι και αυτά διακρίνονται σε Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού, Εξωτερικού και Διεθνή. Όσοι επενδύουν σε αυτή την κατηγορία αναλαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο, σε σχέση με τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ αντίστοιχα και οι αποδόσεις τις οποίες απολαμβάνουν είναι μικρότερες. Πρέπει να σημειωθεί ότι τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια που κάνουν χρήση της ευχέρειας να

επενδύουν μέχρι το 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές, μπορούν να προσφέρουν αυξημένες αποδόσεις αλλά και το αντίθετο, ανάλογα με την πορεία των χρηματιστηριακών αγορών.



- Μακροχρόνιοι Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος
Εσωτερικού - Εξωτερικού τουλάχιστον 65%
- Βραχυπρόθεσμης Διάρκειας Χρηματοοικονομικά εργαλεία
- Μετοχές Εσωτερικού - Εξωτερικού έως 10%

ΜΙΚΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Επενδύουν σε όλες τις κατηγορίες επενδύσεων, αλλά σε ποσοστό μικρότερο του 65% για κάθε μία από αυτές. Οι μεριδιούχοι σε αυτή την κατηγορία αναλαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο σε σχέση με τα αμιγώς Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια αλλά μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με τα αμιγώς Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια.



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ (ΧΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑΣ)

Επενδύουν «κυρίως» σε προϊόντα χρηματαγοράς, και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Ως προϊόντα χρηματαγοράς ορίζονται τα επενδυτικά προϊόντα, τα οποία έχουν χρονική διάρκεια έως 1 έτος. Τέτοιου είδους προϊόντα είναι τα έντοκα γραμμάτια, τα *gepos*, οι προθεσμιακές καταθέσεις και η διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Τα προϊόντα χρηματαγοράς θεωρούνται οι ασφαλέστερες επενδύσεις καθώς προσφέρουν μια σταθερή και συνήθως εκ των προτέρων γνωστή απόδοση, ιδιαίτερα όταν η αγορά δεν παρουσιάζει διακυμάνσεις.

Τα Αμοιβαία αυτά Κεφάλαια απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές με βραχυχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα. Και σε αυτή την κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων επιτρέπεται η επένδυση ενός ποσοστού μέχρι 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Βεβαίως σε αυτή την περίπτωση αναλαμβάνεται

ένα ποσοστό κινδύνου από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και αντίστοιχα από τον επενδυτή.



- Μακροχρόνιοι Τίτλοι Σταθερού Εισοδήματος τουλάχιστον 65%
- Βραχυπρόθεσμης Διάρκειας Χρηματοοικονομικά εργαλεία
- Μετοχές έως 10%

Η ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς δεν υπήρξε ομοιόμορφη. Η περίοδος 1992 – 1997 εστιάσθηκε σε δυο κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων:

A) τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια ή εισοδήματος (που επενδύουν σε Ελληνικούς Ομολογιακούς Τίτλους),

B) τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων (που επενδύουν στην Ελληνική Χρηματαγορά).

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εισοδήματος προσέλκυσαν τους παραδοσιακά τραπεζικούς καταθέτες και τους μικρομεσαίους επενδυτές σε Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου, λόγω των υψηλότερων αποδόσεων και της σιγουριάς που προσέφεραν στη διάρκεια της χρήσης.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν στην Ελληνική Χρηματαγορά απετέλεσαν εργαλείο των μεγάλων τραπεζών και των αντίστοιχων Dealing Rooms. Σκοπός τους ήταν η αποδοτικότερη διαχείριση υψηλών χρηματικών διαθεσίμων μεγάλων οργανισμών και επιχειρήσεων, με βραχυπρόθεσμο ορίζοντα. Η χρησιμοποίηση των Synthetic SWAPS ως επενδυτικό εργαλείο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυτής της κατηγορίας απετέλεσε το κυριότερο φορολογικό κίνητρο για την προσέλκυση των επενδυτών, και λιγότερο στην στάση του κοινού προς αυτή την κατηγορία.

Η τάση που διαμορφώθηκε είναι στην κατεύθυνση μεταφοράς των ιδιωτικών αποταμιεύσεων από τα παραδοσιακά τραπεζικά καταθετικά προϊόντα σε Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και Ομολογιακά. Οι χρηματοπιστωτικοί οργανισμοί απεδέχθησαν την αλλαγή στην πηγή των εσόδων τους, καθώς βαθμιαία τα Αμοιβαία Κεφάλαια υποκαθιστούν τις καταθέσεις. Είναι προς όφελος των Χρηματοπιστωτικών Ομίλων να στηρίξουν ακόμη περισσότερο το θεσμό αναγνωρίζοντας τη δυναμική του.

Δεν πρέπει να διαφεύγει το γεγονός ότι περισσότερο από 50% του συνολικού ενεργητικού των Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι συγκεντρωμένο στα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και κατ' επέκταση τοποθετημένο σε τραπεζικά εργαλεία και προϊόντα χρηματαγοράς. Δηλαδή, οι διαφεύγουσες καταθέσεις ξαναγυρνούν στις τράπεζες μέσω παρακαμπτηρίων οδών.

Τα μετοχικού προσανατολισμού Αμοιβαία Κεφάλαια με εξαίρεση μια μικρή «άνοιξη» τη διετία 1992 – 1993 δεν γνώρισαν ιδιαίτερη ανάπτυξη την εν λόγω

περίοδο. Όμως, από το 1998 και έπειτα παρατηρείται μιας σαφής στροφή επενδυτών προς αυτά.

2.6. ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΙ ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ

Κατά την άσκηση της επενδυτικής τους πολιτικής, τα Αμοιβαία Κεφάλαια υπόκεινται σε ορισμένα μέγιστα όρια επένδυσης σε κατηγορίες επενδύσεων αλλά και επιτρεπόμενα είδη επενδύσεων. Ελάχιστη απαιτούμενη διαχείριση εκ μέρους της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σημαίνει τήρηση των ορίων αυτών που θέτουν οι νόμοι.

Σύμφωνα με το άρθρο 21 του νόμου 3283/2004 το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δύναται να επενδυθεί σε μια σειρά από διαφορετικές επενδύσεις όπως: α) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που γίνονται δεκτά ή/ και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά 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, δ) Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες

Με το ίδιο άρθρο (21/4) απαγορεύεται στα Αμοιβαία Κεφάλαια να αποκτούν πολύτιμα μέταλλα ή τίτλους αυτών. Όμως, επιτρέπεται η χρήση νέων

χρηματοοικονομικών εργαλείων (π.χ. δικαιωμάτων, προθεσμιακών συμβολαίων, ανταλλαγών) για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου και των επενδυτικών κινδύνων (π.χ. συναλλαγματικός κίνδυνος, κίνδυνος της αγοράς).

Με τα άρθρο 22 του ίδιου νόμου ορίζονται τα ποσοστά του καθαρού ενεργητικού που μπορούν να επενδυθούν σε συγκεκριμένες επενδύσεις και εκδότες. Έτσι επιτρέπεται α) 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 εξωχρηματοπιστηριακών 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.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα. Με την επιφύλαξη των παραγράφων 1, 3 και του στοιχείου β' της παραγράφου 6 του παρόντος άρθρου, (22) 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 εξωχρηματοπιστηριακών παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων που διενεργήθηκαν με τον οργανισμό αυτό.

2.7. ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο συνιστά οργανισμό συλλογικών επενδύσεων συμβατικής μορφής, διότι η λειτουργία του βασίζεται σε ένα πλέγμα συμβατικών σχέσεων. Ειδικότερα:

- Με συμβατική σχέση συνδέονται η εταιρεία διαχείρισης και ο θεματοφύλακας, οι οποίοι συντάσσουν τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, που συνιστά τη μεταξύ τους σύμβαση.

- Με συμβατική σχέση συνδέεται ο μεριδιούχος

α) με την εταιρεία διαχείρισης, η οποία διαχειρίζεται το χαρτοφυλάκιο του

Αμοιβαίου Κεφαλαίου, με τους όρους του κανονισμού του και

β) με το θεματοφύλακα, που φυλάσσει τα στοιχεία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, πάντοτε σύμφωνα με τον κανονισμό του.

Οργανισμό συλλογικών επενδύσεων καταστατικής μορφής, για την Ελλάδα, αποτελεί η εταιρεία επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Αυτή η εταιρεία, η οποία είναι ανώνυμη εταιρεία αποκλειστικού σκοπού, υπόκειται σε ειδική ρύθμιση, ανάλογη με αυτή που ισχύει για τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Οι μέτοχοι της εταιρείας συνδέονται όμως με αυτή με συμμετοχική σχέση.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποτελεί οργανισμό συλλογικών επενδύσεων μεταβλητού κεφαλαίου. Αυτό σημαίνει ότι, με την είσοδο ή την έξοδο μεριδιούχων, μεταβάλλεται το ύψος του ενεργητικού του οργανισμού, χωρίς να απαιτείται η τήρηση κάποιας συγκεκριμένης ειδικής διαδικασίας που θα προέβλεπε η ισχύουσα νομοθεσία.

Από τα ανωτέρω, συνάγεται ότι στη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εμπλέκονται οι κατωτέρω φορείς:

Η εταιρεία διαχείρισης: Αυτή είναι μια ανώνυμη εταιρεία, η οποία έχει ως αποκλειστικό σκοπό, τη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων, εγκεκριμένων σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου, καθώς και επιπροσθέτως την ανάληψη της διαχείρισης Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κατά την έννοια της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, και άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων

για τους οποίους υπόκειται σε προληπτική εποπτεία και για τους οποίους δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων τους σε άλλα κράτη μέλη σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου. Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. καταβάλλεται ολοσχερώς σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος ένα εκατομμύριο διακόσιες χιλιάδες (1.200.000) ευρώ.

Ο θεματοφύλακας: Καθήκοντα θεματοφύλακα Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιτρέπεται να ασκούν μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα που

α) έχουν έδρα τους την Ελλάδα, ή

β) έχουν την έδρα τους σε άλλο κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης και λειτουργούν στην Ελλάδα δια μέσου υποκαταστήματος.

Επομένως, μια αμερικανική τράπεζα δεν είναι δυνατό να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα ελληνικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου, εκτός αν ιδρύσει, σε κράτος μέλος της ευρωπαϊκής ένωσης, θυγατρική εταιρεία (πιστωτικό ίδρυμα) και αυτή ανοίξει υποκατάστημα στην Ελλάδα. Σε αυτήν την περίπτωση, θεματοφύλακας θα είναι η θυγατρική εταιρεία της αμερικανικής τράπεζας, δια μέσου του υποκαταστήματος της στην Ελλάδα.

Οι μεριδιούχοι, ως συγκύριοι των κατ' ιδίαν στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, μοιράζονται τα κάθε είδους εισοδήματα και κέρδη που προκύπτουν από αυτά τα στοιχεία. Οι μεριδιούχοι όμως έχουν απλώς περιουσιακά δικαιώματα, από τη συμμετοχή τους στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο

(δικαίωμα επί του μερίσματος, δικαίωμα πληροφόρησης για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο).

Δεν παρεμβαίνουν, με μόνες εξαιρέσεις αυτές που προβλέπονται στο ν.3283/2004 για τη συνέλευση των μεριδιούχων, στη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ούτε στις επενδυτικές επιλογές της εταιρείας διαχείρισης. Σε περίπτωση που οι μεριδιούχοι δε συμφωνούν με αυτές τις επιλογές, το μόνο που μπορούν να κάνουν είναι να ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους.

Οι σχέσεις μεταξύ της εταιρείας διαχείρισης, του θεματοφύλακα και των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ρυθμίζονται από το ν.3283/2004 και από τον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ασκεί τον έλεγχο της λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αυτός ο έλεγχος διενεργείται ως εξής:

- ο Με την παροχή άδειας σύστασης και λειτουργίας της εταιρείας διαχείρισης.
- ο Με την έγκριση της εκλογής του θεματοφύλακα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- ο Με την παροχή άδειας σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- ο Με τον έλεγχο της συνολικής δραστηριότητας της εταιρείας διαχείρισης

(τροποποίησης του καταστατικού της κλπ.) και του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (έγκριση τροποποιήσεων κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, έλεγχος των εγγράφων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κλπ.)

Μερίδια

Η κοινή σε όλους τους μεριδιούχους περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου διαιρείται σε μερίδια. Όλα τα μερίδια έχουν την ίδια αξία, δηλαδή την ίδια τιμή. Η κοινή περιουσία ανήκει εξ αδιαιρέτου σε όσους συμμετέχουν σε αυτή (μεριδιούχους) ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων που έχει ο καθένας. Ο αριθμός των μεριδίων στα οποία διαιρείται η κοινή περιουσία μεταβάλλεται καθημερινά:

- ο Με τη διάθεση νέων μεριδίων σε νέους μεριδιούχους ή
- ο Με την εξαγορά ήδη υφιστάμενων μεριδίων, η οποία απολήγει, πρακτικά, σε επιστροφή στους μεριδιούχους, της αξίας της συμμετοχής τους στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, κατά την ημερομηνία υποβολής της αίτησης εξαγοράς.

Τόσο η διάθεση όσο και η εξαγορά μεριδίου γίνεται στην τρέχουσα τιμή μεριδίου, η οποία είναι ίση με το πηλίκο της διαίρεσης του συνόλου του καθαρού ενεργητικού της κοινής περιουσίας δια του αριθμού των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία, όπως προσδιορίζεται με την καθημερινή αποτίμηση της περιουσίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Με τον τρόπο αυτό επιτυγχάνεται ίση μεταχείριση στους παλαιούς και νέους μεριδιούχους.

2.8. ΕΠΟΠΤΙΚΟΣ ΦΟΡΕΑΣ

Η εφαρμογή των κανονιστικών διατάξεων εκ μέρους των Α.Ε.Δ.Α.Κ. και των θεματοφυλάκων είναι μια αναγκαιότητα τόσο από νομικής πλευράς όσο και από την πλευρά λειτουργίας της αγοράς και του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η τήρηση των κανόνων επαφίεται στους λειτουργούς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ο έλεγχος όμως στην εποπτική αρχή της κεφαλαιαγοράς. Παράλληλα όμως υπάρχει και ο εξ' ιδίων έλεγχος μέσω του συλλογικού οργάνου του κλάδου των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

2.8.1. Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί την ανώτατη εποπτική αρχή της ελληνικής κεφαλαιαγοράς. Η δημιουργία της ανάγεται στον Αναγκαστικό Νόμο 148/1967 όπου προβλέπεται η σύστασή της στο πλαίσιο του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας περισσότερο ως γνωμοδοτικό όργανο. Ο νόμος που όρισε την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ως το κατεξοχήν εποπτικό και ελεγκτικό όργανο ήταν ο νόμος 1969/1991.

Σύμφωνα με το νόμο στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανατίθεται ο έλεγχος της εφαρμογής των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά. Η επιβολή τακτικών ή έκτακτων ελέγχων, η διαδικασία που θα ακολουθηθεί, καθώς και τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που θα τους αναλάβουν καθορίζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει την αρμοδιότητα επιβολής προστίμων, σε περιπτώσεις παραβάσεων των διατάξεων της

νομοθεσίας σε φυσικά πρόσωπα που είναι ανώτατα στελέχη ή εκπροσωπούν εταιρείες καθώς και σε επιχειρήσεις. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιφορτίζεται με την κατάρτιση του κανονισμού εποπτείας καθώς και την τροποποίηση αυτού.

Οι αρμοδιότητες που ανατίθενται στην επιτροπή ασκούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή.

Το Διοικητικό Συμβούλιο αποτελείται από επτά μέλη με πενταετή θητεία. Ο πρόεδρος και οι δύο αντιπρόεδροι διορίζονται απευθείας από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας ενώ τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη επιλέγονται από κατάλογο δώδεκα υποψηφίων που προτείνουν από κοινού η Τράπεζα της Ελλάδος, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, η Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και ο Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο συγκαλείται δύο φορές μηνιαίως και οι αποφάσεις λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία.

Ο πρόεδρος και οι δύο Αντιπρόεδροι του Διοικητικού Συμβουλίου αποτελούν την Εκτελεστική Επιτροπή η οποία συνεδριάζει τουλάχιστον μια φορά εβδομαδιαίως και οι αποφάσεις λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία. Στην επιτροπή αυτή ανατίθεται η εκτέλεση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου.

Ο νόμος, απαγορεύει στα μέλη των δύο ανωτέρω επιτροπών να συμμετέχουν σε αποφάσεις που αφορούν συγγενικά τους πρόσωπα ή εταιρείες με τις

οποίες έχουν σχέση εργασίας ή συμμετέχουν στο μετοχικό τους κεφάλαιο, προβλέπει δε πειθαρχικές και ποινικές ευθύνες σε περίπτωση παραβάσεων. Αυστηρές ποινές και χρηματικά πρόστιμα προβλέπονται και για όσους με οποιαδήποτε ιδιότητα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποκτούν εμπιστευτικές πληροφορίες που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία περιουσιακού οφέλους για τους ίδιους ή για τρίτους.

2.8.2. Οι αρμοδιότητες της επιτροπής κεφαλαιαγοράς

Οι αρμοδιότητες που ανατίθενται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ποικίλες. Μεταξύ αυτών όμως σημαίνουσα θέση έχει η έκδοση πράξεων κανονιστικού χαρακτήρα σε θέματα σχετικά με:

- Χρηματοοικονομικές καταστάσεις χρηματιστηριακών εταιρειών, Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου
- Καθορισμό χρηματιστηριακών πραγμάτων και συναλλαγών
- Αποθετήριο τίτλων
- Κεφάλαιο ασφαλείας χρηματιστηριακών συναλλαγών
- Όρια επενδυτικής πολιτικής Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου

- Μέθοδοι αποτίμησης αξιών μη εισηγμένων σε χρηματιστήριο
- Ανώτατος αριθμός μελών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών
- Εξειδίκευση κριτηρίων χορήγησης άδειας λειτουργίας χρηματιστηριακών εταιρειών, Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου
- Αναπροσαρμογή ελαχίστου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των ανωτέρω εταιρειών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη να ρυθμίζει τη διαδικασία, όρους και προϋποθέσεις υπό τις οποίες οι χρηματιστηριακές εταιρείες θα προβαίνουν σε συναλλαγές με τους επενδυτές ή με πρόσωπα και εταιρείες που τους εκπροσωπούν. Σημαντικές είναι και οι αποφάσεις που λαμβάνει όσον αφορά την (τον):

- Χορήγηση και ανάκληση αδειών χρηματιστηριακών εταιρειών, Α.Ε.Δ.Α.Κ., και εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου
- Εισαγωγή εταιρειών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
- Αναστολή διαπραγμάτευσης μετοχών
- Διαγραφή μετοχών από το χρηματιστήριο

- ο Άδεια έκδοσης τίτλων σταθερού εισοδήματος
- ο Άδεια αύξησης μετοχικού κεφαλαίου
- ο Άδεια μεταβίβασης μετοχών χρηματιστηριακών εταιρειών και εταιρειών επένδυσης χαρτοφυλακίου
- ο Έγκριση και τροποποίηση κανονισμών, και καταστατικά χρηματιστηριακών εταιρειών, Α.Ε.Δ.Α.Κ., και εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου
- ο Διορισμό χρηματιστηριακών εκπροσώπων και χρηματιστών

Γενικά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι το κατεξοχήν όργανο γνωμοδότησης του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας για θέματα κεφαλαιαγοράς και επιβάλλει τις προβλεπόμενες από το νόμο κυρώσεις, πρόστιμα και πειθαρχικές ποινές. Ως εκ τούτου διενεργεί ελέγχους τόσο στις εταιρείες των οποίων οι κινητές αξίες είναι αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά, όσο και στις εταιρείες που έχουν μεσολαβητικό ρόλο σε αυτή όπως οι χρηματιστηριακές εταιρείες, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ., οι εταιρείες επένδυσης χαρτοφυλακίου, οι σύμβουλοι χρηματιστηριακών επενδύσεων και η Εταιρεία Αποθετηρίων Τίτλων. Για τους ελέγχους που πραγματοποιεί, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προβαίνει σε ανακοινώσεις των αποτελεσμάτων τους.

2.9. ΕΤΑΙΡΕΙΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ & ΑΜΟΙΒΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Ιστορική αναδρομή

Ο θεσμός των Εταιρειών Επενδύσεων έκανε την εμφάνισή του στην πατρίδα της ελεύθερης οικονομίας τις Η.Π.Α. στις αρχές του εικοστού αιώνα. Επί σειρά ετών οι Εταιρείες Επενδύσεων δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέτεινε και η οικονομική κρίση του 1929. Κατά τη διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη.

Αυτή η ανάπτυξη αποδόθηκε στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας καθώς και στην ενίσχυση του θεσμού, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων, τα οποία προσέδωσαν κύρος, εμπιστοσύνη και αξιοπιστία στις Εταιρείες Επενδύσεων. Επίσης, η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και ο συνεχής εμπλουτισμός της με νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία, διέυρνε το φάσμα των επενδυτικών επιλογών σε τέτοιο βαθμό, ώστε ο μεμονωμένος επενδυτής να αναζητά υπηρεσίες εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης. Αυτή την υπεύθυνη και επαγγελματική διαχείριση προσέφεραν οι ειδικοί αναλυτές των Εταιριών Επενδύσεων.

Ορισμός της εταιρείας επενδύσεων

Μια Εταιρεία Επενδύσεων αποτελεί ένα σύνολο περιουσίας το οποίο ανήκει σε πολλά πρόσωπα ταυτόχρονα. Αυτό το σύνολο της περιουσίας επενδύεται από τους ειδικούς της Εταιρείας Επενδύσεων σε διάφορα αξιόγραφα όπως μετοχές, ομόλογα και άλλα χρηματοοικονομικά εργαλεία. Ο κάθε επενδυτής ανάλογα με το ποσό της συμμετοχής του στο σύνολο της περιουσίας κατέχει ανάλογο ποσοστό στο χαρτοφυλάκιο της Εταιρείας Επενδύσεων. Όταν αυξάνει η αξία του χαρτοφυλακίου της Εταιρείας Επενδύσεων, ως αποτέλεσμα της ανόδου των τιμών των μετοχών και των εσόδων από τόκους και μερίσματα, αυξάνει ανάλογα κι η αξία της συμμετοχής του κάθε επενδυτή.

Μορφές των εταιρειών επενδύσεων

Με την ανάπτυξη του θεσμού, οι Εταιρείες Επενδύσεων άρχισαν να διαφοροποιούνται επιδιώκοντας να προσφέρουν ποικιλία επενδυτικών επιλογών στο κοινό. Σε μια προσπάθεια ταξινόμησης των διάφορων μορφών Εταιρειών Επενδύσεων οι οποίες υφίστανται σήμερα διεθνώς, θα τις διακρίναμε κατ' αρχήν σε δύο βασικές κατηγορίες:

- A. Εταιρείες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου (Open-end funds).
- B. Εταιρείες Επενδύσεων κλειστού τύπου (Closed-end funds).

Στην Ελλάδα ως Εταιρείες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου θεωρούνται τα Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.) κι ως κλειστού τύπου οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.).

Α. Εταιρείες Επενδύσεων κλειστού τύπου

Οι Εταιρείες Επενδύσεων κλειστού τύπου ή Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου είναι ανώνυμες εταιρείες σκοπός των οποίων είναι η διαχείριση χαρτοφυλακίων χρεογράφων. Το μετοχικό τους κεφάλαιο διαιρείται σε μετοχές εισηγμένες στο χρηματιστήριο, η δε τιμή των μετοχών τους διαμορφώνεται καθημερινά στο χρηματιστήριο ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση. Ο όρος «κλειστού τύπου» αναφέρεται στο γεγονός ότι το μετοχικό κεφάλαιο της Ε.Ε.Χ. δεν μεταβάλλεται (παραμένει κλειστό) όταν οι επενδυτές αγοράζουν ή ρευστοποιούν μετοχές της Εταιρείας Επενδύσεων. Το μετοχικό κεφάλαιο θα μεταβληθεί αν η γενική συνέλευση των μετόχων της Εταιρείας Επενδύσεων αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

Τα έσοδα των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου προέρχονται από τρεις πηγές: μερίσματα, τόκους και κέρδη από την αγοραπωλησία χρεογράφων. Οι επενδύσεις οι οποίες συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο των εταιρειών αυτών επιλέγονται προσεκτικά από ειδικευμένο προσωπικό με στόχο τη μεγιστοποίηση της απόδοσης του χαρτοφυλακίου σε σχέση με τον κίνδυνο που αυτές συνεπάγονται.

Στις Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου δύο είναι οι τιμές τις οποίες θα πρέπει να προσέχει ο επενδυτής. Η πρώτη είναι η καθαρή εσωτερική αξία της μετοχής η οποία ισούται με την αξία του καθαρού ενεργητικού της Εταιρείας Επενδύσεων (τρέχουσα αξία χαρτοφυλακίου, πλέον τις απαιτήσεις, μείον τις υποχρεώσεις) διαιρούμενη δια του αριθμού των μετοχών αυτής και η δεύτερη είναι η τρέχουσα χρηματιστηριακή της τιμή. Για να έχει ο επενδυτής κίνητρο να επενδύσει σε μετοχές Εταιρείας Επενδύσεων θα πρέπει να αγοράσει τη μετοχή στο χρηματιστήριο σε τιμή κατώτερη (discount) από την τρέχουσα εσωτερική της αξία.

Οι Εταιρείες Επενδύσεων κλειστού τύπου ανάλογα με την επενδυτική τους δραστηριότητα διακρίνονται περαιτέρω, σύμφωνα με τη διεθνή πρακτική, στις ακόλουθες κατηγορίες:

- i. Εταιρείες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν σημαντικά ποσοστά του χαρτοφυλακίου τους σε περιορισμένο αριθμό επιλεγμένων επιχειρήσεων.
- ii. Εταιρείες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν σε μεγάλο αριθμό επιχειρήσεων και τα χαρτοφυλάκια τους είναι πλήρως διαφοροποιημένα.
- iii. Εταιρείες Επενδύσεων οι οποίες επενδύουν κατά πάγια τακτική σε επιχειρήσεις μικρού μεγέθους. 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.

- iv. Εταιρείες Επενδύσεων οι οποίες προσφέρουν δύο τύπους μετοχών: τις μετοχές εισοδήματος και τις μετοχές κεφαλαίου. Ο επενδυτής δηλώνει ποιον τύπο μετοχών επιθυμεί να αγοράσει. Ο κάτοχος μετοχών εισοδήματος εισπράττει ένα σταθερό εισόδημα το οποίο προέρχεται από τους τόκους και τα μερίσματα που απολαμβάνει η Εταιρεία Επενδύσεων. Ο κάτοχος μετοχών κεφαλαίου εισπράττει εισόδημα από τα κεφαλαιακά κέρδη τα οποία επιτυγχάνει η Εταιρεία Επενδύσεων ρευστοποιώντας μετοχές του χαρτοφυλακίου της σε τιμές ανώτερες των τιμών κτήσης.

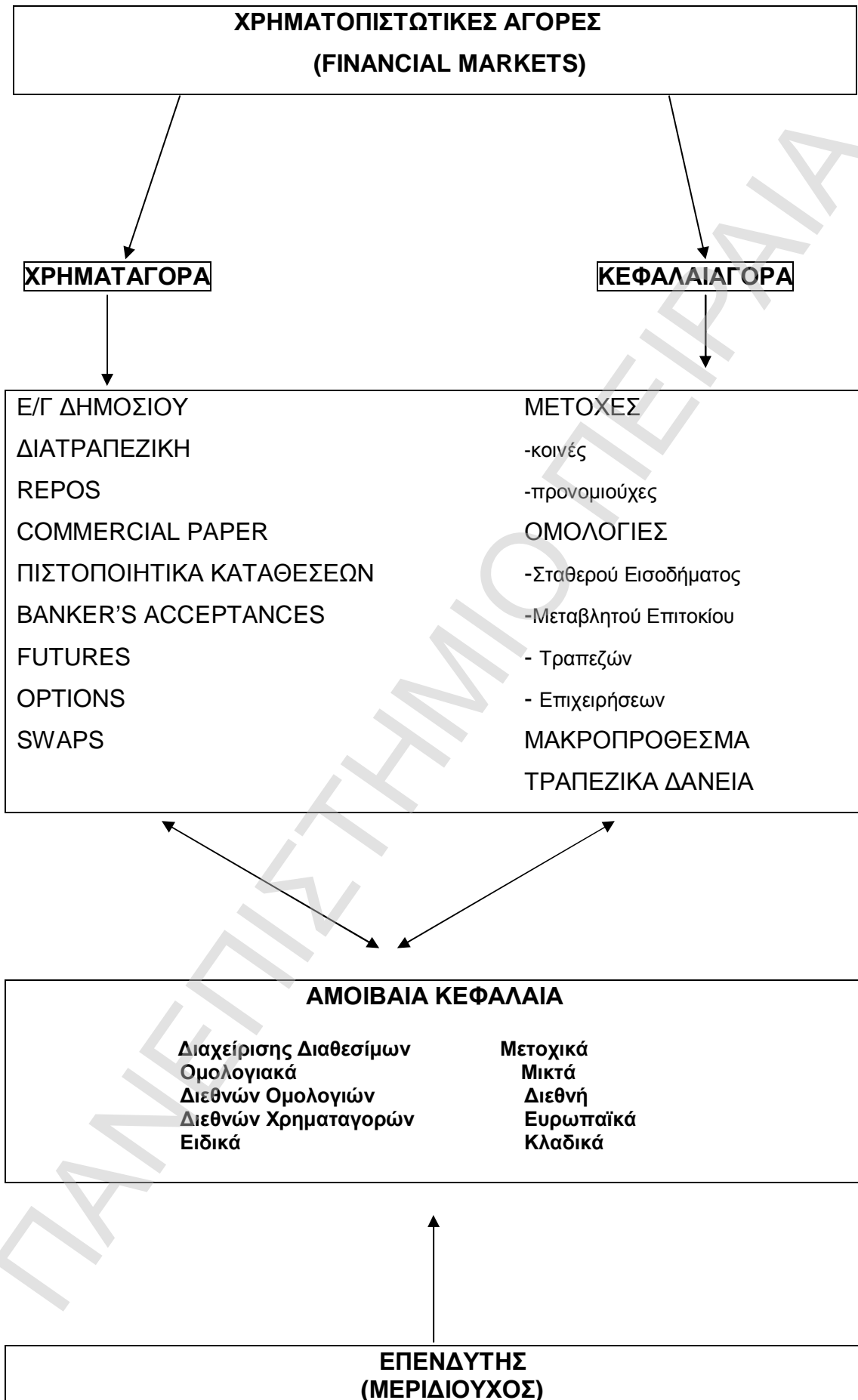
B. Εταιρείες Επενδύσεων ανοιχτού τύπου

Αντίθετα με τις Εταιρείες Επενδύσεων κλειστού τύπου το κεφάλαιο των Εταιρειών Επενδύσεων ανοιχτού τύπου ή Αμοιβαία Κεφάλαια (Α.Κ.), μεταβάλλεται οποτεδήποτε ένας επενδυτής αγοράσει ή ρευστοποιήσει την συμμετοχή του στο κεφάλαιο της εταιρείας. Αυτό υποδηλώνει και ο όρος «ανοιχτού τύπου». Σε αντίθεση με τις Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου, τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν εκδίδουν μετοχές αλλά μερίδια, τα οποία δεν είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο. Τα μερίδια διατίθενται στους επενδυτές από το ίδιο το Αμοιβαίο Κεφάλαιο που είναι υποχρεωμένο να τα εξαγοράσει

οποτεδήποτε ο επενδυτής επιθυμήσει την ρευστοποίηση τους (των μεριδίων). Κατά τη διάθεση και την εξαγορά των μεριδίων οι επενδυτές χρεώνονται με ένα μικρό ποσοστό προμήθειας.

Εταιρείες Επενδύσεων και Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα

Ο θεσμός των Εταιρειών Επενδύσεων ανοιχτού ή κλειστού τύπου έχει γνωρίσει τεράστια ανάπτυξη διεθνώς. Στην Ελλάδα μόλις πρόσφατα άρχισε να σημειώνεται κάποια σημαντική κίνηση σχετικά με τις Εταιρείες Επενδύσεων και τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Η ελληνική νομοθεσία κάλυπτε τη λειτουργία των Ε.Ε.Χ και των Α.Κ. με το νομοθετικό διάταγμα 608/1970 που θεσμοθέτησε την αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα. Οι ανάγκες όμως ευθυγράμμισης της νομοθεσίας μας με αυτή των χωρών – μελών της Ε.Ο.Κ., καθώς και η εξέλιξη της ελληνικής κεφαλαιαγοράς ώθησαν την κυβέρνηση σε κατάρτιση νέου νομικού πλαισίου.



ΕΤΑΙΡΙΕΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

Εταιρίες Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι οι εταιρίες:

- που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής κινδύνων, και
- των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των κομιστών, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των εταιριών αυτών.

ΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΟΙ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ - ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

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

Οι ΟΣΕΚΑ είναι οργανισμοί που αντλούν τη δύναμή τους από τη μεγάλη αξία της συλλογικής προσπάθειας μεγάλου αριθμού επενδυτών χωρίς ειδικές γνώσεις που συγκεντρώνουν τις επενδύσεις τους και τις θέτουν κάτω από την επαγγελματική διαχείριση αυτών των Εταιριών. Με τον τρόπο αυτό ένας πολύ

μεγάλος αριθμός επενδυτών προσεγγίζει τη λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και συμμετέχει σ'αυτές, χάρις στην παρουσία των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων.

Εκτός της συμβολής τους στη λειτουργία και την ανάπτυξη της οικονομίας, οι ΟΣΕΚΑ στην ευρωπαϊκή αγορά έχουν και μεγάλη κοινωνική προσφορά, δεδομένου ότι αξιοποιούν με ειδικά FUNDS τα διαθέσιμα των Ασφαλιστικών Οργανισμών, ενώ παράλληλα με ειδικά προϊόντα και υπηρεσίες προσφέρουν πολύτιμες υπηρεσίες στο ασφαλιστικό σύστημα και αποτελούν συμπαραστάτη του κράτους στον τομέα της κοινωνικής ασφάλισης.

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 αξιόγραφων 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 αμέσου ρευστοποιήσεως της συμμετοχής τους (σε 5 μέρες)

- Πρόσβαση στις μεγαλύτερες αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού
- Διαπραγματευτική δύναμη που παρέχει ο όγκος του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- Διαφάνεια διαχείρισεως 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 περισσοτέρων 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.

Όμως σημειώνουμε ότι παρά τα αναμφισβήτητα πλεονεκτήματά τους τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις τους δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές.

Ο θεσμός των συλλογικών επενδύσεων είναι ευρύτατα διαδεδομένος διεθνώς. Ειδικότερα στην Ευρωπαϊκή Ένωση δραστηριοποιούνται 27.263 Αμοιβαία

Κεφάλαια με συνολικά ενεργητικά ύψους 3.198.877 εκατ. EURO (στοιχεία της 31/12/2002).

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

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

Η ανάπτυξη των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων δεν υπήρξε στη χώρα μας η αναμενόμενη αμέσως μετά το έτος 1970. Η μεγάλη ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων αρχίζει το έτος 1989 και συνεχίζεται μέχρι σήμερα, οφείλεται δε σε μια μεγάλη σειρά αλλαγών που έγιναν στην Ελληνική Οικονομία και την Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Ειδικότερα μετά το 1990 ιδρύεται σημαντικός αριθμός Εταιριών Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων από Τράπεζες και Ασφαλιστικές Εταιρίες, όπως επίσης και σημαντικός αριθμός νέων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Παράλληλα εκσυγχρονίζεται και το νομοθετικό πλαίσιο για τη λειτουργία των Εταιριών και του θεσμού των

Συλλογικών Επενδύσεων με το Νόμο 1969/91 που ευθυγράμμισε την Ελληνική νομοθεσία με τους κοινοτικούς κανόνες (κοινοτική οδηγία 85/611).

Το νομικό αυτό πλαίσιο συμπληρώθηκε με το Προεδρικό Διάταγμα 433/1993 και με το νόμο 2533/1997, ενώ η πιο πρόσφατη αλλαγή και συμπλήρωση του νομικού πλαισίου έλαβε χώρα με τον νόμο 3283/2004.

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Werner Renberg & Jeremiah Blitzer, Making money with mutual funds Investment strategies to beat the market, Εκδ.οίκος: Wiley 1988, σελ: 5, 33
- § Δρ. Αριστοτέλης Σπηλιώτης, Δρ. Σπήλιος Μούζουλας, Αμοιβαία Κεφάλαια, Περιφερειακό κέντρο επαγγελματικής κατάρτισης χρηματιστηριακών υπηρεσιών, Αθήνα Αύγουστος 1999 σελ: 42, 43-46, 46-50, 55-60, 76-78, 80-81
- § Γεώργιος Α. Καραθανάσης & Γεώργιος Δ. Λυμπερόπουλος, Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Μπένου: Αθήνα 1998, σελ:68-71, 87
- § www.agii.gr Επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια, οδηγίες και συμβουλές στους επενδυτές, έκδοση της ένωσης θεσμικών επενδυτών, σελ: 6 – 9

&

Περίληπτικό Ενημερωτικό Έντυπο Αμοιβαίων Κεφαλαίων Γενικής Α.Ε.Δ.Α.Κ. (Αποφ. Επιτρ. Κεφ. 11/4.7.97,Θέμα 4ο)

Ημερομηνία Έκδοσης: Ιούλιος 2003, Σελ: 10 - 23

ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ: ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

- § Νικόλαος Θ. Μυλωνάς, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκουλά, 1999, Σελ: 83 – 84, 87-90
- § Γεώργιος Α. Καραθανάσης, Γεώργιος Σ. Ψωμαδάκης, Αμοιβαία Κεφάλαια, έννοια – χαρακτηριστικά – προοπτικές, Εκδόσεις Σμπίλιας, «το οικονομικό» Αθήνα 1991, Σελ: 13 – 17, 20
- § www.agii.gr/aedak.asp
- § «Αμοιβαία Κεφάλαια, οι επενδύσεις που συμφέρουν», Τύπος της Κυριακής, ειδική έκδοση 4 Απριλίου 2004, σελίδα 17.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3: ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΑΕΔΑΚ

3.1. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Εταιρίες Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι οι εταιρίες:

- που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής κινδύνων, και
- των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των κομιστών, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των εταιριών αυτών.

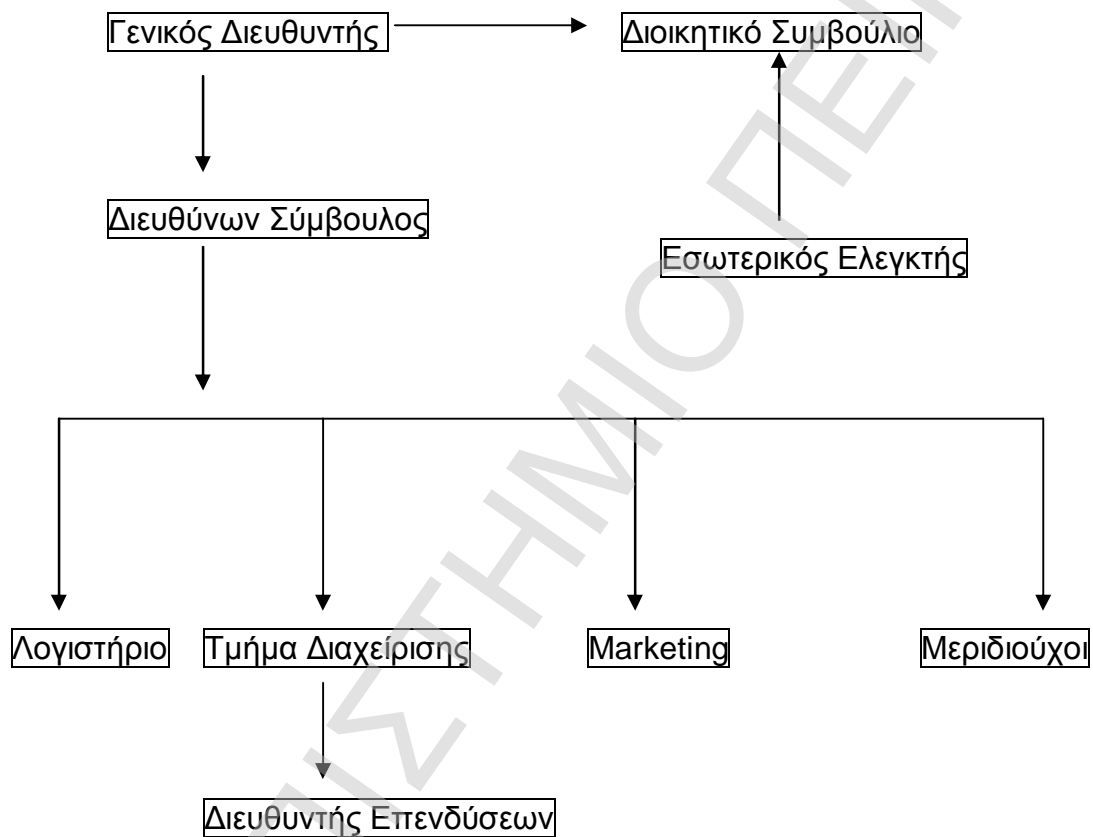
Αγοράζοντας μερίδια οι επενδυτές εναποθέτουν τα χρήματά τους στο διαχειριστή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο διαχειριστής ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου δεν είναι άλλο παρά μια εταιρεία διαχείρισης Α.Ε.Δ.Α.Κ. Η εταιρεία αυτή η οποία πρέπει να έχει την έγκριση της Επιτροπής της Κεφαλαιαγοράς για να λειτουργήσει, είναι ανώνυμη εταιρεία και διαχειρίζεται συνήθως ολόκληρη την οικογένεια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, δηλαδή Αμοιβαία Κεφάλαια διαφόρων κατηγοριών. Η εταιρεία αυτή έχει την αποκλειστική ευθύνη της τοποθέτησης των χρημάτων σε διάφορες επιλογές και την καθημερινή επέμβαση στις αγορές εφόσον κριθεί αναγκαία.

Πέρα από τα στελέχη που χαράζουν και εφαρμόζουν τις επενδυτικές στρατηγικές, υπάρχει μια επενδυτική Επιτροπή που εκτός από τα βασικά στελέχη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. διευρύνεται με άτομα που έχουν θεωρητική και πρακτική κατάρτιση και προσαρμόζουν την επενδυτική πολιτική στα τεκταινόμενα της αγοράς αλλά και των διεθνών τάσεων. Τέλος, το Διοικητικό Συμβούλιο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. επιβλέπει τις επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόζονται και προτείνει κατευθυντήριες γραμμές.

Η εταιρεία διαχείρισης είναι το Α και το Ω για την επίτευξη ικανοποιητικής απόδοσης και ευθύνεται για κάθε διαχειριστική αμέλεια. Χωρίς αυτήν η χρηματική δεξαμενή δεν θα μπορούσε να αξιοποιηθεί με αποτέλεσμα οι μεριδιούχοι να μην επιτύχουν καμία απόδοση. Σε μεγάλο βαθμό η επιτυχία μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. στηρίζεται στα άτομα της διαχειριστικής ομάδας και την εμπειρία και το ταλέντο που διαθέτουν στη διαχείριση. Για αυτό και πολλές φορές επώνυμοι επιτυχημένοι διαχειριστές στο εξωτερικό μπορούν να μεταφέρουν πολλούς χρηματικούς πόρους όταν μετακινούνται από τη μια εταιρεία διαχείρισης στην άλλη.

3.2. ΟΡΓΑΝΟΓΡΑΜΜΑ

Παρακάτω παραθέτω ένα τυπικό οργανόγραμμα μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. όπως αυτό προέκυψε από προσωπική συνέντευξη με τον Γενικό Διευθυντή της Κύπρου Α.Ε.Δ.Α.Κ, Κύριο Ιωάννη Τάλαρο.



3.3. ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΗ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ

Το διοικητικό συμβούλιο ενός κεφαλαίου εκλέγεται από τους (μετόχους) μεριδιούχους του κεφαλαίου για να διοικεί το κεφάλαιο, και ο ρόλος του είναι πρωτίστως αυτός της επιτήρησης. Το διοικητικό συμβούλιο τυπικά δεν αναμιγνύεται στα καθημερινά καθήκοντα του management της εταιρείας διαχείρισης του κεφαλαίου. Αντί αυτού, ο σύμβουλος επενδύσεων κεφαλαίου ή διαχειριστής σύμφωνα με το συμβόλαιο χειρίζεται το καθημερινό management του κεφαλαίου.

Επειδή οι διευθυντές του Αμοιβαίου Κεφαλαίου προσέχουν τα ενδιαφέροντα των μεριδιούχων, ο νόμος έχει θεσπίσει αυστηρά κριτήρια. Οι διευθυντές πρέπει να χειρίζονται το θέμα και να δείχνουν την προσοχή που ένα συνετό άτομο θα έδειχνε για τη δική του επιχείρηση. Προσδοκάται να έχουν λογική και τίμια κρίση, να εγκρίνουν πολιτικές και διαδικασίες τέτοιες ώστε να διασφαλίσουν την συνέπεια του κεφαλαίου με τους ομοσπονδιακούς νόμους ασφαλείας, καθώς και να αναλάβουν την επιτήρηση και τη σύνοψη της αποδοτικότητας των λειτουργιών του κεφαλαίου.

Σαν μέρος του καθήκοντος του ως υποθηκοφύλακας ο διευθυντής προσδοκάται να αποκτά επαρκή πληροφόρηση για θέματα που προηγούνται του συμβουλίου για να αξιολογεί την «επιχειρηματική του κρίση», μια νομική αντίληψη που απαιτεί μια καλοπροαίρετη προσπάθεια από το διευθυντή.

Όπως φαίνεται από το οργανόγραμμα, ο Γενικός Διευθυντής είναι πιο ψηλά στην ιεραρχία μαζί με το διοικητικό συμβούλιο. Ο ρόλος του Γενικού Διευθυντή είναι διπτός γιατί από τη μία πρέπει να προασπίζει τα συμφέροντα των μεριδιούχων αλλά παράλληλα να ικανοποιεί και το διοικητικό συμβούλιο. Το «πάντρεμα» αυτών των δύο είναι δύσκολη υπόθεση κάτι που καλείται να φέρει εις πέρας ο εκάστοτε Γενικός Διευθυντής.

Ο Εσωτερικός Ελεγκτής είναι ένα εντελώς ανεξάρτητο όργανο που ελέγχει την λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και αναφέρεται μόνο στο Διοικητικό Συμβούλιο. Εκεί για παράδειγμα αναφέρει τις όποιες παρατυπίες διαπιστώσει ή αν και κατά πόσο εύρυθμη και σύμφωνη με το νομικό πλαίσιο είναι η λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και οι χειρισμοί των μελών της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Σε πολλές Α.Ε.Δ.Α.Κ. υπάρχει και Διευθύνων Σύμβουλος που σε αρκετές περιπτώσεις είναι το ίδιο πρόσωπο με τον Γενικό Διευθυντή και αποτελεί τον ενδιάμεσο κρίκο με τα επί μέρους τμήματα της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

ΔΙΟΙΚΗΤΕΣ

Κάποιος εμπλεκόμενος στο κεφάλαιο, τυπικά ο σύμβουλος επενδύσεων, ή κάποιο ανεξάρτητο τρίτο μέρος παρέχει διοικητικές υπηρεσίες στο κεφάλαιο. Αυτές οι υπηρεσίες περιλαμβάνουν την επίβλεψη της αποδοτικότητας των επιχειρήσεων που παρέχουν υπηρεσίες στο κεφάλαιο, καθώς και τη διαβεβαίωση ότι οι λειτουργίες του κεφαλαίου είναι σύμφωνες με τις νομικά

εφαρμόσιμες απαιτήσεις. Οι διοικούντες του κεφαλαίου τυπικά πληρώνουν για το χώρο του γραφείου, τον εξοπλισμό και τις ευκολίες, παρέχουν γενικές λογιστικές υπηρεσίες και βοηθούν στην εγκαθίδρυση και διατήρηση συμβατικών διαδικασιών και εσωτερικών ελέγχων.

ΑΝΕΞΑΡΤΗΤΟΙ ΔΙΕΥΘΥΝΤΕΣ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια απαιτείται από το νόμο να έχουν ανεξάρτητους διευθυντές στο συμβούλιό τους. Ανεξάρτητους διευθυντές που δεν μπορούν να έχουν κάποια σημαντική σχέση με τους συμβούλους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ή τους ανάδοχους, και αυτό για να μπορεί ευκολότερα το συμβούλιο να παρέχει μια αντικειμενική και ανεξάρτητη έκθεση για τις λειτουργίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Υπό τον τρέχων νόμο, η πλειοψηφία των διοικητικών συμβουλίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων πρέπει να είναι ανεξάρτητη. Μία εκκρεμής πρόταση στις αρχές του 2004 απαιτεί το 75% κάθε συμβουλίου Αμοιβαίων Κεφαλαίων να αποτελείται από ανεξάρτητους διευθυντές.

ΣΥΜΒΟΥΛΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ (ΔΙΕΥΘΥΝΤΕΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ)

Όπως αναφέρθηκε παραπάνω, ο σύμβουλος επενδύσεων κεφαλαίου είναι συχνά ο αρχικός σπόνσορας του κεφαλαίου και ο αρχικός του μέτοχος μέσω του κεφαλαίου επένδυσης που τοποθετεί και ουσιαστικά δημιουργεί το Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Ο σύμβουλος επενδύσεων διαχειρίζεται το ενεργητικό του

κεφαλαίου λαμβάνοντας υπόψη τους στόχους και τις πολιτικές του κεφαλαίου επένδυσης όπως αυτά αναφέρονται στο καταστατικό εγγραφής.

Το διοικητικό συμβούλιο ενός κεφαλαίου πρέπει να εγκρίνει το συμβόλαιο του κεφαλαίου με τον σύμβουλο επενδύσεων για να διαχειριστεί το ενεργητικό των μετόχων (μεριδιούχων), συμπεριλαμβανομένου του να επιβλέπει αν ο σύμβουλος επενδύσεων ενεργεί σύμφωνα με το συμβόλαιο του και το καταστατικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ως επαγγελματίας διαχειριστής χρημάτων, ο σύμβουλος επενδύσεων παρέχει ένα επίπεδο εμπειρίας και εξειδίκευσης σε ότι αφορά τη διαχείριση χρήματος, που συνήθως προεκτείνεται πέρα από τον σκοπό ενός μέσου μεμονωμένου επενδυτή. Πράγματι, η υπηρεσία ενός συμβούλου επενδύσεων στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο παρέχει έναν οικονομικό, βολικό τρόπο για τον μέσο επενδυτή να επωφεληθεί από την επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων του όμοια με αυτήν που λαμβάνουν οι μεγάλοι οργανισμοί και οι εύποροι επενδυτές.

Ως επαγγελματίας διαχειριστής χρημάτων, ο σύμβουλος επενδύσεων έχει τους δικούς του υπαλλήλους που δουλεύουν εκ μέρους των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Για παράδειγμα, οι υπάλληλοι των συμβούλων επένδυσης που επιβλέπουν τα «ενεργά διαχειριζόμενα» κεφαλαιακά χαρτοφυλάκια – τυπικά, μια ομάδα από έμπειρους επαγγελματίες στις επενδύσεις που λειτουργούν υπό την ηγεσία ενός ή περισσοτέρων manager χαρτοφυλακίου – που επιλέγουν τίτλους βασιζόμενους στους στόχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και σε εκτενή έρευνα των συνθηκών της αγοράς.

Ο σύμβουλος επενδύσεων επίσης εξετάζει την χρηματοοικονομική αποδοτικότητα μεμονωμένων επιχειρήσεων και συγκεκριμένα χρεόγραφα των οποίων η επενδυτική δυνητικότητα και τα χαρακτηριστικά είναι σε συμφωνία με τους επενδυτικούς σκοπούς του κεφαλαίου και το καθοριζόμενο ρίσκο.

Καθώς οι οικονομικές συνθήκες μεταβάλλονται, η ομάδα διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου μπορεί να προσαρμόσει το μίγμα των συστατικών του κεφαλαίου σε μια πιο αμυντική ή επιθετική βάση ούτως ώστε να συναντά τους ευρύτερους επενδυτικούς στόχους του. Αντίθετα, ο σύμβουλος επενδύσεων σε ένα «παθητικά διαχειριζόμενο» κεφάλαιο – για παράδειγμα, ένα κεφάλαιο που ακολουθεί την αποδοτικότητα του δείκτη αγοράς όπως του S&P 500 – θα αγόραζε και θα κράταγε όλα, ή ένα μεγάλο αντιπροσωπευτικό δείγμα, των χρεογράφων του δείκτη αγοράς.

Ένας σύμβουλος επενδύσεων προσαρμόζει το χαρτοφυλάκιο αξιών ενός παθητικά διαχειριζόμενου κεφαλαίου μόνο για να εξοικονομήσει αλλαγές στα χρεόγραφα που συνθέτουν τον σχετικό δείκτη. Ένας σύμβουλος επενδύσεων κεφαλαίου και οι υπάλληλοί του υπόκεινται σε πολυάριθμα πρότυπα και νομικούς περιορισμούς, ειδικά σε ότι αφορά συναλλαγές μεταξύ του συμβούλου και του κεφαλαίου που προτείνει.

Το γραπτό συμβόλαιο μεταξύ ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου και του συμβούλου επένδυσής του, συγκεκριμενοποιεί τις ενέργειες και υπηρεσίες που ο σύμβουλος εκτελεί. Τα περισσότερα συμβόλαια συμβούλων, αναφέρουν ότι ο σύμβουλος λαμβάνει μια ετήσια αμοιβή που βασίζεται στο ποσοστό του μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του κεφαλαίου.

Διαφοροποίηση: Μία λειτουργία του σύμβουλου επενδύσεων είναι να διασφαλίσει ότι οι επενδύσεις του κεφαλαίου είναι σωστά διαφοροποιημένες. Ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο που διαφοροποιείται με ποικιλία χρεογράφων μειώνει τον κίνδυνο ότι κάποια ενδεχόμενη μεγάλη μείωση κάποιων από των επενδυμένων κεφαλαίων θα μειώσει δραματικά και την αξία του συνολικού ενεργητικού. Η κατανομή των επενδύσεων των κεφαλαίων παρακολουθείται συνεχώς και αναπροσαρμόζεται ούτως ώστε να προστατεύει τα συμφέροντα των μεριδιούχων στο κεφάλαιο όπως αυτό υπαγορεύεται από τους επενδυτικούς σκοπούς.

3.4. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΜΗΜΑΤΩΝ ΚΑΙ ΚΥΡΙΩΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΩΝ

Όπως κάθε εταιρεία έτσι και μια εταιρεία διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει τα δικά της έσοδα και έξοδα και άρα την ανάγκη ενός τμήματος λογιστηρίου, όπου καταγράφεται και παρακολουθείται η χρηματοοικονομική κατάσταση της Α.Ε.Δ.Α.Κ. Πέρα από αυτό, το τμήμα του λογιστηρίου εκδίδει τις καταστάσεις μισθοδοσίας και το πιο σημαντικό, τις μηνιαίες αναφορές του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με τα επί μέρους στοιχεία που το συνθέτουν. Έτσι γίνεται πιο εύκολο σε κάποιον ενδιαφερόμενο (εν δυνάμει επενδυτή) να αντλήσει πληροφορίες που μπορεί να συμβάλλουν στην απόφασή του.

Όπως όλα τα προϊόντα, έτσι και τα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν ανάγκη προώθησης και διαφήμισης. Αυτόν το ρόλο καλείται να παίζει το τμήμα Marketing. Το τμήμα αυτό προσπαθεί να κάνει ευρύτερα γνωστό στο

επενδυτικό κοινό τα αμοιβαία κεφάλαια χωρίς να παραπλανήσει και τηρώντας όλες τις διατάξεις.

Το τμήμα Διαχείρισης παίζει ζωτικό ρόλο στην πορεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αφού με ηγέτη τον Γενικό Διευθυντή ή και τον Διευθύνων Σύμβουλο εκτελεί τις δοθείσες κατευθυντήριες γραμμές για επενδύσεις. Χρειάζεται συνεχής επαγρύπνηση και εγρήγορση για την παρακολούθηση των ευμετάβλητων οικονομικών συνθηκών οι αλλαγές των οποίων αποτυπώνονται άμεσα και στα Αμοιβαία Κεφάλαια. Για παράδειγμα μια αλλαγή στο χρηματιστηριακό δείκτη επηρεάζει τις μετοχές που με τη σειρά τους επηρεάζουν το χαρτοφυλάκιο των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και όχι μόνο.

Τέλος, το τμήμα των μεριδιούχων, ασχολείται αποκλειστικά με θέματα που αφορούν τους μεριδιούχους των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της εταιρείας διαχείρισης. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και οι μεριδιούχοι αυτών βασίζονται επίσης και στις υπηρεσίες ενός τρίτου μέρους, που αποκαλείται τμήμα μεριδιούχων, προκειμένου να τηρούν τα πρακτικά / αρχεία των λογαριασμών του μεριδιούχου, να υπολογίσουν και να πληρώνουν τα μερίδια και τα κέρδη του κεφαλαίου και για να προετοιμάζουν και να αποστέλλουν τα αντίγραφα των λογαριασμών των μετόχων, ομοσπονδιακές πληροφορίες για τη φορολογία εισοδήματος και άλλα στοιχεία του μετόχου.

Επιπλέον, προετοιμάζουν και αποστέλλουν καταστάσεις με τις οποίες επιβεβαιώνουν τις συναλλαγές του μετόχου και τα υπόλοιπα του λογαριασμού

του και διατηρούν τμήματα παροχής υπηρεσιών για τον πελάτη ,προκειμένου να ανταποκρίνονται στη ζήτηση πληροφοριών από τους μετόχους. Πιο συγκεκριμένα:

- § παρακολουθεί όλες τις συνδιαλλαγές της Α.Ε.Δ.Α.Κ. με κάθε μεριδιούχο ξεχωριστά,
- § φροντίζει να υπάρχουν όλα τα απαραίτητα έγγραφα και υπογραφές για να είναι νόμιμες οι συναλλαγές,
- § επιβεβαιώνει αν ο κάθε μεριδιούχος (επενδυτής) έχει ενημερωθεί σωστά από τον πωλητή των αμοιβαίων για ότι αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια,
- § δίνει στους μεριδιούχους έγγραφα όπως η βεβαίωση καταβολής μερίσματος ή υπεραξίας από την εξαγορά μεριδίων, για φορολογική χρήση,
- § έντυπο όπου αναγράφεται η καθαρή απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, από την ημέρα αποδοχής της αίτησης συμμετοχής, μέχρι την ημέρα υποβολής της αίτησης εξαγοράς. Σε αυτό το έντυπο αναγράφονται και τα ποσά των προμηθειών που επιβάρυναν το ποσό επένδυσης του μεριδιούχου.

§ και γενικότερα προσέχει κάθε λεπτομέρεια που έχει να κάνει με τους πελάτες (μεριδιούχους) ούτως ώστε να μην εκτεθούν ούτε εκείνοι αλλά και η Α.Ε.Δ.Α.Κ. να λειτουργεί σύμφωνα με τους θεσμοθετημένους κανόνες.

ΚΥΡΙΟΙ ΑΝΑΔΟΧΟΙ

Τα περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια συνεχώς προσφέρουν νέα μερίδια στο κοινό σε μια τιμή που βασίζεται στην τρέχουσα τιμή του καθαρού ενεργητικού του κεφαλαίου πλέον οποιονδήποτε δαπανών πωλήσεων. Οι επενδυτές πουλάνε και εξαγοράζουν τα μερίδια κεφαλαίου είτε άμεσα είτε έμμεσα, μέσω τρίτου, που είναι γνωστός ως κύριος ανάδοχος ή διανομέας. Οι κύριοι ανάδοχοι νομικά εκλαμβάνονται ως χρηματιστές (χρηματομεσίτες) και υπόκεινται σε αυστηρούς κανόνες, οι οποίοι καθορίζουν πως θα προσφέρουν και θα πωλούν τίτλους στους επενδυτές.

Ο κύριος ανάδοχος αναλαμβάνει με το κεφάλαιο να αγοράσει και μετά να ξαναπωλήσει τα μερίδια του κεφαλαίου στο κοινό. Η πλειοψηφία τόσο των ανεξάρτητων διευθυντών όσο και ολόκληρου του συμβουλίου (που διαχειρίζεται το κεφάλαιο), πρέπει να εγκρίνουν το αρχικό συμβόλαιο με τον ανάδοχο.

Ο ρόλος του κύριου ανάδοχου είναι κρίσιμος για την επιτυχία και την βιωσιμότητα του κεφαλαίου, κατά κύριο λόγο επειδή, ο κύριος ανάδοχος βαρύνεται με το να προσελκύσει επενδυτές στο κεφάλαιο. Παρ' όλο που οι

περισσότεροι επενδυτές είναι μακροχρόνιοι επενδυτές, μια βιομηχανία η οποία συναγωνίζεται στην υπηρεσία και την απόδοσή της-συνδυασμένη με την ικανότητα του μετόχου να εξαγοράσει επί τη εμφανίσει-καθιστά την προσέλκυση νέων μετόχων κρίσιμη.

Για να προσεγγίσει επενδυτές αυτός που προσφέρει κεφάλαιο, έχει πολλές επιλογές για να τοποθετήσει μερίδια του κεφαλαίου στην αγορά. Ιστορικά, θα διαλέξει μια από τις δύο βασικές επιλογές για να αγοράσει ή να πουλήσει τα μερίδιά του:

- άμεσα στους επενδυτές μέσω του κύριου ανάδοχου, ή
- έμμεσα, μέσω του κύριου ανάδοχου, αλλά με τον ανάδοχο να βασίζεται σε έναν ανεξάρτητο διανομέα ή σε μια ομάδα διανομέων, η οποία μπορεί να περιλαμβάνει οποιονδήποτε συνδυασμό από χρηματιστές, οικονομικούς προγραμματιστές, ασφαλιστικές εταιρείες και τράπεζες που απασχολούν αντιπροσώπους πωλήσεων.

Τα τελευταία χρόνια, αυτοί που προσφέρουν κεφάλαιο, αναζήτησαν νέους τρόπους για να προσεγγίσουν εν δυνάμει επενδυτές, οδηγώντας έτσι πολλούς να εγκαταλείψουν νωρίτερα μονό-διεξοδικές στρατηγικές διανομής, για χάρη πολύ-διεξοδικών τρόπων διανομής. Για παράδειγμα, ο προσφέρων κεφάλαιο, μπορεί να προσφέρει κεφάλαια μέσω μιας υπεραγοράς κεφαλαίου, όπως επίσης και μέσω μια πληθώρας χρηματιστών και άλλων μεσολαβητών.

3.5. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ ΑΕΔΑΚ

Τα καθήκοντα, οι αρμοδιότητες κι οι υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. όπως αυτά ορίζονται από το νόμο και τον κανονισμό λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι τα εξής:

α. Συγκροτεί το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, δηλαδή, Προκειμένου να λάβει την άδεια σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα παρακάτω:

- ∅ Αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο πρέπει να είναι συνολικής αξίας τουλάχιστον ενός εκατομμυρίου διακοσίων χιλιάδων (1.200.000) ευρώ. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται σύμφωνα με το άρθρο 20. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να αναπροσαρμόζει το ανωτέρω ποσό.
- ∅ Δήλωση πιστωτικού ιδρύματος που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτό τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακά του, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.
- ∅ Κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, υπογεγραμμένο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα.
- ∅ Καταθέτει αναλυτικό πίνακα με το είδος, την ποσότητα και την αξία των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ø Επιλέγει τον θεματοφύλακα μεταξύ μιας από τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα.

β. διαχειρίζεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και τηρεί τους λογαριασμούς διαχείρισης αυτού.

γ. Ευθύνεται για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα και για οποιαδήποτε αμέλεια όσον αφορά την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

δ. Δημοσιεύει μέσω του τύπου ή διανέμει απευθείας στους μεριδιούχους εντός τριάντα ημερών από το τέλος κάθε τριμήνου αναλυτική κατάσταση του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, καθώς και αναλυτική κατάσταση με την σύνθεση του ενεργητικού του.

ε. Είναι υποχρεωμένη να υποβάλλει στα αρμόδια όργανα του νόμου οποιαδήποτε πληροφορία αυτά ζητήσουν σχετικά με την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

στ. Εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους συνδικαιούχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου όσον αφορά τις σχέσεις τους που απορρέουν από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του.

ζ. Έχει την δυνατότητα να συνάπτει συμφωνίες με τρίτους με σκοπό την πώληση μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στο επενδυτικό κοινό.

η. Συνάπτει δάνεια από τράπεζες για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έως ποσού ίσου με το 10% του καθαρού ενεργητικού του αποκλειστικά και μόνο για την ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων και προς αποφυγή ρευστοποίησης τίτλων.

θ. Μπορεί να αναβάλλει την εξαγορά μεριδίων σε έκτακτες περιπτώσεις και για χρονικό διάστημα όχι μεγαλύτερο του εξαμήνου από της υποβολής της αίτησης εξαγοράς .

ι. Εάν η εταιρεία διαχείρισης επιθυμεί την παραίτηση της από τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, υποβάλλει αίτηση στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς και προβάλλει με αυτήν την νέα εταιρεία διαχείρισης .

