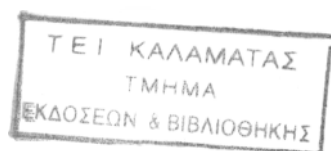


ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΚΟ ΕΚΠΑΙΔΕΥΤΙΚΟ ΙΔΡΥΜΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ



Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΓΧΩΡΙΑ ΑΓΟΡΑ
ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΣΠΟΥΔΑΣΤΗΣ
ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ
ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ
ΚΟΥΠΟΥΖΟΣ ΔΗΜΗΤΡΙΟΣ

ΚΑΛΑΜΑΤΑ
2005

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ: ΈΝΑΣ ΘΕΣΜΟΣ - ΕΡΓΑΛΕΙΟ	5
ΜΕΡΟΣ 1^ο: ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ	9
Κεφάλαιο 1^ο: Ορολογία –κύκλωμα λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων	9
1.1 Αμοιβαίο Κεφάλαιο	9
1.2 Παράγοντες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου	10
1.2.1 Εταιρεία Διαχείρισεως.	11
1.2.1.1 Διαχείριση	13
1.2.1.2 Διαχειριστής	14
1.2.2 Οι Μεριδίουχοι	15
1.2.3 Ο Θεματοφύλακας	15
1.2.4 Το δίκτυο διανομής	16
1.2.5. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες	16
1.3 Βασικές έννοιες που αφορούν τα αμοιβαία κεφάλαια.	16
1.3.1 Ενεργητικό	16
1.3.1.1 Αποτίμηση στοιχείων ενεργητικού	16
1.3.2 Μεριδία	17
1.3.3 Μέρισμα	17
1.3.4 Προμήθεια διάθεσης	18
1.3.4 Προμήθεια εξαγοράς	18
1.3.5 Τίτλος μεριδίων	19
1.4 Εκθέσεις και δημοσιεύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων.	19
1.4.1 Κανονισμός Λειτουργίας	19
1.4.2 Ενημερωτικό Δελτίο	19
1.4.3 Ετήσια και Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση	21
1.4.4 Διαφήμιση.	21
1.5 Εποπτικά και ελεγκτικά όργανα	22
1.5.1 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς	22
1.5.2 Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.	22
1.5.3 FEFSI	23
1.6 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων	24
1.7 Φορολογικό καθεστώς Αμοιβαίων	28
1.8 Κατηγορίες-διαφοροποίηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων	30
1.8.1 Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια	33
1.8.2 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	35
1.8.3 Αμοιβαία κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων	39
1.8.4 Αμοιβαία κεφάλαια μικτού τύπου (μικτά)	40
1.8.5 Εξειδικευμένα Αμοιβαία κεφάλαια	41
1.8.6 Ενεργητική και παθητική διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων	43
Κεφάλαιο 2^ο: Η Συνεισφορά του Θεσμού στην Ελληνική Οικονομία	44
2.1 Η χρησιμότητα του κλάδου προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες.	44
2.3 Η συμμετοχή του κλάδου στην Κεφαλαιαγορά	45
2.3 Η χρησιμότητα του θεσμού προς τους επενδυτές	46
ΜΕΡΟΣ 2^ο: Η ΠΡΟΟΔΟΣ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΣΦΑΤΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.	52
Κεφάλαιο 3^ο: Ιστορική αναδρομή του θεσμού στην Ελλάδα.	52
Κεφάλαιο 4^ο: Ανασκόπηση ετών 1998-2004	56
4.1.Γενικά	56
4.2 Έτος 1998	57
4.3 Έτος 1999	58
4.4 Έτος 2000	60
4.5 Έτος 2001	61
4.5 Έτος 2002	63



4.6 Έτος 2003	65
4.6 Έτος 2004	67
Κεφάλαιο 5^ο: Η διεθνής αγορά	69
5.1 Γενικά	69
5.1 Η Αμερικανική αγορά	70
5.2 Η Ευρωπαϊκή αγορά και η θέση της Ελλάδας σε αυτήν	71
 ΜΕΡΟΣ 3^ο: Ο ΟΛΙΓΟΠΩΛΙΑΚΟΣ ΧΑΡΑΚΤΗΡΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ	 75
Κεφάλαιο 6^ο: Οι ελληνικές ΑΕΔΑΚ, εξελίξεις	75
6.1 Γενικά	75
6.2 Παρουσίαση των ΑΕΔΑΚ με βάση το σύνολο του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων τους.	77
6.2.1 Οι Μεγάλες ΑΕΔΑΚ	78
6.2.1.1 ΕFG ΑΕΔΑΚ	79
6.2.1.2 ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	80
6.2.1.3 ALPHA ΑΕΔΑΚ	80
6.2.1.4 ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ	81
6.2.2 Οι Μεσαίες ΑΕΔΑΚ	81
6.2.2.1 Α.Τ.Ε. ΑΕΔΑΚ	82
6.2.2.2 ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	82
6.2.2.3 ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	82
6.2.2.4 HSBC (ΕΛΛΑΣ) ΑΕΔΑΚ	83
6.2.2.5 ΚΥΠΡΟΥ ΑΕΔΑΚ	83
6.2.2.6 ALICO AIG ΑΕΔΑΚ	83
6.2.2.7 ALLIANZ DRESDNER ΑΕΔΑΚ	83
6.2.2.8 ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	84
6.2.2.9 ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ	84
6.2.2.10 ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΑΕΔΑΚ	84
6.2.2.11 Π&Κ ΑΕΔΑΚ	84
6.2.2.12 ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	85
6.2.2.13 ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕΔΑΚ	85
6.2.2.14 INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	85
6.2.3 Οι Μικρές ΑΕΔΑΚ	86
6.2.3.1 ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ	86
6.2.3.2 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΔΑΚ	86
6.2.3.3 ΛΑΪΚΗ ΑΕΔΑΚ	87
6.2.3.4 ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	87
6.2.3.5 MARFIN ΑΕΔΑΚ	87
6.2.3.6 Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ	87
6.2.3.6 PROFUND ΑΕΔΑΚ	88
6.2.3.8 PROTON ΑΕΔΑΚ	88
 Κεφάλαιο 7^ο: Αναζήτηση των παραγόντων που διαμορφώνουν τον μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς.	 89
7.1 Γενικά	89
7.2 Τα Εμπόδια Εισόδου και Εξόδου που ορίζονται από το νόμο.	90
7.3 Οι Προτιμήσεις των Επενδυτών	91
7.3.1 Οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων	91
7.4 Το κόστος που αντιμετωπίζει μια ΑΕΔΑΚ	93
7.4.1 Η διοίκηση μίας ΑΕΔΑΚ	94
7.4.2 Το κόστος του μάρκετινγκ και τα λειτουργικά έξοδα	96
7.4.2.1 Προσανατολισμός προς τον πελάτη	96
7.4.2.2 Παρακολούθηση ανταγωνισμού-συντονισμός με τις εξελίξεις	98
7.4.3 Η Αμοιβή και η προμήθεια του θεματοφύλακα	99
7.4.4 Επιπτώσεις των εξόδων	99
7.5 Το δίκτυο διανομής μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων	107
7.6 Εξαγορές-συγχωνεύσεις εταιριών ή ανάληψη διαχείρισης άλλων Α/Κ	108
7.7 Άλλοι παράγοντες	110
7.7.1 Η περιορισμένη πληροφόρηση	111

7.7.2 Το αίσθημα της ασφάλειας	113
7.8 Συμπεράσματα	114
ΕΠΙΛΟΓΟΣ: ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΚΑΙ ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ	117
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΟΓΡΑΦΙΑ	119
- ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ -	124...

ΕΥΡΕΤΗΡΙΟ ΠΙΝΑΚΩΝ – ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ – ΕΙΚΟΝΩΝ

Πίνακας 1.1: Κατηγοριοποίηση Α/Κ	32
Πίνακας 2.1: Η Διαχρονική Εξέλιξη Της Ελληνικής Αγοράς	55
Πίνακας 6.1: Οι ελληνικές ΑΕΔΑΚ στο τέλος του 2004	
Πίνακας 5.2: Η ομαδοποίηση των ΑΕΔΑΚ	77
Διάγραμμα 2.1: Η διαχρονική μεταβολή του καθαρού ενεργητικού της Ελληνικής αγοράς Α/Κ.	45
Διάγραμμα 2.2: Η αγορά παραγώγων	47
Διάγραμμα 2.3: Το όφελος της διαφοροποίησης της επένδυσης και η εξάλειψη του μη συστηματικού κινδύνου	48
Διάγραμμα 2.4: Απόδοση και κίνδυνος ανά επενδυτική κατηγορία	49
Διάγραμμα 2.5: Απόδοση και κίνδυνος σε επιμερισμένα χαρτοφυλάκια.	50
Διάγραμμα 2.6: Επιμερισμός επενδύσεων σε κατηγορίες. Επενδύσεων	50
Διάγραμμα 2.1: Η διαχρονική μεταβολή Α/Κ και ΑΕΔΑΚ	56
Διάγραμμα 4.1: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 1998	59
Διάγραμμα 4.2: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 1999	60
Διάγραμμα 4.3: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 2000	62
Διάγραμμα 4.4: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 2001	63
Διάγραμμα 4.5: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς στο τέλος του 2002	65
Διάγραμμα 4.5: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 2003	67
Διάγραμμα 4.4: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς στο τέλος του 2004	69
Διάγραμμα 5.1: Η διαχρονική Εξέλιξη του παγκόσμιου Ενεργητικού Α/Κ	70
Διάγραμμα 5.2: Η διαχρονική εξέλιξη του αριθμού των Α/Κ παγκοσμίως	71
Διάγραμμα 5.3: Η συμμετοχή κάθε ηπείρου στην διαμόρφωση του παγκόσμιου ενεργητικού.	71
Διάγραμμα 5.4: Η συμμετοχή των Η.Π.Α. στη διαμόρφωση του συνόλου του ενεργητικού της αμερικανικής ηπείρου	72
Διάγραμμα 5.5: Η εξέλιξη του συνολικού ενεργητικού των ευρωπαϊκών χωρών	73
Διάγραμμα 5.6: Ελληνική και Ευρωπαϊκή αγορά.	74
Διάγραμμα 5.7: Εξέλιξη παγκόσμιας, Αμερικανικής και Ευρωπαϊκής αγοράς.	74
Διαγράμματα 5.8, 5.9, 5.10: Κατανομή ενεργητικών Παγκοσμίως, σε Αμερική και Ευρώπη αντίστοιχα.	75
Διάγραμμα 6.1: Συμμετοχή κάθε ομάδας στη διαμόρφωση του συνολικού ενεργητικού	79
Διάγραμμα 6.2: Η ομάδα των Μεγάλων ΑΕΔΑΚ	80
Διάγραμμα 6.3: Η ομάδα των Μεσαίων ΑΕΔΑΚ	82
Διάγραμμα 6.3: Η ομάδα των Μικρών ΑΕΔΑΚ	87
Διάγραμμα 7.1: Κατανομή Ενεργητικού ανά Κατηγορία στις Μεγάλες ΑΕΔΑΚ	101
Διάγραμμα 7.2: Κατανομή Ενεργητικού ανά υποκατηγορία στις Μεγάλες ΑΕΔΑΚ	102
Διάγραμμα 7.3: Διάρθρωση της κατηγορία Διαχ. Διαθεσίμων ανά τράπεζα	102
Διάγραμμα 7.3: Κατανομή Ενεργητικού ανά Κατηγορία στις Μικρές ΑΕΔΑΚ	103
Διάγραμμα 7.4: Κατανομή Ενεργητικού ανά υποκατηγορία στις Μικρές ΑΕΔΑΚ	103
Διάγραμμα 7.5: Κατανομή Ενεργητικού ανά κατηγορία στις Μεσαίες ΑΕΔΑΚ	104
Διάγραμμα 7.6: Κατανομή Ενεργητικού ανά υποκατηγορία στις Μεσαίες ΑΕΔΑΚ	105
Εικόνα 1: Ο λογότυπος της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών το 2005	24
Εικόνα 2: Ο λογότυπος της FEFSI	25
Εικόνα 3: Ο νέος λογότυπος EFAMA	25
Εικόνα 7.1: Το SITE της ΕΓΝΑΤΙΑ	108

Εισαγωγή: Ένας Θεσμός - Εργαλείο

Από την αυγή του 20^{ου} αιώνα, η ενασχόληση του ανθρώπου με τα οικονομικά αποτελεί τρόπο ζωής. Ο άνθρωπος, μεταξύ άλλων, προσπαθεί καθημερινά να ικανοποιεί και τις ανάγκες της αποταμίευσης και της επένδυσης, έτσι ώστε να κάνει την ζωή του καλύτερη, βελτιώνοντας βραχυπρόθεσμα ή μακροπρόθεσμα την οικονομική του θέση. Στις μέρες μας, όπου τα επιτόκια των τραπεζών μικραίνουν συνεχώς και που ο πληθωρισμός συρρικνώνει τις αποταμιεύσεις, προσπαθεί με όλο και πιο περίπλοκους τρόπους να πετυχαίνει τη διατήρηση και αύξηση των κεφαλαίων του αποφεύγοντας την παραδοσιακή μορφή αποταμίευσης σε τραπεζικούς λογαριασμούς. Για να το πετύχει αυτό έχει στη διάθεσή του αρκετά χρηματοοικονομικά “εργαλεία” τα οποία έχει επινοήσει για αυτό τον σκοπό, μεταξύ αυτών και τα αμοιβαία κεφάλαια.

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μια μορφή **συλλογικής επένδυσης**. Ουσιαστικά αμοιβαίο κεφάλαιο είναι ένα χαρτοφυλάκιο, που αποτελείται συνήθως, από αξιόγραφα (μετοχές, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια κ.α.) και μετρητά (εγχώριο νόμισμα ή συνάλλαγμα), που τα κεφάλαιά του έχουν συγκεντρωθεί από ένα μεγάλο αριθμό ατόμων, και του οποίου τη διαχείριση έχει αναλάβει μια ομάδα από επαγγελματίες που διαθέτουν γνώση, πείρα, πληροφορίες, αλλά και τα τεχνικά υποστηρικτικά μέσα για να επιτύχουν την καλύτερη δυνατή διαχείριση του.

Η ανάγκη για συλλογική αντιμετώπιση των κινδύνων που συναντά ο άνθρωπος, προϋπάρχει από τον καιρό που αυτός εμφανίστηκε πάνω στη γη. Οι άνθρωποι, από τότε μέχρι σήμερα, στην προσπάθειά τους να διαχειριστούν τους διαφόρους κινδύνους συγκροτούν ομάδες, κοινωνίες, κράτη, διεθνείς οργανισμούς, υπογράφουν συμφωνίες μεταξύ τους κλπ. έτσι ώστε να

αντιμετωπισθεί αποτελεσματικά η εκάστοτε απειλή με τη βοήθεια που προσφέρει η ισχύς της ομαδικής αντιμετώπισης του κινδύνου. Έτσι και σήμερα λοιπόν στην οικονομικής έντασης κοινωνία που ζούμε, ο άνθρωπος προτιμά να συμμετέχει σε μια συλλογική επένδυση αναλαμβάνοντας το ρίσκο μαζί με άλλους επενδυτές και ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του σε αυτήν, να αμειφθεί για αυτήν του την κίνηση, παρά να προσπαθεί μόνος του να βρει καλές επενδυτικές ευκαιρίες μέσα στις πολυάριθμες και δαιδαλώδεις αγορές του κόσμου.

Σήμερα ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων, κυρίως λόγω των αδιαμφισβήτητων πλεονεκτημάτων που προσφέρει, γνωρίζει αλματώδη ανάπτυξη σε όλες τις ανεπτυγμένες και στις περισσότερες αναπτυσσόμενες αγορές όλου του κόσμου. Αξίζει να σημειωθεί ότι στις μέρες μας στην Ευρωπαϊκή Ένωση δραστηριοποιούνται 28.794 Αμοιβαία Κεφάλαια με συνολικά ενεργητικά ύψους 3.942.852 εκατ. EURO (στοιχεία της 30/06/2004).

Όπως και σε όλο τον κόσμο έτσι λοιπόν και στη χώρα μας, όπου τέθηκε σε ισχύ από το 1970, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων γνωρίζει αλματώδη ανάπτυξη. Ιδιαίτερα τα τελευταία χρόνια (1989-σήμερα) ο ρυθμός ανάπτυξης έχει γίνει αρκετά μεγάλος έτσι ώστε σήμερα στην χώρα μας να υπάρχουν πάνω από 260 Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία διαθέτουν στην αγορά 28 Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), που διαχειρίζονται περίπου 31,06 δισ. €

Η παρούσα εργασία αποτελεί κυρίως μια μελέτη πάνω στον συγκεκριμένο κλάδο και απαρτίζεται από τρία βασικά μέρη:

Το πρώτο μέρος αφιερώνεται στην ανάλυση των βασικών ορών που αφορούν το θεσμό των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα με ιδιαίτερες αναφορές στις τροποποιήσεις που έφερε ο νέος Νόμος 3283/2004 (παράτίθεται

στο παράρτημα). Το δεύτερο κεφάλαιο του πρώτου μέρους αναφέρεται στην συμβολή αυτού του σημαντικού του θεσμού στην οικονομία γενικότερα.

Στο Δεύτερο μέρος παρουσιάζεται η πρόοδος και οι πρόσφατες εξελίξεις στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων. Αφού γίνει μία ιστορική αναδρομή (Κεφάλαιο 3), ακολουθεί μια σύντομη ανασκόπηση των ετών 1998-2004 όπου αναφέρονται οι εξελίξεις στην χρηματιστηριακή κυρίως αγορά και παράλληλα στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων. Έπειτα (Κεφάλαιο 5) γίνεται μια αναφορά στην παγκόσμια αγορά και ιδιαίτερα στην Αμερικανική και την Ευρωπαϊκή, οι οποίες αποτελούν και τις μεγαλύτερες αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων στον πλανήτη.

Στο τρίτο και τελευταίο μέρος παρουσιάζεται μια ιδιαιτερότητα που χαρακτηρίζει την ελληνική αγορά, η μεγάλη συγκέντρωση των κεφαλαίων (ενεργητικού) σε λίγες Α.Ε.Δ.Α.Κ. Η συγκεκριμένη ιδιαιτερότητα αποτελεί ένα επίκαιρο θέμα το οποίο αναφέρεται συχνά.

Αρχικά γίνεται μία παρουσίαση όσων διαθέσιμων στοιχείων υπήρχαν για όλες τις ελληνικές ΑΕΔΑΚ (κεφάλαιο 6). Έπειτα, γίνεται μια προσπάθεια να αναζητηθούν οι λόγοι και τα αίτια που οδηγούν σε υπερσυγκεντρωτισμό κάνοντας την ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων να χαρακτηρίζεται ολιγοπωλιακή (κεφάλαιο 7).

Το θέμα προσεγγίζεται συμφωνα με την ελληνική αλλά και τη διεθνή βιβλιογραφία πάνω στα Αμοιβαία Κεφάλαια αλλά συγχρόνως και με ανάλυση των διαθέσιμων στοιχείων από τη βάση δεδομένων της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών. Με αφετηρία λοιπόν τις διάφορες θεωρίες που έχουν αναπτυχθεί προσπαθούμε να αναζητήσουμε τους παράγοντες, που πηγάζουν τόσο από τις προτιμήσεις των επενδυτών όσο και από τις κινήσεις των Α.Ε.Δ.Α.Κ., που δημιουργούν και ενισχύουν ένα από τα κυριότερα χαρακτηριστικά της

Ελληνικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η οποία εκτός των άλλων θεωρείται ως η πιο επιτυχημένη χρηματοοικονομική αγορά στην Ελλάδα αλλά επίσης και μια σχετικά νέα, γρήγορα αναπτυσσόμενη αγορά που ίσως δεν διαθέτει αρκετή πείρα, όση τουλάχιστον διαθέτουν άλλες, ήδη ανεπτυγμένες και που μπορεί να ανατρέψει κάποιους κανόνες που ισχύουν για κάποιες σταθερότερες (π.χ. των Η.Π.Α.).

Μέρος 1^ο: Τα αμοιβαία κεφάλαια

Κεφάλαιο 1^ο: Ορολογία –κύκλωμα λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων

Πριν περάσουμε σε περεταίρω ανάπτυξη των θεμάτων που αφορούν την ελληνική αγορά, κρίνεται σκόπιμο να αναλυθούν, όσο το δυνατόν σε περιορισμένη έκταση κάποια βασικά δεδομένα που αφορούν την ορολογία και το κύκλωμα λειτουργίας των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα.

1.1 Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Σε ένα χρηματοοικονομικό λεξικό θα συναντήσουμε τον ακόλουθο ορισμό:

Χαρτοφυλάκιο αξιών με διασπορά, εγγεγραμμένο ως μία «ανοικτού τύπου» εταιρεία επενδύσεων, το οποίο πουλά μερίδια στο ευρύτερο κοινό σε μία συγκεκριμένη τιμή και τα επαναγοράζει τη στιγμή που αυτό απαιτηθεί, στην πραγματική λογιστική τους αξία.

Ο πιο πάνω ορισμός παρ' όλο που είναι αρκετά επιστημονικός δίνει κάποιες κατευθυντήριες γραμμές σχετικά με το τι είναι αμοιβαίο κεφάλαιο, μένουν ωστόσο αρκετά στοιχεία που θα πρέπει να διαλευκανθούν. **Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι ένα χαρτοφυλάκιο με αξιόγραφα (μετοχές, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια κ.α.) και μετρητά (λογαριασμούς σε τράπεζες σε εγχώριο νόμισμα ή συνάλλαγμα).** Το χαρτοφυλάκιο αυτό έχει σχηματιστεί με κεφάλαια ενός μεγάλου αριθμού ατόμων και το διαχειρίζονται επαγγελματίες που διαθέτουν γνώσεις, πληροφορίες, και εμπειρία. Τα συστατικά στοιχεία ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι τα εξής:

α) Ένας συγκεκριμένος επενδυτικός σκοπός

β) Μία ποικιλία μετοχών, ομολόγων, ομολογιών και άλλων αξιογράφων καθώς και μετρητών

γ) Μία ομάδα ατόμων που ασκεί επαγγελματική διαχείριση του εν λόγω χαρτοφυλακίου,

δ) Ένας συγκεκριμένος τρόπος υπολογισμού της αξίας των επενδύσεων σε καθημερινή βάση,

ε) Ένας συγκεκριμένος τρόπος εισόδου και αποχώρησης των επενδυτών από το αμοιβαίο κεφάλαιο,

στ) Ένα συγκεκριμένο νομικό πλαίσιο που θα θεσμοθετήσει τα πιο πάνω.

1.2 Παράγοντες ενός αμοιβαίου κεφαλαίου

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν έχουν νομική προσωπικότητα και το κεφάλαιό τους είναι μεταβλητό. Ο **επενδυτής**, με την είσοδό του στο αμοιβαίο κεφάλαιο, εκχωρεί το δικαίωμα στον **διαχειριστή** να επενδύσει τα χρήματά του κατά την εκτίμησή του, και με δεδομένο επίπεδο κινδύνου, ανάλογα με την κατηγορία που ανήκει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια τα διαχειρίζονται οι *Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων* (ή ΑΕΔΑΚ), οι οποίες για να λειτουργήσουν πρέπει να πάρουν άδεια από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Σύμφωνα με το άρθρο 12 Ν.3283/2004 το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ομάδα περιουσίας, που αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά, της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα πρόσωπα. Η ομάδα αυτή περιουσίας, καθίσταται αντικείμενο διαχείρισης Ανωνύμου Εταιρείας Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ανήκει στους *μεριδιούχους* και φυλάσσεται από το *θεματοφύλακα*.

- Σύμφωνα με το άρθρο 2 του νέου Νόμου 3283/2004 (και αντίστοιχα με την αναφορά του Νόμου 1969/91, άρθρο 17), ως ΟΣΕΚΑ νοούνται οι Οργανισμοί: που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές

αξίες και σε άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία (όπως αυτά που θα αναφερθούν στην παράγραφο 1.6) που συγκεντρώνονται από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών.

- Σύμφωνα με το ίδιο άρθρο δεν είναι ΟΣΕΚΑ με τη λογική των αμοιβαίων κεφαλαίων οι Οργανισμοί:
 - Κλειστού τύπου, συμπεριλαμβανομένων των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ).
 - Οι ΟΣΕΚΑ που συγκεντρώνουν κεφάλαια χωρίς να προωθούν την πώληση μεριδίων τους στο επενδυτικό κοινό στην ΕΕ ή σε τμήμα της.
 - Οι ΟΣΕΚΑ που πωλούν τα μερίδιά τους μόνο στο κοινό τρίτων χωρών.
 - Οι ΟΣΕΚΑ που λόγω της επενδυτικής και δανειοληπτικής πολιτικής τους δεν είναι κατάλληλοι για το επενδυτικό κοινό (σύμφωνα με σχετική απόφαση της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).

1.2.1 Εταιρεία Διαχειρίσεως.

Μοναδικός σκοπός της εταιρείας διαχειρίσεως είναι η αποτελεσματική και ασφαλής λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων

Προκειμένου να συσταθεί μία ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να πληρούνται μια σειρά από προϋποθέσεις που έχουν σκοπό να εξασφαλίσουν την ικανότητα αυτών των εταιρειών να επενδύουν αλλά και τους υποψήφιους επενδυτές. Συγκεκριμένα βάσει του άρθρου 5 του Ν. 3283/2004 που αντικατέστησε τα 26 και 27 του Ν. 19691/91 θα πρέπει:

- 1) Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρείας να ανέρχεται τουλάχιστον σε 1.200.000€ (από 1.175.000 που όριζε ο Ν. 19691/91).

2) Επίσης, τουλάχιστον το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ (αντί του 40% που ίσχυε μέχρι ψηφίσεως του νέου Νόμου) πρέπει να ανήκει σε ένα ή περισσότερα ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα ή σε ΑΕΠΕΥ ή σε ασφαλιστικές εταιρείες ή σε εταιρείες συμμετοχών ή σε ασφαλιστικά Ταμεία με ελάχιστο αποθεματικό τουλάχιστον 3.000.000 ευρώ.

3) Να πληρούνται συγκεκριμένες προϋποθέσεις που αφορούν την οργάνωση, τα τεχνικά μέσα της εταιρείας, καθώς και την ικανότητα των ατόμων που πρόκειται να διοικήσουν τη συγκεκριμένη ΑΕΔΑΚ¹.

Τα καθήκοντα, οι υποχρεώσεις και οι αρμοδιότητες της ΑΕΔΑΚ, όπως καθορίζονται από το νόμο και τον κανονισμό λειτουργίας του Αμοιβαίου κεφαλαίου, συνοπτικά, είναι:

Η συγκρότηση του αμοιβαίου κεφαλαίου²

Η διαχείριση του σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου

Η ευθύνη για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα, καθώς και για οποιαδήποτε αμέλεια όσον αφορά στη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου

Η δημοσίευση αναλυτικής κατάστασης χαρτοφυλακίου και σύνθεσης ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου

¹ Ιδιαίτερη αναφορά υπάρχει στο νέο Νόμο (Ν. 3283/2004) για τις υποχρεώσεις της ΑΕΔΑΚ όσον αφορά την επαρκή διοικητική οργάνωσή της, ώστε: να υφίστανται οι κατάλληλοι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου και λογιστικών διαδικασιών, να μειώνεται ο κίνδυνος σύγκρουσης συμφερόντων είτε μεταξύ των διαχειριζόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων και των πελατών της είτε μεταξύ των αμοιβαίων που διαχειρίζεται είτε μεταξύ της εταιρείας έναντι των πελατών της, να τηρούνται αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των διαχειριστών και διευθυνόντων των ΑΕΔΑΚ, των μετόχων τους (αμέσων ή εμμέσων - φυσικών ή νομικών προσώπων) και των ασκούντων την εποπτεία.