Δ. Αμοιβή της εταιρείας διαχείρισης

Τα έσοδα της Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι η αμοιβή της από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Όπως είναι ευνόητο , είναι προς το συμφέρον της εταιρείας διαχείρισης η μεγιστοποίηση της αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αφού η αμοιβή της εξαρτάται από την εκάστοτε τρέχουσα αξία του ενεργητικού του. Πιο συγκεκριμένα η Α.Ε.Δ.Α.Κ εισπράττει:

α. Αμοιβή για την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

β. Προμήθεια κατά την εξαγορά μεριδίων

γ. Ένα ποσοστό , που ποικίλλει από μια εταιρεία διαχείρισης σε άλλη , κατά την διάθεση μεριδίων .

Όσο αυξάνει η τρέχουσα αξία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου τόσο υψηλότερη θα είναι και η αμοιβή της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως ποσοστού επί του μέσου ύψους του ενεργητικού αλλά τόσο περισσότερες θα είναι λογικά και οι πωλήσεις μεριδίων άρα και οι προμήθειες διάθεσης .

α. Αμοιβή διαχείρισης

Η αμοιβή της Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις υπηρεσίες διαχείρισης του χαρτοφυλακίου που προσφέρει συνίσταται σε ένα ποσοστό της τάξης του 1% - 1,5% ετησίως επί του μέσου ημερησίου ύψους του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου , η δε καταβολή του ποσού αυτού πραγματοποιείται ανά μήνα ή τρίμηνο. Το ύψος αυτής της αμοιβής καθορίζεται από την ίδια την εταιρεία διαχείρισης. Ορισμένες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ορίζουν διάφορα ποσοστά για διαφορετικά ύψη ενεργητικού , λόγω των οικονομιών κλίμακας τις οποίες απολαμβάνουν όταν το ενεργητικό αυξάνεται πέρα από ένα ορισμένο ύψος .

β. Προμήθεια διάθεσης μεριδίων

Ένα άλλο έσοδο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. προέρχεται από την διάθεση των μεριδίων στους μεριδιούχους. Η προμήθεια διάθεσης αποτελεί ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου και είναι:

Προμήθεια διάθεσης = καθαρή τιμή μεριδίου \times ποσοστό προμήθειας διάθεσης.

Προστιθέμενη δε στην καθαρή τιμή καθορίζει την τιμή διάθεσης του μεριδίου, είναι δηλαδή:

Τιμή διάθεσης μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου + προμήθεια διάθεσης

Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται από 4% έως 5% κατά ανώτατο όριο, την καταβάλει δε ο μεριδιούχος κατά την αγορά των μεριδίων. Ένα ποσοστό της προμήθειας διάθεσης αποτελεί την αμοιβή του δικτύου διανομής, ενώ το υπόλοιπο εισπράττεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Για τον λόγο αυτό η προμήθεια διάθεσης είναι κατά πολύ υψηλότερη από αυτή της εξαγοράς ώστε να παρέχεται το ανάλογο κίνητρο προς τους πωλητές μεριδίων για υψηλότερες πωλήσεις .

γ. Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων

Ως προμήθεια εξαγοράς χρεώνουν οι περισσότερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. ποσοστό 1% επί της καθαρής τιμής του μεριδίου, είναι δηλαδή:

Προμήθεια εξαγοράς = καθαρή τιμή μεριδίου \times ποσοστό προμήθειας
εξαγοράς

Αφαιρούμενη δε από την καθαρή τιμή του μεριδίου διαμορφώνει την τιμή
εξαγοράς του μεριδίου:

Τιμή εξαγοράς μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου – προμήθεια εξαγοράς

Η προμήθεια εξαγοράς ουσιαστικά καταβάλλεται από τον μεριδιούχο κατά την
εξαγορά των μεριδίων του και αποτελεί έσοδο της εταιρείας διαχείρισης.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § www.agii.gr/edak.asp
- § Γεώργιος Α. Καραθανάσης, Γεώργιος Σ. Ψωμαδάκης, Αμοιβαία Κεφάλαια, έννοια – χαρακτηριστικά – προοπτικές, Εκδόσεις Σμπίλιας, «το οικονομικό» Αθήνα 1991, Σελ: 38 – 41
- § Νικόλαος Θ. Μυλωνάς, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκουλά, 1999, Σελ: 63
- § «a guide to trends and statistics in the mutual fund industry», Mutual Fund Fact Book, 44^η έκδοση 2004, Investment Company Institute, σελ: 7 – 11

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΣΕ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΕΠΙΠΕΔΟ

Τάσεις στην Ευρωπαϊκή Βιομηχανία Επενδυμένων Κεφαλαίων

Τα ενιαία στοιχεία του ενεργητικού των επενδυμένων κεφαλαίων στην Ευρώπη, ειδικότερα η αγορά για τα Αμοιβαία Κεφάλαια και άλλοι τύποι εθνικά νομοθετημένων κεφαλαίων, αυξήθηκαν κατά 0.8% στη διάρκεια του δεύτερου τριμήνου του 2004 και έφτασαν τα €5,158 δισεκατομμύρια (πίνακας 1). Σε σύγκριση με την κατάσταση στο τέλος του 2003, το συνολικό καθαρό ενεργητικό αυξήθηκε κατά 7.1%, ήτοι €340 δισεκατομμύρια.

Τρεις χώρες (Γαλλία, Λουξεμβούργο και Γερμανία) είχαν μερίδιο αγοράς 57.8% στο τέλος του Ιουνίου του 2004, με τα κεφάλαια που είναι επενδυμένα στη Γαλλία και το Λουξεμβούργο να υπερβαίνουν το ένα τρισεκατομμύριο (€) σε ενεργητικό. Το Ηνωμένο Βασίλειο, η Ιρλανδία και η Ιταλία ακολουθούν στην ιεραρχία. Θα πρέπει επίσης να επισημανθεί ότι για πρώτη φορά σε στατιστικές αναφορές, περιλαμβάνονται στοιχεία ενεργητικού που αφορούν το κράτος της Τουρκίας και της Σλοβακίας. Με €4.058 δισεκατομμύρια επενδυμένα σε Αμοιβαία Κεφάλαια, ο τομέας αυτός της οικονομίας λογαριάζεται για το 78.7% της συνολικής αγοράς κεφαλαίων στο τέλος του Ιουνίου.

**Πίνακας 1: Καθαρό Ενεργητικό της αγοράς των Ευρωπαϊκών
Επενδυμένων Κεφαλαίων**

Members	30/06/2004		31/03/2004		31/12/2003	
	EUR m	Share	EUR m	% chg ⁽¹⁾	EUR m	% chg ⁽²⁾
Austria	118,502	2.3%	117,548	0.8%	110,996	6.8%
Belgium	94,385	1.8%	93,684	0.7%	89,537	5.4%
Czech Republic	3,535	0.1%	3,408	3.7%	3,350	5.5%
Denmark	59,276	1.1%	59,368	-0.2%	48,934	21.1%
Finland	27,789	0.5%	25,876	7.4%	23,727	17.1%
France	1,087,850	21.1%	1,073,400	1.3%	1,008,000	7.9%
Germany	845,628	16.4%	849,615	-0.5%	828,568	2.1%
Greece	32,196	0.6%	32,220	-0.1%	31,813	1.2%
Hungary	3,463	0.1%	3,338	3.7%	3,515	-1.5%
Ireland	413,838	8.0%	402,248	2.9%	361,760	14.4%
Italy	400,867	7.8%	405,975	-1.3%	401,143	-0.1%
Liechtenstein	9,313	0.2%	8,436	10.4%	7,701	20.9%
Luxembourg	1,046,820	20.3%	1,032,772	1.4%	953,302	9.8%
Netherlands	91,126 ⁽³⁾	1.8%	91,126	--	87,182	--
Norway	19,950	0.4%	19,489	2.4%	18,102	10.2%
Poland	7,732	0.1%	7,478	3.4%	7,076	9.3%
Portugal	30,014	0.6%	29,162	2.9%	28,708	4.5%
Slovakia	1,168	0.02%	1,030	13.4%	887	31.8%
Spain	220,128	4.3%	219,555	0.3%	207,465	6.1%
Sweden	78,530	1.5%	76,789	2.3%	71,213	10.3%
Switzerland	83,743	1.6%	83,467	0.3%	79,637	5.2%
Turkey	13,980	0.3%	14,409	-3.0%	11,209	24.7%
United Kingdom	468,482	9.1%	468,533	0.0%	434,601	7.8%
All Funds	5,158,313	100.0%	5,118,925	0.8%	4,818,425	7.1%
UCITS Assets	4,057,578	78.7%	4,026,287	0.8%	3,768,244	7.7%
Non-UCITS Assets	1,100,736	21.3%	1,092,637	0.7%	1,048,608	5.0%

(1) Τέλος Ιουνίου 2004 σε σύγκριση με το τέλος Μαρτίου 2004.

(2) Τέλος Ιουνίου 2004 σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου 2003.

(3) Στοιχείο στο τέλος του Μαρτίου 2004.

Το συνολικό ενεργητικό στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυξήθηκε από 0,8% κατά τη διάρκεια του δευτέρου τριμήνου σε €4,058 δισεκατομμύρια (Πίνακας 2). Το σύνολο αυτό περιλαμβάνει το ενεργητικό των fund of funds¹, καθώς αυτά ολοένα και περισσότερο αντιμετωπίζονται σαν κάθε άλλου είδους

¹ Τα κεφάλαια του συγκεκριμένου αμοιβαίου επενδύονται σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων. Τέτοιου είδους αμοιβαία δημιουργούνται συνήθως από μεγάλες Α.Ε. διαχείρισης αμοιβαίων οι οποίες, εκτός των άλλων αμοιβαίων που διαθέτουν, δημιουργούν και ένα ή περισσότερα αμοιβαία που περιλαμβάνουν μερίδια των υπολοίπων που περιλαμβάνονται στη διαχείρισή τους. Το πιο γνωστό παγκοσμίως fund – of – funds είναι το vanguard STAR που ιδρύθηκε το 1985 και επενδύει σε έξι διαφορετικά ομολογιακά, διαθεσίμων και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Πηγή: Αμοιβαία Κεφάλαια εκδόσεις Μπένου Αθήνα 1998 Γεωργίου Καραθανάση, Γεωργίου Λυμπερόπουλου σελ: 139

κεφαλαίο στους εθνικούς λογαριασμούς. Το συνολικό αποτέλεσμα για το πρώτο μισό του 2004 είναι μια αύξηση κατά 7,6% στο συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Το ενεργητικό του μετοχικού κεφαλαίου αυξήθηκε κατά 1,5% σε €1,288 δισεκατομμύρια, ενώ αντιθέτως το ενεργητικό των κεφαλαίων παγίου εισοδήματος πραγματοποίησε μικρή αλλαγή στο δεύτερο τρίμηνο. Η έντονη αύξηση στο ενεργητικό της αγοράς κεφαλαίων που παρατηρήθηκε από το τέλος του 2003 αντανακλά την αναταξινόμηση ορισμένων ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στο Λουξεμβούργο σε Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς (Διαχείρισης Διαθεσίμων).

Πίνακας 2: Ανάλυση του Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά κατηγορία⁽¹⁾

Fund types	30/06/2004		31/03/2004		31/12/2003	
	EUR bn	Share	EUR bn	% chg ⁽²⁾	EUR bn	% chg ⁽³⁾
Equity	1,288	35%	1,269	1.5%	1,167	10.4%
Balanced	487	13%	490	-0.5%	470	3.6%
Total Equity & Balanced	1,775	48%	1,758	0.9%	1,637	8.4%
Bond	979	26%	980	-0.1%	1,041	-6.0%
Money Market	826	22%	825	0.1%	676	22.2%
Funds of funds ⁽⁴⁾	69	2%	69	0.7%	60	15.1%
Other	84	2%	78	7.9%	71	18.1%
All Funds	3,732	100%	3,710	0.6%	3,485	7.1%
including Ireland	4,058		4,026	0.8%	3,770	7.6%

(1) Εξαιρείται η Ιρλανδία για την οποία δεν είναι διαθέσιμα αναλυτικά στοιχεία.

(2) Τέλος Ιουνίου 2004 σε σύγκριση με το τέλος Μαρτίου 2004.

(3) Τέλος Ιουνίου 2004 σε σύγκριση με το τέλος Δεκεμβρίου 2003.

(4) Εξαιρούνται τα funds of funds της Γαλλίας και του Λουξεμβούργου τα οποία περιλαμβάνονται στους άλλους τύπους κεφαλαίων.

Πίνακας 3: Καθαρές Πωλήσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων το 2004⁽¹⁾

Members	Equity Funds		Bond Funds		Balanced Funds		Money Market Funds	
	Q2	Q1+Q2	Q2	Q1+Q2	Q2	Q1+Q2	Q2	Q1+Q2
Austria	121	485	202	1,444	-60	-56	745	1,111
Czech Republic	4	26	-54	-123	-67	-69	92	202
Denmark	273	684	996	2,729	2	1	1	3
Finland	487	1,218	489	876	133	334	1,113	2,013
France	5,320	14,420	7,040	12,240	-5,250	2,050	-3,010	23,790
Germany	-1,518	-1,143	-452	3,141	-211	-233	-82	-2,413
Greece	-142	64	95	49	22	4	52	-111
Italy	-672	-1,484	-5,115	-8,419	-306	-196	-1,811	-4,358
Liechtenstein	164	271	478	574	8	4	1	237
Luxembourg ⁽²⁾	11,297	11,297	6,295	6,295	270	270	-1,726	-1,726
Norway	218	362	54	356	23	88	11	350
Portugal	44	53	271	393	57	69	-359	-333
Slovakia	3	4	13	30	6	9	95	211
Spain	2,225	10,454	1,264	2,772	-433	-204	825	-1,032
Sweden	434	2,395	167	154	394	916	460	440
Switzerland	-352	-288	-128	-296	-344	-409	83	224
United Kingdom	1,946	1,181	1,921	2,479	395	700	-446	-416
Total⁽²⁾	19,852	39,999	13,536	24,694	-5,361	3,278	-3,956	18,192

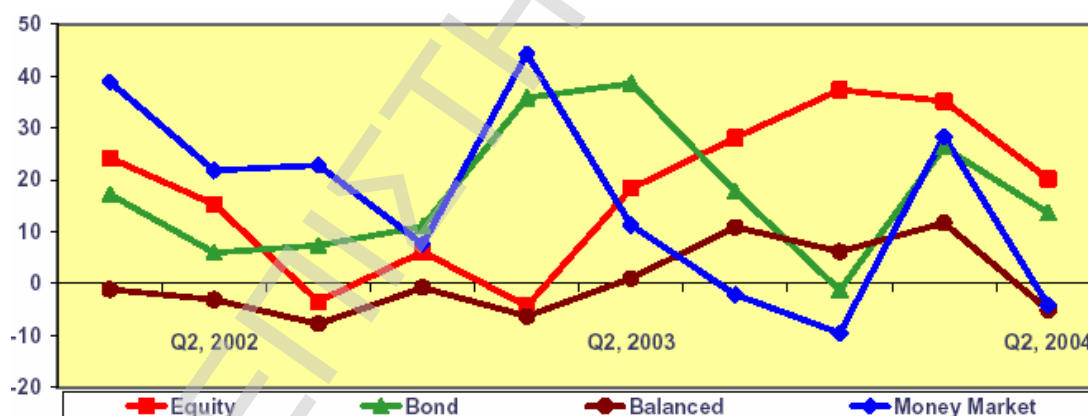
(1) Σε εκατομμύρια ευρώ για τα μέλη του FEFSI για τα οποία διατίθενται στοιχεία.

(2) Για το Λουξεμβούργο, οι σωρευτικές πωλήσεις (1^ο και 2^ο τριμήνου) δεν περιλαμβάνουν καθαρές πωλήσεις του 1^ο τριμήνου του 2004 για το οποίο η ανάλυση βάσει τύπου Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν είναι διαθέσιμη. Οι συνολικές καθαρές πωλήσεις των Αμοιβαίων και μη Κεφαλαίων έφτασαν στο Λουξεμβούργο τα €39.5 δισεκατομμύρια το 1^ο τρίμηνο του 2004.

Η αξιοσημείωτη επιβράδυνση στην ανάπτυξη του ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στο δεύτερο τρίμηνο του 2004, ακολουθώντας την έντονη αύξηση στις τιμές του πετρελαίου, προκάλεσε αβεβαιότητα για την ανάπτυξη στην παγκόσμια οικονομία, όπως επίσης και η εξασθένηση στους δείκτες τιμών των μετοχών που παρατηρήθηκε μεταξύ αρχών Μαρτίου και αρχών Ιουνίου. Αυτή η αβεβαιότητα αδυνάτισε το ενδιαφέρον των επενδυτών σε Μετοχικά και Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια. Η αύξηση στις αποδόσεις των ονομαστικών

ομολογιών στο δεύτερο τρίμηνο συνέβαλε επίσης στο να εξασθενίσει η είσοδος εισροών στα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια.

Τέλος, η συνολική καθαρή εκροή, όπως αυτή πραγματοποιήθηκε στη χρηματαγορά κεφαλαίων στο δεύτερο τρίμηνο, απεικόνισε την εκροή από τη χρηματαγορά κεφαλαίων στη Γαλλία, η οποία ακολούθησε την ορμητική άνοδο των εισροών που παρατηρήθηκε κατά τη διάρκεια του πρώτου τριμήνου. Δεδομένου ότι αυτές οι εισροές είχαν ισχυρή κυκλική σύσταση, η εκροή από τη χρηματαγορά κεφαλαίων, όπως αυτή σημειώθηκε στο δεύτερο τρίμηνο του 2004, μπορεί να θεωρηθεί ως απόδειξη του μειωμένου ενδιαφέροντος από την πλευρά των επενδυτών για αυτό το είδος κεφαλαίων, πιθανόν αντανακλώντας μια ισχυρότερη επενδυτική πεποίθηση για μελλοντικές οικονομικές εξελίξεις.



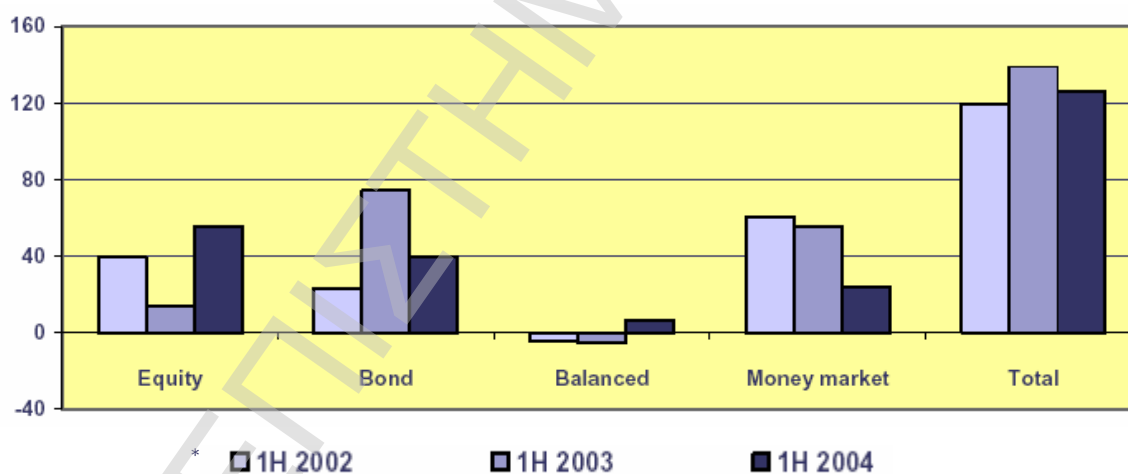
Διάγραμμα 1: Καθαρές εισροές σε Αμοιβαία Κεφάλαια ¹
(σε δισεκατομμύρια ευρώ)

Συγκρίνοντας τις εξελίξεις στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά τη διάρκεια του πρώτου μισού αυτού του χρόνου (2004) με τις εξελίξεις των δυο

¹ Για Αυστρία, Τσέχικη Δημοκρατία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιταλία, Λιχτεστάιν, Λουξεμβούργο, Νορβηγία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, και Ηνωμένο Βασίλειο

προηγούμενων ετών προκύπτει, ότι οι καθαρές εισροές των χωρών που αναφέρονται στο διάγραμμα 2 έφτασε τα 126 δισεκατομμύρια ευρώ, συγκρινόμενη με τα 119 και 139 δισεκατομμύρια ευρώ στο πρώτο μισό του 2002 και 2003 αντιστοίχως.

Μια από τις βασικές διαφορές μεταξύ των εξελίξεων στους πρώτους έξι μήνες του 2003 και 2004 ήταν η τεράστια εμφάνιση εισροών σε μετοχικά και μικτά κεφάλαια, από €9 δισεκατομμύρια το 2003 σε €62 δισεκατομμύρια αυτό το χρόνο (2004). Εν τω μεταξύ, τα κεφάλαια του παγίου εισοδήματος επωφελήθηκαν μόνο από 64 δισεκατομμύρια ευρώ σε ροές κατά τη διάρκεια του Ιουνίου του 2004, συγκρινόμενη με τα 130 δισεκατομμύρια ευρώ στο πρώτο μισό του 2003.



Διάγραμμα 2: Καθαρές εισροές Αμοιβαίων Κεφαλαίων, Πρώτο μισό μόνο, 2002 – 2004

(σε δισεκατομμύρια ευρώ)

* όπου 1H = 1st Half = πρώτο μισό του έτους

**Πίνακας 4: Καθαρό Ενεργητικό της Ευρωπαϊκής αγοράς Αμοιβαίων
Κεφαλαίων**

Members	30/06/2004		31/03/2004		31/12/2003	
	EUR m	Share	EUR m	% chg ⁽¹⁾	EUR m	% chg ⁽²⁾
Austria	94,276	2.3%	94,071	0.2%	88,542	6.5%
Belgium	89,126	2.2%	88,239	1.0%	84,200	5.9%
Czech Republic	3,427	0.1%	3,304	3.7%	3,245	5.6%
Denmark	42,300	1.0%	42,537	-0.6%	39,219	7.9%
Finland	27,789	0.7%	25,876	7.4%	23,727	17.1%
France	982,600	24.2%	970,900	1.2%	909,300	8.1%
Germany	228,600	5.6%	230,579	-0.9%	225,248	1.5%
Greece	30,882	0.8%	30,904	-0.1%	30,399	1.6%
Hungary	2,975	0.1%	2,916	2.0%	3,164	-6.0%
Ireland	325,365	8.0%	316,345	2.9%	285,372	14.0%
Italy	381,832	9.4%	388,923	-1.8%	386,759	-1.3%
Liechtenstein	9,237	0.2%	8,354	10.6%	7,639	20.9%
Luxembourg	970,000	23.9%	958,840	1.2%	874,198	11.0%
Netherlands	77,051 ⁽³⁾	1.9%	77,051	--	73,358	--
Norway	19,950	0.5%	19,489	2.4%	18,102	10.2%
Poland	7,500	0.18%	7,253	3.4%	6,799	10.3%
Portugal	22,851	0.6%	22,557	1.3%	22,311	2.4%
Slovakia	1,121	0.03%	983	14.0%	840	33.4%
Spain	216,508	5.3%	216,371	0.1%	204,649	5.8%
Sweden	77,170	1.9%	75,240	2.6%	69,975	10.3%
Switzerland	71,558	1.8%	72,650	-1.5%	71,870	-0.4%
Turkey	13,980	0.3%	14,409	-3.0%	11,209	24.7%
United Kingdom	361,480	8.9%	358,494	0.8%	329,694	9.6%
All Funds	4,057,578	100%	4,026,287	0.8%	3,769,818	7.6%

(1) Τέλος Ιουνίου 2004 σε σύγκριση με το Τέλος Μαρτίου 2004

(2) Τέλος Ιουνίου 2004 σε σύγκριση με το Τέλος 2003

(3) Στοιχεία στο τέλος Μαρτίου 2004.

Λαμβάνοντας υπόψη τις γεωγραφικές εξελίξεις στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, μπορούν να γίνουν τα ακόλουθα σχόλια:

Από τις χώρες που ηγούνται στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η ανάπτυξη ήταν ελαφρώς θετική στις Γαλλία, Ιρλανδία, Λουξεμβούργο και Ηνωμένο Βασίλειο, ενώ αντιθέτως ήταν ελαφρώς αρνητική στη Γερμανία και την Ιταλία, καθώς και οι δυο χώρες σημείωσαν αρνητικές καθαρές πωλήσεις σε καθένα από του τέσσερις βασικούς τύπους των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Πρέπει ωστόσο να σημειωθεί ότι τα funds of funds που επενδύθηκαν στην Ιταλία παρουσίασαν εισροές των €754 εκατομμυρίων στο δεύτερο τρίμηνο του 2004 και €3,4 δισεκατομμύρια στο πρώτο μισό του 2004.

Η Φιλανδία συνέχισε να απολαμβάνει ισχυρή ανάπτυξη χάρη στις μεγάλες εισροές σε μετοχές, ομόλογα και κεφάλαια της χρηματαγοράς. Η ανάπτυξη παρέμεινε θετική στη Νορβηγία και τη Σουηδία χάρη στις συγκριτικά ισχυρές εισροές, ενώ αντιθέτως η Δανία βίωσε μια αρνητική εξέλιξη, αντανακλώντας τη μείωση στο ενεργητικό των ομολόγων.

Η ανάπτυξη ήταν πάνω από το μέσο στην Ανατολική Ευρώπη, με τη Σλοβακία να ηγείται της ομάδας με ποσοστιαία ανάπτυξη 14% στο δεύτερο τρίμηνο και 33% στο πρώτο μισό αυτού του έτους.

Το πρώτο τρίμηνο ήταν επίσης πολύ καλό για το Λινχεσταίν, το οποίο κατέγραψε μια ποσοστιαία αύξηση του 11% στο ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η οποία οφείλετο στις αυξημένες εισροές σε ομολογιακά κεφάλαια.

4.2. ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΣΕ ΔΙΕΘΝΕΣ ΕΠΙΠΕΔΟ

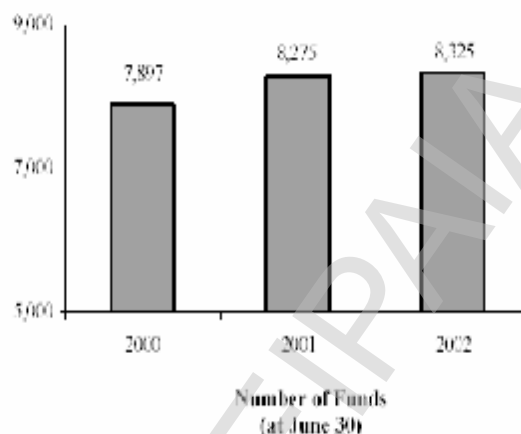
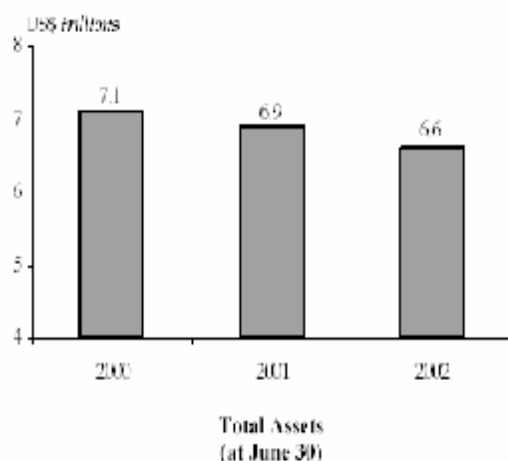
Περιγραφή της αγοράς των Η.Π.Α.

ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

ΧΩΡΑ ΑΝΑΦΟΡΑΣ – ΗΝΩΜΕΝΕΣ ΠΟΛΙΤΕΙΕΣ ΑΜΕΡΙΚΗΣ

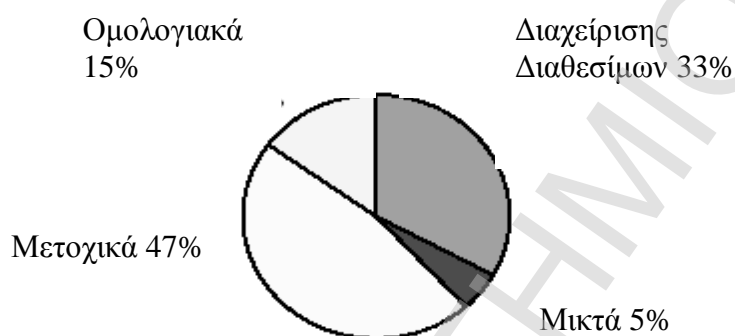
A. Στατιστική ανανέωση στην αμερικανική δραστηριότητα Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Στο τέλος Ιουνίου του 2002, το συνολικό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις Η.Π.Α. ανερχόταν στα \$6.6 τρισεκατομμύρια σημειώνοντας μείωση \$308 δισεκατομμυρίων ή 4.4% ποσοστιαίων μονάδων σε σχέση με το επίπεδο του Ιουνίου του 2001. Η μείωση αυτή αντανάκλα μια μείωση 16% στο ενεργητικό μακροπρόθεσμων μετοχικών κεφαλαίων, μια μείωση 2% στο ενεργητικό των μικτών κεφαλαίων, και μια αύξηση 17% στο ενεργητικό των ομολογιακών κεφαλαίων. Τα μετοχικά κεφάλαια μειώθηκαν κατά \$588 δισεκατομμύρια, τα μικτά κεφάλαια μειώθηκαν κατά \$8.5 εκατομμύρια και τα ομολογιακά κεφάλαια αυξήθηκαν κατά \$142 δισεκατομμύρια. Τα στοιχεία της αγοράς χρήματος και κεφαλαίου αυξήθηκαν κατά \$145.4 δισεκατομμύρια.



Διάγραμμα 3: Συνολικό Ενεργητικό

Διάγραμμα 4: Αριθμός Κεφαλαίων



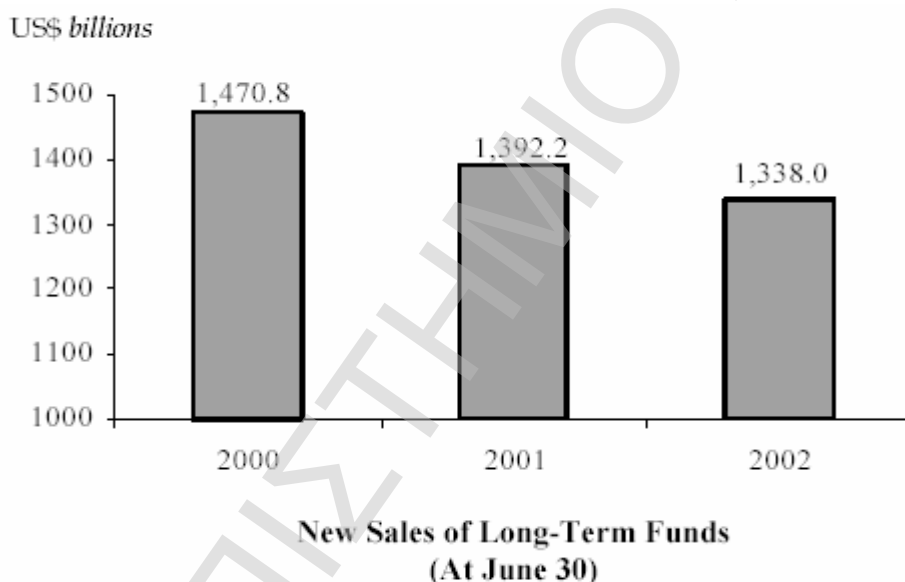
Διάγραμμα 5: Ποσοστό κάθε είδους Α/Κ επί του συνολικού ενεργητικού

Μέχρι τον Ιούνιο του 2002, το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποτελείται από τα ακόλουθα: \$3,089.2 δισεκατομμύρια σε μετοχικά κεφάλαια (47% του συνολικού ενεργητικού του κεφαλαίου), \$341.3 δισεκατομμύρια σε (υβριδικά) μικτά κεφάλαια (5%), \$1,003.7 δισεκατομμύρια σε ομολογιακά κεφάλαια (15%) και \$2,197.8 δισεκατομμύρια σε κεφάλαια χρηματαγοράς (\$33%).

Από τον Ιούλιο του 2000 μέχρι και τον Ιούνιο του 2002, η καθαρή ταμειακή ροή σε μακροπρόθεσμα κεφάλαια ήταν \$163.1 δισεκατομμύρια, 3%

χαμηλότερα από τον προηγούμενο χρόνο. Οι νέες πωλήσεις (συμπεριλαμβανομένων των συναλλαγματικών) ανέρχονταν στα \$1,777.5 δισεκατομμύρια, ή 36% του συνολικού ενεργητικού στην αρχή της περιόδου. Οι εξαγορές και οι ανταλλαγές των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων ήταν \$1,614.4 δισεκατομμύρια, ή 33% του ενεργητικού.

Οι νέες πωλήσεις των μακροπρόθεσμων αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν \$1,338 δισεκατομμύρια στα τέλη Ιουνίου του 2002, μειωμένες κατά \$54 δισεκατομμύρια ή 3,9% σε σχέση με την προηγούμενη περίοδο.