² Στο άρθρο 5 του Ν. 3283/2004 προσδιορίζεται ότι οι μετοχές κάθε ΑΕΔΑΚ είναι ονομαστικές, δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά και το ελάχιστο απαιτούμενο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου (ολοσχερώς καταβεβλημένου) αυξάνεται από 1.175.000 ευρώ σε 1.200.000 ευρώ.

Η ΑΕΔΑΚ για της υπηρεσίες διαχειρίσεως που προσφέρει απαιτεί μια αμοιβή, η οποία συνίσταται σε ένα ποσοστό ετησίως επί του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου³. Επιπλέον, η ΑΕΔΑΚ εισπράττει προμήθειες από τη διάθεση και την εξαγορά μεριδίων τις οποίες καθορίζει αυτή.

1.2.1.1 Διαχείριση

Οι ενέργειες που αποσκοπούν στη διαχείριση του χαρτοφυλακίου των Αμοιβαίων Κεφαλαίων περιλαμβανομένου υποχρεωτικά του τριτοβαθμίου επιπέδου. Δηλαδή του επιπέδου που αφορά την επιλογή μετοχών συγκεκριμένων εταιρειών ή άλλων τίτλων συγκεκριμένου εκδότη πλην του ελληνικού δημοσίου.

Επισημαίνεται ότι ενέργειες συνδεόμενες με τη σύνθεση χαρτοφυλακίων που περιορίζονται αποκλειστικά και μόνο σε πρωτοβάθμιο και δευτεροβάθμιο επίπεδο, δεν νοούνται ως διαχείριση και ως εκ τούτου δεν συντρέχουν οι ειδικοί περιορισμοί που αφορούν τους διαχειριστές. Ως πρωτοβάθμιο επίπεδο επενδυτικής πολιτικής νοείται ο καθορισμός του ποσοστού μεζόνων κατηγοριών επενδύσεων ενός χαρτοφυλακίου (π.χ. ποσοστό μετοχών γενικώς, ποσοστό ομολόγων γενικώς, ποσοστό διαθεσίμων γενικώς). Ως δευτεροβάθμιο επίπεδο επενδυτικής πολιτικής νοείται η ποσοστιαία κλαδική σύνθεση μιας μεγάλης κατηγορίας επενδύσεων (π.χ. ποσοστό τραπεζικών μετοχών, ποσοστό κατασκευαστικών μετοχών, ποσοστό μετοχών εταιρειών τροφίμων κ.λ.π.)

Η διαχείριση ενός Α/Κ περιλαμβάνει:

- τη διαχείριση των επενδύσεων (των στοιχείων του ενεργητικού του),
- τη διοίκηση του Α/Κ, και

³ Management fees

- τη διαφήμιση για την προώθηση των μεριδίων του στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Επιπροσθέτως με το νέο νόμο (Ν. 3283/2004), παρέχεται η δυνατότητα στις ΑΕΔΑΚ να προσφέρουν και τις εξής υπηρεσίες:

- Διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων πελατών των ΑΕΔΑΚ σε διακριτική βάση συμπεριλαμβανομένων και κεφαλαίων συνταξιοδοτικών ταμείων.

Εφόσον η ΑΕΔΑΚ αποκτήσει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ώστε να έχει τη δυνατότητα να προσφέρει τις παραπάνω υπηρεσίες τότε και μόνο τότε μπορεί να προσφέρει και παρεπόμενες υπηρεσίες όπως:

- Επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα
- Φύλαξη και διοικητική διαχείριση ΟΣΕΚΑ

Στην περίπτωση που η ΑΕΔΑΚ παρέχει τις παραπάνω υπηρεσίες, υπόκειται σε ορισμένες διατάξεις του Ν. 2396/1996 περί ΕΠΕΥ, όπως:

- απαγόρευση χρήσης κεφαλαίων επενδυτών για ίδιο όφελος
- τήρηση των κανόνων του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ
- τήρηση και υποβολή στοιχείων για τις συναλλαγές επάρκεια ιδίων κεφαλαίων.

1.2.1.2 Διαχειριστής

Φυσικό πρόσωπο που εμπλέκεται καθ' οιονδήποτε τρόπο και στα τρία επίπεδα διαχείρισης ή τουλάχιστον στο τριτοβάθμιο επίπεδο. Υποχρεωτικά νοούνται ως διαχειριστές ο Διευθύνων Σύμβουλος (εάν υπάρχει), ο Γενικός

Διευθυντής, ο Αναπληρωτής Γενικός Διευθυντής και ο Διευθυντής Επενδύσεων της Εταιρείας.



1.2.2 Οι Μεριδιούχοι

Οι Μεριδιούχοι είναι τα φυσικά και νομικά πρόσωπα που κατέχουν μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και, συνεπώς, τους ανήκει η κοινή περιουσία κατά το ποσοστό συμμετοχής τους. Αποδεικνύουν τη συμμετοχή τους αυτή με ονομαστικό τίτλο που εκδίδεται από την ΑΕΔΑΚ και δεν ευθύνονται για πράξεις ή παραλείψεις της ΑΕΔΑΚ κατά την άσκηση των καθηκόντων της αφού, κατά την εισαγωγή τους στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποδέχονται την διαχείριση των κεφαλαίων τους από αυτήν.

1.2.3 Ο Θεματοφύλακας

Είναι μία Ανώνυμη Τραπεζική Εταιρεία που λειτουργεί στην Ελλάδα και δηλώνει ότι δέχεται να κατατίθενται σ' αυτήν τα περιουσιακά στοιχεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, καθώς και να ελέγχει τις διαδικασίες που αφορούν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και την Εταιρεία Διαχείρισης.

Συγκεκριμένα:

- Μεσολαβεί στην εκτέλεση των εντολών αγοράς και πώλησης χρεογράφων ή μετοχών, κατόπιν συνεννόησης με την ΑΕΔΑΚ
- Εκτελεί καθήκοντα ταμιά, δηλαδή καταβάλλει την προμήθεια στην ΑΕΔΑΚ, βεβαιώνει την καταβολή του αντίτιμου της αξίας των εκδιδόμενων τίτλων κατά τη διάθεση των μεριδίων, καταβάλλει μέσα στη νόμιμη προθεσμία το ποσό που αντιστοιχεί στα μερίδια που εξαγοράζονται και ακυρώνει τους τίτλους που εξαγοράζονται ή μεταβιβάζονται
- Συνυπογράφει τις λογιστικές καταστάσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Για τις παραπάνω υπηρεσίες ο θεματοφύλακας εισπράττει αμοιβές, από την ΑΕΔΑΚ οι οποίες αναφέρονται στον κανονισμό κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

1.2.4 Το δίκτυο διανομής

Αποτελεί σημαντική δύναμη ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου, αφού μέσω αυτού προσεγγίζονται οι επενδυτές. Παραδοσιακά στην Ελλάδα ΑΕΔΑΚ είναι συνήθως Τράπεζες ή Ασφαλιστικές εταιρίες, συνεπώς, η διάθεση γίνεται μέσω υποκαταστημάτων και αντιπροσώπων αυτών καθώς και από χρηματοοικονομικούς συμβούλους. Ο βαθμός εκπαίδευσής τους είναι σημαντικό στοιχείο για την καλύτερη εξυπηρέτηση των μεριδιούχων.

1.2.5. Οι χρηματιστηριακές εταιρίες

Οι χρηματιστηριακές εταιρίες αναλαμβάνουν τη λήψη και διαβίβαση των εντολών της ΑΕΔΑΚ προς τις αγορές στις οποίες απευθύνεται καθώς και την διεκπεραίωση αυτών.

1.3 Βασικές έννοιες που αφορούν τα αμοιβαία κεφάλαια.

1.3.1 Ενεργητικό

Ενεργητικό 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 κ.τ.λ. και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από τη διακύμανση της αξίας των επενδύσεων, όσο και από τις συμμετοχές και εξαγορές (από τους επενδυτές) της κάθε μέρας.

1.3.1.1 Αποτίμηση στοιχείων ενεργητικού

Τα στοιχεία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποτιμώνται καθημερινά από την Εταιρεία Διαχείρισεως, σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου. Υπάρχει πρόβλεψη έτσι ώστε οι επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

να αποτιμώνται στις τρέχουσες, πραγματικές τιμές της αγοράς, προκειμένου η αξία του ενεργητικού να είναι πραγματική και όχι θεωρητική. Για παράδειγμα, η αξία των χρεογράφων εισηγμένων σε χρηματιστήριο αποτιμάται βάσει της τιμής κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών, της ίδιας ημέρας που γίνεται η αποτίμηση. Αντίθετα, για χρεόγραφα που δεν είναι εισηγμένα σε χρηματιστήριο η αποτίμηση γίνεται κατά του κανόνες που θεσπίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Προκειμένου να καθοριστεί η καθαρή αξία του ενεργητικού αφαιρούνται από τη συνολική αξία των επενδύσεων όλα τα έξοδα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως αμοιβή ΑΕΔΑΚ, θεματοφύλακα, καθώς και όλα τα έξοδα που ορίζει ο κανονισμός.

1.3.2 Μεριδία

Η Περιουσία (ενεργητικό) του Αμοιβαίου Κεφαλαίου διαιρείται σε μερίδια ίσης αξίας. Όταν ο επενδυτής συμμετέχει σε αμοιβαία κεφάλαια το ποσό που καταθέτει μετατρέπεται σε μερίδια ανάλογα με την τιμή του κάθε μεριδίου, τα οποία δεν αλλάζουν αν δεν προστεθούν ή αφαιρεθούν χρήματα. Έτσι, αν ο επενδυτής θέλει να μάθει την αξία του Κεφαλαίου του σήμερα πολλαπλασιάζει τον αριθμό των μεριδίων που κατέχει με την σημερινή τιμή εξαγοράς.

1.3.3 Μέρισμα

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.

1.3.4 Προμήθεια διάθεσης

Η προμήθεια διάθεσης αποτελεί 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 Α/Κ και το ύψος της καθορίζεται στον Κανονισμό του Α/Κ, αναγράφεται δε από την ΑΕΔΑΚ και στην αίτηση συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Προμήθεια Διάθεσης = καθαρή τιμή × ποσοστό προμήθειας διάθεσης

Τιμή Διάθεσης Μεριδίου = καθαρή τιμή + προμήθεια διάθεσης

1.3.4 Προμήθεια εξαγοράς

Η προμήθεια εξαγοράς αποτελεί 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. Η εξαγορά των μεριδίων είναι υποχρεωτική όταν τη ζητήσει ο μεριδιούχος, με την παράδοση των τίτλων του προς ακύρωση. Είναι δυνατή και η μερική εξαγορά, ανάλογα με την επιθυμία του επενδυτή. Η αξία των εξαγοραζόμενων μεριδίων καταβάλλεται σε μετρητά μέσα σε πέντε ημέρες από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης. Τα μερίδια εξαγοράζονται στην τιμή εξαγοράς της ημέρας που υποβλήθηκε η αίτηση. Η τιμή εξαγοράς είναι δυνατόν να είναι μικρότερη από την καθαρή τιμή κατά την προμήθεια εξαγοράς, που αποτελεί ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου:

Προμήθεια εξαγοράς = καθαρή τιμή × ποσοστό προμήθειας εξαγοράς

Τιμή εξαγοράς Μεριδίου = καθαρή τιμή - προμήθειας εξαγοράς

Η προμήθεια εξαγοράς πρέπει να αναφερθεί έχει και το ρόλο να αποτρέψει τους μεριδιούχους απ' το να προβαίνουν σε συχνές και μαζικές ρευστοποιήσεις

1.3.5 Τίτλος μεριδίων

Τίτλος μεριδίων είναι ο ονομαστικός τίτλος που εκδίδεται στο όνομα του μεριδιούχου και των συμμεριδιούχων μετά τη συμμετοχή στο Α/Κ. Αναγράφει τον αριθμό των μεριδίων, την αξία αγοράς τους και την ημερομηνία συμμετοχής. Η ΑΕΔΑΚ μπορεί μετά από σύμφωνη γνώμη του μεριδιούχου και σχετική πρόβλεψη του κανονισμού, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων. Σε αυτή την περίπτωση η εταιρεία αποστέλλει στο μεριδιούχο βεβαίωση συμμετοχής.

1.4 Εκθέσεις και δημοσιεύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων.

1.4.1 Κανονισμός Λειτουργίας

Σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3283/2004 απαραίτητη προϋπόθεση λειτουργίας Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η σύνταξη από την ΑΕΔΑΚ Κανονισμού λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Τον Κανονισμό πρέπει απαραίτητα να υπογράψει ο Θεματοφύλακας και ισχύει μόνο αν εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πρόκειται για το σημαντικότερο συστατικό έγγραφο Αμοιβαίου Κεφαλαίου που περιλαμβάνει όλες τις διατάξεις που διέπουν τα της λειτουργίας του, τις σχέσεις Εταιρείας Διαχείρισης, Θεματοφύλακα και μεριδιούχων καθώς και κάθε λεπτομέρεια περί την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

1.4.2 Ενημερωτικό Δελτίο.

Είναι το Δελτίο που υποχρεώνεται η Εταιρεία Διαχείρισεως να θέτει στη διάθεση κάθε νέου μεριδιούχου προκειμένου να γνωρίζει ότι έχει σχέση με την Εταιρεία, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και το Θεματοφύλακα. Το ενημερωτικό δελτίο περιλαμβάνει τα συστατικά στοιχεία της Εταιρείας, τον Κανονισμό Λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, την τελευταία εξαμηνιαία κατάσταση του Αμοιβαίου

Κεφαλαίου, την ημερομηνία σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και γενικά κάθε πληροφορία που είναι απαραίτητη στο μεριδιούχο για να σχηματίσει σαφή εικόνα για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Επιπλέον σύμφωνα με το **νέο Ν.3283/2004** πρέπει να αναφέρονται:

- Τα χαρακτηριστικά του μέσου επενδυτή, στον οποίο απευθύνεται το συγκεκριμένο Α/Κ.
- Οι κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού.
- Οι προμήθειες, τα έξοδα και οι αμοιβές με σαφή διάκριση αυτών που βαρύνουν το ενεργητικό του Α/Κ και αυτών που βαρύνουν τους μεριδιούχους.
- Κανόνες δανεισμού ή πληροφορίες για τη φορολόγηση των Α/Κ.
- Αναφορά σε άλλους ΟΣΕΚΑ που τυχόν διαχειρίζεται ή αντιπροσωπεύει η ΑΕΔΑΚ.
- Τις βασικές κατηγορίες των επενδυτικών μέσων που περιλαμβάνουν τα στοιχεία του ενεργητικού με σαφή μνεία για το εάν ο διαχειριστής επενδύει σε παράγωγα, για ποιο σκοπό (για αντιστάθμιση πράξεων - - ή ως επενδυτική επιλογή) και οι τυχόν επιπτώσεις της επενδυτικής πολιτικής του Α/Κ.

Επίσης ορίζει ότι, εάν η ΑΕΔΑΚ επενδύει για λογαριασμό του Α/Κ:

- σε χρηματοοικονομικά μέσα που δεν αναφέρονται στις διατάξεις του εν λόγω Νόμου,
- αναπαράγει Χρηματοοικονομικό δείκτη μετοχών ή ομολόγων,
- υπάρχει πιθανότητα σημαντικής διακύμανσης του επενδεδυμένου Χαρτοφυλακίου, τότε

οφείλει να το αναφέρει σε όλα τα έντυπα, διαφημίσεις ή καταχωρήσεις.

1.4.3 Ετήσια και Εξαμηνιαία Οικονομική Έκθεση

Είναι η έκθεση που καταρτίζει η ΑΕΔΑΚ στο τέλος κάθε εξαμήνου και στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης και τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων. Οι εκθέσεις αυτές περιλαμβάνουν στοιχεία για την περιουσιακή κατάσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, για το λογαριασμό αποτελεσμάτων, για τα διανεμόμενα ή τα επανεπενδυόμενα κέρδη, εισροές-εκροές μεριδίων κ.α. Η ακρίβεια των παραπάνω καταστάσεων ελέγχεται από ορκωτό λογιστή ή άλλο αναγνωρισμένο λογιστικό ελεγκτικό όργανο.

1.4.4 Διαφήμιση.

Εκτός από τη γενικότερη ρύθμιση για τη διαφήμιση προϊόντων, η διαφήμιση του αμοιβαίου κεφαλαίου υπόκειται και σε ειδική ρύθμιση του Κώδικα Δεοντολογίας, με την οποία εξασφαλίζεται το αληθές περιεχόμενό της, προς αποφυγήν παραπλάνησης του επενδυτικού κοινού. Τα διαφημιστικά έντυπα των αμοιβαίων κεφαλαίων υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για την ενημέρωση των επενδυτών χρησιμοποιούνται ως δίαυλοι ο περιοδικός και κλαδικός τύπος, το ραδιόφωνο, η τηλεόραση και το internet. Επίσης, οι συχνές αναφορές του τύπου για τις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων και, κυρίως, γι' αυτά με τις υψηλότερες αποδόσεις αποτελούν μια μορφή δωρεάν διαφήμισής τους. Τέλος, να αναφερθεί ότι σε κάθε διαφήμιση αμοιβαίου κεφαλαίου θα πρέπει να αναγράφεται η ένδειξη: «η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και ότι οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές. »

1.5 Εποπτικά και ελεγκτικά όργανα

1.5.1 Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Αποτελεί το εποπτικό όργανο των ΑΕΔΑΚ και των ΕΕΧ, δηλαδή, ότι είναι η Τράπεζα της Ελλάδος για τις τράπεζες. Υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας, χορηγεί την άδεια λειτουργίας στις ΑΕΔΑΚ και στις ΕΕΧ και ελέγχει τη λειτουργία τους. επιπροσθέτως, δέχεται και ερευνά τις καταγγελίες των πολιτών, σε ότι αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια και τις ΕΕΧ.

1.5.2 Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Η ένωση θεσμικών επενδυτών (Ε.Θ.Ε.) είναι ένα κλαδικό συλλογικό όργανο των αμοιβαίων κεφαλαίων και των ΕΕΧ. Ιδρύθηκε το 1985, εποχή που η ύπαρξη της θεσμικής επένδυσης ήταν υποτυπώδης, και λειτουργεί στα πρότυπα ανάλογων ενώσεων. Διοικείται από επταμελές συμβούλιο στο οποίο εκπροσωπούνται τα Α/Κ με τέσσερα μέλη και οι ΕΕΧ με τρία μέλη. Η Ε.Θ.Ε. έχει παρουσία, συμμετοχή και εκπροσώπηση σε κρατικά εποπτικά όργανα (Επιτροπή κεφαλαιαγοράς), Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, αλλά και σε άλλους συνδέσμους και ενώσεις (ΣΜΕΧΑ, ΣΕΒ, ΕΒΕΑ, ΕΕΤ). Οι βασικοί σκοποί της ένωσης, όπως απορρέουν από το άρθρο 2 του καταστατικού της είναι η προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των μελών της, η μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της, η προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της και, τέλος, η προστασία του επενδυτικού κοινού. Ο εποπτικός αυτό-έλεγχος που επιδιώκει να εφαρμόσει η ΕΘΕ είναι στο πλαίσιο του τέταρτου σκοπού της προστασίας του επενδυτικού κοινού. Αναγνωρίζοντας ότι τα συμφέροντα των μελών και η ανάπτυξη του κλάδου των αμοιβαίων κεφαλαίων βασίζονται στη δημιουργία συνθηκών όπου το επενδυτικό κοινό προστατεύεται επαρκώς, η ΕΘΕ προσπάθησε να ελέγξει εξ ιδίων των τρόπο λειτουργίας των μελών της και να βάλει φραγμούς σε

ανεπιθύμητη συμπεριφορά τους πέρα από τους όποιους κανονισμούς έχει θεσπίσει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το αποτέλεσμα αυτών των ενεργειών ήταν ο Κώδικας Δεοντολογίας της ΕΘΕ⁴.



Εικόνα 1: Ο λογότυπος της Ένωσης Θεσμικών Επενδύσεων το 2005
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδύσεων

1.5.3 FEFSI

Η FEFSI (Ευρωπαϊκή Ένωση Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων Federation Europeenne des Fonds et Societes d' Investissement) είναι πανευρωπαϊκός προστατευτικός οργανισμός των επενδυτικών funds των μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Ιδρύθηκε το 1974 και σήμερα αντιπροσωπεύει διαμέσου των μελών των εθνικών ενώσεων της περισσότερες από 900 εταιρίες διαχείρισης, με πάνω από 36.000 funds και περισσότερα από 5 τρις € σε επενδύσεις.

⁴Οι βασικές αρχές συμπεριφοράς που καθορίζει ο Κώδικας Δεοντολογίας είναι:

1. Διασφάλιση της εύρυθμης λειτουργίας της αγοράς
2. Διασφάλιση της αυτονομίας της Διαχείρισης και του εμπιστευτικού χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων
3. Καθορισμός των όρων για την άσκηση των δικαιωμάτων που απορρέουν από τους μετοχικούς τίτλους που έχουν στην κατοχή τους οι εταιρίες
4. Κανόνες για τη διενέργεια των διαφημίσεων
5. Οργάνωση των εταιριών και αποτελεσματικότητα στον εσωτερικό τους έλεγχο
6. Διασφάλιση ίσης μεταχείρισης των επενδυτών και διαφάνειας ώστε να τους παρέχεται επαρκής πληροφόρηση και τακτική ενημέρωση
7. Οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων κατά τρόπο που να προστατεύονται οι μεριδιούχοι

Αποστολή της είναι:

Να προωθεί τη φιλοσοφία των επενδύσεων. Ίσες ευκαιρίες για όλους και σε όλες τις επενδυτικές αγορές

Να διατηρεί υψηλό επίπεδο προστασίας των επενδυτών

Να διατηρεί την αξιοπιστία των επενδυτικών funds προωθώντας υψηλά ηθικά standards σε όλους τους τομείς

Να είναι ο αντιπρόσωπος των funds όταν αυτό χρειάζεται

Να παίζει το ρόλο του ρυθμιστή, προστατεύοντας το κοινό

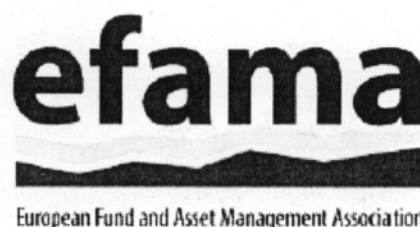
Να επιτύχει μια ενιαία Ευρωπαϊκή Αγορά για τα επενδυτικά funds

Να επιτύχει την εναρμόνιση της επιχειρηματικής συμπεριφοράς των μελών της σε πανευρωπαϊκό επίπεδο

Από τις αρχές του 2005 η FEFSI μετονομάστηκε σε EFAMA (European Fund Asset Management Association) διατηρώντας όμως τα βασικά της στοιχεία αναλλοίωτα.



Εικόνα 2: Ο λογότυπος της FEFSI
Πηγή: www.FEFSI.org



Εικόνα 3: Ο νέος λογότυπος EFAMA
Πηγή: www.efama.org

1.6 Επιτρεπόμενες Επενδύσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Σύμφωνα με το άρθρο 21 του Νόμου 3283/2004 ως επιτρεπόμενες επενδύσεις ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ορίζονται:

1. **Οι κινητές αξίες και τα μέσα Χρηματαγοράς**, όπως καθορίζονται από το Νόμο 2396/96 και που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε Οργανωμένη Αγορά (ανοικτή αγορά που λειτουργεί με συγκεκριμένους και προκαθορισμένους κανόνες δικαίου)⁵.
2. **Οι κινητές αξίες και τα μέσα Χρηματαγοράς** που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε εποπτευόμενη Οργανωμένη Αγορά **κράτους-μέλους ή τρίτου κράτους**, ανοικτή στο κοινό. Οι τρίτες χώρες καθορίζονται με τις εκάστοτε σχετικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.
3. **Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες**, ύστερα από σχετική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και εφόσον είναι υπό ένταξη σε μια οργανωμένη Χρηματιστηριακή αγορά και η εισαγωγή της θα πραγματοποιηθεί εντός ενός (1) έτους.
4. **Μερίδια ΟΣΕΚΑ**⁶ εγκεκριμένων με βάση τις κοινοτικές οδηγίες ανεξάρτητα από το εάν εδρεύουν σε κράτος-μέλος και εφόσον πληρούν τις διατάξεις που προβλέπει ο Ν.3283/2004⁷:
5. Καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα διάρκειας μέχρι 12 μηνών (εφόσον τα πιστωτικά ιδρύματα εδρεύουν σε κράτος-μέλος ή σε τρίτη χώρα που έχει αποδεχθεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς).

⁵ Ειδικότερα αναφέρονται: οι κινητές αξίες και τα μερίδια των ΟΣΕΚΑ, οι τίτλοι Χρηματαγοράς(π.χ γeros), οι τίτλοι προθεσμιακών Χρηματοπιστωτικών συμβάσεων (futures), προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου (FRAs), συμβάσεις ανταλλαγής (SWAPS) υποχρεώσεων με αντικείμενο επιτόκιο ή συνάλλαγμα, συμβάσεις ανταλλαγής συνδεδεμένες με μετοχές ή δείκτες μετοχών, δικαιώματα προαίρεσης (OPTIONS) και κυρίως επί συναλλάγματος ή επιτοκίων.

⁶ Σύμφωνα με το άρθρο 2 του νέου Νόμου 3283/2004 (και κατ' αντιστοιχία με την αναφορά του Νόμου 1989/91 - άρθρο 17), ως ΟΣΕΚΑ νοούνται οι Οργανισμοί:

Α)που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες και σε άλλα Χρηματοοικονομικά στοιχεία κεφάλαια (όπως αυτά αναφέρονται παρακάτω) που συγκεντρώνονται από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και Β)των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών.

⁷ 1)έχουν λάβει σχετική άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται βάσει νόμων ισοδύναμων με τις κοινοτικές οδηγίες, 2)το επίπεδο προστασίας των μεριδιούχων των άλλων ΟΣΕΚΑ είναι ισοδύναμο με το κοινοτικό, 3)οι δραστηριότητές τους περιγράφονται σε περιοδικές εκθέσεις (δμηνιαίες και ετήσιες) ώστε να είναι δυνατή η αξιολόγηση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και των αποτελεσμάτων και 4)δεν έχει επενδυθεί ποσοστό μεγαλύτερο από το 10% του καθαρού ενεργητικού του σε μερίδια άλλων ΟΣΕΚΑ.

6. Παράγωγα Χρηματοοικονομικά μέσα που διακανονίζονται με μετρητά και τα οποία διαπραγματεύονται σε μια από τις αγορές στις οποίες έγινε μνεία ανωτέρω. Επίσης σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα εφόσον οι αντισυμβαλλόμενοι των πράξεων σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα είναι νομικά πρόσωπα υποκείμενα σε προληπτική εποπτεία, υπόκεινται καθημερινά σε αξιόπιστη και επαληθεύσιμη αποτίμηση και είναι δυνατόν να κλείνει η θέση τους ανά πάσα στιγμή με πρωτοβουλία του A/K.

7. Μέσα Χρηματαγοράς που εκδίδονται ή είναι εγγυημένα από Κεντρική Τράπεζα ή τοπική αρχή κράτους-μέλους, από την ΕΚΤ, από τρίτο κράτος ή ακόμα και από οργανισμούς υποκείμενους σε προληπτική εποπτεία ή έχουν εγκριθεί με απόφαση της ΕΚΤ.

8. Ύστερα από σχετική άδεια της ΕΚ το A/K μπορεί να επενδύει μέχρι 10% του καθαρού ενεργητικού του και σε άλλες κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που δεν αναφέρονται παραπάνω, αλλά σε καμιά περίπτωση δεν επιτρέπεται να επενδύει σε πολύτιμα μέταλλα ή παραστατικούς τίτλους αυτών.

Όμως υπάρχουν και σαφείς περιορισμοί ως προς τις επενδυτικές τοποθετήσεις που μπορεί να πραγματοποιήσει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Σκοπός αυτών των περιορισμών είναι η αποφυγή απόκτησης πλήρους εξάρτησης του αμοιβαίου κεφαλαίου, με απώτερο σκοπό την προστασία των υποψήφιων επενδυτών. Αναλυτικότερα βάσει του 433 Προεδρικού Διατάγματος (άρθρο 33 & 34) σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται:

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

2. Η τοποθέτηση άνω του **40% της καθαρής αξίας του** σε κινητές αξίες εκδοτών, σε κάθε έναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του **5%** της καθαρής αξίας του.

3. Η τοποθέτηση άνω του **35% της καθαρής αξίας του ενεργητικού** του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος μέλος της Ε.Ε., από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης κράτους-μέλους, από τρίτο εκτός Ε.Ε. κράτος ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό, στον οποίο συμμετέχουν περισσότερα κράτη-μέλη, καθώς και όταν οι κινητές αξίες τελούν υπό την εγγύηση των παραπάνω προσώπων. Ο περιορισμός αυτός αίρεται στην περίπτωση που ισχύουν μια σειρά αυστηρών όρων και προϋποθέσεων.

4. Η απόκτηση μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε. διαχείρισης ή Α.Ε. διαχείρισης που είναι συνδεδεμένη με την Α.Ε. διαχείρισης του πρώτου αμοιβαίου κεφαλαίου.

5. Η απόκτηση μεριδίων λοιπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων ανοικτού τύπου ανεξαρτήτως της μορφής τους, εκτός και αν πρόκειται για Ο.Σ.Ε.Κ.Α. έτσι όπως αυτές ορίζονται στην παράγραφο 2 του άρθρου 17 οπότε και επιτρέπεται η απόκτηση μεριδίων υπό την προϋπόθεση να μη υπερβαίνει το 5% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

6. Η τοποθέτηση άνω του 25% της καθαρής αξίας του ενεργητικού ενός αμοιβαίου σε ομόλογα του ίδιου εκδότη που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την έδρα του σε κράτος-μέλος της Ε.Ε.

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

Όμως με το νέο νόμο δίνεται η δυνατότητα στις ΑΕΔΑΚ να πραγματοποιούν και τις εξής επενδύσεις (με εφαρμογή το αργότερο έως 2/11/2005)

- Έως 10% μπορεί να επενδυθεί σε μερίδια άλλων Α/Κ.
- Έως 20% σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα (εφαρμογή το αργότερο έως 2/11/2005). Έως 20% σε κινητές αξίες/μέσα χρηματαγοράς/καταθέσεις/πράξεις εξωχρηματιστηριακών μέσων που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό.
- Έως 10% σε πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων ως προς έναν αντισυμβαλλόμενο, όταν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα ή 5% όταν δεν πρόκειται για ίδρυμα.
- Έως 20% αθροιστικά σε κινητές αξίες-μέσα Χρηματαγοράς εταιρειών του ίδιου ομίλου, ανεξάρτητα αν ενοποιούνται. Η εταιρεία οφείλει να κάνει ειδική αναφορά στις επενδύσεις αυτές, στα ενημερωτικά δελτία, καθώς και στις εξαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις.

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

1.7 Φορολογικό καθεστώς Αμοιβαίων

Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τα Αμοιβαία Κεφάλαια σήμερα έχει ως εξής:

Η πράξη σύστασης Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η διάθεση και η εξαγορά μεριδίων, απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά, δικαίωμα ή

οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση, υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικά τρίτων.

Κατά την είσπραξη τόκων στο όνομα και για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του Ν. 2238/1994, κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή, εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων για τα εισοδήματα αυτά⁸. Η Α.Ε. Διαχειρίσεως 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 ολόκληρου του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο φόρος λογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία, με ευθύνη της Α.Ε. Διαχειρίσεως, μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου από τον υπολογισμό. **Με την καταβολή του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και των μεριδιούχων**

Η **πρόσθετη** αξία που προκύπτει έπ' ωφελεία των μεριδιούχων από την εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσεως, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικών τρίτων.

Εξάλλου με το νόμο 2874/2000 δόθηκε η δυνατότητα έκπτωσης από το συνολικό εισόδημα του φορολογουμένου, ποσοστού είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) της δαπάνης που κατέβαλε για την αγορά μεριδίων μετοχικών και

⁸ Σύμφωνα με την υπάρχουσα νομοθεσία η φορολογία διαχωρίζει τα εισοδήματα που εισπράττει ένας μεριδιούχος από τα Αμοιβαία Κεφάλαια, στο προϊόν εξαγοράς και στο μέρισμα. Και στις δύο περιπτώσεις το προϊόν της ρευστοποιήσης είναι αφορολόγητο γιατί ο φόρος έχει υπολογιστεί ήδη και αποδοθεί από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Και στις δύο περιπτώσεις τα εισοδήματα δηλώνονται ως τεκμήριο και σε καμία περίπτωση δεν φορολογούνται μέσω της φορολογικής δήλωσης του μεριδιούχου.

μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού. Το ποσό της έκπτωσης θα αφαιρείται από το συνολικό εισόδημα αφού συμπληρωθούν τρία έτη από την αγορά των μεριδίων και δεν μπορεί να υπερβαίνει το ποσό του ενός εκατομμυρίου διακοσίων πενήντα χιλιάδων (1.250.000) δραχμών (3.668,38).

Η έκπτωση αυτή θα παρέχεται μόνο μια φορά και προϋπόθεση για την εφαρμογή της παραπάνω έκπτωσης είναι η διατήρηση των μεριδίων των μετοχικών και μεικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού για τρία (3) έτη, από την ημερομηνία αγοράς.

1.8 Κατηγορίες-διαφοροποίηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην ελληνική αγορά διακρίνονται σε κατηγορίες ανάλογα με την **γεωγραφική κατανομή** των επενδυτικών τους επιλογών και την επενδυτική πολιτική όσον αφορά το **είδος των επενδύσεων** που ασκούν οι διαχειριστές τους, τον σκοπό που αναφέρεται στο καταστατικό τους και τη σύνθεση του ενεργητικού τους. Η πολιτική αυτή καθορίζει την τοποθέτηση των κεφαλαίων σε διάφορων ειδών κινητές αξίες, δηλαδή καθορίζει τον τρόπο με τον οποίο θα διαρθρωθεί το χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου. Η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική είναι, με τη σειρά της, συνάρτηση των στόχων κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου.

Οι γενικότεροι στόχοι κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου περικλείονται στις ακόλουθες τρεις φάσεις:

- **Εισόδημα:** Έμφαση στην δημιουργία μιας σταθερής ροής ρευστών προς τους μεριδιούχους μέσω της καταβολής μερισμάτων.
- **Κεφαλαιακά κέρδη:** Επικέντρωση στην αύξηση της αξίας του ενεργητικού που επιτυγχάνεται με την αύξηση της αξίας των κινητών αξιών που περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους.

- **Εισόδημα και κεφαλαιακά κέρδη:** Συνδυασμός των δύο πιο πάνω στόχων.

Η κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων επιτρέπει στον υποψήφιο επενδυτή να διακρίνει σε ποια κατηγορία εντάσσεται κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο, έτσι ώστε να είναι σε θέση να εκτιμήσει τις προσδοκώμενες αποδόσεις και τους κινδύνους που εμπεριέχουν αυτές. Επίσης, επιτρέπει τη σύγκριση αποδόσεων ομοειδών αμοιβαίων κεφαλαίων.

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

	ΜΕΤΟΧΙΚΑ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ	ΜΙΚΤΑ
	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε Μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι άνω του 10% σε μετοχές	Συνδυασμός επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών
ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους Τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εσωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικό τους στο εσωτερικό
ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα (μέσα, τίτλους) χρηματαγοράς, δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος εξωτερικού	Επενδύουν κατά κύριο λόγο το ενεργητικό τους στο εξωτερικό

Πίνακας 1.1 Κατηγοριοποίηση Α/Κ
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Η έκφραση «κυρίως»⁹ που εμφανίζεται στον πίνακα υπονοεί ποσοστό τουλάχιστον 65% επί του συνολικού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, το οποίο υπολογίζεται κατά μέσο όρο τριμηνίας και Θα πρέπει να είναι επενδυμένο στην αντίστοιχη κατηγορία τίτλων / μέσων. Εάν υπάρξει παρέκκλιση σε δύο συνεχείς τριμηνίες, η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται να εξηγήσει τους λόγους παρέκκλισης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία δύναται να ζητήσει αλλαγή του σκοπού ή της ονομασίας του Α/Κ. Επιπλέον, οι ΑΕΔΑΚ υποχρεούνται να προμηθεύουν τα δίκτυα πώλησής τους ανά τρίμηνο με ενημερωτικά έντυπα στα οποία Θα εμφανίζεται η ποσοστιαία σύνθεση των

⁹ Εξακολουθεί να ισχύει και με το νέο νόμο περί αμοιβαίων κεφαλαίων

επενδύσεων κάθε Α/Κ, ενημερώνοντας παράλληλα και την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

1.8.1 Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια

Αμοιβαία κεφάλαια ομολόγων ή σταθερού εισοδήματος ορίζονται τα αμοιβαία που επενδύουν σε ομόλογα και ομολογίες και καταφέρνουν να εξασφαλίζουν μια σχετικά σταθερή ροή εισοδήματος στους κατόχους των μεριδίων (εισόδημα).

Αναλυτικότερα επενδύουν σε:

- Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου (συνήθως μακράς χρονικής διάρκειας)
- Ομόλογα κρατικών οργανισμών
- Ομόλογα της τοπικής αυτοδιοίκησης
- Ομόλογα «Zero-Coupon»
- Ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων(ελληνικών και ξένων)
- Ομολογίες εταιρειών (ελληνικών και ξένων) υψηλού κινδύνου junk- Bonds)
- Ομόλογα κρατικών οργανισμών ξένων χωρών.
- Επιπλέον επενδύουν ένα μικρό ποσοστό σε:
- Έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου και γενικότερα στην ελληνική χρηματαγορά,
- Χρηματαγορές άλλων χωρών
- Μετοχές εταιρειών (σε πολύ μικρό ποσοστό, που συνήθως δεν ξεπερνά το 5%)

Αυτή η κατηγορία των αμοιβαίων δεν είναι απαλλαγμένη από τον κίνδυνο. Το σύνολο της καθαρής αξίας του ενεργητικού καθώς και η καθαρή αξία των

μεριδίων μπορεί να έχουν σημαντικές διακυμάνσεις. Η διακύμανση των αποδόσεων των συγκεκριμένων αμοιβαίων είναι αποτέλεσμα του ονομαζόμενου κινδύνου φερεγγυότητας¹⁰ και της διακύμανσης των επιτοκίων¹¹.

Ο κίνδυνος φερεγγυότητας μετρά την πιθανότητα αθέτησης της υπόσχεσης του εκδότη της ομολογίας να εκπληρώσει τις περιοδικές πληρωμές που απαιτούνται και στην λήξη της ομολογίας να αποπληρώσει την ονομαστική της αξία. Η πιθανότητα αθέτησης μεταβάλλεται ανάλογα με το ποιος είναι ο εκδότης, όσο μεγαλύτερη είναι η φερεγγυότητα τόσο μικρότερος είναι ο σχετικός κίνδυνος. Τα ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου θεωρούνται ασφαλείς τοποθετήσεις, που δεν ενσωματώνουν κανένα κίνδυνο, ενώ αυτά που ενέχουν τον περισσότερο κίνδυνο είναι τα junk-bonds που εκδίδονται από εταιρείες που αντιμετωπίζουν οξύ πρόβλημα επιβίωσης¹²

Τα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος είναι κατάλληλα για επενδυτές που επιθυμούν να έχουν κάποιο σταθερό εισόδημα, αλλά και για αυτού που δεν θα χρειαστούν τα κεφάλαια που σήμερα διαθέτουν για επένδυση σε σχετικά σύντομο χρονικό διάστημα. Παρόλο που οι αποδόσεις των ομολογιακών αμοιβαίων δεν είναι εξασφαλισμένη από κάθε κίνδυνο ωστόσο η διακύμανση των αποδόσεών τους είναι σαφώς μικρότερη από αυτή των μετοχικών αμοιβαίων.

¹⁰ credit risk

¹¹ Interest rate risk

¹² Το σημαντικότερο κριτήριο αξιολόγησης των Ομολόγων είναι η διαβάθμιση της πιστοληπτικής ικανότητας των εκδοτών τους. Τέτοιου είδους αξιολογήσεις διενεργούνται, κατά κύριο λόγο, από ανεξάρτητους συμβουλευτικούς οργανισμούς όπως π.χ. η Standard & Poors Corp. και η Moody's Investor Service. Οι οργανισμοί αυτοί αξιολογούν την πιστοληπτική ικανότητα, αντιστοιχίζοντας ένα γράμμα (ή ένα συνδυασμό γραμμάτων και αριθμών) σε κάθε Ομολογιακή έκδοση. Σύμφωνα με το σύστημα της Standard & Poors, το οποίο και χρησιμοποιείται ευρύτατα, τα Ομόλογα μέγιστης αξιοπιστίας χαρακτηρίζονται ως AAA (π.χ. κρατικά ομόλογα των Η.Π.Α.) ενώ ως D χαρακτηρίζονται χρεόγραφα στα οποία υπάρχει αδυναμία εκπλήρωσης των υποχρεώσεών τους. Τα Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου (Ο.Ε.Δ.), χάρη στη σταθερή βελτίωση των βασικών μακροοικονομικών μεγεθών της χώρας και την ένταξή της στην Ο.Ν.Ε., κατατάσσονται πλέον στην κλίμακα Α.

1.8.2 Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά χαρακτηρίζονται τα αμοιβαία κεφάλαια των οποίων το 65% τουλάχιστον του ενεργητικού τους, κατά μέσο όρο τριμήνου, είναι τοποθετημένο σε μετοχές διαφόρων εταιριών, εισηγμένων συνήθως σε χρηματιστηριακές αγορές. Η καθαρή αξία του ενεργητικού και των μεριδίων των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα από όλες τις άλλες κατηγορίες αμοιβαίων. Ο λόγος είναι ότι σε καθημερινή βάση οι μετοχές διαπραγματεύονται στα χρηματιστήρια αξιών και ανάλογα με την προσφορά και τη ζήτηση οι τιμές τους διαμορφώνονται σε ένα συγκεκριμένο επίπεδο που τις περισσότερες φορές διαφέρει από αυτό της προηγούμενης ημέρας, άρα και η καθαρή αξία των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβάλλεται επηρεαζόμενη από τις μεταβολές στις τιμές των μετοχών.

Ανάλογα με τον σκοπό του κάθε αμοιβαίου καθορίζεται και η επενδυτική πολιτική που θα ακολουθεί. Μερικά μετοχικά αμοιβαία θέτουν σαν στόχο την επίτευξη κεφαλαιακών κερδών και άλλα την επίτευξη κάποιου εισοδήματος. Κάθε κατηγορία μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων επενδύει σε διαφορετικές μετοχές.

Τα **aggressive growth funds** αποσκοπούν στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών δηλαδή στην όσο το δυνατόν μεγαλύτερη αύξηση της αξίας του ενεργητικού και των μεριδίων. Επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που επιτυγχάνουν σταθερά και για μεγάλο χρονικό διάστημα υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εσόδων και των κερδών τους. Αν και στο χαρτοφυλάκιό τους περιλαμβάνονται μετοχές και μικρού και μεσαίου μεγέθους εταιρειών, το κριτήριο για την επένδυση σε μια εταιρεία δεν είναι το μέγεθος αυτής αλλά ο ρυθμός αύξησης των κερδών. Τα aggressive growth funds έχουν σχετικά μικρό μέγεθος. Ο λόγος είναι ότι μικρότερο είναι το μέγεθος του αμοιβαίου τόσο πιο

ευέλικτο είναι. Επίσης ακολουθούν και την πρακτική *short selling* αλλά και τη λήψη δανείων και επένδυση των δανειζόμενων κεφαλαίων. Με αυτό τον τρόπο αυξάνεται ακόμα περισσότερο ο κίνδυνος που ούτως ή άλλως αντιμετωπίζουν. Τα ιστορικά διεθνή δεδομένα έχουν δείξει ότι τα χαρτοφυλάκια αυτού του τύπου επιτυγχάνουν ικανοποιητικές μέσες ετήσιες αποδόσεις σε μακροχρόνιο διάστημα, αλλά οι τιμές τους υπόκεινται σε έντονες βραχυχρόνιες διακυμάνσεις.- ειδικότερα όταν το χρηματιστήριο κινείται πτωτικά. Απευθύνονται επομένως σε επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να επενδύσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα και να ανεχτούν μεγάλες διακυμάνσεις.

Τα αμοιβαία κεφάλαια **small-company funds** έχουν αρκετές ομοιότητες με την παραπάνω κατηγορία αλλά επενδύουν σε μετοχές μικρών επιχειρήσεων με καλές προοπτικές ο λόγος είναι ότι αυτές οι εταιρείες μπορεί να παρουσιάσουν υψηλότερους ρυθμούς ανάπτυξης από τις μεγαλύτερες επιχειρήσεις και είναι κατάλληλα για μακροχρόνιες τοποθετήσεις κεφαλαίων και για επενδυτές που επιθυμούν κεφαλαιακά κέρδη και όχι μερίσματα.

Τα αμοιβαία την κατηγορίας **growth funds** παρουσιάζουν μικρότερη διακύμανση απ' ότι αυτά των δυο προηγούμενων κατηγοριών. Πρόκειται για αμοιβαία που κατευθύνουν τις επενδύσεις τους σε μετοχές εταιρειών των οποίων τα κέρδη αυξάνονται με ρυθμούς υψηλότερους από το μέσο όρο. Οι διαχειριστές των συγκεκριμένων αμοιβαίων αναζητούν μετοχές εταιρειών που έχουν κυρίαρχη θέση στον κλάδο τους και διακρίνονται για την ποιότητα της διοίκησής τους. Παρά την μικρότερη διακύμανση που παρουσιάζει η καθαρή αξία των μεριδίων αυτών των αμοιβαίων δεν ενδείκνυται για επενδυτές που αναζητούν σταθερές αποδόσεις και έχουν βραχυχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.

Η επόμενη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων είναι τα **growth and income funds** και πρόκειται για αμοιβαία που επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που

έχουν καλές προοπτικές αλλά και σε μετοχές εταιρειών που δίνουν μέρισμα. Ένα μικρό μέρος του ενεργητικού τους μπορεί να τοποθετηθεί σε ομολογίες. Η αύξηση του καθαρού ενεργητικού, η εξασφάλιση εισοδήματος μέσω μερισμάτων και ο μελλοντικός ρυθμός αύξησης των μερισμάτων είναι τα βασικά χαρακτηριστικά του χαρτοφυλακίου που δημιουργούν οι διαχειριστές αυτής της κατηγορίας. Είναι κατάλληλα για εκείνη την κατηγορία επενδυτών που επιθυμούν να έχουν κάποιο εισόδημα και δεν είναι διατεθειμένοι να δεχτούν τον κίνδυνο που έχουν τα growth funds

Τα **equity-income** funds διαφέρουν ελάχιστα από την προηγούμενη κατηγορία ως προς το ότι ο στόχος που κρίνεται ως πιο σημαντικός είναι η εξασφάλιση κάποιου εισοδήματος για τους μεριδιούχους, χωρίς βέβαια να παραβλέπεται η προσπάθεια επίτευξης κεφαλαιακών κερδών. Για να πετύχουν το στόχο αυτό τα συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια συγκεντρώνουν στο χαρτοφυλάκιό τους μετοχές εταιρειών που πληρώνουν μέρισμα πάνω από το μέσο όρο, ενώ το χαρτοφυλάκιό τους περιλαμβάνει και μετατρέψιμες ομολογίες.

Υπάρχει και μία τελευταία κατηγορία μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, τα εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε τίτλους ή άλλα προϊόντα συγκεκριμένων παραγωγικών κλάδων. Πιο συγκεκριμένα έχουμε τις ακόλουθες κατηγορίες:

Τα **κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια** αντί να διαφοροποιούν το χαρτοφυλάκιό τους μεταξύ διάφορων κλάδων, επικεντρώνουν την προσοχή τους σε συγκεκριμένους τομείς μιας οικονομίας. Ως εκ τούτου έχουν την τάση να είναι περισσότερο ευμετάβλητα απ' ό,τι τα ευρύτερα διαφοροποιημένα χαρτοφυλάκια. Βέβαια επενδύουν σε περισσότερες από μία επενδύσεις του ίδιου κλάδου και έτσι καταφέρνουν να εξαλείψουν σε μεγάλο βαθμό τον ειδικό κίνδυνο. Ακριβώς επειδή τα κεφάλαια τοποθετούνται σε ένα, μόνο κλάδο, τα αμοιβαία αυτά

μπορεί να πετύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις όταν ο κλάδος στον οποίο έχουν επενδύσει πηγαίνει καλά. Συνεπώς μια πολύ σημαντική παράμετρος είναι η διερεύνηση της φάσης του οικονομικού κύκλου στον οποίο βρίσκεται ο κάθε κλάδος. Επίσης σημαντική είναι και η επίδραση του σταδίου του οικονομικού κύκλου στον οποίο βρίσκεται ολόκληρη η οικονομία μιας χώρας. Άρα η ικανότητα των διαχειριστών των συγκεκριμένων αμοιβαίων, να πραγματοποιούν επιτυχημένες χρονικά τοποθετήσεις και αποδεσμεύσεις κεφαλαίων, είναι μείζονος σημασίας για την επίτευξη ικανοποιητικών αποδόσεων.

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

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

Τα **socially responsible funds** είναι αμοιβαία των οποίων τα χαρτοφυλάκια αποτελούνται από μετοχές εταιρειών που είναι κοινωνικά ευαισθητοποιημένες με αξιόλογη προσφορά στο κοινωνικό σύνολο. Επίσης περιλαμβάνουν επιχειρήσεις που επιδεικνύουν ιδιαίτερη ευαισθησία στην προστασία του περιβάλλοντος και των ανθρωπίνων δικαιωμάτων. Ένα σημαντικό ερώτημα που τίθεται όμως είναι με ποια κριτήρια καθορίζεται η κοινωνική ευαισθησία κάθε επιχείρησης.

Τα **Τοπικά αμοιβαία κεφάλαια** αφορούν αμοιβαία των οποίων το χαρτοφυλάκιο αποτελείται από μετοχές επιχειρήσεων που δραστηριοποιούνται σε μια συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή, παραδείγματος χάρη, μετοχές βιομηχανικών επιχειρήσεων της Βορείου Ελλάδος.

1.8.3 Αμοιβαία κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων

Η κατηγορία αυτή αναφέρεται στα αμοιβαία κεφάλαια εκείνα που επενδύουν κυρίως στην αγορά χρήματος και κάποιο μικρό ποσοστό σε ομόλογα. Για να χαρακτηριστεί ένα αμοιβαίο ως διαχείρισης διαθεσίμων θα πρέπει να επενδύει το 65% τουλάχιστον του ενεργητικού του σε προϊόντα της χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Απευθύνεται κυρίως σε επενδυτές με βραχυπρόθεσμους ορίζοντες και οι αποδόσεις τους είναι συγκρίσιμες με τα αντίστοιχα τραπεζικά προϊόντα. Θεωρούνται ως τα πιο ασφαλή αμοιβαία, ενέχουν δηλαδή χαμηλό επενδυτικό κίνδυνο, μιας και οι επενδύσεις τους έχουν μέσο-βραχυπρόθεσμο ορίζοντα, δηλαδή τα κεφάλαια βρίσκονται κάθε φορά επενδυμένα για σχετικά περιορισμένο χρονικό διάστημα. Επιπλέον επενδύουν σε υψηλής ποσότητας χρεόγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς που παρουσιάζουν την υψηλότερη δυνατή αξιοπιστία, όπως το ελληνικό δημόσιο και κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών. Τέλος ο περιορισμένος κίνδυνος που εμφανίζουν οφείλεται στην ικανοποιητική διαφοροποίηση που επιτυγχάνουν επενδύοντας σε πολλά και διαφορετικού εκδότη χρεόγραφα.

Αναλυτικότερα τα αμοιβαία αυτά επενδύουν συνήθως σε:

- έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου
- τραπεζικές καταθέσεις σε ευρώ (προθεσμίας και όψεως)
- καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμίας και όψεως)

- καταθέσεις REPOS
- καταθέσεις σε SWAPS
- ομόλογα του ελληνικού δημοσίου (με ή χωρίς τοκομερίδια)
- ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα
- ομόλογα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων

Παρόλο που τα αμοιβαία διαθεσίμων επενδύουν σε βραχυχρόνια επενδυτικά προϊόντα, οι διαχειριστές τους έχουν τη δυνατότητα να επιτυγχάνουν σχετικά υψηλές αποδόσεις. Όταν διαφαίνεται τάση αύξησης των μελλοντικών επιτοκίων, οι διαχειριστές περιορίζουν τον μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου. Με αυτόν τον τρόπο οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύσουν τα χρήματα σε συνεχώς υψηλότερες αποδόσεις. Αντίθετα όταν τα επιτόκια κινούνται πτωτικά, οι διαχειριστές αυξάνουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου τους.

Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων είναι μια καλή λύση για άτομα που δεν επιθυμούν τον κίνδυνο καθώς και για εκείνους που ενδιαφέρονται για βραχυχρόνιες τοποθετήσεις των κεφαλαίων τους, όμως δεν ενδείκνυνται για μακροχρόνιες τοποθετήσεις, αφού ουσιαστικά προσφέρουν αποδόσεις που συνήθως είναι ελαφρώς υψηλότερες του πληθωρισμού. Αποτέλεσμα αυτού είναι ότι η αγοραστική αξία των κεφαλαίων που επενδύονται σε αυτά να αυξάνεται οριακά ή να παραμένει στάσιμη, δηλαδή τα κεφάλαια εκτίθενται στον ονομαζόμενο κίνδυνο του πληθωρισμού (inflation risk)

1.8.4 Αμοιβαία κεφάλαια μικτού τύπου (μικτά)

Τα Μικτά, λόγω της μορφής του χαρτοφυλακίου τους, είναι αμοιβαία κεφάλαια με μεγάλη ευελιξία στις επενδύσεις. Στόχος τους είναι η εξασφάλιση

ενός ικανοποιητικού εισοδήματος για τους μεριδιούχους, ενώ η πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών δεν παραβλέπεται εντελώς. Τα αμοιβαία αυτά κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε:

- Μετοχές εταιρειών (κοινές και προνομιούχες)
- ομόλογα (διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας)
- ομολογίες (με ή/και χωρίς δυνατότητα μετατροπής σε προνομιούχες μετοχές)
- χρηματαγορές (Ελλάδος και εξωτερικού)

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

Είναι κατάλληλα για μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα (2 με 3 έτη) και για άτομα που επιθυμούν να εισπράττουν από τις επενδύσεις τους κάποιο εισόδημα χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις.