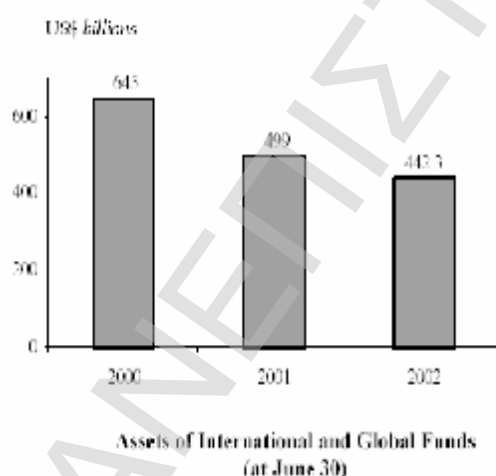
Διάγραμμα 6: Νέες πωλήσεις μακροχρόνιων κεφαλαίων

Κατά τη διάρκεια της περιόδου από το 1990 μέχρι το 2001, το ποσοστό του διακριτικού χρηματικού ενεργητικού των νοικοκυριών που επένδυσαν σε Αμοιβαία Κεφάλαια αυξήθηκε από 11% σε 28%. Υπολογίζεται ότι περίπου το 52% των αμερικάνικων νοικοκυριών στις μέρες μας (2004) κατέχουν Αμοιβαία Κεφάλαια. Τα νοικοκυριά πρόσφατα συνέχισαν να απομακρύνονται από άμεσης αξίας αποκτήματα σε έμμεσης μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Το

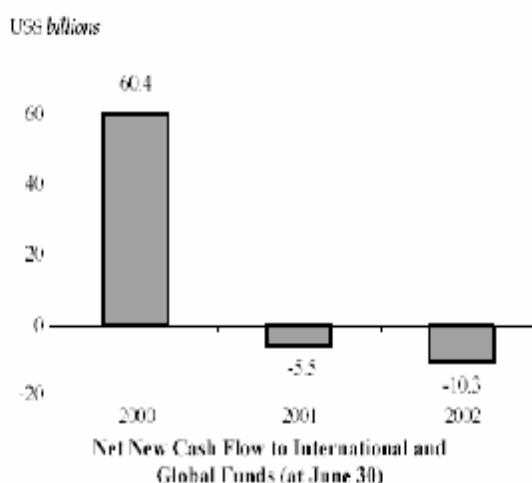
2001, ρευστοποιήσαν περίπου \$295 δισεκατομμύρια περιουσιακά στοιχεία εκτός αμοιβαίων κεφαλαίων ενώ αγοράστηκαν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων αξίας \$120 δισεκατομμυρίων.

B. Τάσεις στις διεθνείς επενδύσεις

Σε ότι αφορά τον Ιούνιο του 2002, τα στοιχεία του ενεργητικού των διεθνών και παγκόσμιων μετοχικών και ομολογιακών κεφαλαίων ήταν \$443.2 δισεκατομμύρια, λιγότερα κατά 11.4% από τα \$499 δισεκατομμύρια του Ιουνίου του 2001. Τα κεφάλαια αυτά εκπροσωπούσαν το 10% της συνολικής αξίας των μακροπρόθεσμων κεφαλαίων τον Ιούνιο του 2002. Υπήρξε μια καθαρή εξωτερική ροή αυτών των κεφαλαίων που έφτασε τα \$10.3 δισεκατομμύρια στην δωδεκάμηνη περίοδο που τελείωσε τον Ιούνιο του 2002, σε σχέση με τον προηγούμενο χρόνο που ήταν \$5.5 δισεκατομμύρια.



Διάγραμμα 7: Ενεργητικό Διεθνών & Παγκόσμιων Κεφαλαίων



Διάγραμμα 8: Νέα καθαρή ταμειακή ροή σε Διεθνή & Παγκόσμια Κεφάλαια

Εντυπωσιακή πορεία έχει διαγράψει ο επενδυτικός θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις διεθνείς αγορές από την εμφάνισή του έως σήμερα, ενώ η

ευρεία αποδοχή του από τους επενδυτές αποτελεί επιβεβαίωση των πλεονεκτημάτων που παρουσιάζει ως επενδυτική επιλογή. Ειδικότερα κατά τα τελευταία έτη, ο ρόλος του θεσμού ενισχύθηκε λόγω παραγόντων όπως οι υψηλοί ρυθμοί ανάπτυξης των ανεπτυγμένων οικονομικά χωρών, οι πολιτικές απελευθέρωσης των αγορών και οι ιδιωτικοποιήσεις, εξελίξεις οι οποίες ενίσχυσαν σε σημαντικό βαθμό το ρόλο των κεφαλαιαγορών και του χρηματοπιστωτικού συστήματος στις περισσότερες οικονομίες του πλανήτη.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στις Ηνωμένες Πολιτείες Αμερικής.

Η υψηλή ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος των Η.Π.Α. καθώς και μια σειρά ιστορικών και οικονομικών παραγόντων (υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης, υψηλά εισοδήματα, χαμηλά επιτόκια, χαμηλός κρατικός προστατευτισμός, εξαιρετικά φορολογικά κίνητρα κ.ά.), ευνόησαν τη μεγάλη ανάπτυξη του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά τις τελευταίες δεκαετίες. Οι αριθμοί είναι αποκαλυπτικοί, καθώς στις 31/03/2004, στην αγορά των Η.Π.Α. δραστηριοποιούνταν πάνω από 8.000 διαφορετικά Αμοιβαία Κεφάλαια, τα οποία καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών επιλογών, ενώ το σύνολο των υπό διαχείριση ενεργητικών ξεπερνά τα 7,6 τρις. δολάρια. Η διάρθρωση της αμερικανικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων κάνει έκδηλη και την προτίμηση των επενδυτών για τοποθετήσεις υψηλού ρίσκου, καθώς το 50% της αγοράς καλύπτουν τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ η αμέσως επόμενη κατηγορία, αυτή των Διαχειρίσεως Διαθεσίμων, καλύπτει μικρότερο ποσοστό (27% της αγοράς).

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια σε σχέση με την Ευρωπαϊκή Ένωση

Ο Θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι εξαιρετικά διαδεδομένος και στις χώρες της Ευρωπαϊκής Ένωσης (Ε.Ε.), ωστόσο η αγορά διαφοροποιείται σημαντικά από τα αμερικανικά δεδομένα, τόσο ως προς τα μεγέθη, όσο και ως προς τη διάρθρωσή της. Παρά το γεγονός ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία δραστηριοποιούνται στην αγορά ξεπερνούν τα 27.000, το ύψος των συνολικών ενεργητικών τους (3,9 τρις. ευρώ) είναι σημαντικά μικρότερο από το αντίστοιχο των Η.Π.Α.

Οι παραδοσιακά "προστατευτικές" οικονομίες των ευρωπαϊκών χωρών, και οι συγκρατημένοι ρυθμοί ανάπτυξης, αποτέλεσαν τις βασικές αιτίες, για τις οποίες οι Ευρωπαίοι επενδυτές εμφανίζονται περισσότερο "συντηρητικοί" σε σχέση με τους Αμερικανούς.

Έτσι, το ποσοστό των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ευρωπαϊκή Ένωση, αν και υψηλό (35%), είναι μικρότερο από το αντίστοιχο των Η.Π.Α.

Πίνακας 5: Η Διάρθρωση των Ενεργητικών στις Η.Π.Α. και την Ευρωπαϊκή Ένωση¹ (Στοιχεία 31/03/2004)

COUNTRY	Total	Equity	Bond	Money Market	Balanced/Mixed	Other
World	14,463,427	6,221,667	2,961,575	3,341,643	1,232,722	318,674
Americas	8,214,605	4,079,016	1,460,718	2,061,124	572,079	41,668
Argentina	2,583	652	166	1,703	61	
Brazil	184,366	12,156	107,491	7,226	55,240	2,253
Canada	354,860	175,495	38,318	40,951	60,932	39,165
Chile	9,630	515	4,614	4,028	223	250
Costa Rica	2,719	4	2,315	400		
Mexico	34,878	4,992	29,001	834	52	
United States	7,625,569	3,885,202	1,278,812	2,005,983	455,572	
Europe	4,743,943	1,506,398	1,174,275	1,006,635	589,541	80,392
Austria	88,845	15,555	56,963	7,230	9,097	
Belgium	100,375	60,679	12,101	2,484	25,082	29
Czech Republic	4,021	151	914	1,939	1,018	
Denmark	51,997	15,042	36,384		571	
Finland	31,631	12,372	4,661	10,612	3,986	
France	1,186,828	277,974	208,664	436,397	263,794	
Germany	273,301	120,778	88,166	44,733	17,392	2,232
Greece	37,777	6,287	8,064	19,450	3,976	
Hungary	3,457	387	2,015	941	114	
Ireland	386,700					
Italy	462,570	93,780	182,275	114,829	71,685	
Liechtenstein	9,473	4,269	2,320	2,212	670	
Luxembourg	1,172,086	392,225	381,256	240,368	81,898	76,339
Netherlands						
Norway	22,985	11,438	3,368	7,250	929	
Poland	8,858	905	3,785	1,541	2,627	
Portugal	26,400	2,106	11,280	10,917	2,027	70
Romania	56	1	54			
Russia	1,217	793	101	0	323	
Spain	261,466	86,003	74,334	69,353	31,776	
Sweden	90,907	62,047	5,312	6,560	15,324	1,664
Switzerland	88,808	34,075	19,105	13,460	22,168	
Turkey	17,957	220	3,430	11,489	2,760	58
United Kingdom	416,229	309,312	69,724	4,870	32,323	
Asia and Pacific	1,466,176	624,591	323,198	260,343	65,691	191,908
Australia	546,604	200,027	47,033	116,587		182,957
Hong Kong	275,369	176,056	63,241	14,407	19,557	2,108
India	30,854	5,081	13,957	9,565	756	1,494
Japan	374,506	223,335	110,990	40,181		
Korea, Rep. of	141,722	7,291	17,807	78,965	36,609	604
New Zealand	9,916	1,675	1,143	637	3,437	3,024
Philippines	837	18	785		34	
Taiwan	86,367	11,107	68,242		5,299	1,720
Africa	38,703	11,662	3,384	13,541	5,411	4,706
South Africa	38,703	11,662	3,384	13,541	5,411	4,706

¹ Τα Funds of funds δεν περιλαμβάνονται.

Πηγή: National mutual fund associations; FEFSI Παρέχει στοιχεία για όλες τις Ευρωπαϊκές χώρες εκτός των: Ρουμανία, Ρωσία και Τουρκία.

Πίνακας 6: Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων¹
Τέλος περιόδου

COUNTRY	1999	2000	2001	2002	2003			2004
					Q2	Q3	Q1	Q1
World	52,746	51,692	52,849	54,110	53,847	54,120	54,015	54,640
Americas	11,499	12,676	13,449	13,884	13,930	14,007	13,921	14,027
Argentina	224	226	215	211	195	195	196	184
Brazil	1,760	2,097	2,152	2,755	2,711	2,762	2,805	2,835
Canada	1,328	1,627	1,821	1,956	1,973	1,922	1,887	1,905
Chile	116	144	177	226	256	375	414	443
Costa Rica		122	115	128	130	128	126	130
Mexico	250	305	350	364	372	379	374	389
United States	7,791	8,322	8,905	8,344	8,389	8,243	8,306	8,335
Europe	22,095	25,524	26,821	28,972	28,038	27,978	27,987	28,443
Austria	693	760	769	808	822	822	813	822
Belgium	781	918	1,011	1,111	1,129	1,126	1,221	1,198
Czech Republic	61	70	65	76	78	6	78	54
Denmark ²	292	291	151	182	398	394	400	398
Finland	176	211	275	312	321	327	326	338
France	6,511	7,144	7,603	7,772	7,848	7,884	7,902	7,908
Germany	895	937	1,077	1,092	1,074	1,070	1,050	1,048
Greece	206	265	265	260	285	262	265	262
Hungary	89	86	89	80	93	88	86	96
Ireland	1,050	1,344	1,640	1,905	1,858	1,968	1,938	2,035
Italy	816	869	1,059	1,073	1,064	1,018	1,017	1,016
Liechtenstein			111	111	128	130	129	161
Luxembourg	5,023	6,081	6,619	6,871	6,713	6,673	6,578	7,032
Netherlands	348	491		680				
Norway	306	380	400	419	380	396	375	38
Poland	61	71	94	105	109	110	112	116
Portugal	214	195	202	170	185	165	160	161
Romania		16	21	20	22	22	21	18
Russia	27	37	51	57	91	105	112	114
Spain	2,150	2,122	2,521	2,496	2,491	2,502	2,471	2,481
Sweden	412	509	507	512	513	497	485	486
Switzerland	548	368	313	313	380	413	441	360
Turkey				243	282	241	236	243
United Kingdom	1,618	1,766	1,748	1,787	1,703	1,682	1,602	1,682
Asia and Pacific	18,892	13,158	12,153	10,791	11,014	11,653	11,641	11,707
Australia								
Hong Kong	813	816	952	943	886	973	973	975
India	176	334	392	313	383	343	390	363
Japan	3,171	2,792	2,807	2,718	2,628	2,602	2,617	2,595
Korea, Rep. of ²	13,606	8,292	7,117	5,873	6,516	6,767	6,726	6,810
New Zealand	622	607	588	577	562	561	563	561
Philippines	15	18	20	21	22	22	21	21
Taiwan	218	188	312	351	371	384	401	426
Africa	260	324	426	460	473	482	466	463
South Africa	260	324	426	460	473	482	466	463

Πηγή: National mutual fund associations; FEFSI. Παρέχει στοιχεία για όλες τις Ευρωπαϊκές χώρες εκτός των: Ρουμανία, Ρωσία και Τουρκία.

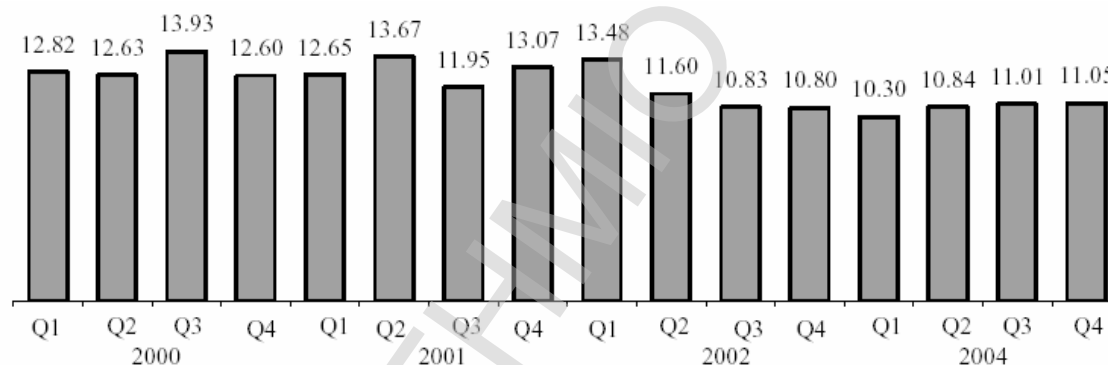
¹ Τα Funds of funds δεν περιλαμβάνονται.

² Πριν από το 2003, τα στοιχεία περιλαμβάνουν special funds.

Ενεργητικό επενδυμένων κεφαλαίων και ροών παγκοσμίως

Τάσεις του τέταρτου τριμήνου 2003 και αποτελέσματα για όλο το 2003

Βρυξέλες, Μάιος 4, 2004: Το ενεργητικό των επενδυμένων κεφαλαίων παγκοσμίως έφτασε τα €11.05 τρισεκατομμύρια στο τέλος του 2003, σύμφωνα με τα στοιχεία που συνέλεξε ο FEFSI και ο οργανισμός εταιρειών επενδύσεων εκ μέρους του διεθνούς οργανισμού επενδυμένων κεφαλαίων, έναν οργανισμό των διεθνών συνεταιρισμών Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η συλλογή για το τέταρτο τρίμηνο περιλαμβάνει στατιστικά από 39 χώρες.



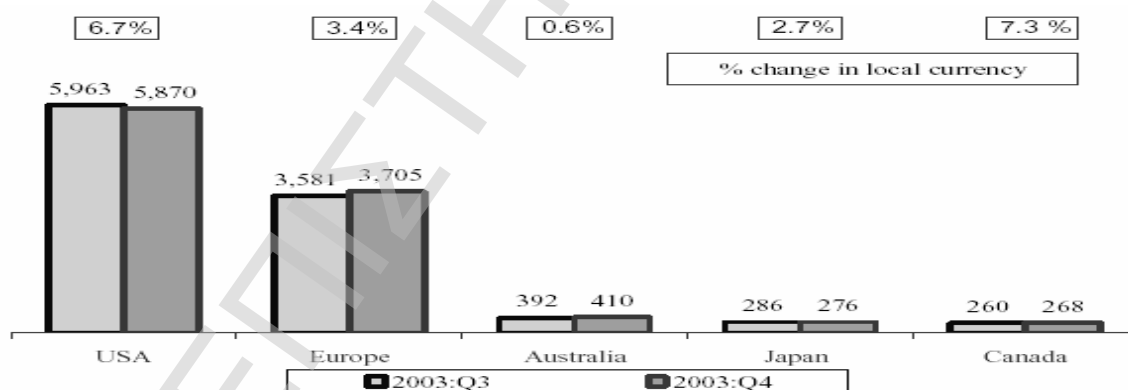
Διάγραμμα 9: Ενεργητικό επενδυμένων κεφαλαίων παγκοσμίως (σε τρισεκατομμύρια ευρώ, τέλη τριμήνου)

Μετρημένο σε ευρώ, σε παγκόσμια κλίμακα το ενεργητικό των επενδυμένων κεφαλαίων έμεινε αμετάβλητο στο τέταρτο τρίμηνο.

Μετρημένο σε αμερικάνικα δολάρια, το παγκόσμιο ενεργητικό αυξήθηκε κατά 8.8% αφού η αμερικανική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατέγραψε μια αύξηση της τάξεως του 6.7% στο τέταρτο τρίμηνο. Στην Ευρώπη, το

ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μετρημένο σε ευρώ αυξήθηκε κατά 3,4%.*

Στο τέταρτο τρίμηνο του 2003, το συνολικό ενεργητικό των επενδυμένων κεφαλαίων σε παγκόσμιο επίπεδο ενισχύθηκαν από τις αυξανόμενες τιμές των μετοχών και από την συνεχόμενη υψηλή ζήτηση για μετοχικά κεφάλαια. Το παγκόσμιο ενεργητικό των μετοχικών κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 6,6%, φτάνοντας τα \$4.66 τρισεκατομμύρια στο τέλος του τριμήνου. Το ενεργητικό των μικτών κεφαλαίων επίσης αυξήθηκαν στο τρίμηνο, σωζόμενα από καθαρές εισροές. Σε αντίθεση, τα κεφάλαια χρηματαγοράς (διαχείρισης διαθέσιμων) σε παγκόσμιο επίπεδο υποχώρησαν καθώς οι επενδυτές συνέχισαν να αποσύρουν τα χρήματά τους από τα κεφάλαια χρηματαγοράς, και πιο συγκεκριμένα στις Η.Π.Α. και στην Ιαπωνία.



Διάγραμμα 10: Γεωγραφικές Τάσεις στα Ενεργητικά Επενδυμένων Κεφαλαίων το 2003
(σε δισεκατομμύρια ευρώ, στο τέλος του χρόνου)

* ο όρος «επενδυμένο κεφάλαιο» χρησιμοποιείται σε αυτήν την στατιστική αναφορά με την έννοια κεφάλαιο ανοικτού τύπου επενδυμένο σε μεταβιβάσιμα χρεόγραφα και κεφάλαια χρηματαγοράς, που αναφέρεται ως «αμοιβαίο κεφάλαιο» στις Η.Π.Α. και ως “UCITS” στα στατιστικά του FEFSI στην ευρωπαϊκή βιομηχανία επενδυμένων κεφαλαίων.

Για τη διασφάλιση συνέπειας με τα ευρωπαϊκά στατιστικά στοιχεία του FEFSI, η Ευρώπη ορίζεται ως ανασύνταξη των κρατιδίων: Αυστρία, Βέλγιο, Τσεχία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λινχεσταίν, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Νορβηγία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, και Ηνωμένο Βασίλειο.

**Πίνακας 7: Γεωγραφικές Τάσεις ανά Τύπο Κεφαλαίου, 4^ο τρίμηνο 2003
(σε δισεκατομμύρια ευρώ, τέλος τριμήνου)**

	USA	Europe (1)	Japan	Australia	Canada
Equity	2,918	1,163	158	150	134
% chg in EUR (2)	5%	9%	2%	6%	5%
% chg in loc. cur. (3)	14%	9%	6%	3%	9%
Bond	983	1,034	87	35	28
% chg in EUR (2)	-7%	-1%	-10%	1%	0%
% chg in loc. cur. (3)	1%	-1%	-6%	-1%	4%
Money Market	1,624	668	32	87	33
% chg in EUR (2)	-10%	-1%	-10%	6%	-6%
% chg in loc. cur. (3)	-2%	-1%	-6%	4%	-2%
Balanced / Mixed	346	470	--	--	46
% chg in EUR (2)	3%	5%	--	--	4%
% chg in loc. cur. (3)	12%	5%	--	--	8%

(1) Εξαιρείται η Ιρλανδία για την οποία δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία

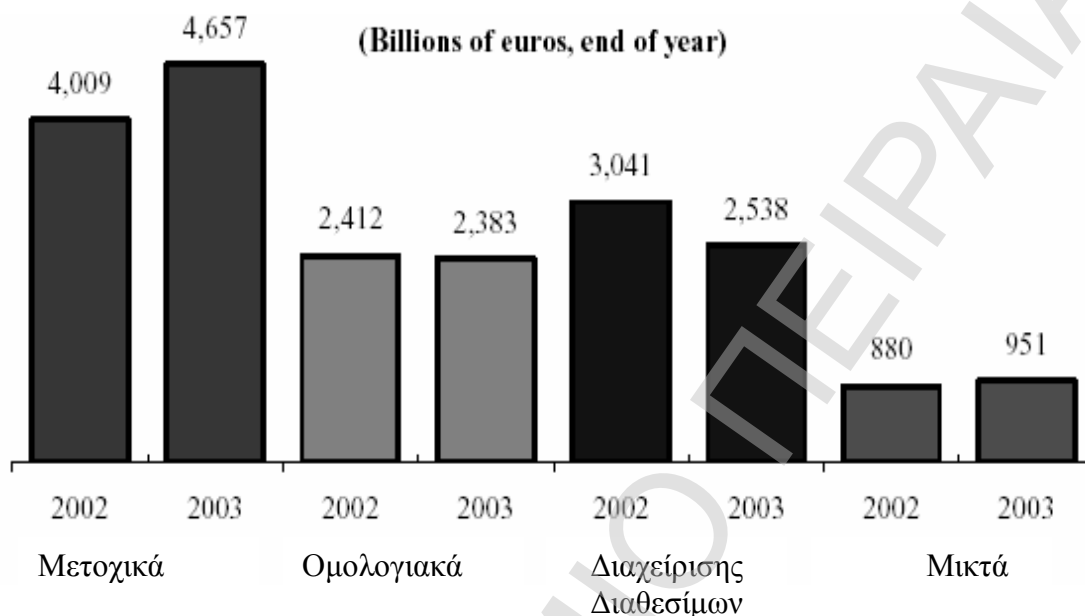
(2) 4ο τρίμηνο 2003 σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2003

(3) 4ο τρίμηνο 2003 σε σύγκριση με το τρίτο τρίμηνο του 2003, Χρησιμοποιώντας το ευρώ ως το τοπικό νόμισμα της Ευρώπης.

Για το χρόνο ενιαία, το παγκόσμιο ενεργητικό των επενδυμένων κεφαλαίων αυξήθηκε 2.3% από €10.8 τρισεκατομμύρια σε €11.1 τρις. Μετρημένα σε δολάρια, το ενεργητικό των κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 23.2% το 2003. Η οξεία υποτίμηση του δολαρίου το 2003 εξηγεί γιατί η ανάπτυξη του ενεργητικού των κεφαλαίων μετρημένα σε ευρώ ήταν μικρότερη από την αύξηση σε δολάρια. Η αύξηση του ενεργητικού το 2003 αντανάκλα πρωτίστως ανάκαμψη στις αγορές των μετοχών.

Τα ενεργητικά των μετοχικών κεφαλαίων παρουσίασαν μια αύξηση της τάξης του 16% φτάνοντας τα €4.7 τρισεκατομμύρια. Επίσης αντανάκλωντας την ανοδική κίνηση των τιμών των μετοχών, τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια παρουσίασαν αύξηση 8%. Τέλος, το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Διαχείρισης Διαθεσίμων έπεσε, ενώ το ενεργητικό των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων παρέμεινε σχεδόν σταθερό.



Διάγραμμα 11: Ενεργητικά Μετοχικών, Ομολογιακών, Διαχείρισης Διαθεσίμων και Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε παγκόσμια κλίμακα (σε δισεκατομμύρια ευρώ, τέλος του χρόνου)

Αντανακλώντας την παγκόσμια αδυναμία των τιμών των μετοχών, το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 38% στα \$3.7 τρισεκατομμύρια. Σε αντίθεση, τα κεφάλαια χρηματαγοράς μειώθηκαν κατά 10% εξαιτίας δυνατών εκροών. Στην Ευρώπη το συνολικό ενεργητικό στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυξήθηκε κατά 12.7% - μια αύξηση που οδηγήθηκε από τη δύναμη της ζήτησης για σταθερού εισοδήματος – κεφάλαια κατά τη διάρκεια του πρώτου μισού του 2003 και την ανάληψη της ζήτησης για μετοχικής βάσης κεφάλαια στο δεύτερο μισό του χρόνου. Χάρη σε θετικές εισροές σε όλες τις κατηγορίες κεφαλαίων, η Ευρώπη τράβηξε €22

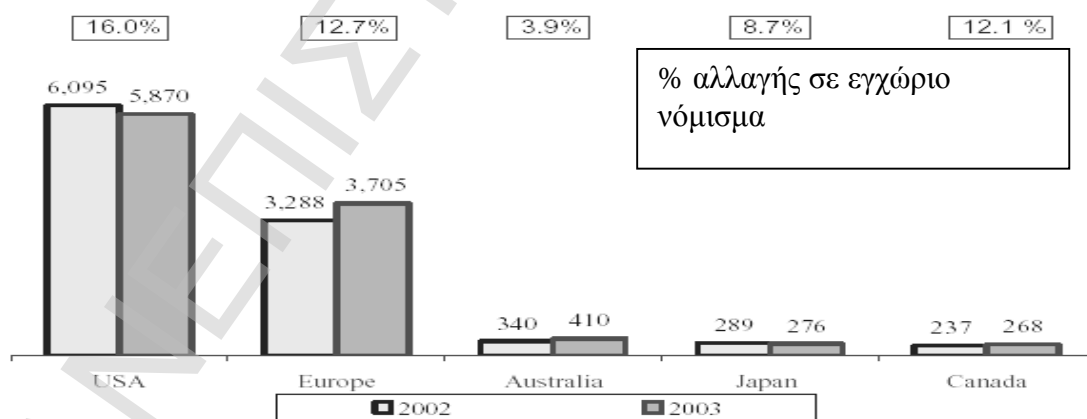
δισεκατομμύρια νέων επενδύσεων, συγκριτικά με τις καθαρές πωλήσεις των €29 δισεκατομμυρίων στις Η.Π.Α.

Πίνακας 8: Καθαρές Πωλήσεις Επενδυμένων κεφαλαίων, 2003

	USA					Europe ⁽¹⁾					World ⁽²⁾							
	2002		2003			2002		2003			2002		2003					
	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1-Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Equity	-1	-7	45	59	56	152	42	-4	18	28	36	78	80	-9	65	91	98	245
Bond	185	48	30	-19	2	61	42	36	37	18	-1	90	135	81	77	5	-4	159
Money Market	-37	-65	-41	-72	-42	-220	91	44	10	-2	-10	42	47	-29	-33	-68	-57	-186
Balanced / Mixed	19	4	10	11	11	36	-13	-6	1	11	6	12	9	-3	8	25	20	49
Total	166	-20	43	-22	27	29	162	70	66	55	32	222	271	41	117	53	57	267

(1) Για Αυστρία, Τσεχία, Δανία, Φινλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ιταλία, Λουξεμβούργο, Νορβηγία, Πορτογαλία, Ισπανία, Σουηδία και Ηνωμένο Βασίλειο.

(2) 27 χώρες ανέφεραν καθαρές πωλήσεις το 2002 1^ο-3^ο τρίμηνο, 28 χώρες το 2002: 4^ο τρίμηνο, 29 χώρες το 2003:1^ο τρίμηνο και 30 χώρες το 2003:2^ο-4^ο τρίμηνο.



Διάγραμμα 12: Γεωγραφικές Τάσεις στα Ενεργητικά Επενδυμένων Κεφαλαίων το 2003
(σε δισεκατομμύρια ευρώ, στο τέλος του χρόνου)

**Πίνακας 9: Γεωγραφικές Τάσεις ανά Τύπο Κεφαλαίου το 2003
(σε δισεκατομμύρια ευρώ, στο τέλος του χρόνου)**

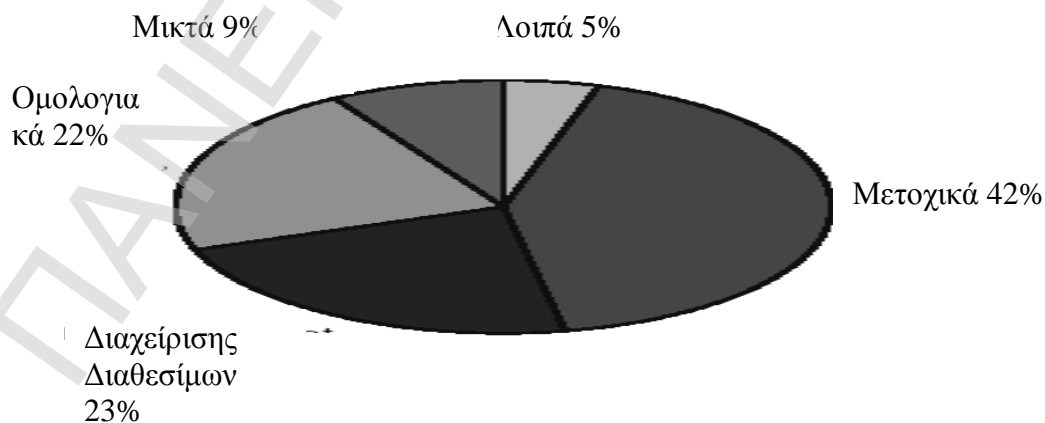
	USA	Europe (1)	Japan	Australia	Canada
Equity	2,918	1,163	158	150	134
% chg in EUR (2)	15%	20%	20%	28%	12%
% chg in loc. cur. (3)	38%	20%	30%	15%	12%
Bond	983	1,034	87	35	28
% chg in EUR (2)	-8%	8%	-23%	8%	26%
% chg in loc. cur. (3)	10%	8%	-17%	-3%	25%
Money Market	1,624	668	32	87	33
% chg in EUR (2)	-25%	9%	-28%	16%	-9%
% chg in loc. cur. (3)	-10%	9%	-21%	4%	-10%
Balanced / Mixed	346	470	--	--	46
% chg in EUR (2)	11%	9%	--	--	15%
% chg in loc. cur. (3)	33%	9%	--	--	14%

(1) Εξαιρείται η Ιρλανδία για την οποία δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία

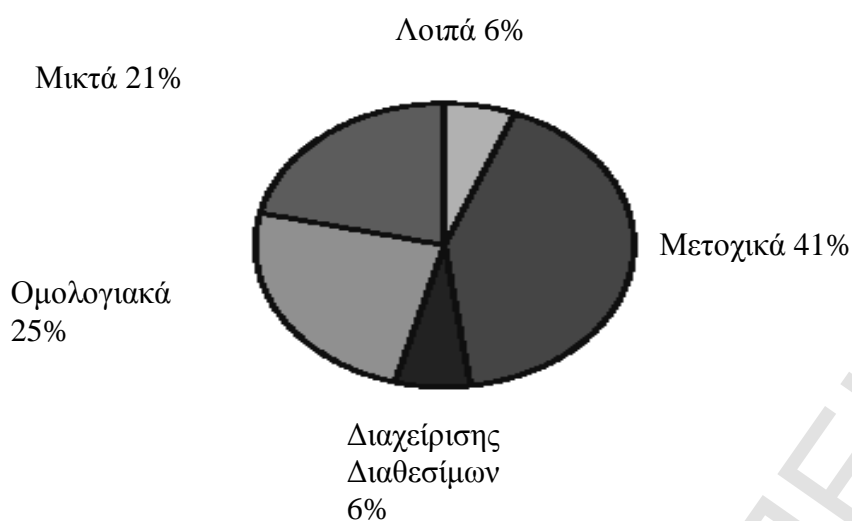
(2) Τέλος 2003 σε σύγκριση με το τέλος 2002.