1.8.5 Εξειδικευμένα Αμοιβαία κεφάλαια

Παρακάτω παρουσιάζονται δύο κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων που μέχρι την ψήφιση του νέου νόμου ανήκαν στην κατηγορία των ειδικών, όμως, η κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων ειδικού τύπου σύμφωνα με το Ν.3283/04 **καταργείται** και έτσι εντάσσονται σε άλλες κατηγορίες.

Ένα αμοιβαίο **Χρηματιστηριακών Δεικτών** (index fund) είναι αυτό το οποίο αντιγράφει σε μεγάλο βαθμό τη διάρθρωση του χρηματιστηριακού δείκτη, σύμφωνα με τον παλαιότερο νόμο εντασσόταν στην κατηγορία των A/K ειδικού τύπου ενώ τώρα στα μετοχικά.

Συγκροτείται από μετοχές εισηγμένων στο χρηματιστήριο εταιρειών, οι οποίες αποτελούν το γενικό δείκτη της συγκεκριμένης χρηματιστηριακής αγοράς. Η βαρύτητα που έχει η διάρθρωση των συγκεκριμένων μετοχών στο αμοιβαίο κεφάλαιο είναι σχεδόν ίδια με τη βαρύτητα που έχουν οι μετοχές αυτές στον γενικό δείκτη. Άρα στόχος του συγκεκριμένου αμοιβαίου είναι να επιτυγχάνει τις αποδόσεις του γενικού δείκτη με τον οποίο είναι συνδεδεμένος και συνήθως όχι να τον ξεπερνά. Από πλευράς τοποθετήσεων των κεφαλαίων ούτως ή άλλως η συγκεκριμένη κατηγορία δεν διαφέρει σε τίποτα από τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια. Έχουν επομένως σχεδιαστεί προκειμένου ο μικρού και μεσαίου μεγέθους επενδυτής, που πιστεύει στην ανάπτυξη της συγκεκριμένης αγοράς, να επενδύει συνολικά στη χρηματιστηριακή αγορά χωρίς να χρειάζεται μεγάλα κεφάλαια, ειδικές γνώσεις ή άλλα μέσα για να το επιτύχει αυτό. Ο νέος νόμος ορίζει ότι Σε περίπτωση που μετοχικά A/K αναπαράγουν τη σύνθεση συγκεκριμένου χρηματιστηριακού δείκτη, τότε πρέπει τουλάχιστον το 95% του καθαρού ενεργητικού τους να επενδύεται σε μετοχές του συγκεκριμένου δείκτη και μέχρι ποσοστού 20% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές ή ομόλογα του ίδιου εκδότη (με δυνατότητα επέκτασης σε 35%).

Τα αμοιβαία κεφάλαια **fund of funds** είναι μια ακόμα, εξειδικευμένου τύπου αμοιβαίων κεφαλαίων κατηγορία, που εισάγεται στην Ελλάδα με το νέο νόμο 3283 τα οποία επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων ή ΟΣΕΚΑ, μέχρι και το 100% του ενεργητικού τους και μέχρι το 20% ανά A/K η ΟΣΕΚΑ.

Τέτοιου είδους αμοιβαία κεφάλαια δημιουργούνται κυρίως από μεγάλες Α.Ε. διαχείρισης αμοιβαίων οι οποίες, εκτός των άλλων αμοιβαίων που διαθέτουν, δημιουργούν και ένα, ή περισσότερα, αμοιβαία που περιλαμβάνουν μερίδια των υπόλοιπων, που περιλαμβάνονται στη διαχείρισή τους. Η συνήθης δομή του χαρτοφυλακίου της κατηγορίας αυτής περιλαμβάνει κατά 60% με 70% μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και κατά το υπόλοιπο 40% με 30% μερίδια αμοιβαίων ομολογιών και χρηματαγορών. Η διαφοροποίηση που επιτυγχάνει το συγκεκριμένο αμοιβαίο είναι μεγαλύτερη από κάθε άλλο.

Μια νέα δυνατότητα που δίνεται, είναι η δημιουργία αμοιβαίων κεφαλαίων **ακίνητης περιουσίας**.

1.8.6 Ενεργητική και παθητική διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων

Άλλος τρόπος διαφοροποίησης και άτυπης κατηγοριοποίησης των αμοιβαίων είναι με βάση το είδος της επενδυτικής πολιτικής που ασκούν. Η ενεργητική και η παθητική είναι δυο από τις κυριότερες πολιτικές που ασκούνται από τους διαχειριστές.

Επιγραμματικά¹³ αναφέρεται ότι στην περίπτωση της παθητικής διαχείρισης οι διαχειριστές επιλέγουν από την αρχή την επενδυτική πορεία του αμοιβαίου κεφαλαίου και έτσι στην πορεία δεν κάνουν αλλαγές στην διάρθρωση του χαρτοφυλακίου με βάση τις δικές τους αναλύσεις και προβλέψεις έτσι ώστε να μην παραβιάσουν τα αρχικά κριτήρια που έχουν τεθεί παράδειγμα αποτελούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια Δεικτών ή τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια.

Στην περίπτωση της ενεργητικής διαχείρισης οι διαχειριστές του αμοιβαίου κεφαλαίου προσπαθούν να “νικήσουν την αγορά” και έτσι προβαίνουν συνεχώς σε αναλύσεις και με βάση αυτές προβαίνουν σε αλλαγές της

¹³ Για εκτενέστερη αναφορά στο είδος της ασκούμενης διαχείρισης, βλέπε: Μυλωνάς Θ. Νικόλαος, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, σ.σ. 107-109

διάρθρωσης του χαρτοφυλακίου έτσι ώστε να πετύχουν αποδόσεις υψηλότερες από αυτές της αγοράς. Οι περισσότεροι διαχειριστές σήμερα χρησιμοποιούν αυτό το είδος διαχείρισης.

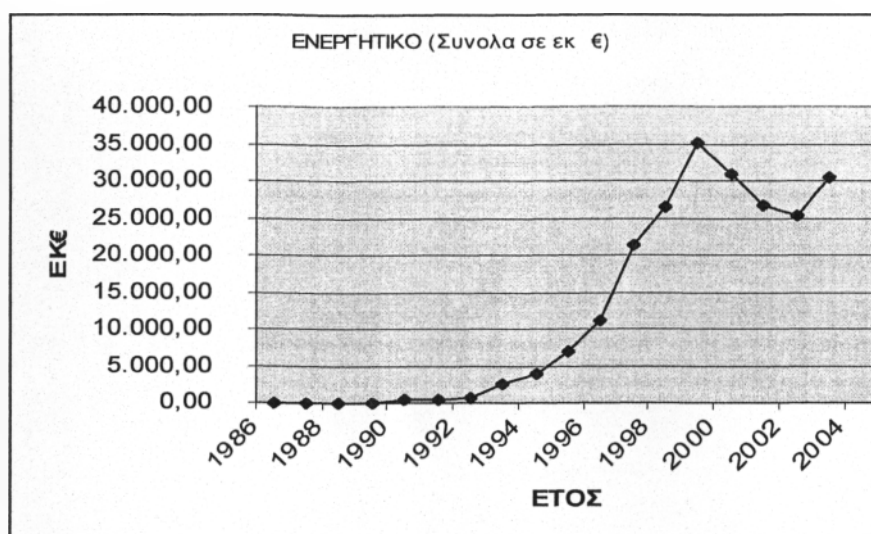
Κεφάλαιο 2^ο: Η Συνεισφορά του Θεσμού στην Ελληνική Οικονομία

Όπως είναι γνωστό τα αμοιβαία κεφάλαια συγκεντρώνουν τα κεφάλαια τους από ένα μεγάλο αριθμό επενδυτών οι οποίοι είναι πρόθυμοι να δεχτούν την επένδυση αυτών από τους διαχειριστές σε αξιόγραφα των κεφαλαιαγορών, πράγμα το οποίο θα απέφυγαν αν δεν υπήρχαν αυτοί .

2.1 Η χρησιμότητα του κλάδου προς τις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες.

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποκτούν ένα **διαμεσολαβητικό** ρόλο ανάμεσα στις πλεονασματικές (επενδυτές και νοικοκυριά) και στις ελλειμματικές οικονομικές μονάδες (δημόσιο και επιχειρήσεις), οι οποίες μέσω της αγοράς χρήματος γενικότερα, αναζητούν τρόπους χρηματοδότησης. Βλέπουμε λοιπόν σε αυτό το σημείο μια από τις κυριότερες συνεισφορές του κλάδου στην ελληνική οικονομία. Η χρησιμότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων για τις επιχειρήσεις είναι σημαντικότερη καθώς μέσω αυτών διοχετεύονται κεφάλαια είτε στη πρωτογενή αγορά βοηθώντας στην επιτυχή αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου είτε στη δευτερογενή αγορά βοηθώντας τη ρευστότητα του τίτλου. Η σημασία των θεσμικών επενδυτών αναγνωρίζεται από τους ίδιους τους επιχειρηματίες που επιζητούν έντονα τη συμμετοχή τους στο μετοχικό κεφάλαιο της επιχείρησής τους. Από τη μεριά τους και οι Θεσμικοί Επενδυτές (αμοιβαία κεφάλαια) στα πλαίσια της καλής εταιρικής διακυβέρνησης, μπορούν να ασκήσουν επιρροή προς τις ελληνικές επιχειρήσεις, κάνοντας τις πιο ανταγωνιστικές προς όφελος όλης της οικονομίας. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται η διαχρονική μεταβολή

του καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, το οποίο μέσω αυτών διοχετεύεται στην αγορά.



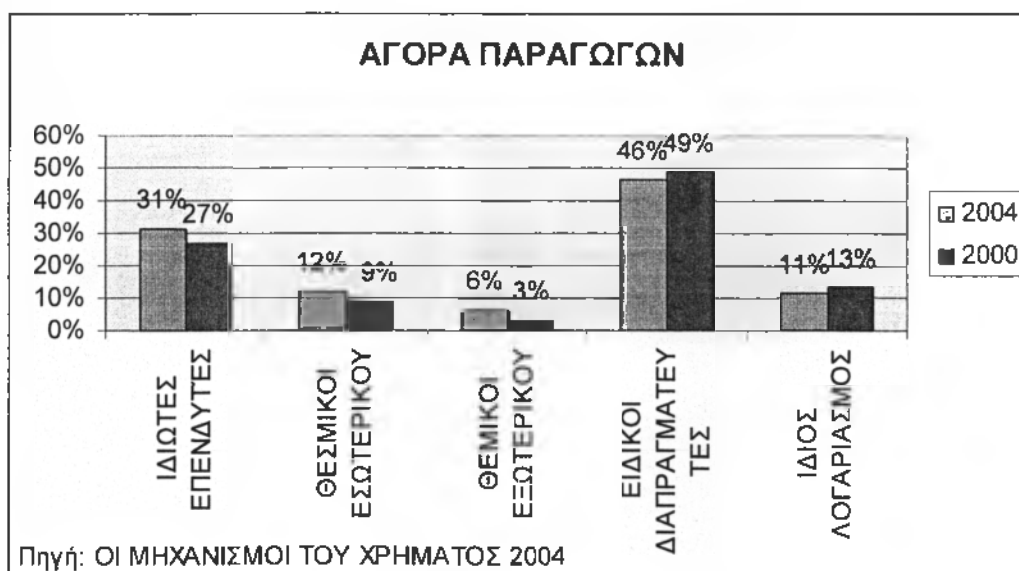
Διάγραμμα 2.2: Η διαχρονική μεταβολή του καθαρού ενεργητικού της Ελληνικής αγοράς ΑΚ.
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

2.3 Η συμμετοχή του κλάδου στην Κεφαλαιαγορά

Η χρησιμότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων στην ελληνική κεφαλαιαγορά επαληθεύεται από τη συμμετοχή τους στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου. Από τα στοιχεία που προκύπτουν βλέπουμε στο παρακάτω διάγραμμα την συμμετοχή των θεσμικών επενδυτών στην κεφαλαιοποίηση του ΧΑΑ

Στα χέρια των θεσμικών επενδυτών (εγχώριων και ξένων) βρίσκεται το 31% της κεφαλαιοποίησης του ΧΑΑ. Καθώς το αντίστοιχο ποσοστό σε άλλες αναπτυγμένες οικονομίες υπερβαίνει το 50%, βέβαιο θεωρείται ότι τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν δυνατότητες για μεγαλύτερη ανάπτυξη.

Πέρα από την αγορά των μετοχών, τα Αμοιβαία κεφάλαια προσφέρουν ρευστότητα και στην αγορά των παραγώγων όπως καταγράφεται στα παρακάτω διαγράμματα, από την ενεργοποίηση της αγοράς των παραγώγων μέχρι τις μέρες μας η συμμετοχή των Ελλήνων θεσμικών διπλασιάστηκε.



Διάγραμμα 2.2: Η αγορά παραγώγων

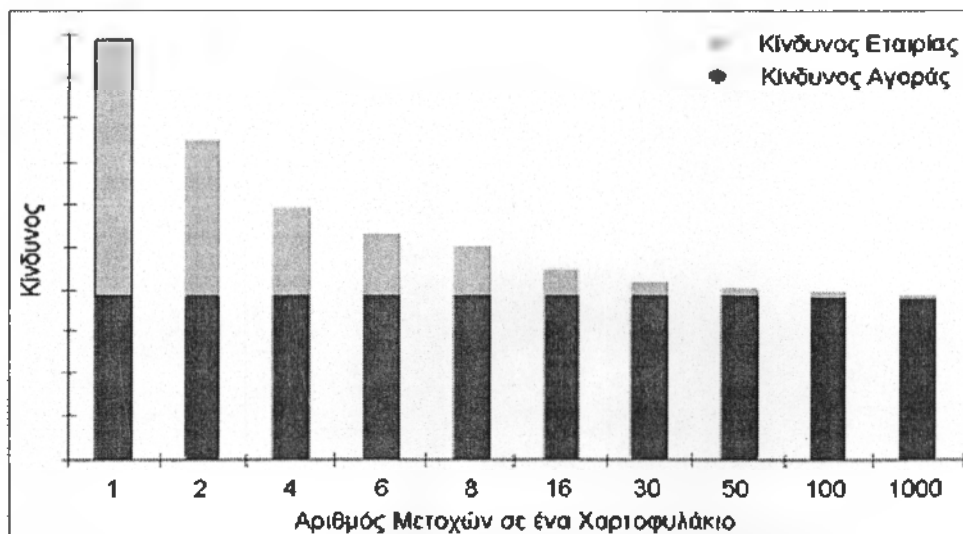
2.3 Η χρησιμότητα του θεσμού προς τους επενδυτές

Τελικοί αποδέκτες των περισσότερων πλεονεκτημάτων των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι οι **επενδυτές**, μικροί και μεγάλοι, αφού με την συμμετοχή τους στην συλλογική αυτή επένδυση, εξασφαλίζουν:

- **Προστασία της αξίας των επενδύσεών τους**, αφού οι διαχειριστές είναι επαγγελματίες οι οποίοι, όπως έχει ήδη προαναφερθεί, διαθέτουν γνώση, πείρα, πληροφορίες και τεχνικά μέσα που τους δίνουν τη δυνατότητα να επενδύσουν με τον καλύτερο δυνατό τρόπο σε αντίθεση με τον μεμονωμένο επενδυτή που μόνος του δεν θα μπορούσε να το πετύχει, πράγμα που φαίνεται και από τα επόμενα πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων.
- **Εύκολη πρόσβαση σε επενδυτικές ευκαιρίες σε όλες της αγορές**, αφού τα αμοιβαία κεφάλαια μπορούν να επενδύσουν σε οποιαδήποτε αγορά του κόσμου.
- **Εξουδετέρωση κινδύνων μέσω διασποράς**: Τα χρήματα των μεριδιούχων τοποθετούνται σε πολλά και διαφορετικά είδη αξιολογίων που παρουσιάζουν πολλά και διαφορετικά μεταξύ τους ποιοτικά

χαρακτηριστικά. Η διαφοροποίηση ανάμεσα σε πολλές και διαφορετικές κατηγορίες και είδη αξιογράφων, αποτελεί τον αποτελεσματικότερο τρόπο για να προστατευθεί ένας επενδυτής από τους κινδύνους τους οποίους ενέχει η τοποθέτηση των χρημάτων του ως εξής:

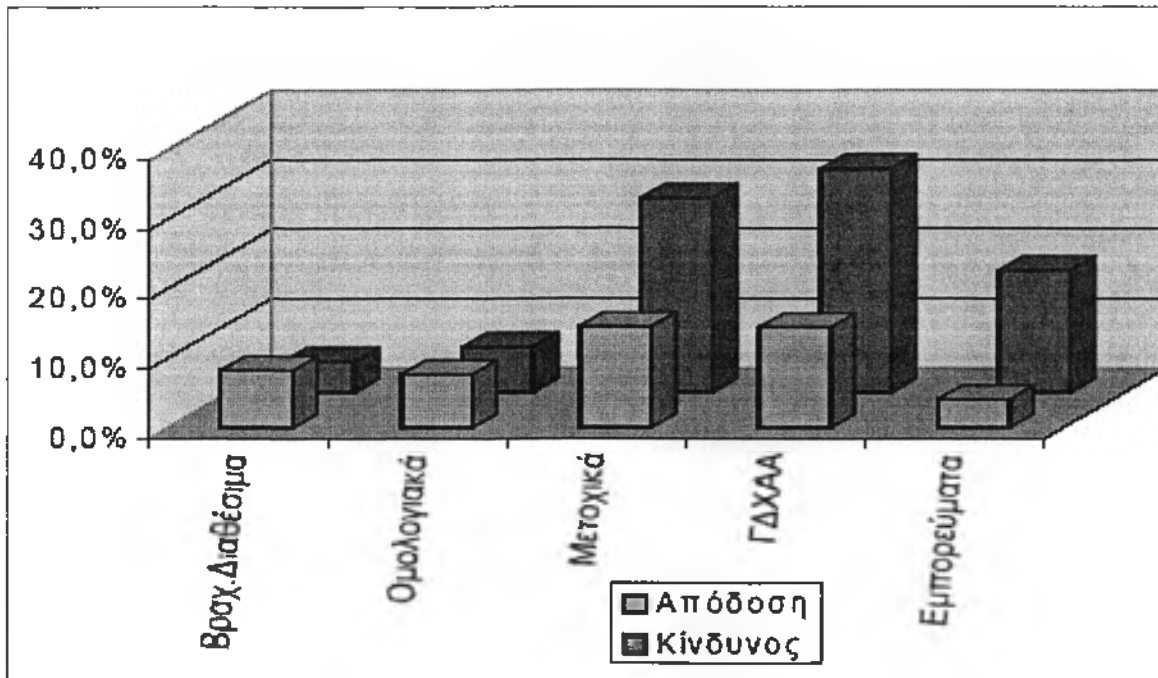
- Με την **διασπορά μεταξύ αξιογράφων**: όσο αυξάνεται ο αριθμός των μετοχών σε ένα χαρτοφυλάκιο, τόσο μειώνεται ο κίνδυνος εταιρείας (company specific risk ή unsystematic risk), ο κίνδυνος δηλαδή ο οποίος προέρχεται από παράγοντες που δεν συνδέονται με τη συνολική αγορά όπως είναι για παράδειγμα το αναποτελεσματικό management μιας εταιρείας. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται πώς ο μη συστηματικός κίνδυνος, σχεδόν εξαλείφεται μέσω της επένδυσης σε πολλές μετοχές και μένει μόνο ο κίνδυνος που φέρει όλη η αγορά. Εφόσον λοιπόν τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν ελάχιστο και ξεπερνούν τον αριθμό των δέκα διαφορετικών μετοχών, αριθμός που κρίνεται ικανοποιητικός για να θεωρηθεί ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο τουλάχιστον διαφοροποιημένο, πετυχαίνουν μια αρκετά καλή διαφοροποίηση.



Διάγραμμα 2.3: Το όφελος της διαφοροποίησης της επένδυσης και η εξάλειψη του μη συστηματικού κινδύνου.
Πηγή διαγράμματος: <http://www.alphatrust.gr>

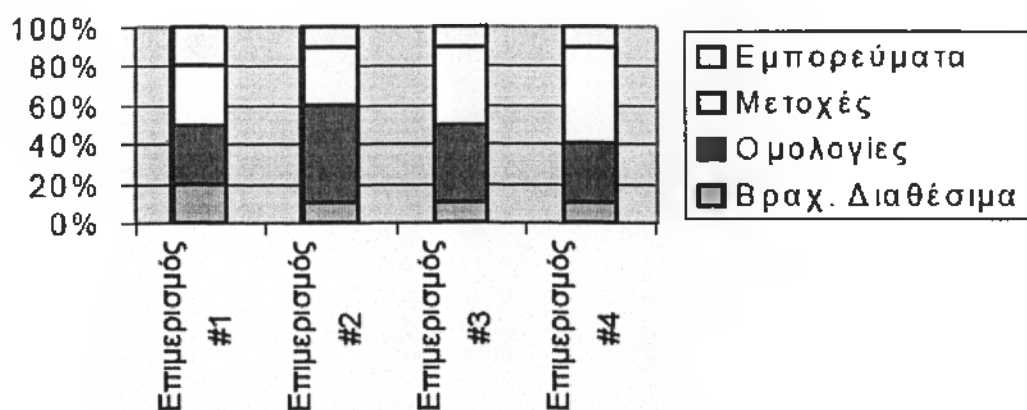
- Με την **διαφοροποίηση μεταξύ επενδυτικών κατηγοριών**: Η γνωστή ρήση “Μην βάζεις όλα σου τα αυγά στο ίδιο καλάθι”, βρίσκει απόλυτη

εφαρμογή στην περίπτωση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ειδικότερα στην ικανότητα τους να επενδύουν μεταξύ διαφορετικών επενδυτικών κατηγοριών. Στο παρακάτω διάγραμμα παρατηρούμε τα διαφορετικά επίπεδα κινδύνου και απόδοσης που υπάρχουν στις διάφορες επενδυτικές κατηγορίες της κεφαλαιαγοράς.



Διάγραμμα 2.4: Απόδοση και κίνδυνος ανά επενδυτική κατηγορία
 Πηγή: Ομιλία Καθηγητού Νικολάου Θ. Μυλωνά, 1ο συνέδριο Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών(2003).

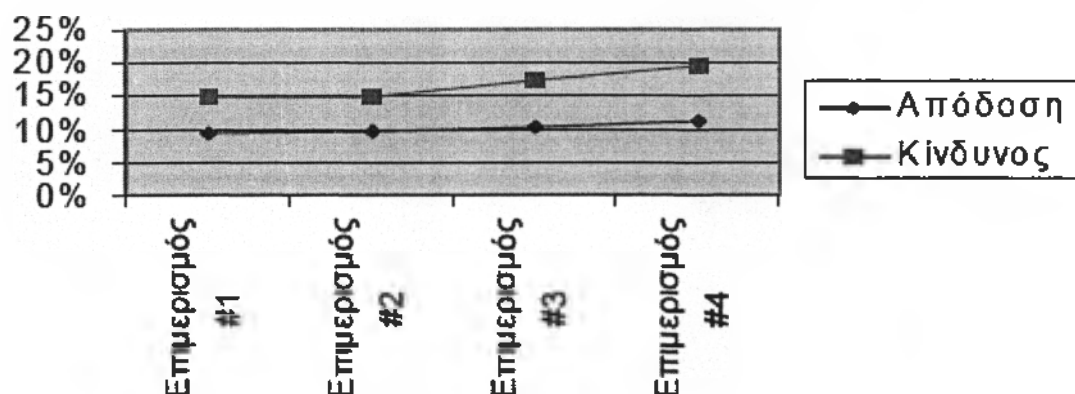
Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, επενδύοντας σε διαφορετικές κατηγορίες (μετοχών, ομολόγων ή διαθεσίμων), συνδυάζει όλες τις μορφές επένδυσης. Στο παρακάτω διάγραμμα φαίνονται τέσσερα διαφορετικά επιμερισμένα στις κατηγορίες του διαγράμματος 2.4, χαρτοφυλάκια.



Διάγραμμα: Επιμερισμός επενδύσεων σε κατηγορίες

Πηγή: Ομιλία Καθηγητού Νικολάου Θ. Μυλωνά, 1ο συνέδριο Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.

Ενώ στο παρακάτω διάγραμμα φαίνεται παραστατικά, ότι η απόδοση μένει σχεδόν ίδια σε όλους τους επιμερισμούς ενώ ο κίνδυνος, αν και διαφορετικός περιορίζεται αρκετά.



Διάγραμμα: Απόδοση και κίνδυνος σε επιμερισμένα χαρτοφυλάκια

Πηγή: Ομιλία Καθηγητού Νικολάου Θ. Μυλωνά, 1ο συνέδριο Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών

- Άλλη μια μορφή διαφοροποίησης που προσφέρουν τα αμοιβαία κεφάλαια είναι αυτή της **διαφοροποίησης μέσα στο χρόνο**. Με αυτόν τον τρόπο δίνεται η εναλλακτική δυνατότητα σε ένα επενδυτή, ο οποίος δεν γνωρίζει πότε και πόσο πρέπει να επενδύσει σε μια συγκεκριμένη κεφαλαιαγορά, να επενδύει σταθερά και με συνέχεια. Έτσι ο επενδυτής που θα διαθέτει κάποιο

σταθερό ποσό, κάθε μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο, για να αγοράσει ένα συγκεκριμένο αριθμό μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου θα αποφύγει την λανθασμένη τοποθέτηση των χρημάτων του. Αυτό συμβαίνει διότι η σταθερή αλλά συνεχής επένδυση επιτρέπει την ανάκτηση περισσότερων μεριδίων σε περιόδους που η αγορά είναι υποτιμημένη, διότι η τιμή ανά μερίδιο πέφτει, ενώ σε περιόδους με υπερτιμημένες αγορές, που η τιμή του μεριδίου ανεβαίνει αποκτώνται πολύ λιγότερα μερίδια. Έτσι εκμηδενίζονται οι πιθανότητες εμφάνισης μεγάλων επενδύσεων σε υπερτιμημένες αγορές και έλλειψης επενδύσεων σε υποτιμημένες αγορές, χαρακτηριστικό λάθος των περισσότερων ατομικών επενδυτών¹⁴.

- **Πρόσβαση στην επαγγελματική διαχείριση**, η αξιολόγηση των πολυπληθών εναλλακτικών επενδυτικών ευκαιριών, αποτελεί αναμφίβολα ένα δύσκολο έργο για το μέσο επενδυτή. Οι ΑΕΔΑΚ διαθέτουν επιτελεία από καταξιωμένα στελέχη του χώρου, με υψηλή κατάρτιση και εμπειρία, καθώς και τις απαραίτητες υποδομές, ώστε να παρακολουθούν και να αξιολογούν τις εξελίξεις και τις επενδυτικές ευκαιρίες, τόσο στην Ελληνική, όσο και στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.
- **Μικρό κεφάλαιο για επένδυση**, εφόσον, η ανά μερίδιο απόδοση που επιτυγχάνει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ίδια για όλους τους μεριδιούχους του, ανεξάρτητα από το ποσό το οποίο αυτοί έχουν επενδύσει. Για το λόγο αυτό, τα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν χαρακτηριστεί διεθνώς, ως ο πλέον "δημοκρατικός" θεσμός στον χώρο των επενδύσεων. Επιπλέον, τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να συμμετάσχει σε ένα διαφοροποιημένο (με επαρκή διασπορά και κατ' επέκταση μειωμένο επενδυτικό κίνδυνο) χαρτοφυλάκιο με ένα σχετικά

¹⁴ Βλέπε ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα, από την ομιλία του κ. Ν.Θ Μυλωνά στο συνέδριο της Ε.Θ.Ε., στο παράρτημα.