(3) Τέλος 2003 σε σύγκριση με το τέλος 2002, χρησιμοποιώντας το ευρώ ως ενιαίο νόμισμα της Ευρώπης.

Ως αποτέλεσμα της αύξησης των στοιχείων του ενεργητικού τους, τα μετοχικά κεφάλαια αντιπροσώπευαν 42% του παγκόσμιου ενεργητικού επενδυμένων κεφαλαίων στο τέλος του 2003, αυξημένα κατά 37% σε σύγκριση με το τέλος του 2002. Το μερίδιο του ενεργητικού των ομολογιακών κεφαλαίων παρέμεινε σταθερό στο 22%, ενώ παράλληλα το ενεργητικό των κεφαλαίων της χρηματαγοράς έπεσε από 28% στο 23%.

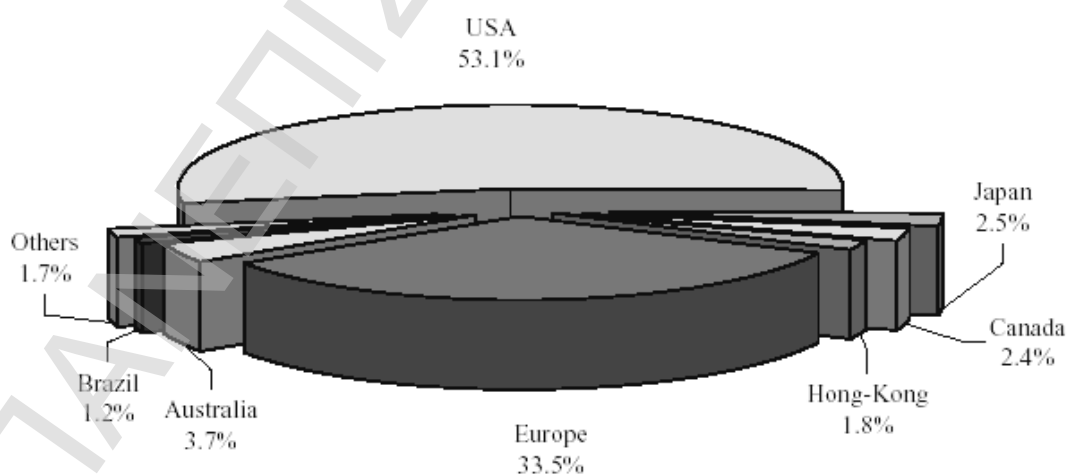


Διάγραμμα 13: Σύθεση των ενεργητικών των παγκοσμίων επενδυμένων κεφαλαίων, 4^ο τρίμηνο 2003



Διάγραμμα 14: Σύθεση των Ενεργητικών των Παγκόσμιων Επενδυμένων Κεφαλαίων, 4^ο τρίμηνο 2003 (Ποσοστό ανά κεφάλαιο, τέλος τριμήνου)

Ο αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων παγκοσμίως έφτασε τα 54,015 στο τέλος του 2003, λίγο χαμηλότερα από τα 54,110 στο τέλος του 2002. Με βάση το κάθε τύπο κεφαλαίου, 41% του συνόλου των κεφαλαίων ήταν μετοχικά κεφάλαια, 25% ήταν ομολογιακά, 21% ήταν μικτά, και 6% ήταν κεφάλαια χρηματαγοράς.



Διάγραμμα 15: Ενεργητικά Επενδυμένων Κεφαλαίων , Τέλος 2003 (Μερίδιο αγοράς, τέλος τριμήνου)

Κοιτάζοντας την παγκόσμια κατανομή του ενεργητικού των επενδυμένων κεφαλαίων, οι Η.Π.Α. και η Ευρώπη κυριαρχούν στην παγκόσμια αγορά, με μερίδιο αγοράς 53.1% και 33.5% αντίστοιχα. Η Αυστραλία, η Ιαπωνία, ο Καναδάς, το Χονγκ Κονγκ και η Βραζιλία ακολουθούν σε ιεραρχία. Λαμβάνοντας υπόψη το ενεργητικό των μη Αμοιβαίων Κεφαλαίων, το μερίδιο αγοράς της Ευρώπης έφτασε το 39.3% και εκείνο της Αμερικής το 48.5%.

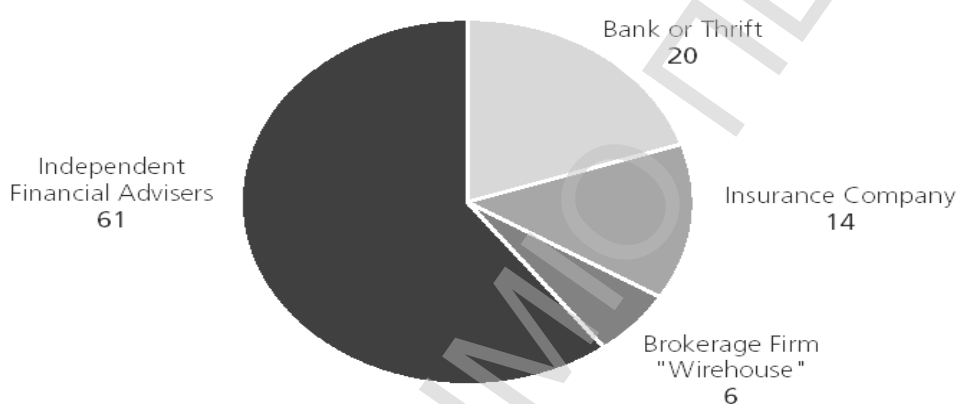
Πίνακας 10: Συνολικό Καθαρό Ενεργητικό στην Ευρωπαϊκή Βιομηχανία Επενδυμένων Κεφαλαίων

Countries	Overall Fund Industry			UCITS Market			Non-UCITS Market		
	Number of funds	Net assets		Number of funds	Net assets		Number of funds	Net assets	
		in mio euro	in mio US \$		in mio euro	in mio US \$		in mio euro	in mio US \$
Austria	1,191	92,115	116,341	833	69,661	87,982	358	22,454	28,359
Belgium	1,261	83,503	105,464	1,224	78,166	98,724	37	5,337	6,741
Czech Republic	62	3,338	4,216	58	3,233	4,083	4	105	133
Denmark	494	48,934	61,804	400	39,219	49,533	94	9,716	12,271
Finland	329	23,727	29,967	329	23,727	29,967	0	0	0
France	11,742	1,008,000	1,273,104	7,902	909,300	1,148,446	3,840	98,700	124,658
Germany	6,403	822,099	1,038,311	1,050	218,780	276,319	5,353	603,319	761,992
Greece	287	31,813	40,180	265	30,399	38,394	22	1,414	1,786
Hungary	113	3,467	4,379	96	3,116	3,936	17	350	443
Ireland	3,507	361,760	456,903	1,978	285,372	360,425	1,529	76,388	96,478
Italy	1,124	393,428	496,899	1,012	379,044	478,732	112	14,384	18,167
Liechtenstein	142	7,137	9,015	137	7,075	8,936	5	62	79
Luxembourg	7,509	953,302	1,204,020	6,578	874,198	1,104,112	931	79,104	99,908
Netherlands ³	680	93,200	116,322	680	80,300	100,030		12,900	16,293
Norway	375	17,414	21,994	375	17,414	21,994	0	0	0
Poland	128	7,068	8,926	112	6,790	8,576	16	278	351
Portugal	224	27,763	35,065	159	21,366	26,985	65	6,397	8,080
Spain	2,476	204,989	258,901	2,471	202,173	255,344	5	2,816	3,557
Sweden	498	70,713	89,310	485	69,474	87,746	13	1,239	1,565
Switzerland	458	79,637	100,581	440	71,870	90,772	18	7,766	9,809
United Kingdom	2,123	418,861	529,021	1,692	313,953	396,523	431	104,908	132,499
Europe ⁴	41,126	4,752,267	6,000,724	28,276	3,704,630	4,677,558	12,850	1,047,637	1,323,166

1. Με την έννοια κεφάλαιο ανοικτού τύπου (επενδυμένο σε μεταβιβάσιμα χρεόγραφα και κεφάλαια χρηματαγοράς).
2. Με την έννοια των εθνικά κανονισμένων επενδυμένων κεφαλαίων των οποίων δεν είναι δυνατή η ταξινόμησή τους σε όρους αγοράς.
3. Στοιχεία που αναφέρονται στην 31.12.2002.
4. Στοιχεία σε ότι αφορά τις χώρες: Ρουμανία, Ρωσία και Τουρκία δεν περιλαμβάνονται σε αυτόν τον πίνακα μιας και οι χώρες αυτές δεν είναι μέλη του FEFSI.

Η ΔΟΜΗ ΤΗΣ ΑΜΕΡΙΚΑΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η Αμερικάνικη αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, μακράν η μεγαλύτερη του κόσμου, προσελκύει πολλούς επενδυτές τόσο εγχώριους όσο και ξένους. Για το έτος 2003 το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Αμερικής αντιπροσώπευσε το 53% των \$14.0 τρισεκατομμυρίων του παγκόσμιου συνόλου.



Διάγραμμα 16: Συμπλέγματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά τύπο Μεσάζοντα, 31 Ιανουαρίου 2004

Υπάρχουν τέσσερις βασικοί τύποι μεσάζοντων που λειτουργούν σαν σπόνσορες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τα διαθέτουν στο επενδυτικό κοινό: οι σπόνσορες που σχετίζονται με ανεξάρτητους χρηματοοικονομικούς συμβούλους, σπόνσορες που σχετίζονται με τράπεζες, σπόνσορες που σχετίζονται με ασφαλιστικές εταιρείες και σπόνσορες που συνδέονται με χρηματομεσιπικές εταιρείες. Σε αυτό το εύρος των group, το 85% του συνολικού ενεργητικού ελέγχεται από εταιρείες που εδρεύουν στην Αμερική ενώ το υπόλοιπο 15% του ενεργητικού διαχειρίζεται από ξένες οντότητες.

Ένα μεγάλο εύρος επιλογών για τους επενδυτές

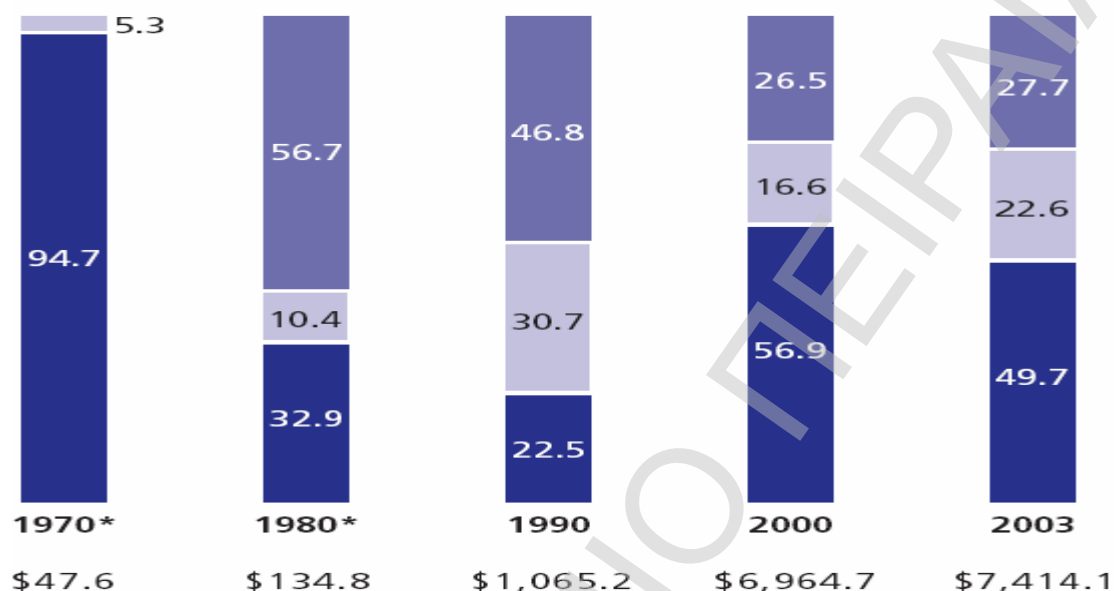
Οι σπόνσορες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων συνεχώς προσαρμόζουν τις προσφορές κεφαλαίου ούτως ώστε να συναντά την μεταβαλλόμενη ζήτηση του επενδυτικού κοινού. Στις 31 Δεκεμβρίου 2003 οι επενδυτές μπορούσαν να επιλέξουν ανάμεσα σε 8.126 Αμοιβαία Κεφάλαια. Επί συνόλου \$7.414 τρισεκατομμυρίων διαχειριζόμενα σε Αμοιβαία Κεφάλαια στο τέλος του 2003, τα \$3.685 τρισεκατομμύρια επενδύθηκαν σε 4.601 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, τα \$1.678 τρισεκατομμύρια επενδύθηκαν σε 2.552 Ομολογιακά και Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια και τα \$2.052 σε 973 Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων (Χρηματαγοράς).



Διάγραμμα 17: Αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά τύπο κεφαλαίου, επιλεγμένες χρονιές (ποσοστό όλων των κεφαλαίων)

*Πριν το 1984, δεν υπήρχε μικτή κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Όλα τα κεφάλαια αναταξινόμηθηκαν το 1984, και μια ξεχωριστή κατηγορία δημιουργήθηκε για τα μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια.

- Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς
- Αμοιβαία Κεφάλαια Ομολογιακά και Μικτά
- Αμοιβαία Κεφάλαια Μετοχικά



Διάγραμμα 18: Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά τύπο κεφαλαίου, επιλεγμένες χρονιές (ποσοστό του συνολικού ενεργητικού κεφαλαίου)

**Συνολικό Ενεργητικό Κεφαλαίου
(σε δισεκατομμύρια δολάρια)**

Αγορές Χρήματος και η Επενδυτική Ζήτηση για Αμοιβαία Κεφάλαια

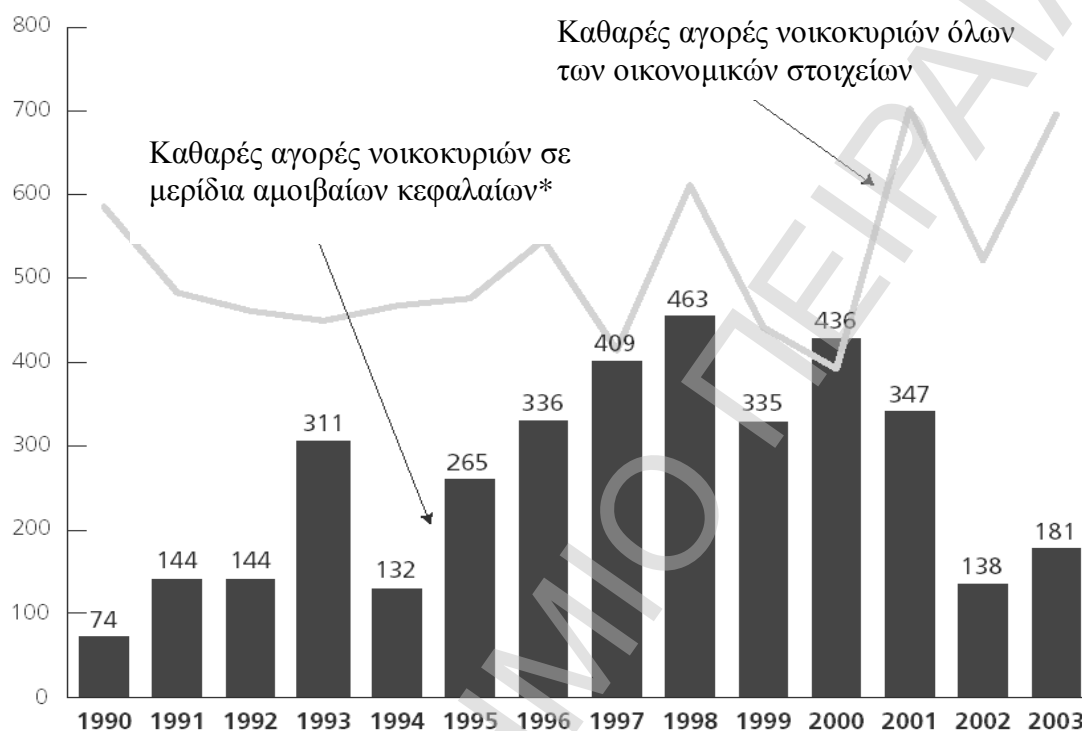
Τα επιτόκια έπεσαν στις χαμηλότερες τιμές των τελευταίων 50 ετών μέσα στο 2003. Τα χαμηλά επιτόκια, οι μεγάλες αυξήσεις στις κυβερνητικές δαπάνες, και τα συσσωρευτικά αποτελέσματα αρκετών ετών στις περικοπές φόρων παρακίνησαν την οικονομική ανάπτυξη, οδηγώντας σε μια 17% αύξηση στα κέρδη των αμερικανικών επιχειρήσεων στα τέλη του 2003.

Τα υψηλότερα κέρδη των επιχειρήσεων και η αυξανόμενη δύναμη της αμερικανικής οικονομίας, προώθησαν τις τιμές των μετοχών παγκοσμίως κατά τη διάρκεια του δεύτερου μισού του έτους, και αναζωπύρωσε τη ζήτηση του αμερικανικού επενδυτικού κοινού για Ομολογιακά και Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια. Η ζήτηση για τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια ήταν υψηλή για το πρώτο μισό του 2003 όταν τα επιτόκια μειώθηκαν, προκαλώντας δυνατές εισροές προς αυτά τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Καθώς τα επιτόκια αυξήθηκαν κατά τη διάρκεια του δεύτερου μισού του έτους, η ανάπτυξη της ζήτησης των επενδυτών για Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια μειώθηκε.

Τα νοικοκυριά κατέγραψαν ένα ποσοστό ρεκόρ οικονομικών περιουσιακών στοιχείων το 2003 - \$696 δισεκατομμύρια – και οι αγορές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανέρχονταν στα \$181 δισεκατομμύρια επί των συνολικών περιουσιακών στοιχείων. Η αύξηση στην αγορά κεφαλαίου, από \$138 δισεκατομμύρια το 2002, απεικόνισε μεγαλύτερη ζήτηση για μακροχρόνια κεφάλαια. Οι «καθαρές» αγορές των νοικοκυριών των μακροχρόνιων μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, περιλαμβανομένων των αγορών μέσω επανεπενδυμένων μεριδίων, αυξήθηκε από \$167 δισεκατομμύρια το 2002 σε \$261 δισεκατομμύρια το 2003.

Η αύξηση της ζήτησης των νοικοκυριών για μακροχρόνια κεφάλαια αντισταθμίστηκε από μια μείωση των αποκτημάτων τους σε κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων. Τα χαμηλά επιτόκια απομάκρυναν το παραγόμενο πλεονέκτημα που τα κεφάλαια της χρηματαγοράς τυπικά κρατούσαν έναντι των τραπεζικών καταθέσεων. Συνεπώς, τα νοικοκυριά απέσυραν περίπου

\$81 δισεκατομμύρια από τα κεφάλαια χρηματαγοράς το 2003, και αύξησαν το μέγεθος των αποταμιευτικών καταθέσεων κατά \$280 δισεκατομμύρια.



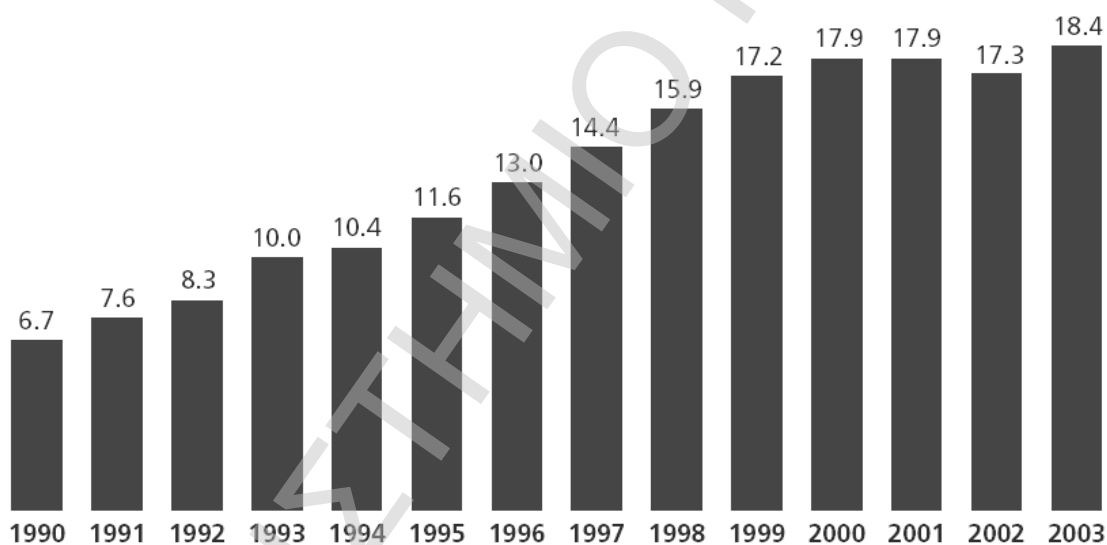
Διάγραμμα 19: Καθαρές αγορές νοικοκυριών σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων* και όλων των οικονομικών περιουσιακών στοιχείων (σε δισεκατομμύρια δολάρια)

Το μερίδιο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων των περιουσιακών οικονομικών στοιχείων των νοικοκυριών (18%) αυξήθηκε ελαφρώς το 2003. Τα νοικοκυριά συνέχισαν να κρατάνε το μεγαλύτερο μερίδιο των περιουσιακών τους στοιχείων (25%) σε άμεσα αποκτήματα μετοχών, ομολογιών και άλλων χρεογράφων. Αυτά τα αξιόγραφα τυπικά κρατούνται σε λογαριασμούς που διαχειρίζονται ιδιωτικοί χρηματοοικονομικοί σύμβουλοι, χρηματιστηριακές εταιρείες, και τραπεζικές ενώσεις. Συνταξιοδοτικά κεφάλαια(20%), τράπεζες

* καθαρές αγορές των νοικοκυριών σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων, όπως ορίζεται από ομοσπονδιακό αποθετήριο, περιλαμβάνουν επανεπενδυμένα μερίδια.
Πηγή: Federal Reserve Board and Investment Company Institute

και αποταμιευτικοί οργανισμοί (12%), και εταιρείες ασφάλειας ζωής (6%) επίσης διαχειρίζονται μεγάλα μερίδια των περιουσιακών στοιχείων των νοικοκυριών το έτος 2003.

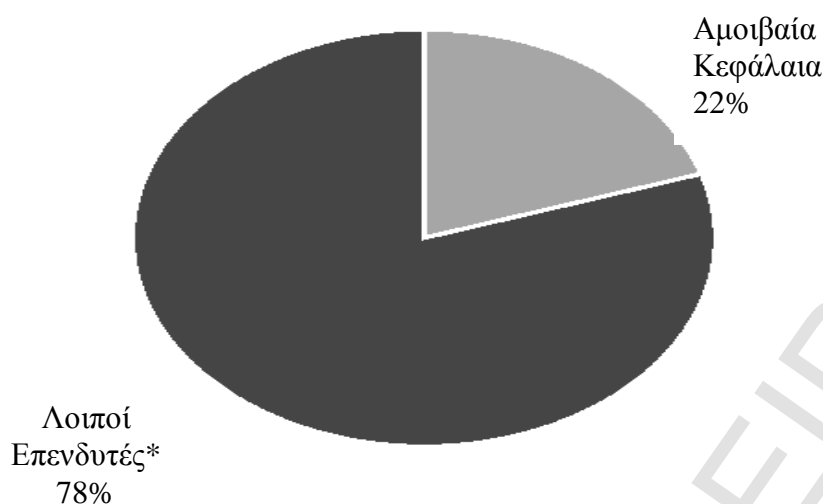
Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, κυρίως τα Μετοχικά και τα Μικτά, κατείχαν το 22% σημαντικών αμερικανικών μετοχών στο τέλος του 2003. Τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια, οι ασφαλιστικές εταιρείες, τα άμεσα αποκτήματα των νοικοκυριών και οι ξένοι επενδυτές κατέχουν τα περισσότερα από τα υπόλοιπα αποκτήματα.



Διάγραμμα 20: Μερίδιο των οικονομικών στοιχείων των νοικοκυριών σε αμοιβαία κεφάλαια 1990 – 2003* (ποσοστό επί του συνόλου των οικονομικών στοιχείων των νοικοκυριών)

* Σημείωση: περιλαμβάνει Αμοιβαία Κεφάλαια που κατέχονται μέσω συνταξιοδοτικών πλάνων επιδοτούμενων από εργοδότες, ατομικών τραπεζικών παρακαταθηκών και μεταβαλλόμενων ετήσιων ασφαλιστικών εισφορών.

Πηγή: Federal Reserve Board and Investment Company Institute



*** Διάγραμμα 21: Ποσοστό ιδιοκτησίας ιδίων κεφαλαίων των Αμερικανικών εταιριών από Αμοιβαία Κεφάλαια 31 Δεκεμβρίου 2003**

Το προς δημόσια διαπραγμάτευση ποσό των ιδίων κεφαλαίων των Αμερικανικών εταιριών ξεπερνά τα \$14.0 τρισεκατομμύρια

Μετοχικά Κεφάλαια

Καθώς η αμερικανική αγορά μετοχών άρχισε να αντιδρά την άνοιξη του 2003, η ζήτηση των μεριδιούχων για μετοχικά κεφάλαια ενδυναμώθηκε έπειτα από περίπου ένα χρόνο καθαρών εκροών από αυτά τα κεφάλαια. Πριν την «αναγέννηση» ακολούθησε μια περίοδος, που άρχισε τον Ιούνιο του 2002, όταν οι επενδυτές άρχισαν συνεχώς να αποσύρουν χρήματα από τα μετοχικά τους κεφάλαια. Οι καθарές εκροές συνεχίστηκαν το πρώτο τρίμηνο του 2003, όπου οι επενδυτές μετακίνησαν άλλα \$11 δισεκατομμύρια από μετοχικά κεφάλαια καθώς η αγορά μετοχών έπεσε χαμηλά φτάνοντας εκείνη του 2002.

* Οι άλλοι επενδυτές περιλαμβάνουν τα αμερικάνικα νοικοκυριά, τα συνταξιοδοτικά κεφάλαια, ασφαλιστικές εταιρείες και ξένους επενδυτές.
Πηγή: Investment Company Institute, NASDAQ, AMEX, and NYSE

Η ανάκτηση της αγοράς στη ζήτηση των μετοχικών κεφαλαίων την άνοιξη του 2003 παρέμεινε για το έτος: μέχρι το τέλος του 2003, τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια είχαν λάβει μια καθαρή εισροή \$152 δισεκατομμυρίων, τη μεγαλύτερη εισροή καθαρών μετρητών από το 2000. Επιπλέον, η περιστροφή αυτή στις καθαρές ροές συνέβηκε τόσο στα εγχώρια όσο και στα ξένα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια. Τα εγχώρια κεφάλαια προσέλκυσαν \$129 δισεκατομμύρια σε νέες επενδύσεις το 2003, σε σύγκριση με μια εκροή \$25 δισεκατομμυρίων το 2002. Η εισροή σε ξένα μετοχικά κεφάλαια ανερχόταν σε \$23 δισεκατομμύρια, αντιστρέφοντας μια εκροή \$3 δισεκατομμυρίων το 2002.

Οι μεριδιούχοι Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων έδειξαν μια αυξανόμενη ζήτηση για όλους τους τύπους των μετοχικών κεφαλαίων επενδυμένων σε ξένες μετοχές, αλλά οι μεγαλύτερες εισροές πήγαν σε εκείνα τα κεφάλαια που επενδύουν σε ένα μεγάλο εύρος διεθνών αγορών μετοχών. Η αυξανόμενη ζήτηση για ξένα μετοχικά κεφάλαια απεικόνισε την υψηλή επίδοση σε πολλές ξένες αγορές μετοχών κατά τη διάρκεια του 2003, ενισχυμένη από την αδυναμία του αμερικάνικου νομίσματος (\$). Πράγματι, αν μετρηθούν σε δολάρια, πολλές ξένες αγορές ξεπερνούν την αμερικάνικη αγορά μετοχών κατά ένα μεγάλο μέρος.

Ομολογιακά και Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια

Τα Ομολογιακά Κεφάλαια είχαν καθαρές εισροές \$31 δισεκατομμυρίων το 2003, σαφώς λιγότερα από τα \$140 δισεκατομμύρια το 2002. Τα φορολογητέα ομολογιακά κεφάλαια σημείωσαν μια καθαρή εισροή \$38 δισεκατομμυρίων, τα μη φορολογητέα ομολογιακά κεφάλαια κατέγραψαν μια

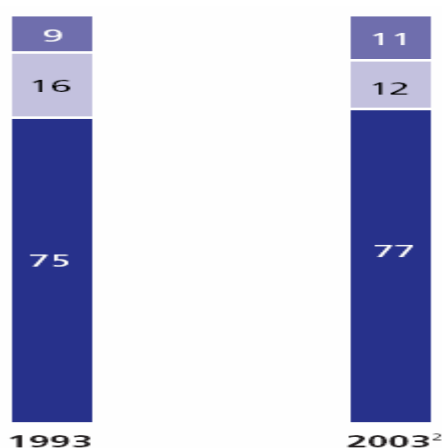
εκροή \$7 δισεκατομμυρίων. Τα μικτά κεφάλαια είχαν εισροή \$33 δισεκατομμυρίων, τη μεγαλύτερη για αυτού του είδους τα κεφάλαια από το 1993.

Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων (Χρηματαγοράς)

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων είχαν μια καθαρή εκροή \$258 δισεκατομμυρίων το 2003, αφού και τα νοικοκυριά αλλά και οι οργανισμοί μετακίνησαν τα βραχυπρόθεσμα στοιχεία του ενεργητικού τους από τα κεφάλαια χρηματαγοράς σε τραπεζικές καταθέσεις και σε άλλες ανταγωνιστικές επενδυτικές επιλογές. Η μετακίνηση αυτή ήταν αποτέλεσμα των χαμηλών επιτοκίων που επικράτησαν κατά τη διάρκεια του 2003. Σε τέτοιο περιβάλλον, τα επιτόκια που δίνονταν σε τραπεζικές καταθέσεις ήταν ίσα ή υψηλότερα από αυτά που προσφέρονταν στα κεφάλαια χρηματαγοράς, εξαλείφοντας το βασικό προνόμιο (yield premium) το οποίο τα κεφάλαια χρηματαγοράς παραδοσιακά πλήρωναν στους επενδυτές σε σύγκριση με άλλες βραχυχρόνιες επενδυτικές επιλογές.

Υπολογίζεται ότι περίπου 91 εκατομμύρια ιδιώτες σε 53.3 εκατομμύρια αμερικανικά νοικοκυριά είχαν στην κατοχή τους Αμοιβαία Κεφάλαια το 2003. Οι ιδιώτες αυτοί κατείχαν το 77% του ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ενώ οι ιδιώτες που λειτουργούν ως θεματοφύλακες, οι οργανισμοί και άλλοι θεσμικοί επενδυτές κατέχουν το υπόλοιπο 23%.

- Χρηματοπιστωτικοί, Οικονομικοί Και Λοιποί Οργανισμοί
- Θεσμικοί Επενδυτές
- Αμερικανικά Νοικοκυριά¹



Διάγραμμα 22: Ενεργητικό Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά τύπο κατόχου, 1993 και 2003
(ποσοστό επί του συνόλου του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων)

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στις Η.Π.Α. ξεπέρασαν τους δείκτες της Wall

Μπορεί οι αποδόσεις των μεγάλων αμοιβαίων μετοχικών κεφαλαίων εσωτερικού να μην ικανοποιούν τους έλληνες μεριδιούχους, δεν συμβαίνει όμως το ίδιο στις Ηνωμένες Πολιτείες. Εκεί, η πλειονότητα των 10 μεγαλύτερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων ξεπερνά σε απόδοση τους χρηματιστηριακούς δείκτες αναφοράς. Όπως προκύπτει από τα διαθέσιμα στοιχεία της εταιρείας αξιολόγησης Αμοιβαίων Κεφαλαίων Lipper, τα 9 από τα

¹ Τα περιουσιακά στοιχεία των νοικοκυριών περιλαμβάνουν αμοιβαία κεφάλαια που κρατούνται σε λογαριασμούς όψεως όπως και μέσω συνταξιοδοτικών πλάνων επιδοτούμενων από εργοδότες, ιδιωτικών συνταξιοδοτικών λογαριασμών και μεταβαλλόμενων ετήσιων ασφαλιστικών εισφορών

² Πρωτογενή στοιχεία

Σημείωση: Το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν \$2.1 τρισεκατομμύρια στο τέλος του 1993 και \$7.4 τρισεκατομμύρια στο τέλος του 2003. Τα στοιχεία ενδέχεται να μην έχουν άθροισμα 100% λόγω στρογγυλοποίησης.

10 μεγαλύτερα αμερικανικά μετοχικά funds πρόσφεραν μεγαλύτερη απόδοση, σε σχέση με τον Dow Jones και τον Nasdaq, από την αρχή της χρονιάς (2004) μέχρι και τις 16 Δεκεμβρίου της ίδιας χρονιάς. Μόνο όμως τρία από αυτά ξεπέρασαν σε απόδοση τον S&P 500. Αυτά είναι το Dodge & Cox Stock με 17,47%, το American Funds EuPc με 15,46% και το Fidelity Contrafund με 12,95%.

Σημειώνεται ότι ο Dow Jones κατέγραφε κέρδη 4,49% και ο γενικός δείκτης του Nasdaq 7,13% την ίδια περίοδο, ενώ ο S&P 500 άνοδο 10,02% συμπεριλαμβανομένης της επανεπένδυσης των μερισμάτων των μετοχών που τους αποτελούν. Το αμοιβαίο Dodge & Cox Stock είχε επίσης την υψηλότερη απόδοση με 20,98% το τελευταίο 12μηνο, ενώ ερχόταν πρώτο σε μέση ετήσια απόδοση, τόσο την τελευταία τριετία, 13 Δεκεμβρίου 2001 με 16 Δεκεμβρίου 2004, όσο και την τελευταία πενταετία και 10ετία. Η μέση ετήσια απόδοση του συγκεκριμένου Αμοιβαίου Κεφαλαίου στην τριετία ήταν 12,86%, στην πενταετία 12,88% και στην 10ετία 16,81%.

Την δεύτερη καλύτερη συμπεριφορά τον τελευταίο χρόνο (2004), αλλά και σε βάθος χρόνου, είχε το American Funds Income, που επενδύει κυρίως σε εταιρείες που προσφέρουν υψηλές μερισματικές αποδόσεις. Προσέφερε απόδοση 13,51% το τελευταίο 12μηνο (2004), 10,75% στην τριετία, 12,03% στην 10ετία. Αξίζει να σημειωθεί ότι η μέση απόδοση των 9 από τα 10 μεγαλύτερα αμερικανικά Funds ξεπερνά ή είναι ισότιμη της αντίστοιχης των αμερικανικών δεικτών.

Πίνακας 11: Αποδόσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις Η.Π.Α.

Αποδόσεις Α/Κ στις Η.Π.Α.			
	Απόδοση από αρχή χρονιάς(2004) μέχρι και 16 Δεκεμβρίου	Απόδοση από 18/12/2003 μέχρι 16/12/2004	Μέση ετήσια απόδοση τριετίας (2002 – 2004)
VANGUARD 500 INDEX	9,87%	12,22%	4,09%
AMERICAN FUNDS ICA	8,82%	10,90%	6,23%
FIDELITY MAGELLAN FUND	6,7%	8,89%	1,54%
AMERICAN FUNDS Wsh	9,16%	11,68%	6,32%
AMERICAN FUNDS GRO	10,19%	12,53%	5,07%
SPDR TRUST FIDELITY	9,11%	11,44%	3,54%
CONTRAFUND	12,95%	15,76%	10,54%
DODGE & COX STOCK	17,47%	20,98%	12,86%
AMERICAN FUNDS Inc	11,6%	13,51%	10,75%
AMERICAN FUNDS EuPc	15,46%	18,84%	10,58%

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

§ ΠΗΓΗ: WWW.FEFSI.ORG

FEFSI Quarterly Statistical Release (Second Quarter of 2004)

September 2004, N° 18 ,σελ: (2 – 5)

&

FEFSI International Statistical Release (2003:Q4)

§ Δημήτρης Κοντογιάννης, «Τα Α/Κ στις Η.Π.Α. ξεπέρασαν τους δείκτες της Wall» Οικονομική της Καθημερινής ,1-2 Ιανουαρίου 2005

§ «a guide to trends and statistics in the mutual fund industry», Mutual Fund Fact Book, 44^η έκδοση 2004, Investment Company Institute, κεφάλαιο 3, σελίδες: 35 – 37, κεφάλαιο 5, σελίδες: 57 – 60, 67,71, κεφάλαιο 6, σελίδα 79

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Παρά το γεγονός ότι τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους στην Ελληνική αγορά στα τέλη του 1972, ο επενδυτικός αυτός θεσμός γνώρισε ουσιαστική ανάπτυξη κατά την δεκαετία του 1990. Η δεκαετία ξεκίνησε με μια μόνο κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αυτή των Μικτών.

Στη συνέχεια εντός του 1990 σχηματίστηκαν τα Μετοχικά και τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ το 1991 προστέθηκαν τα Διεθνή και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχειρίσεως Διαθεσίμων. Με την εμφάνιση των Ομολογιακών, αλλά κυρίως των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχειρίσεως Διαθεσίμων ξεκίνησε και η ποσοτική εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στα τέλη της δεκαετίας, με την ενίσχυση του ρόλου του Ελληνικού χρηματιστηρίου, το ενδιαφέρον των επενδυτών στράφηκε και στην κατηγορία των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Σήμερα, η αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, βρίσκεται πλέον σε υψηλά επίπεδα τόσο από άποψη συνολικών υπό διαχείριση ενεργητικών, όσο και από πλευράς αριθμού διαφορετικών προϊόντων και εταιριών διαχείρισης.

Συγκεκριμένα, το πρώτο εξάμηνο του 2004 το συνολικό ύψος των υπό

διαχείριση ενεργητικών ξεπερνά τα 30 δισ. Ευρώ, ενώ συνολικά στην αγορά δραστηριοποιούνται 29 Α.Ε.Δ.Α.Κ και 262 Αμοιβαία Κεφάλαια όλων των κατηγοριών. (www.intertrust.gr/public/thesmos)

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

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

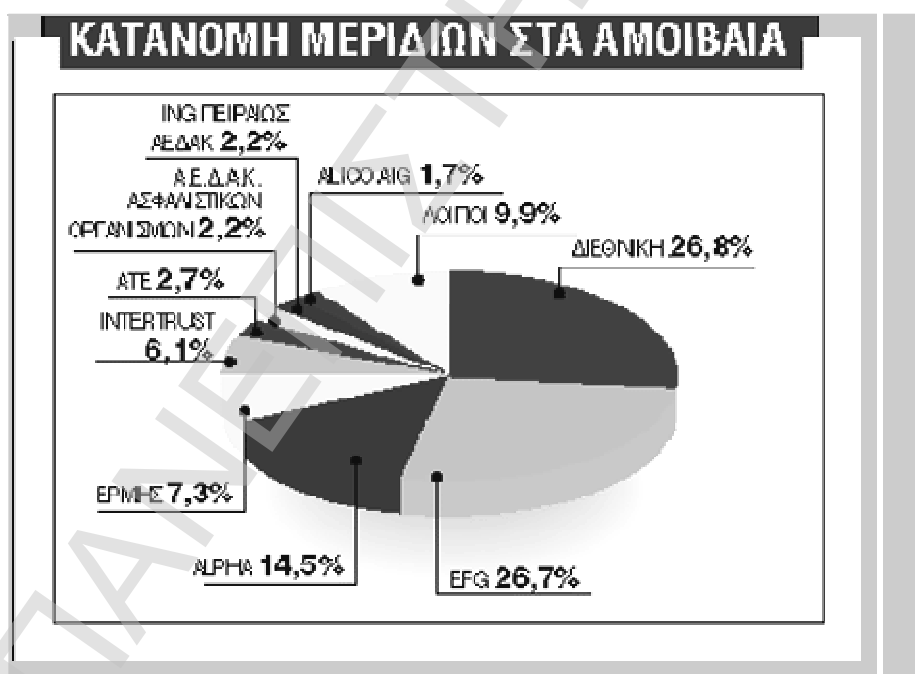
Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων ήταν άγνωστοι στη χώρα μας μέχρι το έτος 1972, οπότε με πρωτοβουλία της Εθνικής Τραπέζης της Ελλάδος και της Εμπορικής Τραπέζης ιδρύθηκαν στην Ελλάδα τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια και αφού προηγουμένως δημιουργήθηκε το αναγκαίο νομοθετικό πλαίσιο με το νομοθετικό διάταγμα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

Η ανάπτυξη των Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων δεν υπήρξε στη χώρα μας η αναμενόμενη αμέσως μετά το έτος 1970. Η μεγάλη ανάπτυξη των συλλογικών επενδύσεων αρχίζει το έτος 1989 και συνεχίζεται μέχρι σήμερα, οφείλεται δε σε μια μεγάλη σειρά αλλαγών που έγιναν στην Ελληνική Οικονομία και την Ελληνική Κεφαλαιαγορά. Ειδικότερα μετά το 1990 ιδρύεται

σημαντικός αριθμός Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων από Τράπεζες και Ασφαλιστικές Εταιρίες, όπως επίσης και σημαντικός αριθμός νέων Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου. Παράλληλα εκσυγχρονίζεται και το νομοθετικό πλαίσιο για τη λειτουργία των Εταιριών και του θεσμού των Συλλογικών Επενδύσεων με το Νόμο 1969/91 που ευθυγράμμισε την Ελληνική νομοθεσία με τους κοινοτικούς κανόνες (κοινοτική οδηγία 85/611).

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

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών ΠΕΝΤΕ εταιρείες ελέγχουν το 81,32% της εγχώριας αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αποδεικνύοντας με τον πλέον σαφή τρόπο τον υπερσυγκεντρωτισμό που χαρακτηρίζει τη συγκεκριμένη αγορά.



Διάγραμμα 1: Κατανομή Μεριδίων στα Αμοιβαία Κεφάλαια

Πρόκειται για τη Διεθνή, την EFG, την Alpha, την εταιρεία Ερμής και την Intertrust, οι οποίες διαχειρίζονται περισσότερα από 25 δισεκατομμύρια ευρώ σε σύνολο 30,7 δισεκατομμυρίων που ήλεγχαν στο τέλος του προηγούμενου μήνα και οι είκοσι εννέα Α.Ε.Δ.Α.Κ. που δραστηριοποιούνται στη χώρα μας. Οι πέντε leaders της αγοράς διαχειρίζονται συνολικά 97 Αμοιβαία Κεφάλαια και, με εξαίρεση την Alpha και την Intertrust, εμφανίζουν αυξημένο ενεργητικό και μερίδιο αγοράς σε σχέση με την 1η Ιανουαρίου 2004.

Μελετώντας τα επίσημα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών διαπιστώνουμε ότι από το σύνολο των εταιρειών που διαχειρίζονται Αμοιβαία Κεφάλαια στη χώρα μας, πέντε τοποθετούν το ενεργητικό τους κατά κύριο λόγο σε μετοχές εταιρειών που διαπραγματεύονται στο ελληνικό, αλλά και σε διεθνή χρηματιστήρια.

Σε μετοχές κατανέμεται το μεγαλύτερο κομμάτι του υπό διαχείριση ενεργητικού της εταιρείας Εγνατία Α.Ε.Δ.Α.Κ. (80,45%) για να ακολουθήσουν η Alpha Trust (με 76,18%), η Λαϊκή Α.Ε.Δ.Α.Κ. (με ποσοστό της τάξης του 75,24%), η εταιρεία Proton (με το 64,43% του ενεργητικού των πελατών της τοποθετημένο στα χρηματιστήρια) και η Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ με αντίστοιχο ποσοστό της τάξης του 48,79%.

Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Με βάση την απόδοση της καθαρής τιμής των μεριδίων τους, τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια εσωτερικού που καταλαμβάνουν τις πρώτες πέντε θέσεις είναι τα εξής: Εγνατία Θεσέας ASE – 20, Interamerican Δυναμικό, Alpha Trust

Νέων Επιχειρήσεων, Alpha Blue Chips και HSBC Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού.

Σημειώνουμε ότι στους επίσημους πίνακες της Ένωσης Θεσμικών φαίνεται ότι κατά τη διάρκεια του Σεπτεμβρίου οι ΑΕΔΑΚ διαχειρίστηκαν 260 Αμοιβαία Κεφάλαια, με την υποσημείωση ότι για τεχνικούς λόγους δεν συμπεριελήφθη το A/K Eurobank. Εάν συνυπολογιστεί, το συνολικό ενεργητικό φτάνει τα 30,9 δισεκατομμύρια ευρώ, ενώ στην κατάταξη των Α.Ε.Δ.Α.Κ. την πρώτη θέση καταλαμβάνει η EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2003

Α΄ ΓΕΝΙΚΟΣ ΣΧΟΛΙΑΣΜΟΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Μετά από 3 συνεχή χρόνια (2000,2001,2002) υποχωρήσεως του συνολικού ενεργητικού των Αμοιβαίων μας Κεφαλαίων, κατά το 2003 σημειώθηκε σημαντική αύξηση ενεργητικών της τάξεως των € 5 δισ., με αποτέλεσμα η αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων να διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου (2003) στα € 30,4 δισ., έναντι € 25,4 δισ. της 31/12/2002 (+19,76%), € 26,8 δισ. της 31/12/2001, και € 30,8 δισ. της 31/12/2000. Ύστερα και από αυτήν την εξέλιξη στις 31/12/03, το ενεργητικό της αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ξεπέρασε τα € 30 δισ. και επανήλθε στα επίπεδα του τέλους του 2000. (πίνακας Α, παράρτημα)

Στην παρατηρηθείσα κατά το 2003 αύξηση των ενεργητικών της αγοράς συνέβαλαν όλες οι κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, με κύριους όμως

πρωταγωνιστές τα Ομολογιακά Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εσωτερικού (αύξηση € 833,7 εκατ., +19,5%), τα Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισεως Εσωτερικού (αύξηση € 4,9 δισ., +45,9%) και τα Μετοχικά Εσωτερικού (αύξηση € 797 εκατ. +23,5%).

Σημειώνουμε ότι στη δημιουργία θετικής εικόνας της αγοράς συνέβαλαν και όλες οι υποκατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εξωτερικού και Διεθνών οι οποίες παρουσίασαν σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης όπως προκύπτει από τον κατωτέρω πίνακα, πλην όμως η συμβολή τους στη γενικότερη εικόνα δεν είναι σημαντική λόγω των μικρών όγκων ενεργητικών με τα οποία συμμετέχουν στην όλη αγορά.

Πίνακας 1: Διαφορά Ενεργητικού για κάθε κατηγορία Αμοιβαίου Κεφαλαίου

	ΕΝΕΡΓ.	ΕΝΕΡΓ.	Δ%
	31/12/2003	31/12/2002	
Ομολογιακά Εξ.	748,6	524,9	42,6
Ομολογιακά Διεθ.	681,8	320,8	112,5
Διαχ. Διαθ. Διεθ.	151,6	33,4	354,6
Μετοχικά Εξ.	621,6	270,3	130,0
Μετοχικά Διεθ.	46,6	53,0	-12,1
Μικτά Εξ.	10,8	3,1	249,5
Μικτά Διεθ.	152,9	153,4	-0,3
ΣΥΝΟΛΟ	2.413,9	1.358,8	77,6

Πρέπει επίσης να σημειώσουμε ότι η θετική εικόνα του έτους 2003 που περιγράψαμε θα ήταν ακόμη πιο εντυπωσιακή:

- 1) Εάν η παρατηρηθείσα αύξηση των τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (αύξηση Γενικού Δείκτη 29,46%) συνοδευόταν και από μια ανάλογη αύξηση του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων
- 2) Εάν δεν σημειωνόταν υποχώρηση των τιμών των ομολόγων στις διεθνείς αγορές η οποία επέδρασε στην αποτίμηση των ενεργητικών των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εξωτερικού και Διεθνών και
- 3) Εάν δεν παρατηρείτο η τόσο σημαντική ανατίμηση του Ευρώ έναντι του αμερικανικού δολαρίου, η οποία επέδρασε αρνητικά τόσο στις αποτιμήσεις όσο και στις αποδόσεις των πάσης φύσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων που επένδυσαν σε αμερικανικές μετοχές και ομόλογα.

Χρήσιμα συμπεράσματα για τις τάσεις που επικράτησαν στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορούμε να συνάγουμε και από τους κατωτέρω 2 πίνακες του συνολικού αριθμού μεριδίων ανά κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων και του συνόλου της αγοράς κατά τα τελευταία 7 χρόνια.

Πίνακας 2: Μεριδία Αμοιβαίων Κεφαλαίων & Σύνολο Μεριδίων*ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ*

	ΜΕΤΟΧΙΚΑ	ΜΙΚΤΑ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΔΙΑΧ.ΔΙΑΘ.
1997	107.048.579,58	328.108.319,93	1.125.818.635,21	2.596.190.834,79
1998	119.089.034,99	399.062.110,59	881.749.848,15	3.154.937.411,72
1999	904.969.033,56	334.633.217,59	627.167.653,14	2.294.362.053,25
2000	1.018.921.192,65	372.656.787,92	712.886.879,91	2.322.372.266,07
2001	935.770.211,59	819.986.661,53	894.812.469,69	1.668.600.964,00
2002	865.139.605,23	849.930.195,13	786.471.179,86	2.076.824.554,78
2003	914.128.113,8	501.446.866,45	1.082.389.787,83	2.984.743.933,91

	ΣΥΝΟΛΟ ΜΕΡΙΔΙΩΝ
1997	4.157.166.369,51
1998	4.554.838.405,45
1999	4.161.131.957,54
2000	4.426.837.126,55
2001	4.319.170.306,81
2002	4.578.365.535,00
2003	5.482.708.701,99

Ο συνολικός αριθμός των Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανήλθε στις 31/12/03 σε 29 έναντι 28 το προηγούμενο έτος. 2 νέες εταιρίες ιδρύθηκαν και ξεκίνησαν διάθεση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τους, μία εταιρία λύθηκε, ενώ μία εταιρία ανέλαβε τη διαχείριση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων άλλης Α.Ε.Δ.Α.Κ. (ING ΠΕΙΡΑΙΑΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανέλαβε 8Α.Κ. της ΠΕΙΡΑΙΑΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.).

Ο αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις 31/12/03 διαμορφώθηκε σε 265 έναντι 260 στις 31/12/02 μετά και τις διάφορες πραγματοποιηθείσες μεταβολές κατά τη διάρκεια του έτους (συγχωνεύσεις, ενάρξεις νέων, λύσεις).

Ο ανά κατηγορία αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαμορφώθηκε στις 31/12/2003 ως εξής:

Πίνακας 3: Ο ανά κατηγορία αριθμός Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις 31/12/2003

	ΔΙΑΧ. ΔΙΑΘΕΣ.	ΟΜΟΛ.	ΜΕΤΟΧ.	ΜΙΚΤΑ
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	36	32	69	27
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ		16	37	4
ΔΙΕΘΝΗ	4	17	13	10

Κατά το 2003, αυξήθηκε ο βαθμός συγκέντρωσης που παρατηρείται στην αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεδομένου ότι οι έξι μεγαλύτερες σε ενεργητικό εταιρίες διαμόρφωσαν το μερίδιο που κατέχουν στην αγορά σε 83,18% έναντι 80,22% της αρχής του έτους. Όσον αφορά τα μερίδια αγοράς που κατέχουν οι διάφορες εταιρίες στην αγορά παρατηρούμε ότι στο τέλος του έτους 16 εταιρίες από τις 29 (μικρότερες εταιρίες του κλάδου) κατείχαν μερίδιο αγοράς μικρότερο του 1%.

Από τις 29 Εταιρίες, κατά τη διάρκεια του 2003, 15 σημείωσαν αύξηση των ενεργητικών τους, και 13 μείωση, ενώ 9 κατόρθωσαν να αυξήσουν το μερίδιο συμμετοχής τους στην αγορά.

Οι μεταβολές (θετικές ή αρνητικές) που σημείωσαν οι Εταιρίες στα ενεργητικά τους και τα μερίδια αγοράς κατά τη διάρκεια του 2003 οφείλονταν, εκτός των

άλλων, τόσο στον αριθμό, όσο και στην κατηγορία στην οποία ανήκουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια που διαχειρίζονται.

Τέλος, οφείλουμε να σημειώσουμε ότι η παρατηρούμενη στασιμότητα μετά το έτος 2000 στην αύξηση του αριθμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα της κρίσης που εκδηλώθηκε στην ελληνική αγορά, η οποία οδήγησε στη στρατηγική των εταιριών να μην προβούν στην ίδρυση νέων Αμοιβαίων Κεφαλαίων αλλά τουναντίον να συγχωνεύσουν Αμοιβαία Κεφάλαια της ίδιας ή διαφορετικής κατηγορίας.

ΛΕΠΤΟΜΕΡΗΣ ΑΝΑΛΥΣΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΓΟΡΑΣ ΟΛΩΝ ΤΩΝ ΚΑΤΗΓ/ΩΝ Α.Κ.

Στους κατωτέρω δύο πίνακες παρουσιάζονται α) η μεταβολή των μεριδίων αγοράς των 4 κατηγοριών Αμοιβαίων Κεφαλαίων μεταξύ των ετών 2001-2003, β) Τα μερίδια αγοράς κατά το έτος 2003 ανά κατηγορίες εσωτερικού, εξωτερικού, και διεθνή.

Από τον πρώτο πίνακα προκύπτει η σταθερότητα του μεριδίου των Ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η προοδευτική αύξηση του μεριδίου αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων και η αντίστροφη κίνηση του μεριδίου των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Σαφή συμπεράσματα δεν μπορούν να εξαχθούν για τα Μικτά Αμοιβαίων Κεφαλαίων λόγω της κινητικότητας που παρατηρείται σε αυτήν την κατηγορία.

Από το δεύτερο πίνακα προκύπτει ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού (και των 4 κατηγοριών) καταλαμβάνουν το 92,07% της αγοράς, τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού το 4,54% και τα Διεθνή το 3,39%. Παρατηρείται συνεπώς μια σαφής προτίμηση των επενδυτών σε Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού.

Αν αναλύσουμε την πορεία των μεριδίων των μεριδίων των επιμέρους κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων από το 1997 έως και το 2003, (Πίνακας Β Παράρτημα) μπορούμε να επισημάνουμε τα εξής:

- § Τα διαχείρισης διαθεσίμων είχαν στις 31/12/1997, υψηλό μερίδιο αγοράς, 60,27%, το οποίο αυξήθηκε περαιτέρω το 1998 σε 66,18%. Όμως η χρηματιστηριακή φρενίτιδα του 1999 μείωσε το μερίδιό τους σε 38,35% χάνοντας μάλιστα την πρώτη θέση από τα μετοχικά αμοιβαία. Όμως το 2000 αύξησαν και πάλι το μερίδιό τους σε 49,67%, το οποίο από το 2001 και μετά σημειώνει συνεχής άνοδο φτάνοντας το 2003 το 51,93%.
- § Αντίθετη πορεία είχαν τα μετοχικά αμοιβαία, τα οποία μετά από μια ισχνή παρουσία το 1997 και το 1998, 3,31% και 5,50% αντίστοιχα, εκτινάχθηκαν στο 41,60% το 1999. Από το 2000 όμως και μετά το μερίδιό τους σημειώνει συνεχής πτώση φτάνοντας το 2003 στο 15,96%.
- § Τα ομολογιακά αμοιβαία ακολούθησαν μια πορεία με λιγότερες διακυμάνσεις κατά τα τελευταία χρόνια. Συγκεκριμένα το 1997 το

μερίδιό τους ήταν 27,92% για να μειωθεί τα επόμενα δύο χρόνια μέχρι και το 11,43%, ενώ από το 2000 και μετά σημειώνει σταθερή άνοδο ξεπερνώντας πλέον το 20%.

Πίνακας 4: Μερίδια αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά Κατηγορίες

Α) ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ 31/12/2001		31/12/2002	31/12/2003
Ορολ. Εσωτερικού	18,30%	16,85%	16,81%
Ορολ. Εξωτερικού	1,44%	2,07%	2,46%
Ορολ. Διεθνή	1,11%	1,26%	2,24%
ΣΥΝΟΛΟ:	20,85%	20,18%	21,52%
Μετοχ. Εσωτερικού	18,91%	13,35%	13,77%
Μετοχ. Εξωτερικού	1,11%	1,06%	2,04%
Μετοχ. Διεθνή	0,39%	0,21%	0,15%
ΣΥΝΟΛΟ:	20,41%	14,62%	15,96%
Διαχ. Διαθ. Εσωτερ.	35,99%	42,21%	51,44%
Διαχ. Διαθ. Εξωτερ.	0,03%	0,001%	
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	0,16%	0,13%	0,50%
ΣΥΝΟΛΟ:	36,18%	42,34%	51,93%
Μικτά Εσωτερικού	21,87%	22,25%	10,05%
Μικτά Εξωτερικού	0,81%	0,01%	0,04%
Μικτά Διεθνή	0,67%	0,60%	0,50%
ΣΥΝΟΛΟ:	22,55%	22,87%	10,59%

Β) ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ - ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ - ΔΙΕΘΝΗ 31/12/2003	
Ορολ. Εσωτερικού	16,81%
Μετοχ. Εσωτερικού	13,77%
Διαχ. Διαθ. Εσωτερ.	51,44%
Μικτά Εσωτερικού	10,05%
ΣΥΝΟΛΟ:	92,07%
Ορολ. Εξωτερικού	2,46%
Μετοχ. Εξωτερικού	2,04%
Μικτά Εξωτερικού	0,04%
ΣΥΝΟΛΟ:	4,54%
Ορολ. Διεθνή	2,24%
Μετοχ. Διεθνή	0,15%
Διαχ. Διαθ. Διεθνή	0,50%
Μικτά Διεθνή	0,50%
ΣΥΝΟΛΟ:	3,39%

5.1. ΣΥΓΚΡΙΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΚΑΙ ΔΙΕΘΝΟΥΣ ΑΓΟΡΑΣ

Θα πρέπει να ήταν το 1986, όταν στην αρμόδια επιτροπή της τότε Ευρωπαϊκής Κοινότητας συζητιόταν σαν ιδέα αυτό που σήμερα ονομάζουμε «ευρωπαϊκό διαβατήριο» των ΟΣΕΚΑ. Μεγάλη ανησυχία είχε επικρατήσει στους Έλληνες εκπροσώπους από τον φόβο μαζικής «μετανάστευσης» καταθετικών κεφαλαίων γιατί το τραπεζικό σύστημα προσέφερε εξαιρετικά περιορισμένη γκάμα προϊόντων και γιατί η εγχώρια αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν σε πραγματικά εμβρυακή κατάσταση και φαινόταν αδύνατο να μπορέσει να ανταγωνιστεί σε ποιότητα και ποικιλία προϊόντων τα αντίστοιχα προϊόντα που διακινούνται στην Ευρωπαϊκή Ένωση.

Σήμερα, κοιτώντας προς τα πίσω θα πρέπει να παραδεχτούμε ότι οι φόβοι αυτοί ήταν υπερβολικοί. Μέσα σε ένα τρικυμιάδες, πολλές φορές, οικονομικό περιβάλλον και με αντίπαλο τα υψηλά επιτόκια που όμως επέφεραν μεγάλη αύξηση του δημοσιονομικού βάρους και ανέστειλαν επενδυτικές πρωτοβουλίες, η διεισδυτικότητα των προϊόντων που προαναφέρθηκαν ήταν εξαιρετικά περιορισμένη στην εγχώρια αγορά.

Ταυτόχρονα η γκάμα αλλά και ο αριθμός των εγχώριων προϊόντων διευρύνθηκε με αποτέλεσμα η εγχώρια αγορά να ξεφύγει από τον μαρασμό. Το τέλος του 2003, βρήκε την ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων να διαχειρίζεται ένα Ενεργητικό ύψους 30,4 δισ. ευρώ, όσα δηλαδή στις 31/12/2000 και κατά 16% μικρότερο από το ύψος ρεκόρ του τέλους του 1999.

Το μερίδιο της ελληνικής αγοράς στην ευρωπαϊκή αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν 0,8% και ήταν μεγαλύτερο μόνο των κατά πολύ μικρότερων πληθυσμιακά χωρών ή χωρών με πολύ μικρή ιστορία στις κεφαλαιαγορές.

Μελετώντας τα μερίδια αγοράς των ευρωπαϊκών χωρών δεν μπορεί να μην παρατηρήσει κανείς το 25,4% του Λουξεμβούργου αλλά και το 7,5% της Ιρλανδίας μερίδια που αποκαλύπτουν συγκεκριμένες πολιτικές επιλογές για την προσέλκυση κεφαλαίων.

Κατά τα άλλα η ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων ακολούθησε, από πλευράς διαχειριζομένων κεφαλαίων την ίδια διαγραμματική πορεία που ακολούθησαν και οι άλλες αγορές, με την μόνη διαφορά ότι εμείς είχαμε τρία χρόνια πτώσης Ενεργητικών (1999 - 2002) ενώ οι υπόλοιποι δύομισι (μέσα 2000 - 2002).

Πέραν των παραπάνω υπάρχει ένα καθαρά διαρθρωτικό χαρακτηριστικό που υποβαθμίζει ακόμη περισσότερο την όποια σημασία της ελληνικής αγοράς. Το πρόβλημα αυτό είναι η διάρθρωση των υπό διαχείριση κεφαλαίων. Είναι χαρακτηριστικό ότι ενώ στην ευρωπαϊκή αγορά το μερίδιο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων (Money Market Funds) περιορίζεται στο 20% και των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων φτάνει το 32%. Στην ελληνική αγορά τα Διαχείρισης Διαθεσίμων αγγίζουν το 55% των υπό διαχείριση κεφαλαίων ενώ τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια είναι κάτω από 20%.

Με δεδομένο ότι στις 31/12/99 το μερίδιο των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν παραπλήσιο με το μέσο μερίδιο των Μετοχικών Αμοιβαίων

Κεφαλαίων της ευρωπαϊκής αγοράς (περί το 40%) προκύπτει ότι η διεθνής χρηματιστηριακή κρίση 2001-2002 έπληξε την αγορά συγκριτικά περισσότερο από την ευρωπαϊκή.

Τέλος, η αύξηση του υπό διαχείριση Ενεργητικού της τάξεως των 5 δισ. ευρώ περίπου, που εμφανίζει η εγχώρια αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το 2003, οφείλεται σχεδόν εξ ολοκλήρου στην αύξηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαθεσίμων και Ομολογιακών, ενώ για πρώτη φορά εμφανίζεται μία σημαντική εισροή στα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού (300 εκατ. ευρώ).

Συμπερασματικά: α) από πλευράς υπό διαχείριση Ενεργητικού η εγχώρια αγορά παρουσίασε το 2003 μία μεγαλύτερη αύξηση από το μέσο όρο της ευρωπαϊκής β) η ποιοτική διαφορά του υπό διαχείριση Ενεργητικού διευρύνθηκε σημαντικά γ) παρ' όλη την καλή πορεία του Γενικού Δείκτη του Χ.Α. οι μηδενικές καθαρές εισροές στα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια κατατάσσουν την χώρα μας στην τελευταία θέση. Αυτό οφείλεται, βασικά, στην κρίση εμπιστοσύνης στη χρηματιστηριακή αγορά και δευτερευόντως, στην κατάργηση του φορολογικού κινήτρου μακροχρόνιας διακράτησης Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων το 2003.

Σύγκριση με Η.Π.Α.

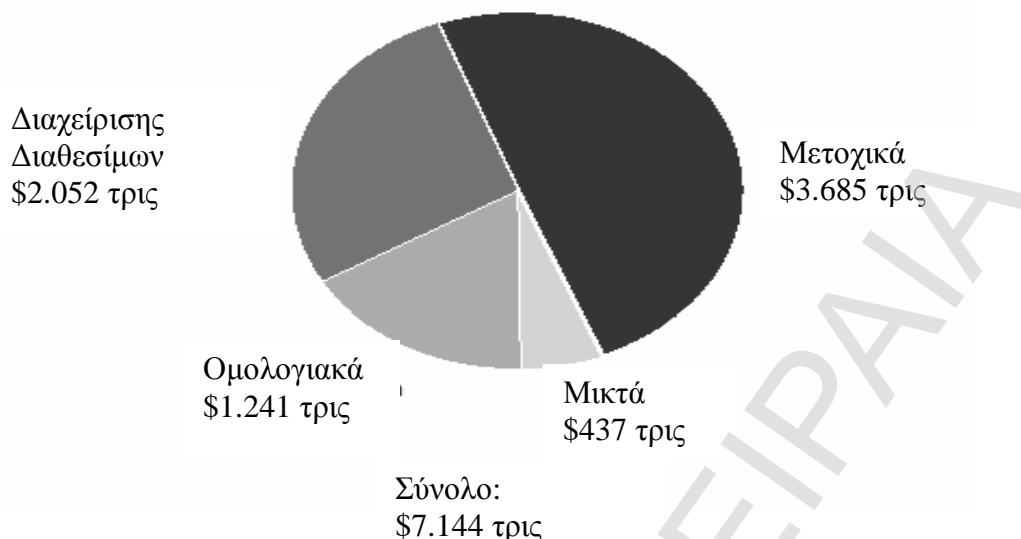
Στις Η.Π.Α. ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων βρίσκεται σε ωριμότητα τα τελευταία χρόνια. Αυτό σημαίνει ότι στην αγορά αυτή υπάρχουν Αμοιβαία Κεφάλαια που ικανοποιούν τις επενδυτικές ανάγκες όλων των επενδυτών όσο

εξειδικευμένες και αν είναι αυτές. Για αυτό τον λόγο διαχρονικά δεν μεταβάλλεται ιδιαίτερα ο αριθμός τους.