μικρό κεφάλαιο. Στην περίπτωση που επέλεγε να επενδύσει μεμονωμένα, τότε η επίτευξη διασποράς στο χαρτοφυλάκιό του, θα απαιτούσε αγορά πολλών διαφορετικών τίτλων και συνεπώς σημαντικό ύψος κεφαλαίων αλλά επίσης και ανάλογο μεγάλο κόστος συναλλαγών.

- **Μεγάλη διαπραγματευτική ικανότητα**, την οποία αποκτά ο μεριδιούχος μόλις συμβάλει στο ενεργητικό του Α/Κ.
- **Άμεση ρευστότητα**, ο επενδυτής να έχει άμεσα διαθέσιμο το κεφάλαιο του όταν το χρειαστεί. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια προσφέρουν αυτήν τη δυνατότητα σε κάθε επενδυτή, αφού μέσα σε πέντε το αργότερα ημέρες, μπορεί να εξαγοράσει μέρος ή ολόκληρη την επένδυσή του.
- **Αυστηρό Νομικό Πλαίσιο**, αφού η ειδική Νομοθεσία που διέπει τα Α/Κ (Ν. 1969/1991 μαζί με τις αναθεωρήσεις που επέβαλε ο νέος Ν. 3283/2004), ορίζει αυστηρά τις υποχρεώσεις των Εταιριών Διαχειρίσεως και θέτει σαφείς όρους στον τρόπο που τα Αμοιβαία Κεφάλαια τοποθετούν τα χρήματα των επενδυτών

Η προσέγγιση του χώρου της κεφαλαιαγοράς μέσω Αμοιβαίων Κεφαλαίων, αποδεικνύεται άλλη μια φορά ότι αποτελεί την πιο ενδεδειγμένη λύση για τους **επενδυτές**, μικρούς αλλά και μεγάλους, οι οποίοι αποζητούν υψηλές αποδόσεις αλλά ταυτόχρονα αντιλαμβάνονται την πολυπλοκότητα και τους κινδύνους που συνεπάγεται η επένδυση στο χρηματιστήριο και στις υπόλοιπες αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου.

Μέρος 2^ο: Η πρόοδος και οι πρόσφατες εξελίξεις της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων.

Κεφάλαιο 3^ο: Ιστορική αναδρομή του θεσμού στην Ελλάδα.

Πενήντα περίπου χρόνια μετά την ίδρυση της πρώτης σύγχρονης μορφής αμοιβαίου κεφαλαίου στις Η.Π.Α.¹⁵ και αφού ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων πέρασε πολλές χρήσιμες για το θεσμό δοκιμασίες σε αγορές άλλων χωρών, το 1970 γίνεται και η εισαγωγή των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά με την υπογραφή του Νομοθετικού Διατάγματος 608/70. Έπειτα, στο τέλος του 1972 αρχίζει να λειτουργεί το αμοιβαίο κεφάλαιο “Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ερμής Δυναμικό” από την Εμπορική Τράπεζα. Μετά από μερικούς μήνες, αρχές του 1973, η Εθνική Τράπεζα παρουσιάζει στην αγορά το “Αμοιβαίο Κεφάλαιο Δήλος Μικτό”. Όμως για τα επόμενα 16 χρόνια ολόκληρη η αγορά απαρτιζόταν από αυτά τα δυο αμοιβαία κεφάλαια καθώς δεν ιδρύθηκε κανένα άλλο Αμοιβαίο κεφάλαιο.

Οι λόγοι για τους οποίους δεν εισήχθησαν άλλα αμοιβαία κεφαλαία στην αγορά οφείλονται σε οικονομικά και πολιτικά γεγονότα της περιόδου εκείνης. Η ρευστότητα στην πολιτική ζωή που επέφερε η μεταπολίτευση και η εναλλαγή της εξουσίας οδήγησε το χρηματιστήριο σε πτώση και αφάνεια. Η καθυστέρηση της ανάπτυξης της κεφαλαιαγοράς και το κανονιστικό σύστημα που ίσχυε απέτρεψε τη δημιουργία ενός σταθερού μακροοικονομικού πλαισίου καθώς και την εισαγωγή χρηματοοικονομικών εργαλείων όπως οι ομολογίες και τα έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, αφήνοντας τα αμοιβαία κεφάλαια, πλην των μετοχικών, χωρίς αντικείμενο.

¹⁵ Από την εταιρεία Massachusetts Investor Trust, το 1924, το συγκεκριμένο πρωτόγονο, για τα σημερινά δεδομένα, μορφής Αμοιβαίο κεφάλαιο είχε την πρωτοτυπία ότι οι επενδυτές μπορούσαν οποιαδήποτε στιγμή να πουλήσουν με απλές διαδικασίες. Το συγκεκριμένο Αμοιβαίο κεφάλαιο λειτουργεί μέχρι σήμερα.

Το ενδιαφέρον για την αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων εμφανίζεται ξανά το 1980 λόγω της θέσπισης σειράς μέτρων για την φιλελευθεροποίηση ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η αναγέννηση αυτή του Χ.Α.Α. ώθησε τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα να επεκταθούν στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων. Έτσι μέσα στο 1989 ιδρύεται ένα αμοιβαίο κεφάλαιο από την INTERAMERICAN. Στη συνέχεια έξι Α/Κ εισάγονται μέσα στο 1990 από άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς¹⁶

Η τετραετία (1991-1994) που ακολούθησε ήταν καθοριστικής σημασίας για την ποσοτική μεγέθυνση του θεσμού, την περίοδο αυτή δημιουργούνται 17 νέες ΑΕΔΑΚ και εμφανίζονται 89 νέα αμοιβαία κεφάλαια και τίθενται οι βάσεις για την περαιτέρω ανάπτυξη της αγοράς.

Οι αποταμιευτές που τοποθετούσαν μέχρι τότε τα χρήματά τους σε Ε.Γ.Ε.Δ., λαμβάνοντας μεγαλύτερες αποδόσεις από τις τραπεζικές καταθέσεις, άρχισαν να γίνονται επενδυτές, αναζητώντας ακόμα καλύτερες αποδόσεις από αυτές των Ε.Γ.Ε.Δ., γνωρίζοντας το θεσμό των αμοιβαίων κεφαλαίων. Τα Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων και Εισοδήματος, όπως συνέβη και παλαιότερα στις ανεπτυγμένες Αγορές, προσέλκυσαν το ενδιαφέρον των παραπάνω επενδυτών και με την ασφάλεια και τη σιγουριά που προσέφεραν υποκατέστησαν σε μεγάλο βαθμό τις τραπεζικές καταθέσεις. Το παραπάνω γεγονός ικανοποιούσε και τις Τράπεζες, αφού μέσω των Α/Κ τα κεφάλαια των επενδυτών επέστρεφαν σε αυτές, καθώς οι περισσότερες ΑΕΔΑΚ ήταν θυγατρικές τους.

Η ραγδαία αύξηση, όμως, των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα πραγματοποιήθηκε κατά την επόμενη περίοδο και συγκεκριμένα την εξαετία

¹⁶ Τέσσερα από την ΑΛΦΑ ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΙΣΤΕΩΣ και δύο από τις ασφαλιστικές εταιρίες ΑΣΠΙΣ, ΠΡΟΝΟΙΑ και ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ

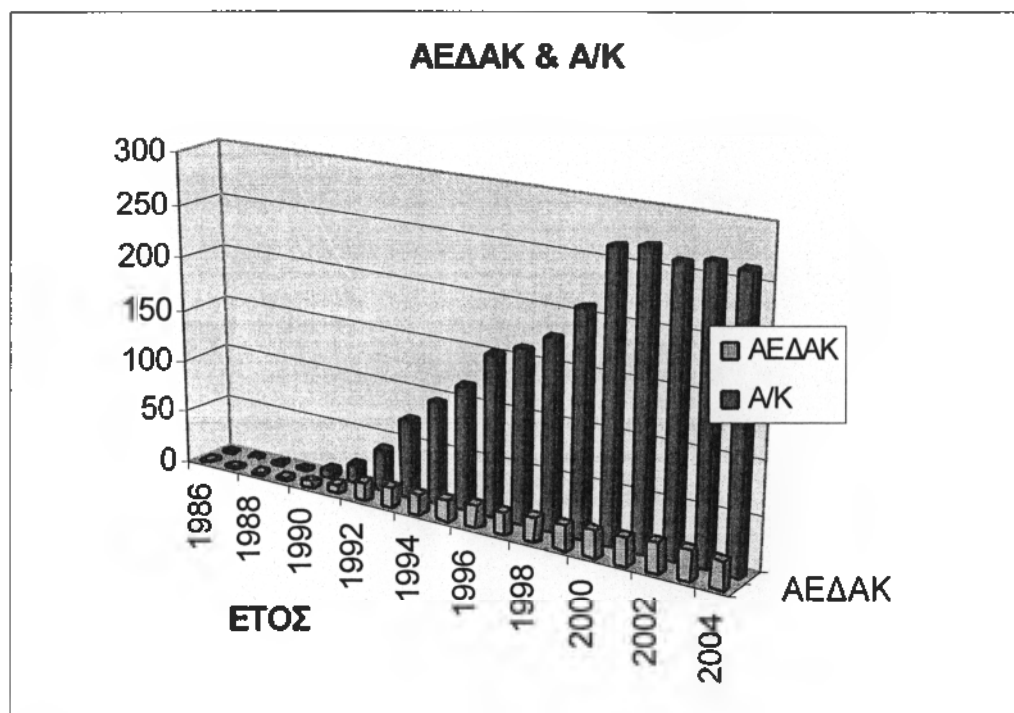
1995-2000 όπου ιδρύθηκαν 8 νέες εταιρίες διαχείρισης και δημιουργήθηκαν 169 νέα αμοιβαία κεφάλαια φτάνοντας συνολικά τα 265

Σήμερα (Μάιος 2004), στη χώρα μας δραστηριοποιούνται 262 Αμοιβαία Κεφάλαια όλων των κατηγοριών, με διαχειριζόμενα κεφάλαια που ξεπερνούν τα 30 δις ευρώ τα οποία προσφέρουν στο ευρύ κοινό τη δυνατότητα να επενδύσει σε οποιαδήποτε αγορά στην Ελλάδα ή το εξωτερικό, σε τοποθετήσεις χαμηλού ή υψηλού ρίσκου, εκφρασμένες στα κυριότερα διεθνή νομίσματα. Με το νέο Νόμο που ψηφίστηκε το έτος αυτό 3283/04 αντικαθίστανται συνολικά οι διατάξεις του 1969/91 που αφορούν τις ΑΕΔΑΚ και τα Αμοιβαία Κεφάλαια και ενσωματώνονται στην ελληνική νομοθεσία οι Οδηγίες 2001/107 και 2001/108 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου¹⁷.

Στον πίνακα 1, που ακολουθεί, φαίνεται η διαχρονική μεταβολή του μεγέθους της ελληνικής αγοράς, από το τέλος του 1986 έως το τέλος του 2004. Επίσης στα διαγράμματα 1 και 2 φαίνεται γραφικά η διαχρονική μεταβολή συνολικού καθαρού ενεργητικού και αριθμού ΑΕΔΑΚ και Α/Κ αντίστοιχα.

¹⁷ Οι οδηγίες αυτές περιλαμβάνουν μια σειρά νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που ρυθμίζουν θέματα τα οποία αφορούν τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων επί Κινητών Αξιών (ΟΣΕΚΑ). Ουσιαστικά με αυτές τις μεταρρυθμίσεις έρχονται τα «πάνω κάτω» στην αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων, όμως αναβαθμίζεται η λειτουργία των ευρωπαϊκών Εταιρειών Διαχείρισης, ενισχύεται η εποπτεία διευρωπαϊκά στις εταιρείες, όπως και η προστασία των συμφερόντων των επενδυτών σε ευρωπαϊκό επίπεδο.

Πίνακας 2.1 : Η Διαχρονική Εξέλιξη Της Ελληνικής Αγοράς			
ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ	ΑΕΔΑΚ	Α/Κ	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ (Συνολα σε εκ €)
31/12/1986	2	2	14,00
31/12/1987	2	2	22,00
31/12/1988	2	2	31,00
31/12/1989	3	3	61,00
31/12/1990	6	7	431,00
31/12/1991	9	18	490,00
31/12/1992	17	39	637,00
31/12/1993	19	73	2.518,00
31/12/1994	19	96	3.926,00
31/12/1995	20	116	6.973,00
31/12/1996	22	150	11.120,00
31/12/1997	22	161	21.479,00
31/12/1998	23	176	26.406,00
31/12/1999	23	208	35.021,00
31/12/2000	25	265	30.888,00
31/12/2001	26	269	26.795,00
31/12/2002	28	260	25.385,00
31/12/2003	29	265	30.399,00
31/12/2004	26	262	31.647,20



Διάγραμμα 2.1 : Η διαχρονική μεταβολή Α/Κ και ΑΕΔΑΚ
Πηγή στοιχείων: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Κεφάλαιο 4^ο: Ανασκόπηση ετών 1998-2004

4.1.Γενικά

Στα τέλη του 1996 και στις αρχές του 1997 ολοκληρώθηκε ένας μεγάλος πτωτικός κύκλος της ελληνικής οικονομίας ο οποίος άρχισε το 1974 όταν ξεκίνησαν να εμφανίζονται οι πρώτες επιδράσεις της πετρελαϊκής κρίσης και ολοκληρώθηκε τα τέλη του 1996, οπότε επιτεύχθηκε ένας υψηλός ρυθμός αύξησης του εθνικού προϊόντος και συγχρόνως ένας χαμηλός ρυθμός πληθωρισμού. Το 1997 άρχισε ένας καινούριος κύκλος, τόσο για την ελληνική οικονομία όσο και για το χρηματιστήριο, του οποίου είχε ήδη διαρθρωθεί σε σημαντικό βαθμό η φερεγγυότητα και η διαφάνεια. Τα παραπάνω σε συνδυασμό με τις διεθνείς συγκυρίες συντέλεσαν στην απελευθέρωση των δυνάμεων της οικονομίας και στην άνθηση της χρηματιστηριακής αγοράς.

Το 1998 και το 1999 υπήρξε μια πρωτοφανής άνθηση της χρηματιστηριακής αγοράς η οποία υπήρξε αποτέλεσμα, πέραν των διεθνών και εγχώριων συνθηκών, που προαναφέρθηκαν και του ενθουσιασμού που κυριάρχησε την περίοδο εκείνη για το θεσμό, από το επενδυτικό κοινό. Οι νέοι, στην πλειονότητά τους τότε, στο χώρο του χρηματιστηρίου επενδυτές, μη γνωρίζοντας, αντιμετώπισαν με πλεονεξία το χρηματιστήριο σαν ένα μέσο εύκολου και βραχυπρόθεσμου πλουτισμού. Η κίνηση αυτή, του ευρύτερου επενδυτικού κοινού δεν δικαιώθηκε όμως από τις εξελίξεις αφού επακολούθησε η πτώση του 2000 η οποία ήταν ένα φυσικό επακόλουθο της απότομης ανόδου που είχε προηγηθεί και την οποία δεν μπόρεσαν να ανακόψουν ο μεγάλος ρυθμός ανάπτυξης της οικονομίας και οι κινήσεις του κράτους. Αποδείχθηκε λοιπόν, από την μικρής διάρκειας και μεγάλη σε όγκο πτώση του

χρηματιστηρίου πόσο επηρέασε και ποσό μπορεί να επηρεάσει η ψυχολογία των επενδυτών την πορεία της οικονομίας.

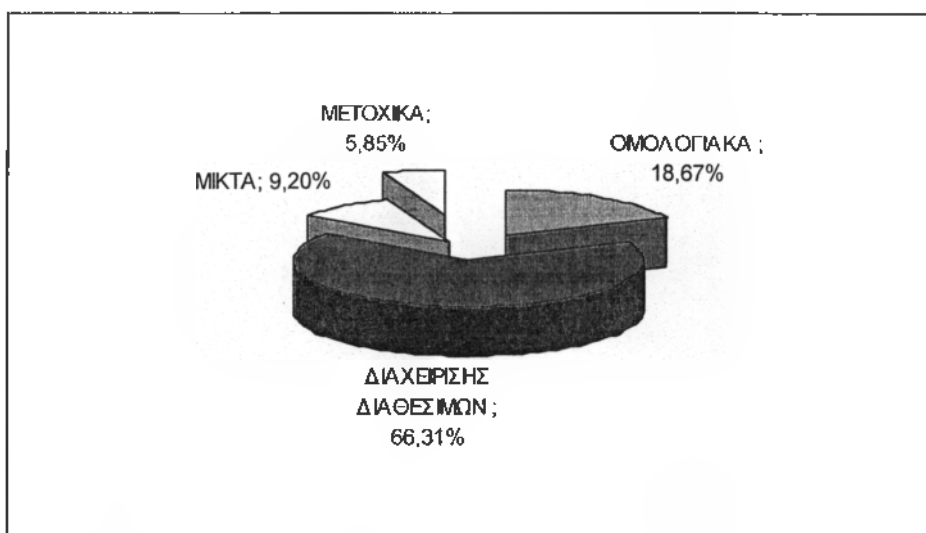
Έπεται η περιγραφή της εξέλιξης της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων την επταετία που πέρασε καθώς και της γενικότερης πορείας της οικονομίας και του χρηματιστηρίου.

4.2 Έτος 1998

Το 1998 ενισχύθηκαν οι ανοδικές τάσεις που επικρατούσαν στο χώρο του χρηματιστηρίου από το 1997. Στο γεγονός αυτό συνέβαλε και η μαζική προσέλκυση χιλιάδων νέων επενδυτών στο χρηματιστήριο, καθώς επίσης και πολλών ξένων και εγχώριων θεσμικών επενδυτών. Εκτός αυτού η αρχική υλοποίηση της Ο.Ν.Ε. συνέβαλε θετικά στην τόνωση του θεσμού. Ο Γενικός Δείκτης διαμορφώθηκε στο τέλος του 1998 στις 2.738 μονάδες παρουσιάζοντας άνοδο 85,02% από την προηγούμενη χρονιά, καθώς επίσης η αξία των συναλλαγών έφτασε τα 54 δις€ έναντι των 17δισ που ήταν την προηγούμενη χρονιά.

Στον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων παρατηρούμε ότι το συνολικό ενεργητικό έφτασε τα 26,4 δις € ενώ ο αριθμός τους αυξήθηκε στα 176 από 161 το 1997.

Η σύνθεση της αγοράς ανά κατηγορία στο τέλος του 1998 φαίνεται στο παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 4.1 Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 1998
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε.

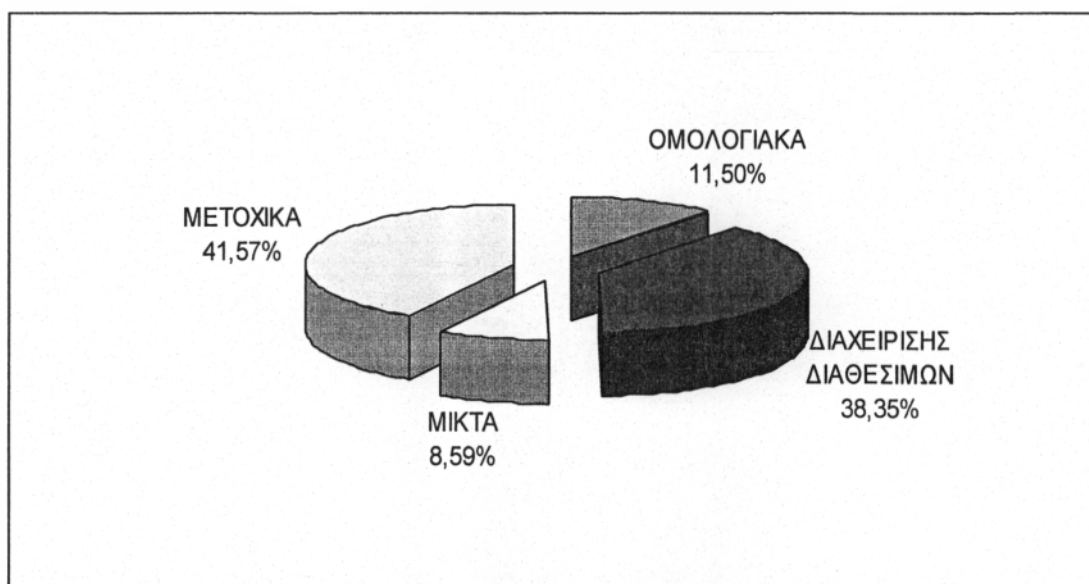
Παρατηρούμε ότι μεγαλύτερο μερίδιο κατέχουν τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθέσιμων (66,31%) και παρά την μεγάλη άνοδο του χρηματιστηρίου τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια κατέχουν ένα μικρό ποσοστό της αγοράς (5,85%). Το γεγονός αυτό σε συνδυασμό με το μερίδιο που διατηρούσαν τα ομολογιακά Α/Κ (18,67%) μας δείχνει την συντηρητικότητα που διατηρούσαν οι επενδυτές την περίοδο εκείνη.

4.3 Έτος 1999

Η συνεχής ανοδική τάση της χρηματιστηριακής αγοράς που υπήρχε από το 1998, συνεχίστηκε και μετά τον ερχομό του 1999 και έτσι ο γενικός δείκτης στις 17 Σεπτεμβρίου έφτασε στο υψηλότερο σημείο στα χρονικά, στις 6.484,38 μονάδες. Έτσι στα τέλη του 1999 υπήρχαν περίπου 1.500.000 ενεργοί επενδυτές στο χρηματιστήριο και η αξία των συναλλαγών έφτασε τα 173 δις ευρώ. Η άνοδος της χρηματιστηριακής αγοράς, πρωτοφανές φαινόμενο για την εποχή εκείνη ήταν το πιο επίκαιρο θέμα εντείνοντας το κλίμα ευφορίας που υπήρχε. Όμως η υπερτίμηση που εμφάνιζε η αγορά, είχε ως αποτέλεσμα την πτωτική πορεία, μετά τον Σεπτέμβρη, του Γ.Δ. τόσο ώστε μέχρι το τέλος του 1999 να φτάσει τις 5.535,09 μονάδες.

Μέσα στο πλαίσιο αυτών των γεγονότων τα αμοιβαία κεφάλαια γνώρισαν μεγάλη αύξηση, με το συνολικό ενεργητικό της αγοράς να φτάνει τα 35,021 δις € ενώ ο αριθμός τους έφτασε τα 208 έναντι των 176 το 1998.

Η σύνθεση ανά κατηγορία του ενεργητικού της αγοράς φαίνεται από το παρακάτω διάγραμμα:



Διάγραμμα 4.2 Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 1999
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε

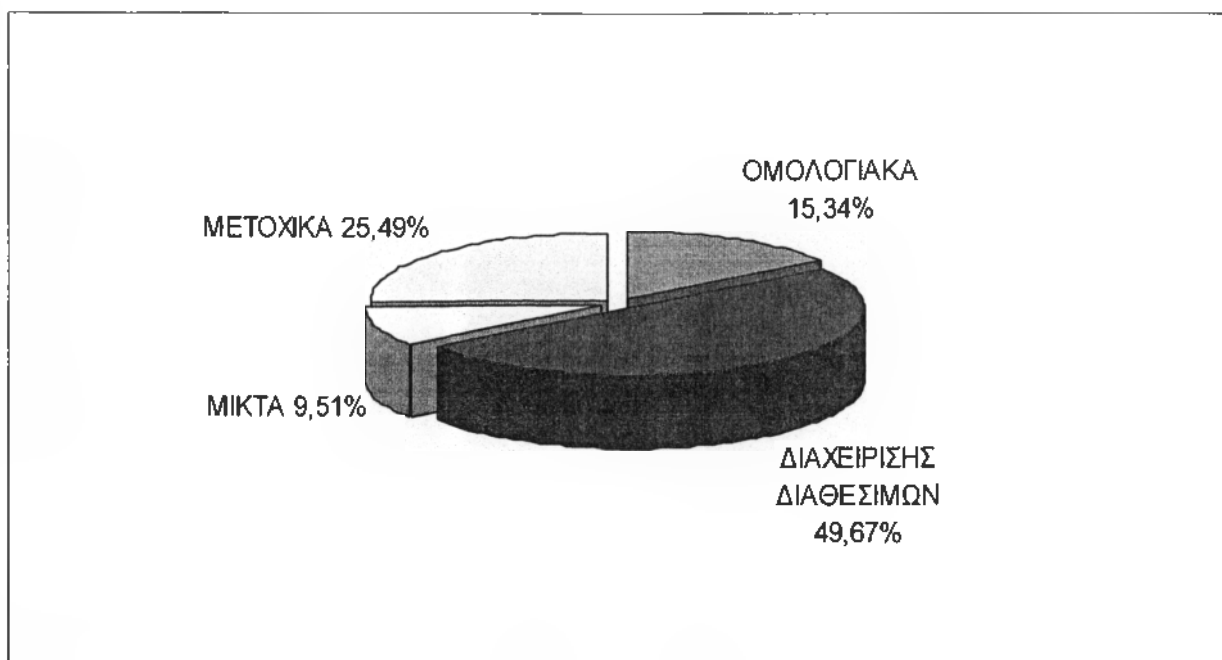
Μπορούμε να παρατηρήσουμε την μεγάλη άνοδο (41,57% από 5,85%) του μεριδίου αγοράς των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, σε σχέση με την περασμένη χρονιά, που οφείλεται στην παράλληλη άνοδο των τιμών των μετοχών οπότε και στις μεγαλύτερες αποδόσεις της συγκεκριμένης κατηγορίας αλλά και στη δημιουργία νέων αμοιβαίων κεφαλαίων. Το σύνολο του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων έφτασε τα 14 δις 835.000.000 μερίδια κατακτώντας ποσοστό 41,57%, εις βάρος των Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων που διατήρησαν μόνο το 38,5 του μεριδίου της αγοράς. Η μεταβολή αυτή μας δείχνει επίσης και την αλλαγή στάσης των επενδυτών, αφού δείχνουν ότι αναλαμβάνουν περισσότερο ρίσκο επιλέγοντας μετοχικά Α/Κ.

4.4 Έτος 2000

Αν και το 1999 έκλεισε για το ΧΑΑ σε επίπεδα χαμηλότερα έναντι των τιμών που είχαν διαμορφωθεί το πρώτο δεκαπενθήμερο του Σεπτεμβρίου της ίδιας χρήσης και σε συνάρτηση με τη διορθωτική πορεία που ακολούθησε το Χρηματιστήριο έως τα τέλη του 1999, εντούτοις οι υπεραξίες που είχαν ήδη εγγράψει οι εταιρείες διαχείρισης α/κ, οι επενδυτικές εταιρείες, αλλά και οι χρηματιστηριακές ήταν ιδιαίτερα υψηλές έναντι του 1998. Αντίθετα, το πρώτο εξάμηνο του 2000, παρατηρήθηκε σημαντική μείωση των βασικών μεγεθών των συγκεκριμένων εταιρειών, γεγονός που οφείλεται κυρίως στην παραινόμενη αρνητική συγκυρία του Χρηματιστηρίου, το οποίο δεν μπόρεσε να αποτελέσει εξαίρεση σε μια διεθνή πτωτική πορεία, με το γενικό δείκτη να κλείνει στις 3.388,86 μονάδες στο τέλος του έτους, διαγράφοντας την μεγαλύτερη πτώση σε επίπεδο εικοσαετίας (38.77%).

Στο τέλος του 2000 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώθηκε στο ποσό των 30,88 δις ευρώ, ενώ ο συνολικός αριθμός τους έφτασε τα 265 έναντι 208 το 1999. Η μείωση της συνολικής αγοράς που παρατηρήθηκε οφείλεται σχεδόν αποκλειστικά στη μείωση του συνολικού ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού κατά 48.70%, που με τη σειρά της οφείλεται στην πτώση των τιμών στο Χ.Α.Α., δεδομένου ότι ο αριθμός των μεριδίων στην κατηγορία αυτή παρουσίασε αύξηση (4.426.837.126,55 έναντι 4.161.131.957,54 το 1999).

Η ποσοστιαία σύνθεση της Ελληνικής αγοράς Αμοιβαίων κεφαλαίων ανά κατηγορία είχε ως εξής στο τέλος του 2000:



Διάγραμμα 4.3 Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 2000
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε.

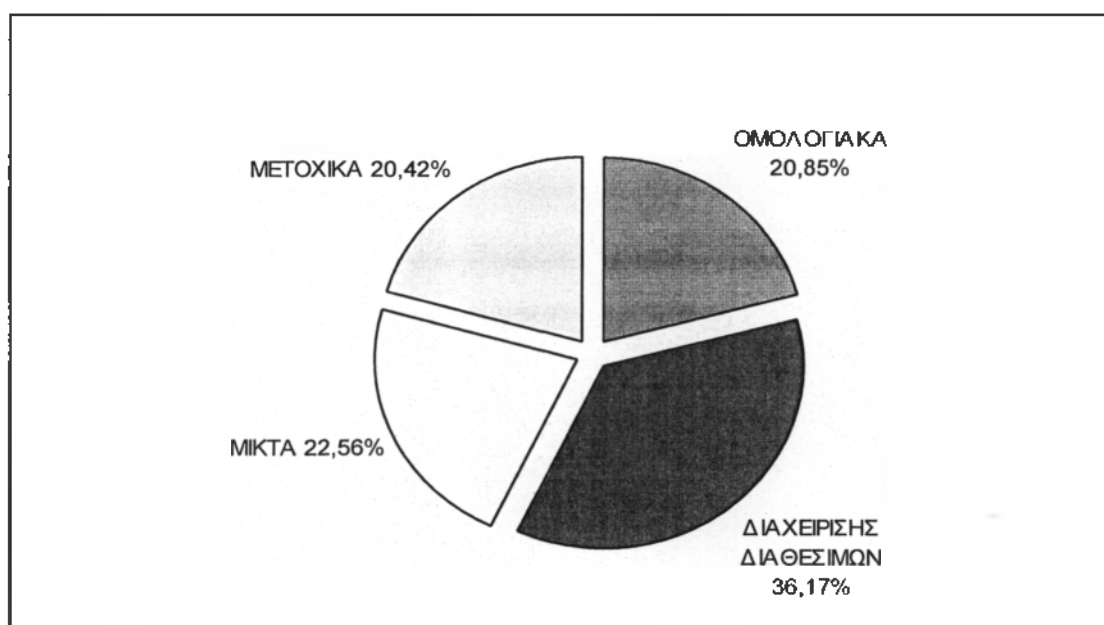
Από το παραπάνω διάγραμμα παρατηρείται μια μείωση του μεριδίου των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σε αντίθεση με αυτό των διαχείρισης διαθεσίμων. Στην ουσία αυτό το αποτέλεσμα οφείλεται στην πτώση της χρηματιστηριακής αγοράς αφού τα μερίδια των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων όπως και ο αριθμός των παραπάνω Α/Κ αυξήθηκαν σε σχέση με το προηγούμενο έτος. Έτσι βλέπουμε την ένταση της προτίμησης των επενδυτών προς τα ομολογιακά και τα διαχείρισης διαθεσίμων.

4.5 Έτος 2001

Το 2001 συνεχίστηκε το αρνητικό κλίμα που υπήρχε στο χώρο του χρηματιστηρίου από την προηγούμενη χρονιά. Η καθοδική αυτή τάση, σε συνδυασμό και με την πορεία άλλων μεγάλων χρηματιστηρίων (Λονδίνο, Νέα Υόρκη κ.α.) είχαν αρνητικό αντίκτυπο στην ψυχολογία των επενδυτών. Ο γενικός δείκτης έφτασε στις 2591.56 μονάδες στο τέλος του έτους , παρουσιάζοντας πτώση 23,53%.

Στις 31/12/01 το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε ετήσια μείωση σε ποσοστό 13,25%, φτάνοντας τα 26.79 δις ευρώ, ενώ ο συνολικός αριθμός τους έφτασε τα 269 έναντι 265 το 2000. Η μείωση της συνολικής αγοράς Α/Κ εντός του 2001 που παρατηρήθηκε οφείλεται στη μείωση του συνολικού ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού, καθώς και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων. Έτσι παρά τις αυξήσεις άλλων κατηγοριών Α/Κ η εικόνα ήταν πτωτική.

Η σύνθεση της Ελληνικής αγοράς Αμοιβαίων κεφαλαίων ανά κατηγορία είχε ως εξής στο τέλος του 2001:



Διάγραμμα 4.4: Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 2001
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε.

Από τα παραπάνω παρατηρούμε μια μεγάλη μείωση του μεριδίου επί του συνολικού ενεργητικού τόσο των μετοχικών όσο και των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων. Η πτώση ωστόσο οφείλεται για τα μεν μετοχικά στην πτώση του γενικού δείκτη του ΧΑΑ (αφού το ενεργητικό αυτής της κατηγορίας μειώθηκε κατά 31% ενώ ο αριθμός των μεριδίων μειώθηκε μόνο κατά 9,45%) που είχε ως αποτέλεσμα την μείωση κατά την αποτίμηση των χαρτοφυλακίων

των μετοχικών εσωτερικού Α/Κ και στις μαζικές ρευστοποιήσεις (μείωση μεριδίων σε 935.770.211,59 το 2001 από 1.018.921.192,65 που ήταν το 2000), για τα δε διαχείρισης διαθέσιμων η στροφή των επενδυτών προς τα REPOS που την περίοδο εκείνη προσέφεραν μεγαλύτερες αποδόσεις¹⁸. Γενικότερα παρατηρούμε την προτίμηση των επενδυτών προς κατηγορίες που θεωρούν ασφαλέστερες (ομολογιακά και μικτά Α/Κ)

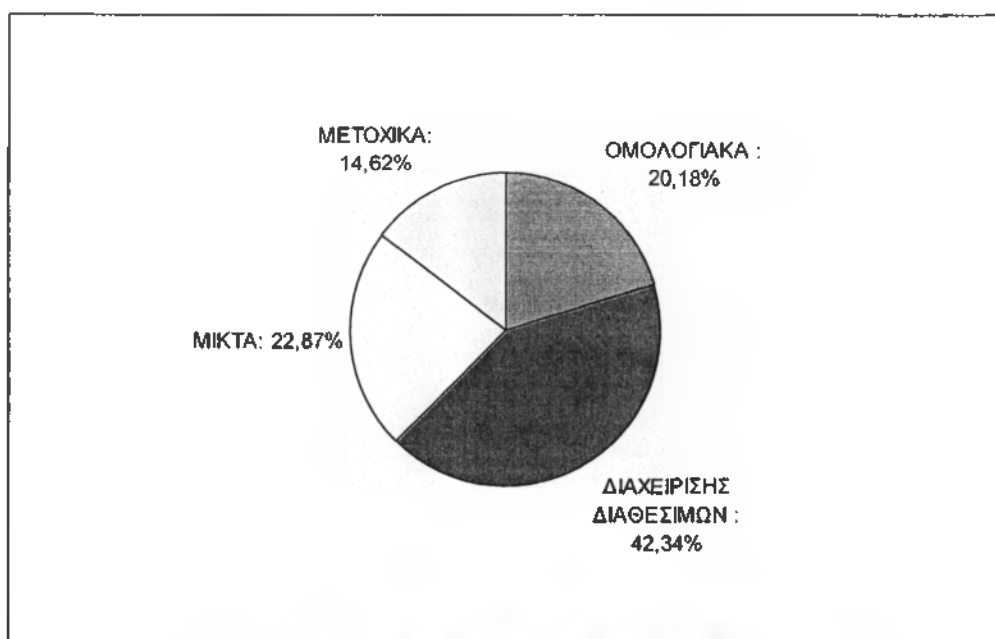
4.5 Έτος 2002

Το έτος 2002 ήταν ένα από τα χειρότερα στην ιστορία τόσο του ΧΑΑ όσο και των διεθνών αγορών. Για πρώτη φορά, μετά τις αρχές τις δεκαετίας του 1930, εμφανίζεται διεθνώς τρίτη αρνητική χρονιά. Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά βρισκόταν σε μια σοβαρή κρίση που είχε ως αντίκτυπο το μειωμένο ενδιαφέρον των επενδυτών το οποίο φαίνεται απ' τον μειωμένο όγκο των συναλλαγών, και την κατακόρυφη πτώση του δείκτη κατά 32,53% από την αρχή της χρονιάς.

Κατά το έτος 2002 και για τρίτο εν συνεχεία έτος σημειώθηκε μείωση του συνολικού ενεργητικού της αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων της τάξης του 1,41 δισ. Ευρώ (-5,26%) με αποτέλεσμα στο τέλος του έτους το σύνολο των ενεργητικών των 260 Αμοιβαίων Κεφαλαίων να διαμορφωθεί στα 25,38 δισ. Ευρώ, έναντι 26,79 δισ. Ευρώ της 1/1/2002.

Η σύνθεση της Ελληνικής αγοράς Αμοιβαίων κεφαλαίων ανά κατηγορία είχε ως εξής στο τέλος του 2001:

¹⁸ Εκτίμηση της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.



Διάγραμμα 4.5 Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς στο τέλος του 2002
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε.

Η παρατηρηθείσα μείωση οφείλεται κυρίως στη μείωση του ενεργητικού των Ομολογιακών Α/Κ Εσωτερικού κατά 625,98 εκατ. ευρώ, των Μετοχικών εσωτερικού κατά 1,68 δισ. ευρώ και των Μικτών εσωτερικού κατά 212,95 εκατ. ευρώ. Στην τελική διαμόρφωση του ενεργητικού της αγοράς συνέβαλε θετικά η σημαντική στροφή των επενδυτών στα Α/Κ Διαθέσιμων Εσωτερικού τα οποία σημείωσαν αύξηση κατά 1,07 δισ. ευρώ (+11,11%). Οι διακυμάνσεις των τιμών των ομόλογων κατά τη διάρκεια του έτους επέφεραν ανάλογες διακυμάνσεις στο μερίδιο αγοράς των ομολογιακών Α/Κ κατά την διάρκεια του έτους, όμως προς το τέλος του 2002, παρατηρήθηκε αύξηση του μεριδίου τους λόγω καλής επίδοσης των Α/Κ της κατηγορίας¹⁹. Η μείωση των ενεργητικών των μικτών Α/Κ που προαναφέρθηκε (μείωση συνολικού ενεργητικού κατά 3,63% και παράλληλη αύξηση μεριδίων κατά 3,52%) θεωρείται ασήμαντη αν λάβουμε υπόψη μας τις αντίξοες συνθήκες αυτής της χρονιάς.

¹⁹ Εκτίμηση της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών.

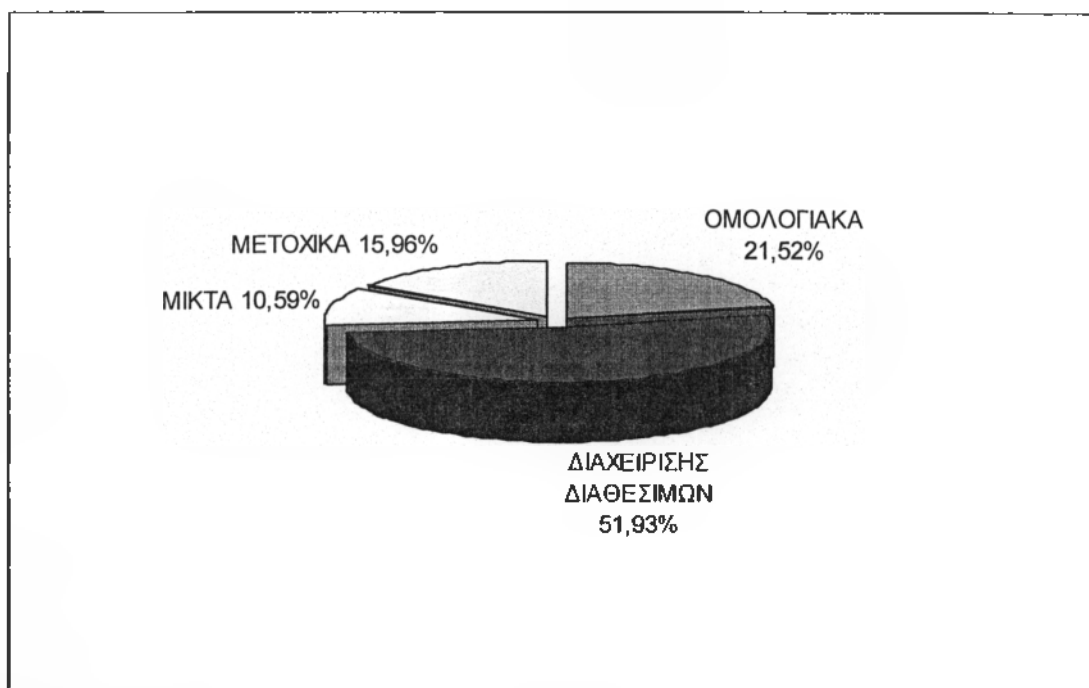
Η συνεχόμενη αυτή μείωση της αγοράς A/K κατά το 2002 ας σημειωθεί ότι είναι φαινόμενο που υπάγεται στην γενικότερη τάση της παγκόσμιας αγοράς την χρονιά εκείνη.

4.6 Έτος 2003

Η ελληνική χρηματιστηριακή αγορά μετά από μια αδιάκοπη πτώση 3,5 χρόνων σημείωσε εντυπωσιακή άνοδο και από το κατώτερο σημείο της καθοδικής πορείας της, 1.467 μονάδες στις 31/3/2003. Ο ΓΔ έκλεισε τη χρονιά στις 2.263,58 μονάδες σημειώνοντας συνολικά άνοδο 29,46% από την αρχή του έτους, σημειώνοντας άνοδο 29,46%. Η άνοδος αυτή, εκτός από εξαιρετικά θετική εξέλιξη αφού ανέκοψε μία φάση πτώσης, παράλληλα ανέτρεψε μια εξαιρετικά αρνητική ψυχολογία, η οποία είχε διατηρηθεί και στις αρχές του έτους λόγω του πολέμου στο Ιράκ και των κακών αποτελεσμάτων των εισηγμένων στο Χ.Α.Α. εταιριών. Σημαντικό στοιχείο της χρονιάς επίσης είναι η ανατίμηση του ευρώ έναντι του αμερικάνικου δολαρίου.

Μετά από 3 συνεχή χρόνια υποχωρήσεως του συνολικού ενεργητικού των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων, κατά το 2003 σημειώθηκε σημαντική αύξηση ενεργητικών της τάξεως των € 5δισ., με αποτέλεσμα η αγορά των A/K να διαμορφωθεί στις 31 Δεκεμβρίου στα € 30,4δισ., έναντι € 25,4δισ. της 31/12/2002 (+19,76%), € 26,8δισ. της 31/12/2001, και 30,8δισ. της 31/12/2000. Ύστερα και από αυτήν την εξέλιξη, το ενεργητικό της αγοράς των A/K ξεπέρασε τα € 30δισ. και επανήλθε στα επίπεδα του τέλους του 2000. Επίσης ο αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στις 31/12/03 διαμορφώθηκε σε 265 έναντι 260 στις 31/12/02

Η κατανομή των μεριδίων αγοράς ανά κατηγορία είχε ως εξής:



Διάγραμμα 4.5 Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς το 2003
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε.

Στην παρατηρηθείσα κατά το 2003 αύξηση των ενεργητικών της αγοράς συνέβαλαν όλες οι κατηγορίες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, με κύριους όμως πρωταγωνιστές τα Ομολογιακά Α.Κ. Εσωτερικού (αύξηση € 833,7εκατ., +19,5%), τα Α.Κ. διαχειρίσεως Εσωτερικού (αύξηση € 4,9 δισ., +45,9%) και τα Μετοχικά Εσωτερικού (αύξηση € 797 εκατ. +23,5%).

Σύμφωνα με την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών η εικόνα της αγοράς συνολικά θα ήταν καλύτερη²⁰:

1) Εάν η αύξηση των τιμών του Χρηματιστηρίου Αθηνών (αύξηση Γενικού Δείκτη 29,46%) συνοδευόταν και από μία ανάλογη αύξηση του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων

²⁰ Βλέπε: Ε.Θ.Ε., Η ΑΓΟΡΑ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΤΑ ΤΟ ΕΤΟΣ 2003.

2) Εάν δεν σημειωνόταν υποχώρηση των τιμών των ομολόγων στις διεθνείς αγορές η οποία επέδρασε στην αποτίμηση των ενεργητικών των Ομολογιακών Α.Κ. Εξωτερικού και Διεθνών και

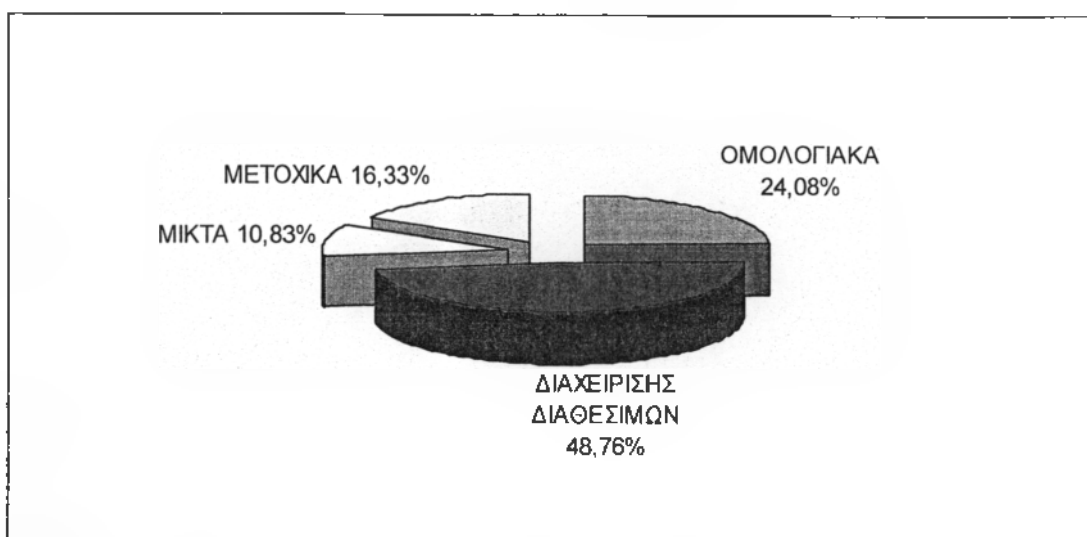
3) Εάν δεν παρατηρείτο η τόσο σημαντική ανατίμηση του Ευρώ έναντι του αμερικανικού δολαρίου, η οποία επέδρασε αρνητικά τόσο στις αποτιμήσεις όσο και στις αποδόσεις των πάσης φύσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων που επένδυσαν σε αμερικανικές μετοχές και ομόλογα.

4.6 Έτος 2004

Το 2004 όπως και το 2003 η χρηματιστηριακή αγορά συνέχισε να εμφανίζει ανοδική πορεία, με τον γενικό δείκτη στο τέλος του έτους να βρίσκεται ενισχυμένος κατά 23,1% σημειώνοντας υπεραπόδοση σε σχέση με τις κυριότερες ευρωπαϊκές αγορές. Όμως οι μικροί ιδιώτες επενδυτές που την περίοδο 2000-2002 αντιμετώπισαν σοβαρή μείωση των κεφαλαίων τους, συνέχισαν να βλέπουν επιφυλακτικά την επένδυση σε μετοχές καθώς επίσης και σε αμοιβαία κεφάλαια.

Μετά την σημαντική αύξηση κατά 5 δισ. Ευρώ, που σημείωσε η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το έτος 2003, φθάνοντας έτσι τα 30,4 δισ. €, το έτος 2004 σταθεροποιήθηκε μάλλον σε αυτό το επίπεδο με 31,65 δισ. Ευρώ, παρουσιάζοντας και μια μικρή αύξηση σε σχέση με το προηγούμενο της τάξης των 1.248 εκατομμυρίων € (+4%).

Η εικόνα της αγοράς στο τέλος του έτους είχε ως εξής:



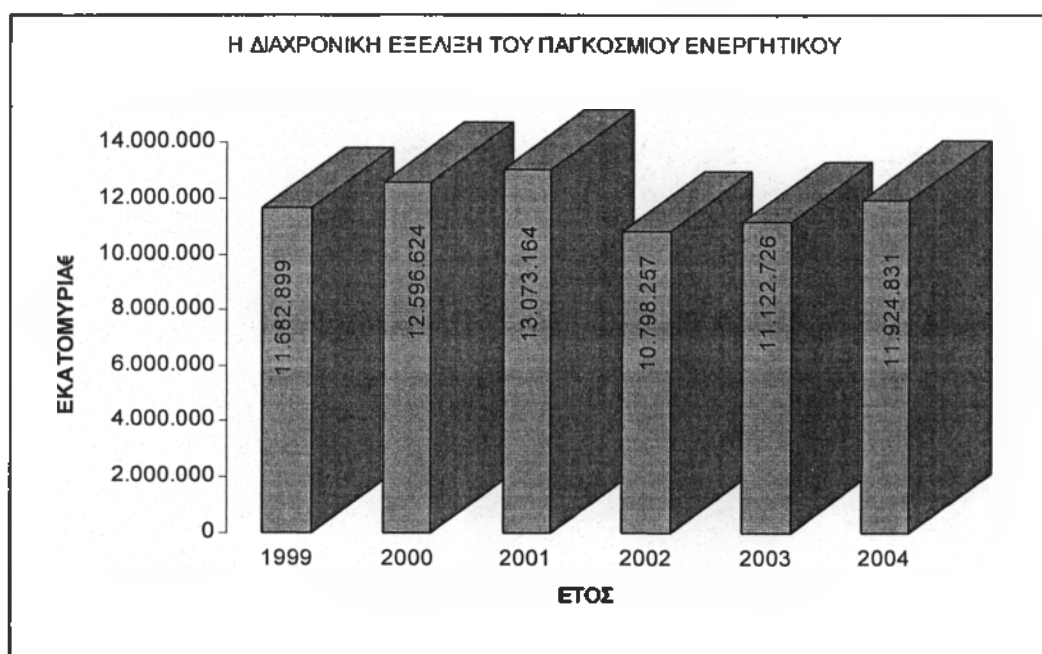
Διάγραμμα 4.4 Η ανά κατηγορία σύνθεση της ελληνικής αγοράς στο τέλος του 2004
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε.

Παρατηρείται μια αύξηση του μεριδίου που κατέχουν τα μετοχικά, τα ομολογιακά και τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια (52.016.059,55 νέα μερίδια μικτών Α/Κ το 2004) και μια αντίστοιχη μείωση του μεριδίου που κατέχουν τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων. Η αύξηση όμως αυτή οφείλεται κυρίως στις παράλληλες αυξήσεις των μεριδίων αγοράς των υποκατηγοριών διεθνή και εξωτερικού στις αντίστοιχες κατηγορίες (πλην των διεθνών μετοχικών). Παρατηρείται δηλαδή μια στροφή των επενδυτών προς τις αγορές του εξωτερικού οι οποίοι με βάση την γραμμή αυτή, επενδύουν σε όλες τις υποκατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων που έχουν σχέση με ξένες αγορές, ιδίως δε των μικτών (αύξηση 781,5% στα μικτά εξωτερικού και 210,1% στα διεθνή μικτά Α/Κ).

Κεφάλαιο 5^ο: Η διεθνής αγορά

5.1 Γενικά

Πέραν των ελληνικών συνόρων ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων γνωρίζει τεράστια άνθηση. Ενδεικτικά αναφέρουμε ότι προς το τέλος του 2004 (τρίτο τρίμηνο) στον κόσμο²¹ υπήρχαν **54.986** αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονταν περίπου **12 τετράκις εκατομμύρια €**. Η διαχρονική εξέλιξη του θεσμού φαίνεται παραστατικά στα επόμενα διαγράμματα, όπου γίνεται εύκολα αντιληπτό ότι η ελληνική αγορά ακολουθεί τις τάσεις της παγκόσμιας αγοράς.²²:

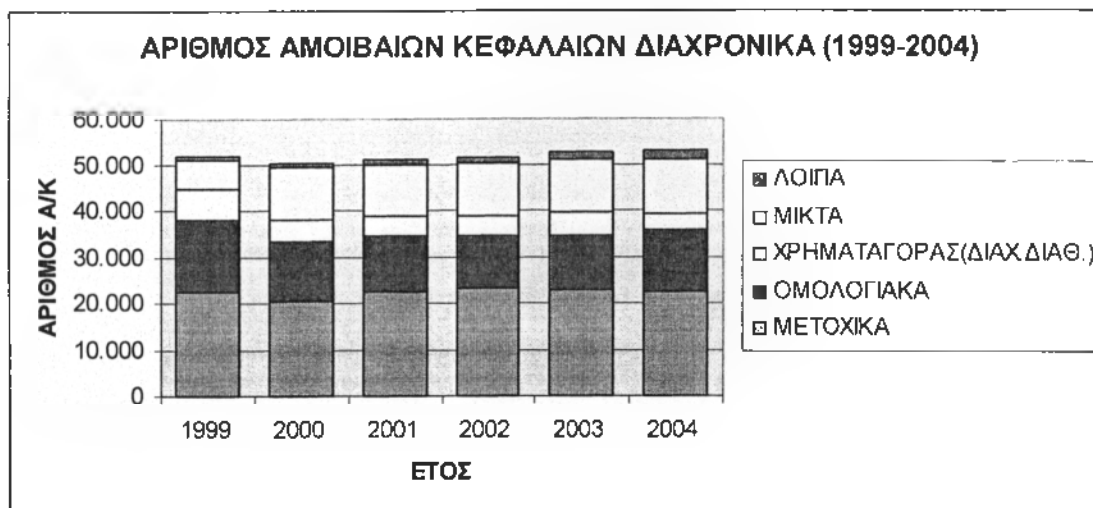


Διάγραμμα γ.1: Η διαχρονική Εξέλιξη του παγκόσμιου Ενεργητικού Α/Κ
Πηγή στοιχείων: EFAMA

Ενώ η εξέλιξη του αριθμού των αμοιβαίων κεφαλαίων, καθώς επίσης και η διάρθρωση ανά κατηγορία επενδύσεων του ενεργητικού παγκοσμίως²³, φαίνονται στο επόμενο διάγραμμα.

²² Για μια πιο λεπτομερή εικόνα, στο παράρτημα παρατίθενται οι πίνακες που αφορούν όλα τα διαγράμματα.