Η υψηλή ανάπτυξη του χρηματοπιστωτικού συστήματος των Η.Π.Α. καθώς και μια σειρά ιστορικών και οικονομικών παραγόντων (υψηλότεροι ρυθμοί ανάπτυξης, υψηλά εισοδήματα, χαμηλά επιτόκια, χαμηλός κρατικός προστατευτισμός, εξαιρετικά φορολογικά κίνητρα κ.ά.), ευνόησαν τη μεγάλη ανάπτυξη του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά τις τελευταίες δεκαετίες.

Οι αριθμοί είναι αποκαλυπτικοί, καθώς στις 31/03/2004, στην αγορά των Η.Π.Α. δραστηριοποιούνταν πάνω από 8.000 διαφορετικά Αμοιβαία Κεφάλαια, τα οποία καλύπτουν ένα ευρύ φάσμα επενδυτικών επιλογών, ενώ το σύνολο των υπό διαχείριση ενεργητικών ξεπερνά τα 7,6 τρις. δολάρια.

Η μεγαλύτερη ωριμότητα που χαρακτηρίζει την αγορά των Η.Π.Α. γίνεται πρόδηλη και από την εξέταση των διαφόρων κατηγοριών των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η διάρθρωση της αμερικανικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων κάνει έκδηλη την προτίμηση των επενδυτών για τοποθετήσεις υψηλού ρίσκου, καθώς το 49,7% της αγοράς καλύπτουν τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, ενώ η αμέσως επόμενη κατηγορία, αυτή των Διαχειρίσεως Διαθεσίμων, καλύπτει μικρότερο ποσοστό (27,6% της αγοράς). (Στοιχεία τέλους 2003).



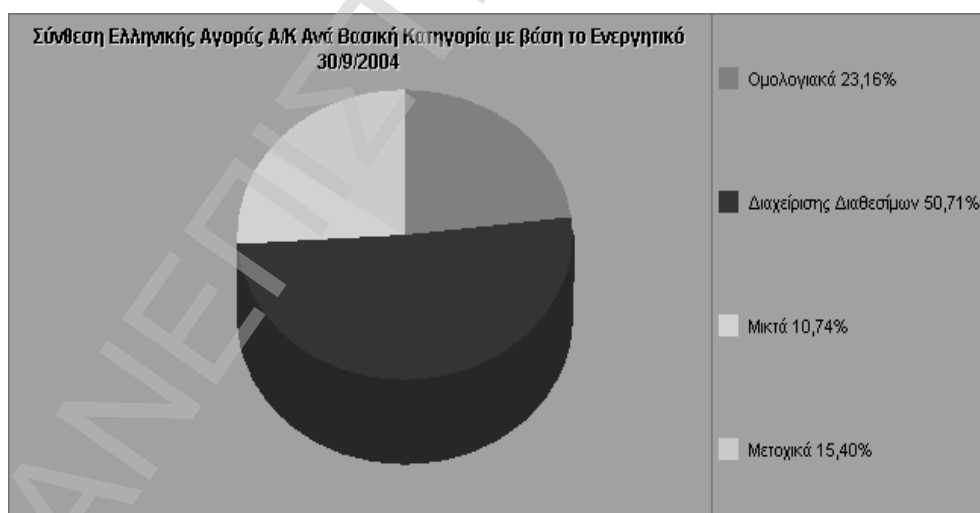
Διάγραμμα 2: Σύνθεση Αμερικανικής αγοράς Α/Κ ανά βασική κατηγορία με βάση το Ενεργητικό (στοιχεία τέλους 2003)

Μετοχικά: $3.685/7.414 \cdot 100 = 49,70\%$

Διαχείρισης Διαθεσίμων: $2.052/7.414 \cdot 100 = 27,6\%$

Ομολογιακά: $1.241/7.414 \cdot 100 = 16,7\%$

Μικτά: $437/7.414 \cdot 100 = 6\%$



Διάγραμμα 3: Σύνθεση Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανά βασική κατηγορία με βάση το ενεργητικό (30/9/2004)

Η εικόνα της δομής των Αμοιβαίων στην Ελληνική αγορά είναι διαφορετική. Στην ελληνική αγορά βάσει των στοιχείων της 30/9/2004 γίνεται σαφές ότι οι επενδυτές τοποθετούν τα χρήματά τους σε ποσοστό 50,71% στα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων. Δηλαδή το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της κατηγορίας αυτής υπερβαίνει το ενεργητικό όλων των υπόλοιπων κατηγοριών μαζί. (50,71% > 49,29%).

Η αμέσως επόμενη κατηγορία στην ελληνική αγορά με βάση το ύψος του ενεργητικού είναι τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια με ποσοστό 23,16% ενώ στην αμερικάνικη αγορά με ποσοστό 27% κατέχουν τη δεύτερη θέση τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων. Αυτό υποδηλώνει ίσως και την διαφορά στην νοοτροπία του μέσου έλληνα και αμερικάνου επενδυτή. Ο αμερικάνος όντας σε μια πιο ανεπτυγμένη και ώριμη αγορά δεν φοβάται το ρίσκο (για αυτό και προτίμηση σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια) σε σύγκριση με τον έλληνα που κάνει πιο «συντηρητικές» επιλογές τοποθέτησης των χρημάτων του.

Ωστόσο κοινό σημείο των δύο αγορών (Ελληνικής και Αμερικάνικης) είναι ο περιορισμένος ρόλος των Μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα οποία αποτελούν το 10,74% της Ελληνικής και το 6% της Αμερικάνικης αντίστοιχα αγοράς.

5.2. ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

Για το μέλλον, η ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων συνεπικουρούμενη α) από τις θετικές προβλέψεις για την πορεία τόσο της εγχώριας όσο και των διεθνών αγορών και β) την πρόβλεψη για περιορισμένες αλλαγές στην αγορά των επιτοκίων τόσο στην ευρωζώνη όσο και στις ΗΠΑ θα πρέπει να κερδίσει ένα διπλό στοίχημα - ένα ποσοτικό και ένα ποιοτικό.

Το ποσοτικό είναι να επιτύχει αύξηση των υπό διαχείριση Ενεργητικών και το ποιοτικό που είναι και το σπουδαιότερο, να πείσει τους επενδυτές να στραφούν σε μακροχρονιότερες μορφές επένδυσης, όπως είναι τα Ομολογιακά, τα Μεικτά και τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια. Μια τέτοια στροφή παρουσιάστηκε έστω και δειλά, στις αρχές του 2004.

Επίσης, διαφαίνεται μια στροφή του αγοραστικού ενδιαφέροντος προς μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια και περιορισμό της ζήτησης για τα Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς. Αυτό μπορεί να στηριχτεί τόσο στην μείωση των επιτοκίων των τραπεζικών καταθέσεων (ώστε να επιτυγχάνονται μόνο οριακές πραγματικές αποδόσεις επί των επενδεδυμένων, σε αυτά, κεφαλαίων), όσο και στην μικρή αλλά σταθερή άνοδο του χρηματιστηρίου τον τελευταίο χρόνο(2004) που δείχνει να συνέρχεται από την αποτελμάτωση των τελευταίων ετών.

Σημαντικές επίσης είναι οι προοπτικές αύξησης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μέσω προγραμμάτων των ασφαλιστικών εταιρειών με τη δημιουργία

προϊόντων νέας γενιάς Unit – Linked που αντικαθιστούν τα παραδοσιακά ασφαλιστικά προϊόντα καθώς και τα συνταξιοδοτικά προγράμματα.

Οι Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορούν σήμερα να πωλούν προσωπικά συνταξιοδοτικά προγράμματα απευθείας ή σε συνεργασία με Ασφαλιστικές Εταιρείες, που με ένα επιπρόσθετο κόστος θα παρέχονται διάφορες ασφαλιστικές καλύψεις.

Η μεγάλη επανάσταση στο χώρο της κεφαλαιαγοράς σε ότι αφορά τις ασφαλιστικές εταιρείες έχει ήδη γίνει τόσο με την εμφάνιση των τραπεζοασφαλειών (bancassurances), δηλαδή της πολύπλευρης συνεργασίας μεταξύ τραπεζών και ασφαλειών, όσο και με την παρουσία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που χρησιμοποιούν οι ασφαλιστικές εταιρείες.

Αυτή η τάση οδηγεί στην εμφάνιση μιας νέας φιλοσοφίας, των Unit – Linked προϊόντων που προαναφέραμε, όπου η ασφάλιση συνδέεται με την επένδυση. Οι ασφαλιστικές εταιρείες συνεργαζόμενες με τις εταιρείες διαχείρισης μεταφέρουν οι πρώτες τη διαχείριση των ασφαλίσεων στις δεύτερες.

Με την διεύρυνση της χρηματιστηριακής αγοράς έχουν εμφανισθεί και θα εμφανισθούν και στο μέλλον και άλλες πιο εξειδικευμένες μορφές Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όπως τουλάχιστον διδάσκει η εμπειρία άλλων ήδη αναπτυγμένων αγορών του εξωτερικού. Με την δημιουργία νέων μορφών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όπως τα Real Estate Funds (Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν

σε ακίνητα), Mortgage Funds (Αμοιβαία Κεφάλαια που συμμετέχουν σε επενδυτικά στεγαστικά προγράμματα) και Special Funds (Ειδικά Αμοιβαία Κεφάλαια), η Ελληνική αγορά θα προσφέρει στον ενημερωμένο επενδυτή όλο και πιο μεγάλο εύρος ευκαιριών σε διαφορετικές αγορές και σε διάφορες κατηγορίες χρηματοοικονομικών προϊόντων με μία αποτελεσματική διαχείριση.

Πιο συγκεκριμένα, τα Αμοιβαία Κεφάλαια ακινήτων (REAL ESTATE) εκτιμάται ότι θα αποτελέσουν ένα δυναμικό θεσμό στην ελληνική κεφαλαιαγορά και κτηματαγορά και αναμένεται να προσελκύσουν έντονο επενδυτικό ενδιαφέρον, δίνοντας παράλληλα νέα ώθηση στην οργάνωση της κτηματαγοράς. Όπως έχει επανειλημμένα τονισθεί κατά τη διάρκεια των εργασιών ημερίδων και διεθνών συνεδρίων, τόσο στη χώρα μας όσο και στη διεθνή αγορά, τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακινήτων φιλοδοξούν σήμερα να εξελιχθούν και στη χώρα μας ως μια αξιόπιστη εναλλακτική λύση.

Οι νέες Α.Ε.Δ.Α.Κ. θα επενδύουν σε ακίνητα με προοπτικές σχηματισμού υπεραξίας ή σε ακίνητα από τα οποία προκύπτουν σημαντικά έσοδα. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακινήτων αναμένεται να αντλήσουν από την αγορά, κεφάλαια πολλών εκατ. ευρώ, λόγω της φύσης της επένδυσης και θα δημιουργήσουν νέες ευκαιρίες για μικρούς και μεγάλους επενδυτές. Βέβαια, αυτό δεν σημαίνει ότι δεν υπάρχουν προβλήματα.

Συγκεκριμένα, όσον αφορά τη χώρα μας, οι σημερινές ασάφειες στο νομικό και θεσμικό πλαίσιο προκαλούν προβλήματα εξαιτίας των οποίων

αποτρέπονται οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. να καταθέσουν φακέλους στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Στο πλαίσιο αυτό, στον κατάλογο των βασικότερων εκκρεμοτήτων περιλαμβάνονται ο φόρος μεταβίβασης, οι αποσβέσεις, αποθεματικά και λογιστικοποίηση των υπεραξιών, ζητήματα που συνδέονται άμεσα με την κερδοφορία τους.

Όταν τα προβλήματα αυτά επιλυθούν θα τονωθεί το ενδιαφέρον των οργανισμών για τη δημιουργία νέων Α.Ε.Δ.Α.Κ., κίνηση που αναμένεται να έχει καθοριστική σημασία για τις εξελίξεις του ελληνικού real estate. Σημειώνεται ότι στις Η.Π.Α. και σε ορισμένες ευρωπαϊκές χώρες τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ακινήτων πρωτοεμφανίστηκαν τη δεκαετία του 1960 με στόχο να δοθεί η δυνατότητα σε μικροεπενδυτές να επενδύσουν σε ακίνητα μεγάλης κλίμακας και με καλές αποδόσεις.

Στην ευρύτερη προοπτική του κλάδου εντάσσονται και τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εναλλακτικής Στρατηγικής. Πρόκειται για την εξελιγμένη γενιά Αμοιβαίων Κεφαλαίων που προσφέρουν στους μεριδιούχους ειδικά προνόμια όπως:

§ Δυνατότητα προστασίας του αρχικού κεφαλαίου.

§ Διασφάλιση ενός τακτικού εισοδήματος, εξασφαλίζοντας έτσι ένα επιπλέον ετήσιο εισόδημα.

- § Συμμετοχή στις ενδεχόμενες ανοδικές κινήσεις των αγορών με «κλείδωμα» της καλύτερης επιτευχθείσας απόδοσης στη διάρκεια του προγράμματος.
- § Συνδυασμό επένδυσης και ασφάλισης, που επιτρέπει στον επενδυτή τη δημιουργία σημαντικού κεφαλαίου και μακροπρόθεσμο ορίζοντα για την κάλυψη των αναγκών (σύνταξη, σπουδές παιδιών, αγορά κατοικίας).

Επιπλέον, δεν μπορεί να παραγνωριστεί και η τάση που υπάρχει τόσο στο διεθνή όσο και στον Ελλαδικό χώρο για επενδύσεις σε μετοχές εταιρειών που διακρίνονται για τις κοινωνικές και περιβαλλοντικές ευαισθησίες. Όλο και περισσότεροι επενδυτές, ιδίως μεγάλου μεγέθους όπως Αμοιβαία Κεφάλαια, συνταξιοδοτικά ταμεία κ.λ.π., αντιλαμβάνονται πως τα κριτήρια επιλογής μιας μετοχής δεν αφορούν μόνο τα στενά οικονομικά δεδομένα αλλά, πλέον, και την ευρύτερη προσφορά της εταιρείας στην κοινωνία.

Ήταν επόμενο, λοιπόν, οι θεσμικοί επενδυτές, που διαχειρίζονται για λογαριασμό άλλων κεφάλαια σημαντικού ύψους, να αντιληφθούν πως η προτίμηση σε εταιρείες που διακρίνονται για την αυξημένη κοινωνική ευθύνη τους θα αποτελέσει το νέο στοιχείο στις επενδυτικές τους επιλογές.

Τέλος, η διεύρυνση των δυνατοτήτων πώλησης εγχώριων Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε γειτονικές κυρίως χώρες παραμένει στόχος πρώτης προτεραιότητας. Συμπερασματικά: καθώς οι αγορές ανακάμπτουν και το

κλίμα εμπιστοσύνης αποκαθίσταται σταδιακά στις διεθνείς αγορές, αναμένεται ένταση του διεθνούς ανταγωνισμού για το μέγιστο του κομματιού της πίτας. Ο ανταγωνισμός θα αναδείξει εντονότερα διαχειριστικές ανεπάρκειες, ελλείψεις στον σχεδιασμό νέων προϊόντων και στην προώθησή τους, φορολογικές διαφοροποιήσεις μεταξύ των κρατών, καθυστερήσεις προσαρμογής κλπ.

5.3. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ / ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

Πλεονεκτήματα

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει γνωρίσει σημαντική επιτυχία στις ανεπτυγμένες κεφαλαιαγορές και φαίνεται ότι θα έχει και την ίδια επιτυχία και στην Ελλάδα. Η επιτυχημένη πορεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων οφείλεται αποκλειστικά στα σημαντικά πλεονεκτήματα τα οποία προσφέρουν στο ευρύ επενδυτικό κοινό, τα κυριότερα των οποίων είναι:

- Ελαχιστοποίηση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης των επενδύσεων (diversification).
- Επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης (international diversification).
- Συνεχής επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών (professional management)

- Πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο.
- Ρευστότητα (liquidity).
- Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης.
- Μεταφορά των χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος.

Ελαχιστοποίηση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης των επενδύσεων

Το σημαντικότερο πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι η ελαχιστοποίηση του κινδύνου, η οποία επιτυγχάνεται με την ταυτόχρονη επένδυση σε διαφορετικά περιουσιακά στοιχεία. Είναι γνωστό ότι ο επενδυτικός κίνδυνος ενός περιουσιακού στοιχείου, μπορεί να μετρηθεί σε όρους μεταβλητικότητας (τυπική απόκλιση) των αποδόσεών του. Όσο μεγαλύτερη είναι η μεταβλητικότητα ενός περιουσιακού στοιχείου, τόσο μεγαλύτερος είναι ο επενδυτικός του κίνδυνος.

Η σύγχρονη θεωρία του χαρτοφυλακίου υποστηρίζει ότι, ο συνολικός κίνδυνος μιας μεμονωμένης επένδυσης μπορεί να διαχωριστεί σε δύο επί μέρους:

- Στο συστηματικό κίνδυνο ή κίνδυνο αγοράς και
- Στο μη – συστηματικό κίνδυνο ή ειδικό κίνδυνο.

Η εμπειρία των αναλύσεων των διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποκαλύπτει ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια, μέσω της αποτελεσματικής διαφοροποίησης, μειώνουν το μη – συστηματικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου τους από 70% σε 15%. Αντίθετα, ένας ιδιώτης ο οποίος κατέχει μια μεμονωμένη μετοχή κάποιου κινδύνου, αναλαμβάνει τρεις φορές υψηλότερο κίνδυνο από έναν άλλον επενδυτή, ο οποίος κατέχει ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο, το οποίο αποτελείται από μετοχές του ίδιου επιπέδου κινδύνου.

Ένα καλά διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο αποτελεί τον πλέον ενδεδειγμένο τρόπο για να προστατευθεί κατά το δυνατόν ένας επενδυτής από τον κίνδυνο απώλειας αποδόσεων στις κεφαλαιαγορές διαχρονικά. Μάλιστα, υπάρχουν περιπτώσεις όπου η κατανομή κεφαλαίων όχι μόνο οδηγεί σε μείωση του επενδυτικού κινδύνου, αλλά παράλληλα εξασφαλίζει αποδόσεις μεγαλύτερες και από τη μεμονωμένη επένδυση με την υψηλότερη απόδοση στο χαρτοφυλάκιο.

Επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου μέσω της διεθνούς διαφοροποίησης

Σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία, ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να επενδύσει μέχρι και το 100% του συνολικού ενεργητικού στο εξωτερικό. Η δυνατότητα αυτή αποτελεί ένα ακόμη σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια στους μεριδιούχους τους. Ο λόγος είναι

διπτός. Κατ' αρχάς, είναι γνωστό ότι μέσω της επένδυσης σε διεθνή χρηματιστήρια επιτυγχάνεται επιπρόσθετη μείωση του κινδύνου, λόγω της διεθνούς διαφοροποίησης.

Συνεχής επαγγελματική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών

Ένα άλλο εξίσου σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια στους επενδυτές, είναι η ύπαρξη συνεχούς επαγγελματικής διαχείρισης των χρημάτων τους. Οι διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι εξειδικευμένα στελέχη, με σημαντική πείρα στην επιλογή και διαχείριση των επενδύσεων, και συνεπώς οι επενδυτές απαλλάσσονται από το άγχος της συνεχούς παρακολούθησης των εξελίξεων. Τα στελέχη αυτά εργάζονται αποκλειστικά για το συμφέρον των επενδυτών. Οι διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων επιλέγουν τα συγκεκριμένα αξιόγραφα τα οποία πρέπει να αγοραστούν την κατάλληλη χρονική στιγμή, καθώς και τα ποσοστά κάθε κατηγορίας αξιόγραφων που θα περιληφθούν στο χαρτοφυλάκιο τους.

Πρόσβαση σε επαγγελματική διαχείριση με μικρό αρχικό κεφάλαιο

Είναι γνωστό ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι η κατάλληλη επένδυση για επενδυτές μικρών και μεσαίων οικονομικών δυνατοτήτων. Ο λόγος είναι ότι η επένδυση σε Αμοιβαία Κεφάλαια προσφέρει πρόσβαση σε υψηλής ποιότητας τεχνογνωσία και επαγγελματική διαχείριση με ελάχιστο ποσό χρημάτων.

Ρευστότητα

Ένα άλλο σημαντικό πλεονέκτημα που προσφέρει ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στους επενδυτές είναι η ρευστότητα. Ρευστότητα σημαίνει να μπορείς να τοποθετήσεις τα χρήματά σου σε μια επένδυση και να μπορείς να τα αποσύρεις εύκολα, γρήγορα και χωρίς ποινή. Επιπλέον, μια επένδυση θεωρείται εύκολα ρευστοποιήσιμη όταν η ικανότητά της να αγορασθεί ή να πωληθεί είναι υψηλή. Με την έννοια αυτή η επένδυση σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι μια υψηλά ρευστοποιήσιμη επένδυση.

Πρέπει να σημειωθεί ότι, δεν υπάρχει ελάχιστο χρονικό όριο πώλησης των μεριδίων. Βάσει του ισχύοντος νόμου, η εξαγορά των μεριδίων μπορεί να γίνει ανά πάσα στιγμή κατόπιν αίτησης του κομιστή του τίτλου στην τιμή εξαγοράς της επόμενης εργάσιμης ημέρας από τη λήψη της αίτησης. Το αντίτιμο καταβάλλεται στο δικαιούχο εντός πέντε ημερών.

Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης της εξέλιξης της επένδυσης

Ένα πολύ σημαντικό πλεονέκτημα της επένδυσης σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι η ευκολία παρακολούθησης της εξέλιξης των χρημάτων που έχουν επενδυθεί σε αυτά. Μετά το κλείσιμο του χρηματιστηρίου, υπολογίζονται σε ελάχιστο χρόνο οι καθαρές τιμές, οι τιμές εξαγοράς και οι τιμές διάθεσης των μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι τιμές αυτές δημοσιεύονται την επόμενη μέρα σε όλες τις οικονομικές αλλά και τις πολιτικές εφημερίδες. Ως εκ τούτου, ο μεριδιούχος Αμοιβαίων Κεφαλαίων για να

υπολογίσει τη συνολική αξία των χρημάτων του αρκεί να πολλαπλασιάσει τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει επί την τιμή εξαγοράς του κάθε μεριδίου.

Από την άλλη μεριά, φανταστείτε έναν επενδυτή του οποίου το χαρτοφυλάκιο περιλαμβάνει 20 με 30 μετοχές. Τα προβλήματα αλλά και το κόστος παρακολούθησης της απόδοσης των αξιόγραφων αυτών είναι σημαντικά. Όλα αυτά τα προβλήματα επιλογής και παρακολούθησης των αξιόγραφων αντιμετωπίζονται επενδύοντας σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο αναλαμβάνει όλες τις γραφειοκρατικές διαδικασίες που αφορούν τα αξιόγραφα (είσπραξη τόκων, μερισμάτων κ.λ.π.). Τέλος, αν ζητηθεί από τους μεριδιούχους, το ποσό των μερισμάτων επανεπενδύεται στην καθαρή τιμή ή αποστέλλεται στον μεριδιούχο μέσω μιας απλής επιταγής.

Μεταφορά των χρημάτων από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας οικογένειας με ελάχιστο ή μηδαμινό κόστος.

Η εξάπλωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δημιούργησε την ανάγκη ύπαρξη «οικογένειας» Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Η προσφορά εναλλακτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στον επενδυτή είναι ιδιαίτερης σπουδαιότητας στο βαθμό που προσφέρει στον μεριδιούχο δύο επιπλέον δυνατότητες:

1. να εκμεταλλευθεί αποτελεσματικά τις επικρατούσες συνθήκες στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου π.χ. σε μια περίοδο οικονομικής στασιμότητας να μεταφέρει τα χρήματα του σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο Διαθεσίμων ή Ομολογιών ενώ σε μια περίοδο ανάκαμψης της

οικονομίας να μεταφέρει τα χρήματά του σε Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια.

2. να επιλέξει τους δικούς του συνδυασμούς Αμοιβαίων Κεφαλαίων ώστε να επιτύχει ακόμα μεγαλύτερη διαφοροποίηση του κινδύνου.

Άλλα πλεονεκτήματα

Άλλα πλεονεκτήματα που προσφέρουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια αλλά που θα μπορούσαν να θεωρηθούν μικρότερης σημασίας είναι τα παρακάτω: λόγω του σημαντικού μεγέθους τους, τα Αμοιβαία Κεφάλαια μπορούν να επιτύχουν χαμηλές χρηματιστηριακές προμήθειες (brokerage commissions) ως προς ένα ατομικό επενδυτή. Επιπροσθέτως, λόγω της μεγάλης αγοραστικής δύναμης που διαθέτουν, επιτυγχάνουν καλύτερες τιμές αγοράς ή πώλησης των αξιόγραφων τους. Επιπλέον, οι αγοραστές μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν τα μερίσματά τους αγοράζοντας μερίδια στην καθαρή τιμή του μεριδίου (χωρίς προμήθεια).

Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων εν ζωή χωρίς φορολογική επιβάρυνση, μόνο μεταξύ συζύγων και συγγενών α' και β' βαθμού. Επιτρέπεται η μεταβίβαση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων «λόγω θανάτου» χωρίς φορολογική επιβάρυνση, ανεξαρτήτως του βαθμού συγγένειας. Οι επενδυτές έχουν τη δυνατότητα να ανταλλάξουν χρεόγραφα ή μετοχές με μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι επενδυτές μπορούν να

αγοράζουν μερίδια σε κοινό λογαριασμό, καθώς επίσης να τα ενεχυριάζουν για να πάρουν δάνειο.

Μειονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ενώ τα Αμοιβαίου Κεφάλαια παρέχουν σημαντικά πλεονεκτήματα στο ευρύ επενδυτικό κοινό, όπως είναι φυσικό δεν μπορούν να προσφέρουν τα πάντα. Πράγματι υπάρχουν κάποιες ανάγκες οι οποίες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Κατ' αρχάς δεν επιθυμούν όλοι οι επενδυτές επαγγελματική διαχείριση. Πολλοί άνθρωποι θέλουν να επιλέγουν μόνοι τους ή με τη βοήθεια κάποιου συμβούλου επενδύσεων τις προσωπικές τους επενδύσεις, πιστεύοντας ότι η επιλογή και η διαχείριση του χαρτοφυλακίου τους με αυτόν τον τρόπο είναι πιο αποδοτική.

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

Αντιθέτως, όταν η αγορά είναι καθοδική, οι μεριδιούχοι προβαίνουν σε εξαγορές αναγκάζοντας τους διαχειριστές να ρευστοποιήσουν πρόωρα μέρος του χαρτοφυλακίου τους και να υφίστανται το κόστος από την πώληση μετοχών καθώς και από την προεξόφληση άλλων αξιόγραφων, σε τιμή χαμηλότερη από την τιμή αγοράς. Στο βαθμό που το Αμοιβαίο Κεφάλαιο οφείλει να εξαγοράζει όσα μερίδια επιθυμούν να ρευστοποιήσουν οι

μεριδιούχοι του, τότε οι διαχειριστές είναι υποχρεωμένοι εκ των πραγμάτων να διατηρούν – σε περιόδους ύφεσης της αγοράς και όχι μόνο – υψηλά ρευστά διαθέσιμα, προκειμένου να είναι σε θέση να καλύψουν ένα μεγάλο αριθμό εξαγορών. Έτσι η δομή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων οδηγεί τους διαχειριστές σε καταστρατήγηση των προσωπικών τους επιλογών και πολλές φορές σε κακές επενδυτικές αποφάσεις.

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

Τέλος, αξίζει κάποιος που τον ενδιαφέρει ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αν θέλει να εντρυφήσει περαιτέρω στο θέμα, να ασχοληθεί με τις νέες τάσεις στην αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων καθώς και να συσχετίσει τα νέα και τα υπάρχοντα είδη με το προφίλ του κάθε επενδυτή. Για παράδειγμα, ένα από τα είδη Αμοιβαίων Κεφαλαίων που υπάρχουν στην Αμερικανική αγορά έχουν μερίδια τα οποία είναι διαπραγματεύσιμα στο χρηματιστήριο. Κάτι τέτοιο, πιθανόν να ταιριάζει σε έναν επενδυτή που αρέσκεται στον κίνδυνο. Τέτοιοι Συσχετισμοί μπορούν να γίνουν σε μεγάλο εύρος και να συμπεριλαμβάνουν και την παράμετρο του χρόνου. (Είδος Αμοιβαίου Κεφαλαίου – Χρόνος – Κίνδυνος – Προφίλ επενδυτή)

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- § Εσωτερική έκθεση, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Ιανουάριος 2004
σελίδες: 2-7 και 14 [www.agii.gr/statistics/mfmarket.asp]
- § Νικόλαος δ. Φίλιππας, Αμοιβαία Κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον globus invest , 2000
- § www.intertrust.gr/public/thesmos
- § Νικόλαος Μπέρτσος (Προέδρος της Ένωσης θεσμικών Επενδυτών)
«Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΕΝΤΕΙΝΕΙ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΚΑΙ
ΒΓΑΖΕΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΨΕΙΣ»
ΗΜΕΡΗΣΙΑ - Φεβρουάριος 2004 - Οικονομία
- § www.naftemporiki.gr/markets/marketstories.asp
- § «Αμοιβαία Κεφάλαια, οι επενδύσεις που συμφέρουν», Τύπος της Κυριακής, ειδική έκδοση 4 Απριλίου 2004, σελίδα 14, 16,30

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ

1. Γεώργιος Α. Καραθανάσης & Γεώργιος Δ. Λυμπερόπουλος, Αμοιβαία Κεφάλαια, Εκδόσεις Μπένου: Αθήνα 1998
2. Γεώργιος Α. Καραθανάσης, Γεώργιος Σ. Ψωμαδάκης, Αμοιβαία Κεφάλαια, έννοια – χαρακτηριστικά – προοπτικές, Εκδόσεις Σμπίλιας, «το οικονομικό» Αθήνα 1991
3. Δημήτρης Κοντογιάννης, «Τα Α/Κ στις Η.Π.Α. ξεπέρασαν τους δείκτες της Wall» Οικονομική της Καθημερινής ,1-2 Ιανουαρίου 2005
4. Νικόλαος Μπέρτσος (Προέδρος της Ένωσης θεσμικών Επενδυτών) «Η ΑΝΑΚΑΜΨΗ ΤΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΕΝΤΕΙΝΕΙ ΤΟΝ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟ ΚΑΙ ΒΓΑΖΕΙ ΣΤΗΝ ΕΠΙΦΑΝΕΙΑ ΑΝΕΠΑΡΚΕΙΕΣ ΚΑΙ ΕΛΛΕΙΨΕΙΣ» ΗΜΕΡΗΣΙΑ - Φεβρουάριος 2004 - Οικονομία
5. Νικόλαος Θ. Μυλωνάς, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Θεωρία και Πρακτική, Εκδόσεις Αντ. Ν. Σακκουλά, 1999

6. Δρ. Αριστοτέλης Σπηλιώτης, Δρ. Σπήλιος Μούζουλας, Αμοιβαία Κεφάλαια, Περιφερειακό κέντρο επαγγελματικής κατάρτισης χρηματιστηριακών υπηρεσιών, Αθήνα Αύγουστος 1999
7. Νικόλαος δ. Φίλιππας, Αμοιβαία Κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον globus invest , 2000
8. «Αμοιβαία Κεφάλαια, οι επενδύσεις που συμφέρουν», Τύπος της Κυριακής, ειδική έκδοση 4 Απριλίου 2004
9. Εσωτερική έκθεση, Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, Ιανουάριος 2004
σελίδες: 2-7 και 14 [www.agii.gr/statistics/mfmarket.asp]
10. www.agii.gr Επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια, οδηγίες και συμβουλές στους επενδυτές, έκδοση της ένωσης θεσμικών επενδυτών,

&

Περιληπτικό Ενημερωτικό Έντυπο Αμοιβαίων Κεφαλαίων Γενικής Α.Ε.Δ.Α.Κ. (Αποφ. Επιτρ. Κεφ. 11/4.7.97,Θέμα 4ο)

Ημερομηνία Έκδοσης: Ιούλιος 2003

ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ: ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ

11. Έντυπο υλικό από εκπαιδευτικά σεμινάρια της Εθνικής Τράπεζας γύρω από τα Αμοιβαία Κεφάλαια. 4^ο Μέρος, 2^η Ενότητα