^{20, 21, 23} Στα στοιχεία δεν περιλαμβάνονται Ρωσία και Ρουμανία



Διάγραμμα 5.2: Η διαχρονική εξέλιξη του αριθμού των Α/Κ παγκοσμίως.
Πηγή στοιχείων: EFAMA

Σύμφωνα με τα ετήσια στατιστικά στοιχεία της FEFSI (νυν EFAMA)²⁴ Στην παγκόσμια αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων μεγάλο ρόλο διαδραματίζει η Ευρωπαϊκή και Αμερικανική ήπειρος ενώ ακολουθούν οι υπόλοιπες



Διάγραμμα 5.3: Η συμμετοχή κάθε ηπείρου στην διαμόρφωση του παγκόσμιου ενεργητικού.
Πηγή στοιχείων: EFAMA

5.1 Η Αμερικανική αγορά

Στην αμερικανική ήπειρο τον σπουδαιότερο ρόλο διαδραματίζουν δικαιωματικά οι Η.Π.Α. με ποσοστό περίπου 94%, στις οποίες εξάλλου γεννήθηκε και αναπτύσσεται ραγδαία ο εν λόγω θεσμός, ακολουθούν Καναδάς και Βραζιλία. Έτσι από το σύνολο των 6.721.358 εκατομμυρίων είναι

²⁴ EFAMA, *International Statistical Release*, May 22 2005

επενδυμένα στην αμερικανική ήπειρο τα 6.244.723 από αυτά βρίσκονται στις Η.Π.Α., πράγμα που φαίνεται και από το παρακάτω διάγραμμα:



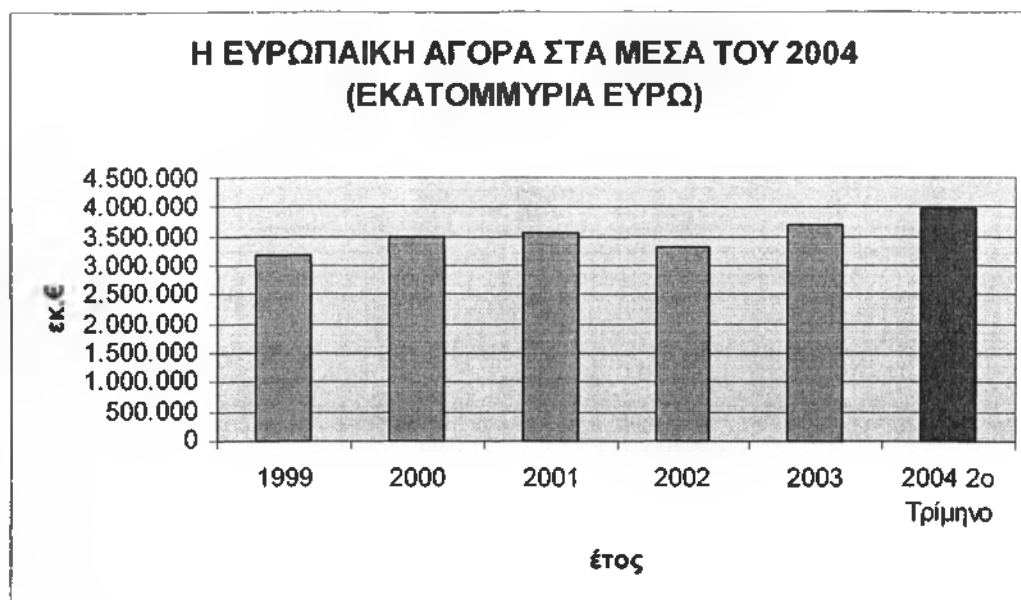
Διάγραμμα 5.4: Η συμμετοχή των Η.Π.Α. στη διαμόρφωση του συνόλου του ενεργητικού της αμερικανικής ηπείρου
Πηγή στοιχείων: EFAMA

5.2 Η Ευρωπαϊκή αγορά και η θέση της Ελλάδας σε αυτήν

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων έχει γνωρίσει εξίσου μεγάλη ανάπτυξη και στην Ευρωπαϊκή ήπειρο. Σύμφωνα με τα στατιστικά στοιχεία που παρέχει η FEFSI (νυν EFAMA), στο τέλος του 2004 είχαν τοποθετηθεί 3.982.317 εκ. ευρώ στις αγορές αμοιβαίων κεφαλαίων των χωρών της Ευρώπης²⁵.

Η διαχρονική εξέλιξη του συνολικού ενεργητικού των ευρωπαϊκών χωρών φαίνεται από το παρακάτω διάγραμμα:

²⁵ Οι χώρες είναι οι εξής: Αυστρία, Βέλγιο, Τσεχία, Δανία, Φιλανδία, Γαλλία, Γερμανία, Ελλάδα, Ουγγαρία, Ιρλανδία, Ιταλία, Λιχτεστάιν, Λουξεμβούργο, Ολλανδία, Νορβηγία, Πολωνία, Πορτογαλία, Ρουμανία, Ρωσία, Σλοβακία, Ισπανία, Σουηδία, Ελβετία, Τουρκία και Ηνωμένο Βασίλειο, χωρίς να περιέχονται οι αγορές της Ρωσίας και της Ρουμανίας.



Διάγραμμα 5.5: Η εξέλιξη του συνολικού ενεργητικού των ευρωπαϊκών χωρών.
Πηγή στοιχείων: EFAMA

Μεταξύ των χωρών της Ευρώπης ξεχωρίζουν για το μέγεθος του ενεργητικού τους οι χώρες: Γαλλία (24,7% επί του συνόλου), Λουξεμβούργο (24,35%), Ιταλία (9,3%), Μεγάλη Βρετανία (8,6%), Ιρλανδία (8,17%) Γερμανία (5,56%), Ισπανία (5,4%) και ακολουθούν οι υπόλοιπες. Αξίζει να αναφερθεί ότι το Λουξεμβούργο παρουσιάζει μία δυσαναλογία μεγέθους χώρας και συνολικού ενεργητικού, όμως αυτό οφείλεται στις φορολογικές ελαφρύνσεις που παρέχει η νομοθεσία της χώρας προσελκύοντας επενδυτές από την υπόλοιπη Ευρώπη αλλά κυρίως από τη Γερμανία. Γι'αυτό το λόγο το ενεργητικό των Α/Κ της Γερμανίας εμφανίζεται υποδεέστερο²⁶

Η συμμετοχή της Ελλάδας στο σύνολο του ευρωπαϊκού ενεργητικού (με 30 περίπου εκατομμύρια € επεδεδυμένα σε Α/Κ) είναι σχεδόν 1%.

²⁶ Deepthi Fernando, Leora Klaper, Victor Sulla and Dimitri Vittas, The global Growth of mutual funds, Word Bank Policy Research Working Paper, May 2003



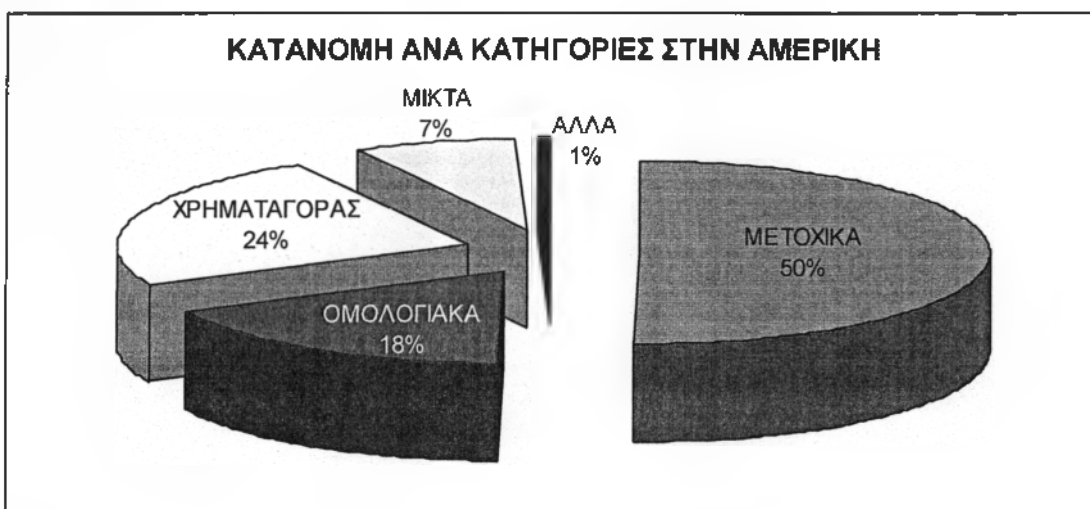
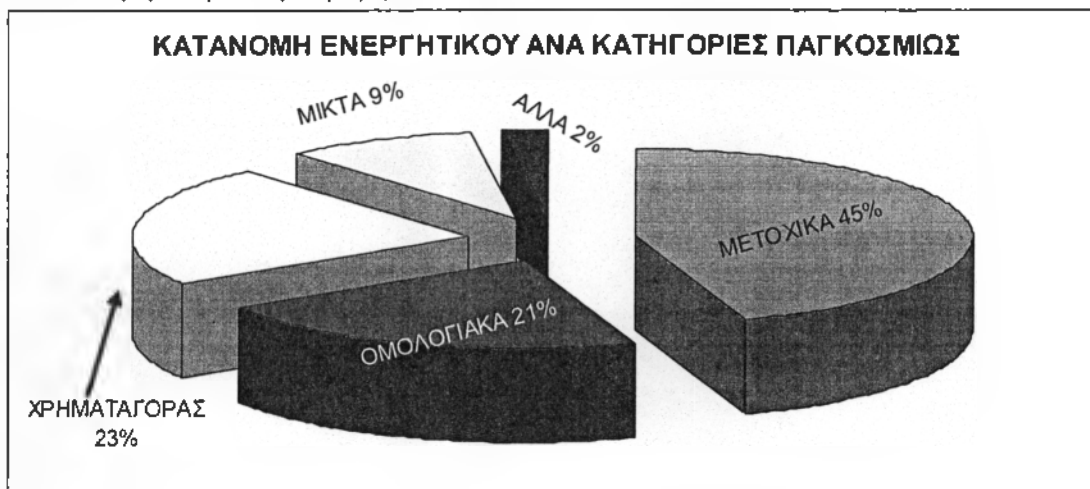
Διάγραμμα 5.6: Ελληνική και Ευρωπαϊκή αγορά.
Πηγή στοιχείων: EFAMA

Στο επόμενο διάγραμμα φαίνεται η διαχρονική εξέλιξη των ενεργητικών Ευρώπης και Αμερικής καθώς και η εξέλιξη του παγκόσμιου ενεργητικού και παρατηρείται μια παράλληλη πορεία.



Διάγραμμα 5.7: Εξέλιξη παγκόσμιας, Αμερικανικής και Ευρωπαϊκής αγοράς.
Πηγή στοιχείων: EFAMA

Στα διαγράμματα που ακολουθούν φαίνεται η κατανομή του ενεργητικού παγκοσμίως, στην Αμερική, και στην Ευρώπη ενώ συγχρόνως μπορούν να συγκριθούν με αυτό της παραγράφου 4.6 που αφορά την ελληνική αγορά το 2004:



Διαγράμματα 5.8, 5.9, 5.10, κατανομή ενεργητικών παγκοσμίως, σε Αμερική και Ευρώπη αντίστοιχα.
Πηγή στοιχείων: EFAMA

Μέρος 3^ο: Ο ολιγοπωλιακός χαρακτήρας της Ελληνικής αγοράς

Κεφάλαιο 6^ο: Οι ελληνικές ΑΕΔΑΚ, εξελίξεις

6.1 Γενικά

Οι ελληνικές Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι οι εταιρίες που έχουν την αποκλειστική ευθύνη διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων με την έννοια που τα έχουμε παρουσιάσει σε αυτήν την εργασία.

Την 1/1/2005 στην Ελλάδα υπήρχαν οι εξής 26 ΑΕΔΑΚ οι οποίες διαχειρίζονταν 262 αμοιβαία κεφάλαια:

1. EFG A.E.Δ.Α.Κ.
2. ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
3. ALPHA A.E.Δ.Α.Κ.
4. ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
5. ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
6. ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
7. Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
8. HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.
9. ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
10. ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.
11. ALLIANZ DRESDNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.
12. ASPIS INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
13. ALPHA TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
14. ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.
15. Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
16. ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
17. ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
18. INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.
19. ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
20. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
21. ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
22. ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
23. MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.

24.Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

25.PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ

26.PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Αναλυτικότερα, στον παρακάτω πίνακα (6.1) παρουσιάζονται όλες οι εταιρίες με τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονται και το σύνολο του ενεργητικού τους:

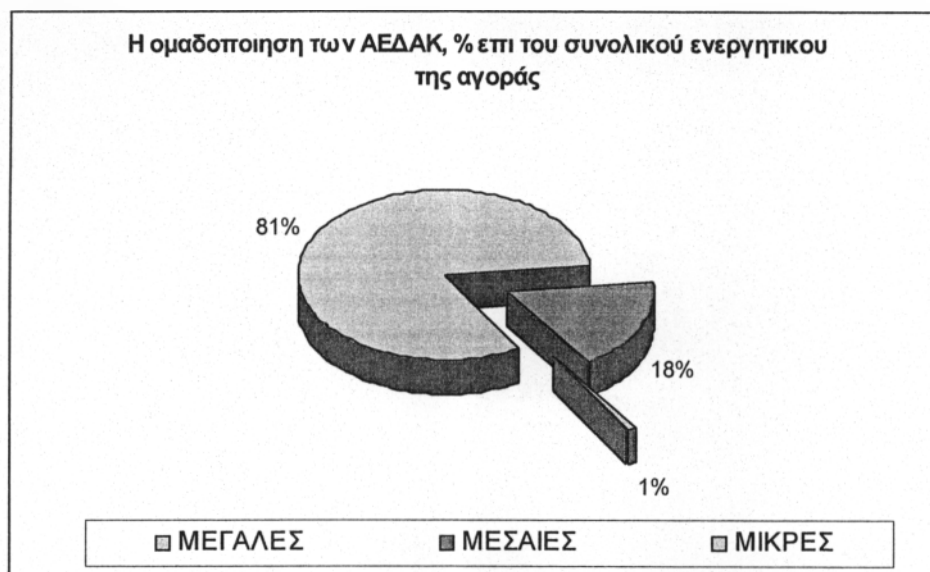
Πίνακας 6.1: Οι ελληνικές ΑΕΔΑΚ στο τέλος του 2004			
No	Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	Α/Κ	Ενεργητικό σε την 31/12/2004
1	EFG ΑΕΔΑΚ	36	10.494.119.537,60
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	21	8.512.298.829,64
3	ALPHA ΑΕΔΑΚ	25	4.676.063.921,02
4	ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ	10	2.079.376.923,00
5	ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ	9	891.678.067,00
6	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	12	757.347.181,31
7	ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2	722.159.459,34
8	HSBC (ΕΛΛΑΣ) ΑΕΔΑΚ	10	578.711.576,48
9	ΚΥΠΡΟΥ ΑΕΔΑΚ	5	574.682.762,01
10	ALICO AIG ΑΕΔΑΚ	15	520.160.373,96
11	ALLIANZ DRESDNER ΑΕΔΑΚ	10	309.192.527,09
12	ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	10	263.182.003,05
13	ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ	10	224.663.183,75
14	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΑΕΔΑΚ	7	183.504.314,99
15	Π&Κ ΑΕΔΑΚ	12	174.767.567,74
16	ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	8	132.007.200,15
17	ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕΔΑΚ	7	128.838.199,57
18	INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	7	108.619.638,06
19	ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ	7	75.527.261,45
20	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΔΑΚ	11	63.453.936,01
21	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ	4	46.968.379,43
22	ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	4	34.313.796,28
23	MARFIN ΑΕΔΑΚ	11	29.356.154,13
24	Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ	3	28.753.301,31
25	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ	3	21.968.467,48
26	PROTON ΑΕΔΑΚ	3	15.592.133,37
ΣΥΝΟΛΑ		262	31.647.306.695,22

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2005)

6.2 Παρουσίαση των ΑΕΔΑΚ με βάση το σύνολο του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων τους.

Στη συνέχεια γίνεται ένας διαχωρισμός των ΑΕΔΑΚ σε ομάδες, με βάση το σύνολο των κεφαλαίων που είναι επενδυμένα σε αμοιβαία κεφάλαια που κατέχουν. Με αφετηρία αυτό το διαχωρισμό, έχουμε τρεις βασικές ομάδες εταιριών διαχείρισης α) τις Μεγάλες, οι οποίες κατέχουν κεφάλαια από 2.000.000.000 μέχρι 10.000.000.000€ και είναι 5, β) τις Μεσαίες, οι οποίες είναι 14 και κατέχουν κεφάλαια επενδυτών από 100.000.000 900.000.000 € και γ) τις Μικρές οι οποίες κατέχουν κεφάλαια από 15 έως 75 εκατομμύρια Ευρώ και είναι 8. Τα παραπάνω φαίνονται στον επόμενο πίνακα:

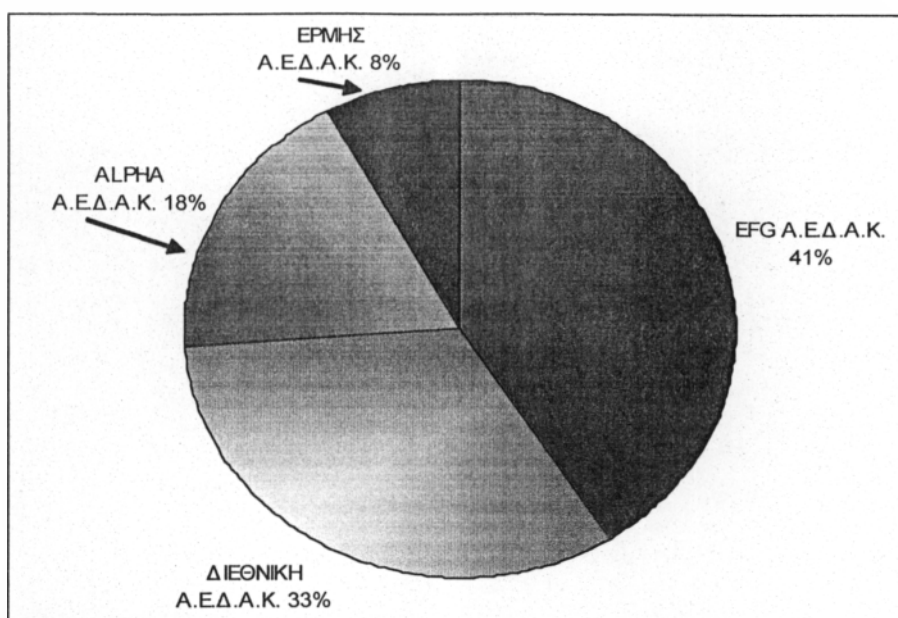
Πίνακας 5.2: Η ομαδοποίηση των ΑΕΔΑΚ, στοιχεία της 31/12/2004, Πηγή Στοιχείων: Ε.Θ.Ε.					
No	Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	Α/Κ	Ενεργητικό σε €	%	
1	ΕΦΓ ΑΕΔΑΚ	36	10.494.119.537,60	33,16%	ΜΕΓΑΛΕΣ
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	21	8.512.298.829,64	26,90%	
3	ΑΛΦΑ ΑΕΔΑΚ	25	4.676.063.921,02	14,78%	
4	ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ	10	2.079.376.923,00	6,57%	
4	ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	92	25.761.859.211,26	81,40%	
1	ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ	9	891.678.067,00	2,82%	ΜΕΣΑΙΕΣ
2	ΙΝΓ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	12	757.347.181,31	2,39%	
3	ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2	722.159.459,34	2,28%	
4	HSBC (ΕΛΛΑΣ) ΑΕΔΑΚ	10	578.711.576,48	1,83%	
5	ΚΥΠΡΟΥ ΑΕΔΑΚ	5	574.682.762,01	1,82%	
6	ALICO AIG ΑΕΔΑΚ	15	520.160.373,96	1,64%	
7	ALLIANZ DRESDNER ΑΕΔΑΚ	10	309.192.527,09	0,98%	
8	ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	10	263.182.003,05	0,83%	
9	ΑΛΦΑ TRUST ΑΕΔΑΚ	10	224.663.183,75	0,71%	
10	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΑΕΔΑΚ	7	183.504.314,99	0,58%	
11	Π&Κ ΑΕΔΑΚ	12	174.767.567,74	0,55%	
12	ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	8	132.007.200,15	0,42%	
13	ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕΔΑΚ	7	128.838.199,57	0,41%	
14	INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	7	108.619.638,06	0,34%	
14	ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	124	5.569.514.054,50	17,60%	
1	ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ	7	75.527.261,45	0,24%	ΜΙΚΡΕΣ
2	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΔΑΚ	11	63.453.936,01	0,20%	
3	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ	4	46.968.379,43	0,15%	
4	ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	4	34.313.796,28	0,11%	
5	MARFIN ΑΕΔΑΚ	11	29.356.154,13	0,09%	
6	T.T. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ	3	28.753.301,31	0,09%	
7	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ	3	21.968.467,48	0,07%	
8	PROTON ΑΕΔΑΚ	3	15.592.133,37	0,05%	
8	ΥΠΟΣΥΝΟΛΟ	46	315.933.429,46	1,00%	
26	ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ	262	31.647.306.695,22	100,00%	



Διάγραμμα 6.1 Συμμετοχή κάθε ομάδας στη διαμόρφωση του συνολικού ενεργητικού
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε

6.2.1 Οι Μεγάλες ΑΕΔΑΚ

Στην ομάδα αυτή εντάσσονται πέντε ΑΕΔΑΚ που κατέχουν κεφάλαια επενδυτών τα οποία ξεπερνούν τα 25,5 δις Ευρώ, κατανεμημένα σε 92 αμοιβαία κεφάλαια. Αποτελείται από τις ΑΕΔΑΚ: ΕFG, ΔΙΕΘΝΙΚΗ, ALPHA και ΕΡΜΗΣ.



Διάγραμμα 6.2 Η ομάδα των Μεγάλων ΑΕΔΑΚ
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε

6.2.1.1 EFG ΑΕΔΑΚ

Η EFG ΑΕΔΑΚ το 2004 κατέχει την πρώτη θέση στον κλάδο της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων με το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς από το Οκτώβριο του 2001 μέχρι σήμερα. Το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων της στα τέλη του 2004 ήταν 10.494.119.537,60 €.

Επιπροσθέτως η τράπεζα EFG EUROBANK ERGASIAS, η οποία είναι μητρική της εν λόγω ΑΕΔΑΚ με συμφωνία που είχε υπογραφεί στις 9 Ιουνίου 2004, εξαγόρασε το 100% των μετοχών της Intertrust ΑΕΔΑΚ, από τις εταιρείες Eureka (μητρικό όμιλο της Interamerican) και Novabank. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Interamerican διατηρούν το ίδιο διακριτικό όνομα και εμπορικό σήμα και θα συνεχίσουν να διανέμονται από το ασφαλιστικό δίκτυο Interamerican. Μετά την ανωτέρω εξαγορά, η EFG Eurobank Ergasias ΑΕ ενισχύει την 1η θέση, που ήδη κατέχει (μέσω της θυγατρικής της, EFG ΑΕΔΑΚ), στην αγορά των Α/Κ. Έτσι αναμένεται περεταίρω ανάπτυξη της εταιρείας, αφού τώρα αποκτά

ευρύτερη γκάμα επώνυμων και πετυχημένων προϊόντων, αλλά και μεγαλύτερο δίκτυο διανομής, ξεφεύγοντας έτσι με μεγάλη απόσταση από τον ανταγωνισμό.

6.2.1.2 ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ

Η ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ ανήκει στον όμιλο εταιριών της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Ιδρύθηκε το 1972 με πρωτοβουλία της ΕΤΕΒΑ, που σήμερα έχει συγχωνευθεί με την ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ καθώς επίσης συνεργάζεται και με την Deutsche Bank. Κατέχει την δεύτερη θέση στην αγορά από το 2001 έχοντας κύριο ανταγωνιστή στο κυνήγι της πρώτης θέσης την ΕFG ΑΕΔΑΚ.

Η ΔΙΕΘΝΙΚΗ πρωτοπόρησε το 1972 με την δημιουργία του πρώτου αμοιβαίου κεφαλαίου στα ελληνικά χρονικά²⁷ το οποίο λειτουργεί μέχρι σήμερα.

Το δίκτυο διανομής της συγκεκριμένης εταιρείας είναι αρκετά εκτεταμένο αφού τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της εκτός από τα καταστήματα της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ διανέμονται και από το δίκτυο της ΕΘΝΙΚΗΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ και της ΕΘΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ.

6.2.1.3 ALPHA ΑΕΔΑΚ

Η ALPHA ΑΕΔΑΚ κατέχει την τρίτη θέση στο τέλος του 2004 με συνολικά 4.676.063.921,02 € επενδυμένα από μεριδιούχους στα 25, ιδιαίτερα επιτυχημένα, αμοιβαία κεφάλαια της το 2004. Κύριοι μέτοχοι της εν λόγω εταιρείας²⁸ είναι η ALPHA BANK και η ΙΟΝΙΚΗ ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ. Θεματοφύλακας των αμοιβαίων κεφαλαίων της είναι η δεύτερη μεγαλύτερη τράπεζα στην Ελλάδα η ALPHA BANK. Τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων της εταιρείας διανέμονται από τα 450 καταστήματα της ALPHA BANK στην Ελλάδα.

²⁷ Το ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ

²⁸ Με μετοχικό κεφάλαιο 5.000.000€

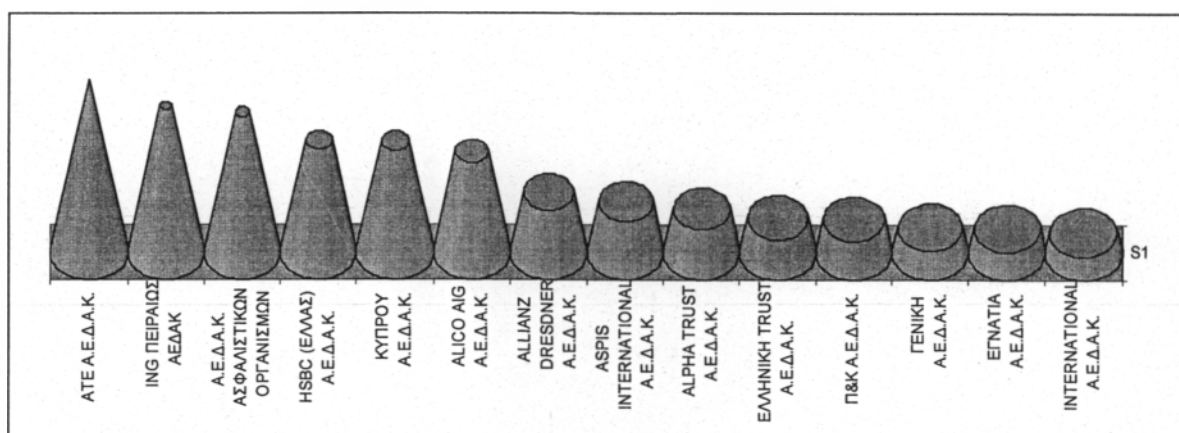
6.2.1.4 ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ

Η ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ κατέχει την 4^η θέση του μεριδίου της αγοράς με ενεργητικό αμοιβαίων κεφαλαίων που στο τέλος του 2004 έφτασε τα 2,079 δις €. Η συγκεκριμένη ΑΕΔΑΚ είναι μέλος του ομίλου της Εμπορικής Τράπεζας, και ιδρύθηκε το 1972 παρουσιάζοντας στην αγορά το δεύτερο αμοιβαίο κεφάλαιο στην ιστορία του θεσμού στην Ελλάδα²⁹ το οποίο λειτουργεί μέχρι σήμερα μέτοχοί της είναι η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ και η Γαλλική CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT S.A.³⁰

Η ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ κατέχει δέκα αμοιβαία κεφάλαια, τα επτά με την επωνυμία ΕΡΜΗΣ και τα υπόλοιπα με την επωνυμία METROLIFE.

6.2.2 Οι Μεσαίες ΑΕΔΑΚ

Αυτή η ομάδα περιλαμβάνει 14 ΑΕΔΑΚ οι οποίες στις 31/12/2004 είχαν 5.569.514.054 € τοποθετημένα από τους επενδυτές στα 124 αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονται στο σύνολο τους.



Διάγραμμα 6.3: Η ομάδα των Μεσίων ΑΕΔΑΚ
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε

²⁹ ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ

³⁰ ΠΡΩΗΝ INDOCAM S.A.