12. www.agii.gr/aedak.asp

13. www.intertrust.gr/public/thesmos

14. www.naftemporiki.gr/markets/marketstories.asp

ΞΕΝΗ

1. Werner Renberg & Jeremiah Blitzer, Making money with mutual funds
Investment strategies to beat the market, Εκδ.οίκος: Wiley 1988
2. «a guide to trends and statistics in the mutual fund industry», Mutual
Fund Fact Book, 44^η έκδοση 2004, Investment Company Institute
3. WWW.FEFSI.ORG
FEFSI Quarterly Statistical Release (Second Quarter of 2004)
September 2004, N° 18
&
FEFSI International Statistical Release (2003:Q4)

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΣΗΜΑΝΤΙΚΟΙ ΟΡΟΙ

<p>A.E.Δ.A.K. (Ανώνυμος Εταιρία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων)</p>	<p>Εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη λειτουργία και διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Μόνο οι εγκεκριμένες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, A.E.Δ.A.K. μπορούν να συγκροτούν Αμοιβαία Κεφάλαια αφού αποδείξουν την ικανότητά τους στις επενδύσεις και την ύπαρξη ειδικών υποστηρικτικών υπηρεσιών. Κύριοι μέτοχοι σε A.E.Δ.A.K. (πρέπει να είναι μέτοχοι τουλάχιστον των 2/5) αλλά όχι με ποσοστό άνω του 50% πρέπει απαραίτητως να είναι Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρίες ή άλλες ανώνυμες εταιρίες με κεφάλαια ίσα με τα κεφάλαια τραπεζών.</p>
<p>ΑΙΤΗΣΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ</p>	<p>Συνήθως βρίσκεται στην πίσω όψη του τίτλου και είναι απαραίτητη για την "ανάληψη" χρημάτων (μέρους ή όλου του κεφαλαίου).</p>
<p>ΑΙΤΗΣΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ</p>	<p>Υπογράφεται πάντα μετά την ανάγνωση και αποδοχή του κανονισμού.</p>
<p>ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΣ</p>	<p>Εξουσιοδοτημένος Αντιπρόσωπος μιας A.E.Δ.A.K., μπορεί να είναι μια Τράπεζα, ασφαλιστική εταιρία, ΕΠΕΥ, ή χρηματιστηριακή εταιρία. Ο Αντιπρόσωπος είναι υπεύθυνος για να εξηγήσει τι ακριβώς είναι κάθε αμοιβαίο, τι κόστος (προμήθειες, αμοιβές κλπ) έχει για τον μεριδιούχο, ενώ οφείλει να έχει στην διάθεση του κοινού, κανονισμούς και ενημερωτικά δελτία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαθέτει. Ο Αντιπρόσωπος επίσης πιστοποιεί την ταυτότητα του υποψήφιου</p>

	μεριδιούχου.
ΑΠΟΔΟΣΗ	Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν δίνουν τόκο αλλά κέρδος και το κέρδος μετριέται σαν απόδοση και δεν είναι τίποτα άλλο από την αύξηση που έχει επιτευχθεί στα χρήματα του μεριδιούχου δηλαδή η διαφορά στην τιμή καθώς και το μέρισμα που λαμβάνει κάθε χρόνο.
ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (Αμοιβαίου Κεφαλαίου)	Ονομάζεται η συνολική περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε τρέχουσες τιμές. Δηλαδή καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των ομολόγων, οι τόκοι, τα μετρητά, οι μετοχές, το συνάλλαγμα κλπ. και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από την διακύμανση της αξίας των επενδύσεων όσο και από τις συμμετοχές και εξαγορές της κάθε ημέρας.
ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΦΥΛΛΑΔΙΟ ΚΑΙ ΣΥΝΟΠΤΙΚΟ ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ ΔΕΛΤΙΟ	Έντυπα στα οποία αναγράφονται όσα πρέπει να γνωρίζει ο υποψήφιος μεριδιούχος για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.
ΕΤΗΣΙΑ & ΕΞΑΜΗΝΙΑΙΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ ΕΚΘΕΣΗ (Αμοιβαίου Κεφαλαίου)	Η έκθεση που καταρτίζει η Εταιρία Διαχειρίσεως στο τέλος της ετήσιας διαχειριστικής χρήσης και στο τέλος κάθε εξαμήνου, και τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων. Οι εκθέσεις αυτές περιλαμβάνουν στοιχεία για την περιουσιακή κατάσταση του Α/Κ, για το λογαριασμό αποτελεσμάτων, για τα διανεμόμενα κέρδη ή επανεπενδύόμενα κέρδη, εισροές-εκροές μεριδίων κλπ.
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ	Ο λογαριασμός των αποτελεσμάτων χρήσεως και η διάθεση των ετησίων κερδών του Αμοιβαίου

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	Κεφαλαίου που δημοσιεύεται σε μία ημερησία πολιτική και σε μία ημερησία οικονομική εφημερίδα των Αθηνών.
ΕΞΑΓΟΡΑ (Αμοιβαίου Κεφαλαίου)	Η διαδικασία "ανάληψης" χρημάτων από Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Μπορεί να είναι μερική (συγκεκριμένο ποσό, μέρος του συνολικού κεφαλαίου) ή ολική και απαιτεί συμπλήρωση αίτησης. Τα χρήματα πιστώνονται το αργότερο εντός πέντε ημερών από την υποβολή της αίτησης, στην τιμή εξαγοράς της ημέρας που υποβλήθηκε η αίτηση. Δικαίωμα στην εξαγορά έχουν όλοι οι συμμεριδιούχοι ξεχωριστά (κοινός λογαριασμός).
ΕΠΑΝΕΠΕΝΔΥΣΗ	Αναφέρεται στα μερίσματα που διανέμει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κάθε χρόνο. Ο μεριδιούχος αντί να τα εισπράξει, μπορεί να χρησιμοποιήσει το ποσό τους για να αποκτήσει νέα μερίδια.
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ	Το Εποπτικό Όργανο των Εταιριών Διαχείρισεως και των Εταιριών Επενδύσεων. Είναι το αντίστοιχο της Τράπεζας της Ελλάδος για τις Τράπεζες. Υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας χορηγεί την άδεια λειτουργίας στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τις Ε.Ε.Χ. και ελέγχει τη λειτουργία τους. Δέχεται και ερευνά τα παράπονα και καταγγελίες των πολιτών σε ό,τι αφορά τα Α/Κ και ΕΕΧ.
ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ	Μια τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα (Ελληνική ή Ξένη) η οποία φροντίζει για τη φύλαξη της περιουσίας, για τις εισπράξεις και πληρωμές και για τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών. Ο Θεματοφύλακας ελέγχει ανά πάσα στιγμή τη νομιμότητα των κινήσεων της

	A.E.Δ.A.K. και την τήρηση του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
ΚΑΘΑΡΗ (μεριδίου) ΤΙΜΗ	Η καθαρή τιμή προκύπτει από τη διαίρεση της αξίας του ενεργητικού του Α/Κ κάθε ημέρας με το συνολικό αριθμό μεριδίων εκείνης της ημέρας. Η καθαρή τιμή (που αναγράφεται στις εφημερίδες καθημερινά) χρησιμοποιείται για να υπολογιστεί η απόδοση των επενδύσεων αλλά και οι τιμές διάθεσης και εξαγοράς.
ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ	Μια τράπεζα που λειτουργεί στην Ελλάδα (Ελληνική ή Ξένη) η οποία φροντίζει για τη φύλαξη της περιουσίας, για τις εισπράξεις και πληρωμές και για τη σωστή εκτέλεση των συναλλαγών. Ο Θεματοφύλακας ελέγχει ανά πάσα στιγμή τη νομιμότητα των κινήσεων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και την τήρηση του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ	Το κείμενο που περιγράφει τους σκοπούς του κάθε αμοιβαίου, τις υποχρεώσεις, τον τρόπο λειτουργίας και οτιδήποτε αφορά το αμοιβαίο κεφάλαιο. Δεσμεύει τους μεριδιούχους, τον Θεματοφύλακα και την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και πρέπει πάντα να διαβάζεται με προσοχή από τους υποψήφιους μεριδιούχους.
ΚΕΡΔΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ	Είναι τα κέρδη τα οποία πραγματοποιεί το Α/Κ από την πώληση μετοχών, ομολόγων ή και συναλλάγματος σε υψηλότερη τιμή από αυτήν που αγοράσθηκαν.
ΚΙΝΔΥΝΟΣ (ΡΙΣΚΟ)	Όλες οι επενδύσεις έχουν κάποιο κίνδυνο. Ο κίνδυνος δεν είναι τίποτε άλλο παρά η πιθανότητα να μην επιτευχθεί η προσδοκώμενη απόδοση την οποία ανέμενε ο επενδυτής. Στα μετοχικά και στα ξένα Α/Κ,

	<p>η πιθανότητα είναι μεγαλύτερη λόγω της φύσεως της επένδυσης ενώ είναι μικρότερη στα Ομολογιακά Α/Κ και στα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.</p>
ΜΕΡΙΔΙΟ	<p>Το κεφάλαιο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαιρείται σε μερίδια, όχι σε μετοχές ή ομολογίες. Όταν συμμετέχει κανείς σε Α/Κ, το ποσό που καταθέτει μετατρέπεται σε μερίδια (συνήθως κλασματικό αριθμό) τα οποία δεν αλλάζουν αν δεν προσθέσουμε ή αφαιρέσουμε χρήματα. Έτσι αν κανείς θέλει να μάθει την αξία του κεφαλαίου του σήμερα πρέπει να πολλαπλασιάσει τον αριθμό μεριδίων που κατέχει με την τιμή εξαγοράς που γράφεται στις εφημερίδες.</p>
ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΣ	<p>Όποιος συμμετέχει σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο, είναι κάτοχος μεριδίων.</p>
ΜΕΡΙΣΜΑ	<p>Οι πρόσοδοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από τόκους, μερίσματα και κέρδη από κλήρωση υπέρ το άρτιο, δύναται να διανέμονται ετησίως στους μεριδιούχους, αφού προηγουμένως αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών της χρήσης. Ο όρος «δύναται» σημαίνει ότι ο κανονισμός του Α/Κ μπορεί να ορίζει διαφορετικά.</p>
ΠΟΘΕΝ ΕΣΧΕΣ	<p>Δεν υπάρχει "πόθεν έσχες" για την αγορά μεριδίων σε Αμοιβαία Κεφάλαια. Αντίθετα τα μερίσματα και τα κέρδη κεφαλαίου που αποκομίζει ο μεριδιούχος μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως τεκμήρια για το μεριδιούχο.</p>
ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	<p>Μικρό ποσοστό του κατατιθέμενου κεφαλαίου που παρακρατείται κατά τη συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και το οποίο καλύπτει διάφορα έξοδα διάθεσης. Κυμαίνεται ανάλογα με την κατηγορία του</p>

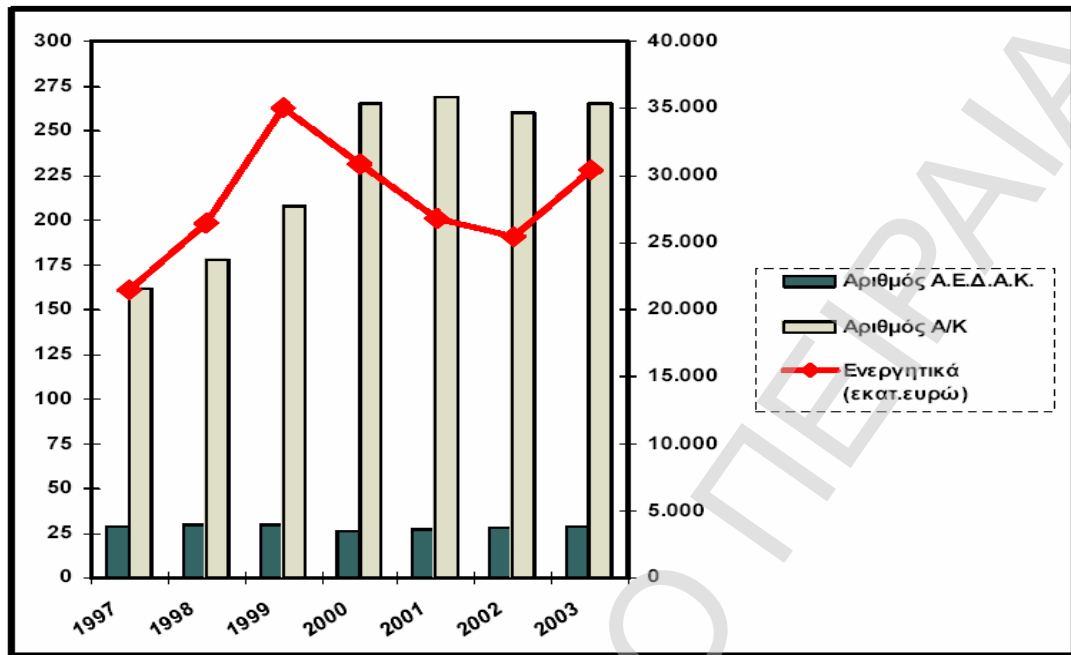
	Α/Κ και το ύψος της καθορίζεται στον Κανονισμό του Α/Κ, αναγράφεται δε από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στην αίτηση συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.
ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	Ποσοστό του ρευστοποιούμενου ποσού το οποίο παρακρατείται κατά την έξοδο από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και ποικίλει ανάλογα με την κατηγορία του Α/Κ. Καθορίζεται από τον Κανονισμό του Α/Κ και εάν υπερβαίνει ένα συγκεκριμένο ποσοστό, αναγράφεται στην αίτηση συμμετοχής.
ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ	Ειδικευμένη εταιρία ή Τράπεζα που συμβουλεύει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις επενδύσεις του Α/Κ. Εάν αμείβεται από το Α/Κ η αμοιβή της αναγράφεται στον κανονισμό.
ΣΥΜΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΙ	Όσοι συμμετέχουν στα ίδια μερίδια Α/Κ. Έχουν τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις με τους συνδικαιούχους κοινού λογαριασμού σε τράπεζες. Ο κάθε συμμεριδιούχος μπορεί να εξαγοράσει μερίδια.
ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ	Συμμετοχή είναι η είσοδος ενός προσώπου σε Α/Κ. Η συμμετοχή έχει ημερομηνία την ημερομηνία που κατατίθενται τα χρήματα στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο αν πρόκειται για μετρητά, ή την ημερομηνία που είναι διαθέσιμα για το Α/Κ (π.χ. επιταγές). Η τιμή συμμετοχής είναι η τιμή διάθεσης του μεριδίου της ημέρας εκείνης.
ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ	Η τιμή διάθεσης είναι η καθαρή τιμή προσαυξημένη κατά την προμήθεια διάθεσης.
ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ	Η τιμή εξαγοράς είναι η καθαρή τιμή μειωμένη κατά την προμήθεια εξαγοράς.

ΤΙΤΛΟΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

Ονομαστικός τίτλος που εκδίδεται στο όνομα του μεριδιούχου και των συμμεριδιούχων μετά τη συμμετοχή στο Α/Κ. Αναγράφει επίσης των αριθμό μεριδίων την αξία αγοράς τους και την ημερομηνία συμμετοχής. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί μετά από σύμφωνη γνώμη του μεριδιούχου και σχετική πρόβλεψη του κανονισμού να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων. Σε αυτή την περίπτωση η εταιρία αποστέλλει στο μεριδιούχο βεβαίωση συμμετοχής.

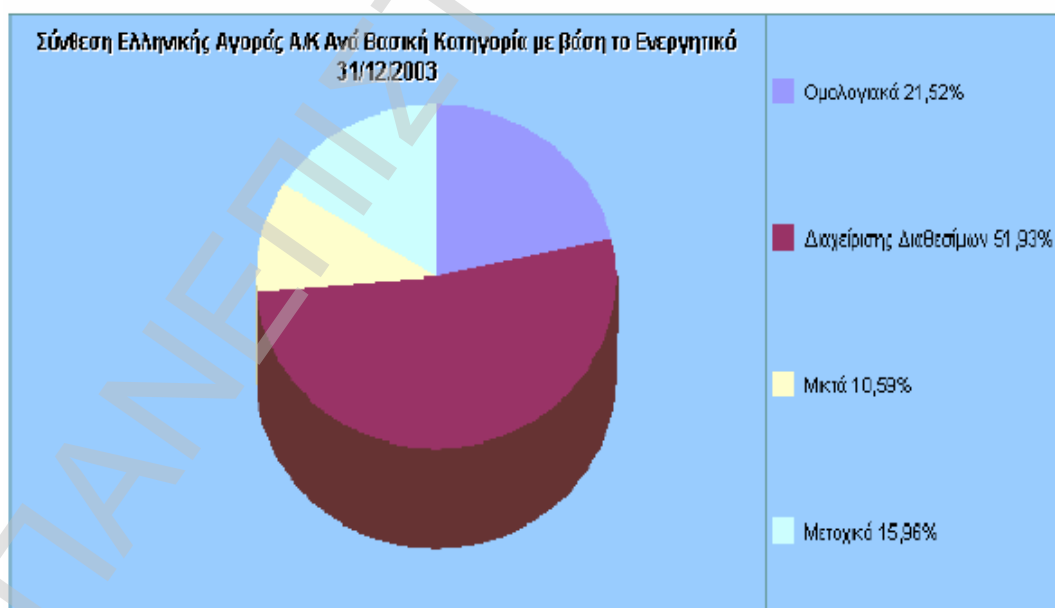
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑΣ

Α) ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΩΝ, ΑΡΙΘΜΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ

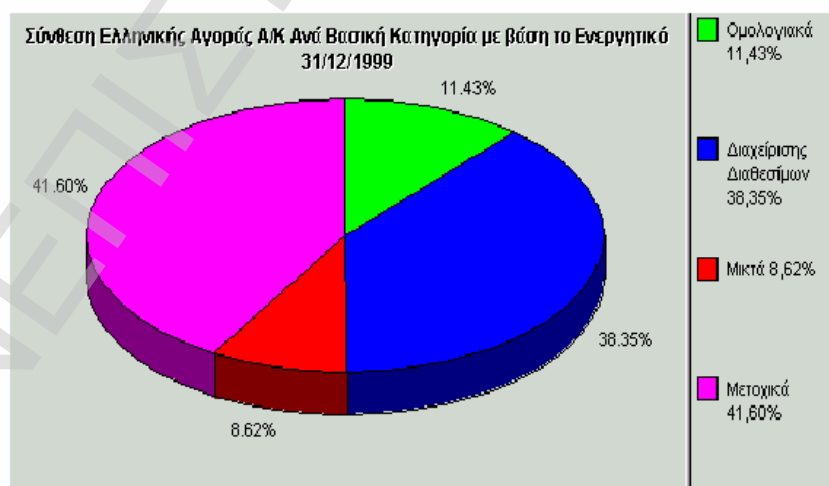
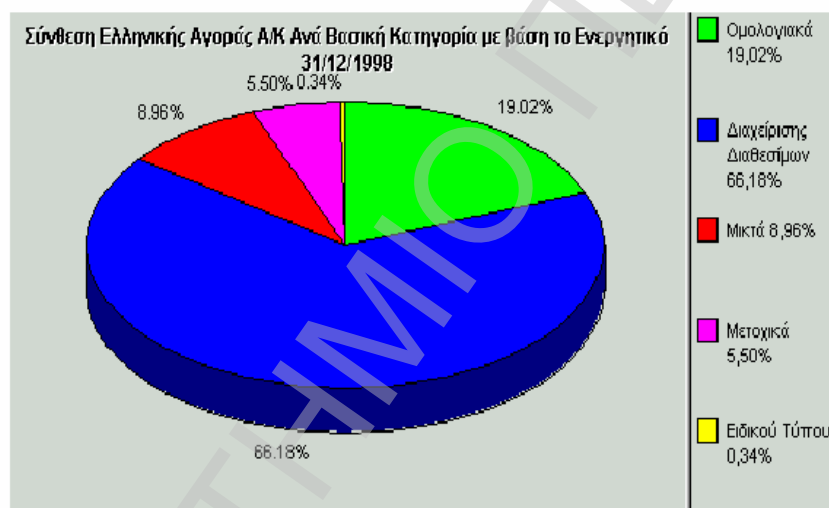


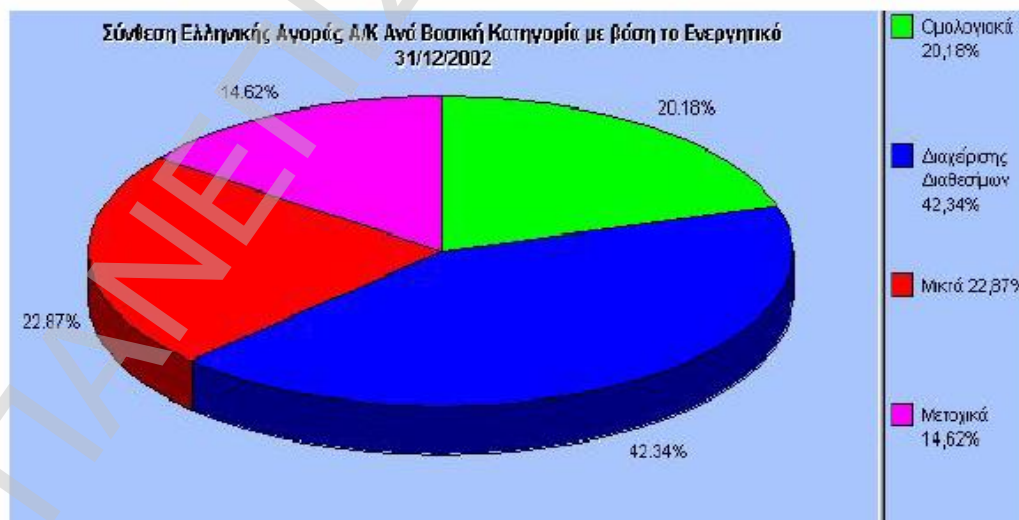
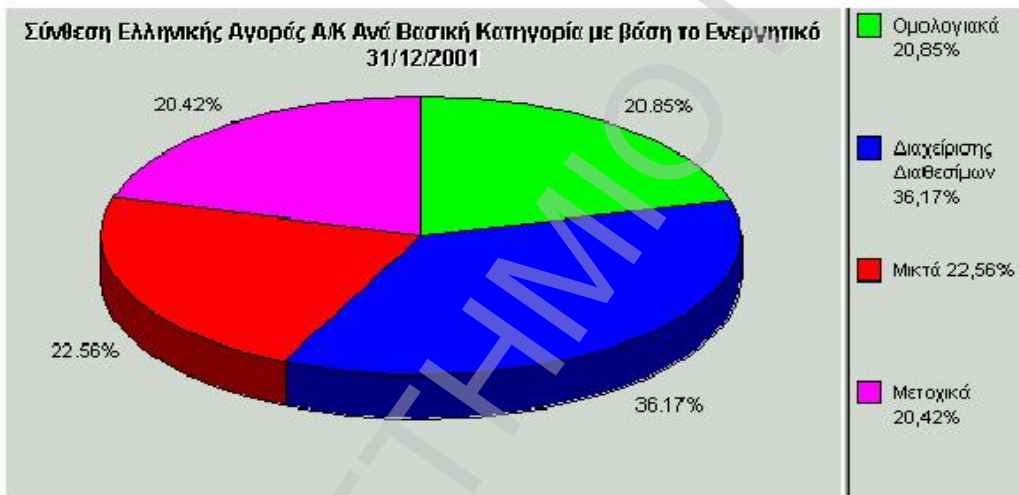
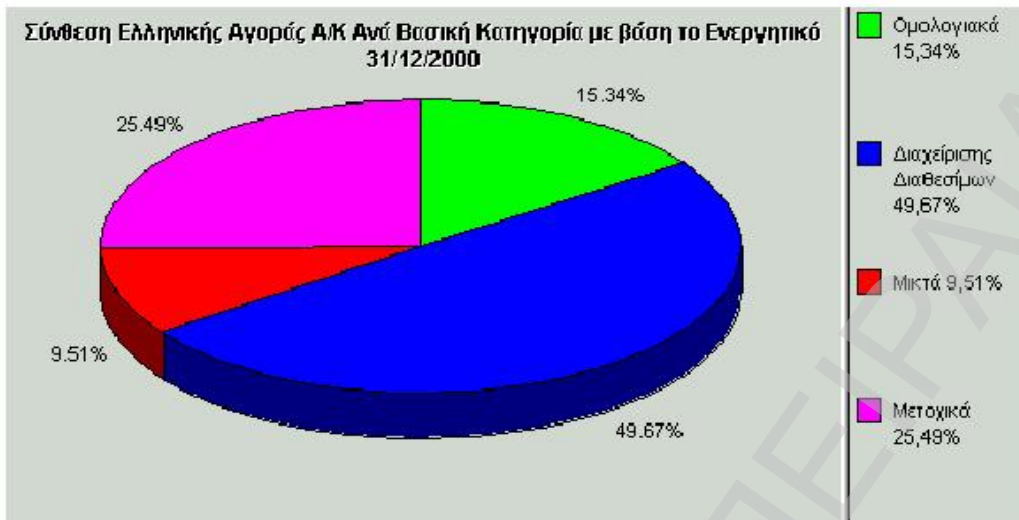
Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

www.agii.gr



Β) ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΕΞΕΛΙΞΗ (1997-2003) ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΚΑΤΗΓΟΡΙΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ





Γ) ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΚΑΘΕ Α.Ε.Α.Κ. ΑΝΑ ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ Α/Κ

Α.Ε.Α.Κ.	Α/Κ	Ομολογιακό			Διοχ Διαθεσίμων			Μικτά			Μετοχικό		
		Επιπ	Εξυπ	Διθ	Επιπ	Εξυπ	Διθ	Επιπ	Εξυπ	Διθ	Επιπ	Εξυπ	Διθ
ΕΓΘ	18	16,24%	1,84%	4,66%	41,24%			28,83%		0,53%	4,24%	4,43%	
ΔΙΕΘΝΙΚΗ	20	7,07%	4,12%	0,10%	78,15%	1,24%		1,07%		0,18%	7,03%	0,14%	
ΑΛΦΑ	27	10,06%	4,12%	4,48%	58,18%			1,82%	0,05%		21,66%	1,54%	
INTERTRUST	23	41,58%		1,20%	22,29%	2,52%		1,44%			28,58%	1,35%	0,06%
ΕΡΜΗΣ	10	16,50%			63,10%			2,91%			17,23%	0,26%	
ΑΤΕ	9	39,77%		2,65%	36,85%			0,13%		3,78%	19,06%		0,85%
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ	10	28,38%	2,68%		9,74%			13,21%			38,68%	8,32%	
ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓ	2	43,18%						56,82%					
ΠΕΙΡΑΙΩΣ	3				100,00%								
ALICO AIG	14	22,81%	11,88%		24,72%			1,68%		9,51%	26,29%	3,83%	0,43%
ΚΥΠΡΟΥ	5	10,50%			79,13%			1,47%			8,68%		
HSBC (ΕΛΛΑΣ)	10	11,29%		1,83%	42,97%						37,37%	6,53%	
ALLIANZ DRESDNER	14	44,72%		3,10%	8,33%			22,52%			17,31%	0,57%	3,35%
ALPHA TRUST	11	8,18%	4,39%	0,95%	8,04%			4,25%			68,16%	8,03%	
ΑΣΠΙΣ	6	47,90%		1,58%	32,38%						17,63%		
ΓΕΝΙΚΗ	8	39,66%		4,24%	19,42%			4,48%			28,81%	2,19%	
ΕΠΙΧΡΙΑ	7	4,78%			18,04%			1,58%			73,71%		3,92%
INTERNATIONAL	8	47,39%			3,31%			19,38%		3,93%	28,99%		
ABN-AMRO	4	22,71%			54,28%						20,03%		
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST	6				79,53%				9,76%	1,26%	2,63%	6,81%	
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ	11	23,98%	4,76%		28,01%			7,20%		0,73%	39,77%		1,52%
ΩΜΕΓΑ	7	16,51%			58,89%				1,42%		23,22%		
ΔΑΚΗ	4	15,11%			12,51%						72,38%		
MARGIN	11			9,66%	18,17%			18,95%		6,79%	24,96%		21,46%
T.T. ΕΛΙΑ	3	43,57%			7,83%			48,31%					
ΑΤΤΙΚΗ	4	23,24%			13,85%			55,24%			7,07%		
PRO-UND	3			34,37%	24,89%						20,33%		
Π&Κ	4			31,33%	14,33%						48,93%		4,41%
PROTON	3			13,51%				17,07%					69,42%

Δ) ΜΕΡΙΔΙΑ ΤΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΣΤΗΝ ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ Α/Κ ΣΤΙΣ 31/12/2003
ΚΑΙ ΕΤΗΣΙΑ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥΣ

Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2003	Δ Μερίδιου Αγοράς από 1/1/2003
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	25,65%	-5,73
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	25,26%	8,59
ΑΛΦΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	15,05%	2,82
INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7,35%	-1,30
ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6,76%	-0,58
ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3,11%	-0,85
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	2,36%	-0,62
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2,16%	0,88
ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,92%	-1,11
ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,85%	-0,58
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,56%	-0,63
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,32%	-0,08
ALLIANZ DRESDNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,11%	-0,09
ΑΛΦΑ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,80%	-0,21
ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,73%	-0,17
ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,56%	-0,24
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,46%	-0,14
INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,43%	-0,03
ΑΒΝ-ΑΜΡΟ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,30%	-0,23
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,26%	0,24
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,24%	-0,04
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,18%	0,02
ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,16%	-0,04
MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,09%	0,02
T.T. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,08%	
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,08%	-0,02
PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,07%	0,01
Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,07%	0,01
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,05%	0,03

Πηγή Στοιχείων, Πινάκων: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών
www.agii.gr

Α. ΕΞΕΛΙΞΗ ΣΥΝΟΛΙΚΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ Α/Κ ΑΝΑ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΤΗΝ 30/9/2004								
No	Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	Συν. Α/Κ	Συνολικό	Συνολικό	Δ%	Μερίδιο	Μερίδιο	Μεταβολή
			Ενεργητικό σε χιλ.€ την 1/1/2004	Ενεργητικό σε χιλ.€ την 30/9/2004	από 1/1/2004	Αγοράς 1/1/2004	Αγοράς 30/9/2004	Μεριδίου Αγοράς
1	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	18	7.788.437,25	8.447.727,98	8,46%	25,63%	27,59%	1,96
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	21	7.678.892,43	8.177.279,13	6,49%	25,27%	26,71%	1,44
3	ALPHA Α.Ε.Δ.Α.Κ.	26	4.573.791,81	4.488.123,22	-1,87%	15,05%	14,66%	-0,39
4	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	2.053.472,64	2.189.146,58	6,61%	6,76%	7,15%	0,39
5	INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	23	2.233.478,25	1.826.639,43	-18,22%	7,35%	5,97%	-1,38
6	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9	945.602,53	831.566,78	-12,06%	3,11%	2,72%	-0,4
7	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2	655.218,17	683.690,45	4,35%	2,16%	2,23%	0,08
8	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	10	717.132,71	619.645,70	-13,59%	2,36%	2,02%	-0,34
9	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	15	563.245,05	520.615,78	-7,57%	1,85%	1,70%	-0,15
10	HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	402.237,03	483.675,23	20,25%	1,32%	1,58%	0,26
11	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	5	473.213,06	452.735,53	-4,33%	1,56%	1,48%	-0,08
12	ALLIANZ DRESDNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	337.777,83	334.188,97	-1,06%	1,11%	1,09%	-0,02
13	ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11	242.130,08	215.570,39	-10,97%	0,80%	0,70%	-0,09
14	ΑΣΠΙΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6	220.509,71	199.123,94	-9,70%	0,73%	0,65%	-0,08
15	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	79.335,86	170.481,72	114,89%	0,26%	0,56%	0,3
16	ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2	582.347,73	159.118,89	-72,68%	1,92%	0,52%	-1,4
17	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	8	171.039,40	150.980,02	-11,73%	0,56%	0,49%	-0,07
18	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	141.206,70	121.972,96	-13,62%	0,46%	0,40%	-0,07
19	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	131.900,46	118.663,89	-10,04%	0,43%	0,39%	-0,05
20	ABN-AMRO Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	92.440,75	86.508,96	-6,42%	0,30%	0,28%	-0,02

21	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	8	55.416,58	81.379,95	46,85%	0,18%	0,27%	0,08
22	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11	71.506,58	62.314,12	-12,86%	0,24%	0,20%	-0,03
23	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	48.184,95	44.864,08	-6,89%	0,16%	0,15%	-0,01
24	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	23.751,54	32.839,51	38,26%	0,08%	0,11%	0,03
25	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11	27.508,98	27.833,24	1,18%	0,09%	0,09%	0
26	T.T. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	25.641,37	27.193,28	6,05%	0,08%	0,09%	0
27	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	19.835,32	23.164,31	16,78%	0,07%	0,08%	0,01
28	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	19.929,64	22.835,36	14,58%	0,07%	0,07%	0,01
29	PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	14.521,13	15.095,75	3,96%	0,05%	0,05%	0
	ΣΥΝΟΛΑ	262	30.389.705,57	30.614.975,14	0,74%	100,00%	100,00%	
ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ								
ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΔΙΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ.								
www.ici.org/stats/mf/2004_factbook.pdf								

ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ ΠΕΙΡΑΙΑ