6.2.2.1 Α.Τ.Ε. ΑΕΔΑΚ

Η ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ είναι μέλος του ομίλου της ΑΓΡΟΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ. Η ΑΤΕ Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ιδρύθηκε το 1992 με θεματοφύλακα την μητρική της τράπεζα. Στη μετοχική σύνθεση της ΑΕΔΑΚ συμμετέχουν: η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε. (54%) και η ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ (46%). Διαχειρίζεται 9 Α/Κ με συνολικό ενεργητικό περίπου 892 εκ €. Το μεγάλο δίκτυο διανομής είναι ένα κύριο χαρακτηριστικό και αυτής της ΑΕΔΑΚ.

6.2.2.2 ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ

Η ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ ιδρύθηκε το 2002 από την ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Asset Management η οποία είναι θυγατρική της ΤΡΑΠΕΖΑΣ ΠΕΙΡΑΙΩΣ και κατ' επέκταση του διεθνούς ομίλου ING διαχειρίζεται 12 Α/Κ και κατατάσσεται 6^η στο σύνολο των 28 ΑΕΔΑΚ της αγοράς. Τα μερίδια των Α/Κ της διανέμονται από το δίκτυο καταστημάτων της τράπεζας ΠΕΙΡΑΙΩΣ καθώς και των καταστημάτων της ING στην Ελλάδα.

6.2.2.3 ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ

Με πρωτοβουλία των Ασφαλιστικών Οργανισμών ΙΚΑ, ΟΓΑ και ΟΑΕΕ καθώς και με τη συμμετοχή της Εθνικής Τράπεζας το 2002, συστάθηκε η ΑΕΔΑΚ Ασφαλιστικών Οργανισμών. Σε αυτήν συμμετέχουν οι Εθνική Τράπεζα της Ελλάδος (40% του Μ.Κ.), το Ι.Κ.Α. (30%), ο Ο.Γ.Α.(15%) και ο ΟΑΕΕ (15%). Δημιουργήθηκε με σκοπό την ενεργητική διαχείριση των Αποθεματικών των Ασφαλιστικών Οργανισμών και στα Αμοιβαία Κεφάλαια που διαχειρίζεται η εταιρεία επιτρέπεται να συμμετέχουν Ασφαλιστικά Ταμεία Κύριας και Επικουρικής Ασφάλισης με οποιοδήποτε ποσό επιθυμούν, χωρίς να καταβάλλονται προμήθειες.

6.2.2.4 HSBC (ΕΛΛΑΣ) ΑΕΔΑΚ

Η HSBC (ΕΛΛΑΣ) ΑΕΔΑΚ κατέχει την 8^η θέση μέσα στην αγορά με 10 Α/Κ και περίπου 579 εκ. € τα οποία διαχειρίζεται.

6.2.2.5 ΚΥΠΡΟΥ ΑΕΔΑΚ

Η πέμπτη εταιρεία της ομάδας των μεσαίων ΑΕΔΑΚ είναι η Κύπρου. Ιδρύθηκε το 1998 και είναι θυγατρική εταιρεία του Συγκροτήματος της Τράπεζας Κύπρου. Σήμερα διαχειρίζεται 574,7 εκ. € που έχουν τοποθετήσει οι επενδυτές στα 5 Α/Κ της.

6.2.2.6 ALICO AIG ΑΕΔΑΚ

Η ALICO AIG ΑΕΔΑΚ διαχειρίζεται 15 αμοιβαία κεφάλαια στα οποία είναι ενδεδυμένα 520 εκ. περίπου. Αποκλειστικός μέτοχος της ΑΕΔΑΚ είναι ο διεθνής χρηματοοικονομικός όμιλος American International Group, Inc. (AIG), μέσω των θυγατρικών του ασφαλιστικών εταιριών ALICO AIG Life & AIG Greece. Τον Οκτώβριο του 2002 η εταιρεία ανέλαβε τη διαχείριση τεσσάρων ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων CitiFunds που ανήκουν στη διεθνή τράπεζα Citibank. Ιδρύθηκε το 1992, και από τότε διατηρείται στις δέκα πρώτες θέσεις με βάση το ύψος των κεφαλαίων υπό διαχείριση. Το δίκτυο διανομής της αποτελείται από: τους ασφαλιστικούς συμβούλους της ALICO AIG Life και τους αποκλειστικούς Investment Account Officers που ανήκουν στο δυναμικό της.

6.2.2.7 ALLIANZ DRESDNER ΑΕΔΑΚ

Η ALLIANZ DRESDNER ΑΕΔΑΚ, μέλος του ομίλου ALLIANZ, διαθέτει στην ελληνική αγορά 10 Α/Κ πάνω στα οποία είναι επενδυμένα 309 εκατομμύρια περίπου. Ιδρύθηκε το 1992 και η μετοχική της σύνθεση έχει ως εξής: 50% η Allianz A.E.A.Z. και 50% η Allianz A.E.Γ.Α. ενώ έχει ως επενδυτικό σύμβουλο την Allianz Dresdner Asset Management A.E.Π.Ε.Υ. Θεματοφύλακας της ΑΕΔΑΚ είναι η EUROBANK.

6.2.2.8 ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ

Η ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ είναι η εταιρεία που προέκυψε στο τέλος του 2004 από τη συγχώνευση της ΑΣΠΙΣ ΑΕΔΑΚ με την ABN AMRO ΑΕΔΑΚ. Το Ενεργητικό των 10 Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζεται η ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ³¹, με στοιχεία 31/12/2004, ανέρχεται σε 263,182 εκ. Ευρώ περίπου. Θεματοφύλακας των κεφαλαίων της εταιρείας είναι η ASPIS BANK Α.Ε. που είναι και ο κύριος μέτοχός της.³² Η εταιρεία διαθέτει ένα σχετικά ισχυρό δίκτυο διανομής που αποτελείται από τα καταστήματα της ASPIS BANK, τα καταστήματα του ασφαλιστικού ομίλου ΑΣΠΙΣ και της ABN AMRO BANK.

6.2.2.9 ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ

Η ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ διαθέτει στην αγορά 10 αμοιβαία κεφάλαια στα οποία είναι επενδεδυμένα 224,6 εκατομμύρια. Η μητρική της εταιρεία ALPHA TRUST αποτελεί την πρώτη εταιρεία παροχής επενδυτικών υπηρεσιών στην Ελλάδα (ίδρυση 1987) με διεθνή παρουσία. Τα αμοιβαία κεφάλαιά της έχουν επιτύχει αρκετές διακρίσεις (με βάση την απόδοση). Θεματοφύλακας της έχει οριστεί η SOCIETE GENERALE S.A.

6.2.2.10 ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΑΕΔΑΚ

Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST ΑΕΔΑΚ διαθέτει στην αγορά 7 αμοιβαία κεφάλαια με συνολικά 183,5 εκ€ επενδεδυμένα πάνω σε αυτά. Ανήκει στην ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ η οποία διαθέτει αρκετά καταστήματα σε Ελλάδα και Κύπρο.

6.2.2.11 Π&Κ ΑΕΔΑΚ

Η Π&Κ ΑΕΔΑΚ κατατάσσεται 11^η με βάση του ύψους 174,746 εκατομμυρίων € ενεργητικό των 12 αμοιβαίων κεφαλαίων της. Ιδρύθηκε με την επωνυμία ETBA Nat West ΑΕΔΑΚ το 1995 και μετονομάστηκε σε Π&Κ στο

³¹ 6 με το όνομα ASPIS και 4 ABN

³² Μετά την εξαγορά του 30% από την ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ τον Μάρτιο του 2004

τέλος του 1999. Κύριος μέτοχός της είναι η Π&Κ Capital Α.Ε.Π.Ε.Υ., μέλος του χρηματοοικονομικού ομίλου εταιρειών Π&Κ. Μεταξύ των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται είναι 8 της NOVA BANK³³ τα οποία ανέλαβε στο τέλος του 2004 από την INTERTRUST ΑΕΔΑΚ³⁴. Σε συνεργασία με τη Novabank από τον Ιανουάριο του 2005, διαθέτει στους επενδυτές το πρώτο Fund of Funds³⁵ στην Ελλάδα.

6.2.2.12 ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ

Η ΓΕΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ είναι θυγατρική εταιρία της ALPHA TRUST Επενδυτικές Υπηρεσίες Α.Ε. Στον όμιλο ALPHA TRUST ανήκουν επίσης οι εταιρίες: ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ και ALPHA TRUST Συμμετοχών Α.Ε. Καθήκοντα θεματοφύλακα ασκεί η ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ που επίσης την στηρίζει με το δίκτυο διανομής της, ιδρύθηκε τον Ιούλιο του 1996. Σήμερα διαθέτει 8 Α/Κ πάνω στα οποία έχουν τοποθετηθεί 132 εκατομμύρια €.

6.2.2.13 ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕΔΑΚ

Η ΕΓΝΑΤΙΑ ΑΕΔΑΚ διαθέτει 7 Α/Κ τα οποία έχουν συνολικό ενεργητικό 128,8 εκατομμύρια €. Υποστηρίζεται από την ΕΓΝΑΤΙΑ ΤΡΑΠΕΖΑ η οποία είναι κύριος μέτοχός της και εκτελεί καθήκοντα θεματοφύλακα.

6.2.2.14 INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ

Η International Α.Ε.Δ.Α.Κ ιδρύθηκε το 1992 και αποτελεί μέλος των εταιρειών International Life Group (ασφαλιστικές και επενδυτικές υπηρεσίες). Σήμερα διαχειρίζεται 7 Α/Κ με συνολικό ενεργητικό 108,6 εκατομμύρια. Θεματοφύλακός της έχει οριστεί η Γενική Τράπεζα.

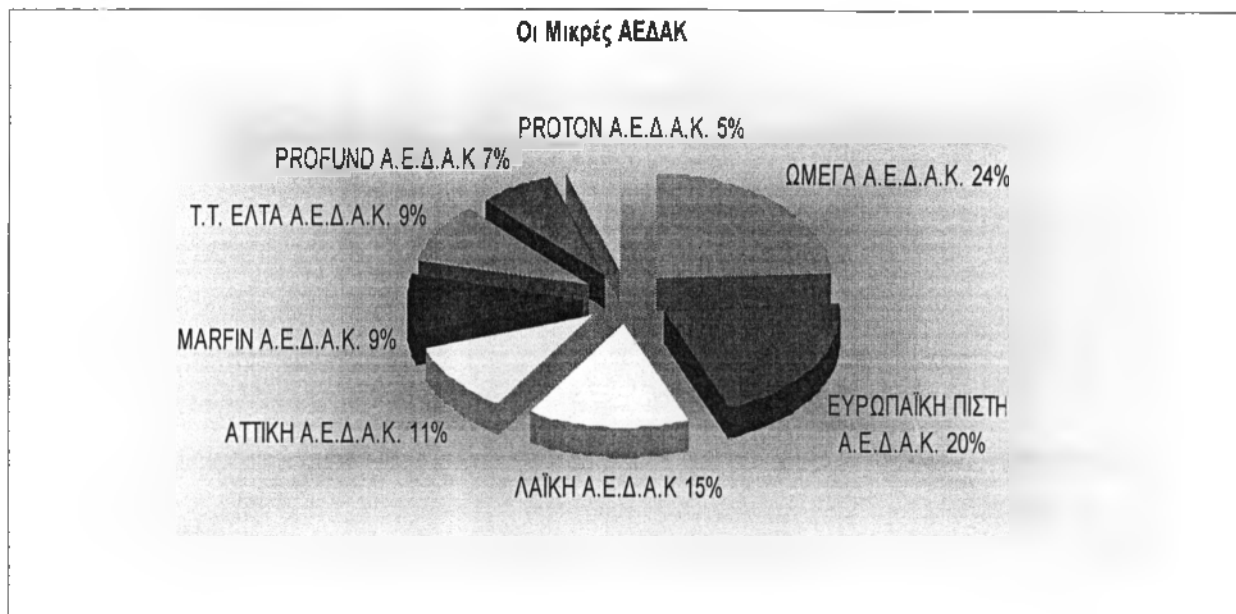
³³ Η οποία είναι και θεματοφύλακας της εν λόγω ΑΕΔΑΚ.

³⁴ Η INTERTRUST εξαγοράστηκε από την EFG EUROBANK ERGASIAS μέσα στο 2005

³⁵ Το "NOVABANK Fund of Funds Αμοιβαίο Κεφάλαιο Μικτό Εσωτερικού"

6.2.3 Οι Μικρές ΑΕΔΑΚ

Η ομάδα των Μικρών ΑΕΔΑΚ περιλαμβάνει 8 ΑΕΔΑΚ με ενεργητικά από 15 έως 75,5 εκατομμύρια€. Στο σύνολό τους απασχολούν 315.933.429€ και διαχειρίζονται 46 Α/Κ.



Διάγραμμα 6.3: Η ομάδα των Μικρών ΑΕΔΑΚ
Πηγή στοιχείων: Ε.Θ.Ε

6.2.3.1 ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ

Η ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ διαχειρίζεται 7 Α/Κ, στα οποία είναι επενδυμένα 75,5 εκ €. Είναι η πρώην SG ΑΕΔΑΚ (ίδρυση το 1992) που εξαγοράστηκε το 2003 από την OMEGA BANK. Θεματοφύλακας της είναι η ομώνυμη τράπεζα, που και αυτή επέλεξε να επεκταθεί στον τομέα των αμοιβαίων κεφαλαίων.

6.2.3.2 ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΔΑΚ

Η ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΔΑΚ διαχειρίζεται 11 Α/Κ απασχολώντας συνολικά 63.45 εκατομμύρια€. Είναι θυγατρική της ασφαλιστικής εταιρείας ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ η οποία σε άλλους τομείς, συνεργάζεται με την EFG

EUROBANK ERGASIAS, στοιχείο που της δίνει εκτός των άλλων, κύρος στην αγορά.

6.2.3.3 ΛΑΪΚΗ ΑΕΔΑΚ

Η ΛΑΪΚΗ ΑΕΔΑΚ έχει υπό την διαχείρισή της 4 Α/Κ συνολικού ενεργητικού 46,96 εκ €. Ανήκει στην ΛΑΪΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ, πρωτοποριακή τράπεζα στην αγορά της Κύπρου, η οποία είναι και θεματοφύλακας της ενώ διαθέτει τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων στα καταστήματά της.

6.2.3.4 ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ

Η ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ διαθέτει επίσης 4 Α/Κ συνολικού ενεργητικού 34.313.796,28. Ανήκει στον όμιλο των εταιρειών της ΑΤΤΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ . Έλαβε την άδεια λειτουργίας της το 2001 και διαχειρίζεται τα Αμοιβαία Κεφάλαια ΑΤΤΙΚΗΣ από τις 1/01/2002 τα οποία ανέλαβε από την ΕΡΜΗΣ ΑΕΔΑΚ. Θεματοφύλακας έχει οριστεί η ΤΡΑΠΕΖΑ ΑΤΤΙΚΗΣ.

6.2.3.5 MARFIN ΑΕΔΑΚ

Η MARFIN ΑΕΔΑΚ διαχειρίζεται 11 Α/Κ με την επωνυμία MARFIN στα οποία έχουν επενδυθεί 29,3 εκ €. Η συγκεκριμένη ΑΕΔΑΚ είναι μέλος του ομίλου MFG. Η MARFIN FINANCIAL GROUP αποτελεί έναν όμιλο συμμετοχών και επενδύσεων στον τραπεζικό και ευρύτερο χρηματοοικονομικό χώρο.

6.2.3.6 Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ

Η Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ ιδρύθηκε το 2002 από το Ταχυδρομικό Ταμιευτήριο και τα Ελληνικά Ταχυδρομεία με αναλογία 50/50 στη μετοχική σύνθεση. Θεματοφύλακας της Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ είναι η ΕΜΠΟΡΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ. Αυτή η πολλά υποσχόμενη ΑΕΔΑΚ με το τεράστιο δίκτυο διανομής στα τέλη του 2004 διέθετε στο επενδυτικό κοινό 3 αμοιβαία κεφάλαια συνολικού ύψους ενεργητικού 28.75 εκ €.

6.2.3.6 PROFUND ΑΕΔΑΚ

Η PROFUND ΑΕΔΑΚ με διακριτικό τίτλο PROBANK ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ συστάθηκε το Νοέμβριο του 2001 . Η εταιρεία αποτελεί μέλος του ομίλου της Τράπεζας PROBANK με κύριους μετόχους τις εταιρείες ΤΡΑΠΕΖΑ PROBANK Α.Ε. και PROFINANCE Α.Ε. ΣΥΜΒΟΥΛΩΝ, ΣΥΜΜΕΤΟΧΩΝ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ. Στα τέλη του 2004 διέθετε στην αγορά 3 αμοιβαία κεφάλαια με συνολικό ύψος ενεργητικού 21.97 εκ €

6.2.3.8 PROTON ΑΕΔΑΚ

Η μικρότερη ΑΕΔΑΚ από πλευράς ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων της είναι η PROTON. Ιδρύθηκε στις αρχές του 2003 από τον όμιλο PROTON BANK. Διαθέτει στην αγορά 3 Α/Κ συνολικού ενεργητικού 15,59 εκατομμυρίων €.

Κεφάλαιο 7^ο: Αναζήτηση των παραγόντων που διαμορφώνουν τον μεγάλο βαθμό συγκέντρωσης της αγοράς.

7.1 Γενικά

Μια ολιγοπωλιακή αγορά είναι ένα συνηθισμένο φαινόμενο στις σύγχρονες καπιταλιστικές κοινωνίες. Κύριο χαρακτηριστικό του συγκεκριμένου τύπου αγοράς είναι η ύπαρξη παραπάνω από δύο επιχειρήσεων που προσφέρουν ένα αγαθό αλλά σε κάθε περίπτωση αυτές οι επιχειρήσεις είναι λίγες. Η ύπαρξη μίας ηγετικής επιχείρησης στην αγορά, η οποία καθορίζει και την πορεία της συγκεκριμένης αγοράς, είναι ένα ακόμα στοιχείο που παρατηρείται.

Η ελληνική αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να χαρακτηριστεί ολιγοπωλιακή, λόγω του περιορισμένου αριθμού των ΑΕΔΑΚ που υπάρχουν στην αγορά. Οι ΑΕΔΑΚ δεν λειτουργούν αυτόνομα ως προς την προσέγγιση της αγοράς αφού λαμβάνουν σίγουρα υπόψη τις κινήσεις των ανταγωνιστών, υπάρχει δηλαδή το στοιχείο της αλληλεξάρτησης. Όμως ο θεσμός τον οποίο αντιπροσωπεύουν εποπτεύεται σε μεγάλο βαθμό και έτσι ο ανταγωνισμός μεταφέρεται σε άλλα πεδία αποτρέποντας τη δημιουργία καρτέλ ή συμφωνιών μεταξύ των επιχειρήσεων, απομακρύνοντας έτσι ένα στοιχείο που χαρακτηρίζει μερικές ολιγοπωλιακές αγορές.

Παρόλο που αντικειμενικός σκοπός κάθε επιχείρησης σε κάθε άλλη μορφή αγοράς είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους, στην ολιγοπωλιακή μορφή αγοράς οι απόψεις διίστανται. Κυριαρχεί η άποψη της μεγιστοποίησης του κέρδους, όμως πολλοί πιστεύουν ότι αντικειμενικός σκοπός της εταιρείας σε τέτοιας μορφής αγορές δεν είναι η μεγιστοποίηση του κέρδους αλλά το ποσοστό της αγοράς το οποίο καλύπτει με τις πωλήσεις της³⁶.

³⁶ Για την ολιγοπωλιακή μορφή αγοράς βλέπε: Θ. Γεωργακοπούλου κ.α., ΕΙΣΑΓΩΓΗ ΣΤΗΝ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑ, σ.σ. 190-200

7.2 Τα Εμπόδια Εισόδου και Εξόδου που ορίζονται από το νόμο.

Τα κυριότερα εμπόδια εισόδου νέων επιχειρήσεων στην συγκεκριμένη αγορά εντοπίζονται κυρίως στις δικλείδες ασφαλείας για την προστασία των μεριδιούχων που ορίζει ο Νόμος 3283/2004 όσον αφορά την φερεγγυότητα της υπό ίδρυσης ΑΕΔΑΚ.

Στο άρθρο 5 του Ν. 3283/2004 προσδιορίζεται ότι οι μετοχές κάθε ΑΕΔΑΚ είναι ονομαστικές, δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά και το ελάχιστο απαιτούμενο **ύψος του μετοχικού κεφαλαίου** (ολοσχερώς καταβεβλημένου) αυξάνεται από 1.175.000 ευρώ σε 1.200.000 ευρώ³⁷.

Επίσης όταν τα υπό διαχείριση χαρτοφυλάκια³⁸, **υπερβαίνουν** τα 250 εκ. ευρώ η ΑΕΔΑΚ οφείλει να **αυξήσει τα ίδια κεφάλαιά της** με πρόσθετο ποσό που αντιστοιχεί στο 0,02% των υπό διαχείριση κεφαλαίων που υπερβαίνουν τα 250 εκ. ευρώ με ανώτατο όριο τα 10.000.000 ευρώ³⁹.

Επιπλέον, **τουλάχιστον το 51% του μετοχικού κεφαλαίου** της ΑΕΔΑΚ (αντί του 40% που ίσχυε μέχρι ψηφίσεως του νέου Νόμου) πρέπει να ανήκει σε ένα ή περισσότερα ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα ή σε ΑΕΠΕΥ ή σε ασφαλιστικές εταιρείες ή σε εταιρείες συμμετοχών ή σε ασφαλιστικά Ταμεία με ελάχιστο αποθεματικό τουλάχιστον 3.000.000 ευρώ.

Τα εμπόδια εξόδου σχετίζονται με τις ειδικές διατάξεις που έχει ορίσει η επιτροπή κεφαλαιαγοράς και τις αποφάσεις που κάθε φορά παίρνει, όσον αφορά την **διάλυση ενός Α/Κ ή τη διακοπή της λειτουργίας μιας ΑΕΔΑΚ**.

Έτσι λοιπόν σκιαγραφείται από το νόμο το προφίλ του ιδιοκτήτη μιας ΑΕΔΑΚ που στην προκειμένη περίπτωση είναι οι τράπεζες και μεγάλες

³⁷ Αξίζει να αναφερθεί ότι στις υφιστάμενες ΑΕΔΑΚ δίνεται το περιθώριο ενός έτους από την ψήφιση του νέου νόμου για να προσαρμοστούν στο συγκεκριμένο άρθρο.

³⁸ Δεν θεωρούνται Χαρτοφυλάκια της ΑΕΔΑΚ αυτά που διαχειρίζεται κατόπιν ανάθεσης.

³⁹ Παρέχεται, πάντως, στην ΑΕΔΑΚ η δυνατότητα προσκόμισης τραπεζικής εγγύησης (Ε/Ε) από πιστωτικό ίδρυμα μέχρι του 50% του πρόσθετου ποσού ιδίων κεφαλαίων (παραγρ. 2β)

ασφαλιστικές εταιρίες, ενώ αποτρέπεται η είσοδος σε υποψηφίους επιχειρηματίες που δεν διαθέτουν τα ανάλογα προσόντα. Πράγματι στην ελληνική αγορά, όπως είδαμε και στο κεφάλαιο 7 υπάρχουν 2 ανεξάρτητες ΑΕΔΑΚ (Π&Κ και ALPHA TRUST), δύο θυγατρικές μεγάλων οργανισμών (Τ.Τ. ΕΛΤΑ και ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ) ενώ οι υπόλοιπες 22 ανήκουν σε τράπεζες ή ασφαλιστικές εταιρίες.

7.3 Οι Προτιμήσεις των Επενδυτών

Ο παράγοντας που παίζει καθοριστικό ρόλο στην διαμόρφωση της εικόνας της αγοράς, ο οποίος ουσιαστικά είναι και ο κυριότερος, είναι οι προτιμήσεις των επενδυτών, οι οποίοι αποτελούν την δύναμη του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Κύρια επιδίωξη των επενδυτών-καταναλωτών είναι η απόκτηση των αμοιβαίων κεφαλαίων-προϊόντων εκείνων, που κατά τη γνώμη του μεγιστοποιούν τη χρησιμότητά τους. Έτσι μπορούμε να υποθέσουμε ότι υπάρχουν ορισμένοι λόγοι που ωθούν τους επενδυτές στο να προτιμήσουν κάποια αμοιβαία κεφάλαια έναντι κάποιων άλλων. Είναι λοιπόν φυσικό μια εταιρία διαχείρισης της οποίας τα προϊόντα είναι ελκυστικά προς τους επενδυτές να κατέχει μεγαλύτερο μερίδιο αγοράς από μία που δεν έχει αυτό το πλεονέκτημα.

7.3.1 Οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων

Η αποδοτικότητα είναι το σημαντικότερο στοιχείο μέτρησης της ικανότητας των διαχειριστών να επιλέγουν τις πλέον κατάλληλες επενδύσεις. Την επιτυχία αυτή εκφράζει η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Από τη μεριά του ο επενδυτής μπορεί να διαπιστώσει την καλή ή κακή διαχείριση των χρημάτων του, βλέποντας τη σειρά κατάταξης των Α/Κ ή ακόμα καλύτερα αν δει το ποσοστό της απόδοσης.

Συγκρίνοντας το κόστος ευκαιρίας που έχει ή απόδοση της εν λόγω επένδυσης με αυτό που έχουν άλλες μορφές επένδυσης μπορεί να επιλέξει αν θα μείνει σε αυτήν ή αν θα ρευστοποιήσει για να αναζητήσει άλλη πιο προσοδοφόρα τοποθέτηση των χρημάτων του.

Πέρα από την απόδοση, θα πρέπει να συνυπολογιστεί και ο κίνδυνος που ενέχει μια επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια, αφού δεν είναι δυνατόν για τον επενδυτή να γνωρίζει την απόδοσή που έχει η επένδυσή του, αν δεν γνωρίζει τον βαθμό έκθεσης αυτής στον κίνδυνο. Κρίνεται λοιπόν απαραίτητη η αξιολόγηση της επένδυσης από και από αυτή την πλευρά.

Η αξιολόγηση της αποδοτικότητας⁴⁰ των αμοιβαίων κεφαλαίων, έχει απασχολήσει πολλές μελέτες στο εξωτερικό αλλά και στην Ελλάδα όπου παρουσιάζονται σημαντικές αποκλίσεις σε αποδόσεις. Πέρα από την πρώτη αξιολόγηση που προαναφέραμε όμως, πρέπει να εξεταστεί και αν η απόδοση αυτή οφειλόταν στην ικανότητα του διαχειριστή ή έγινε τυχαία.

Βασική προϋπόθεση για να διενεργηθεί μία διαφήμιση που αναφέρεται σε Α/Κ είναι να αναγράφει ότι: "ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΕΝ ΕΧΟΥΝ ΕΓΓΥΗΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΚΑΙ ΟΙ ΠΡΟΗΓΟΥΜΕΝΕΣ ΑΠΟΔΟΣΕΙΣ ΔΕΝ ΕΞΑΣΦΑΛΙΖΟΥΝ ΤΙΣ ΜΕΛΛΟΝΤΙΚΕΣ", εντούτοις μελέτες⁴¹ έχουν καταλήξει ότι υπάρχει συσχέτιση μεταξύ παρελθόντων και μελλοντικών αποδόσεων των

⁴⁰ Για την αξιολόγηση της αποδοτικότητας των αμοιβαίων κεφαλαίων συνήθως χρησιμοποιούνται οι εξής δείκτες: α) TRAYNOR, (κατά την οποία αφαιρείται η απόδοση που θα είχε ο επενδυτής από μία ακίνδυνη επένδυση, από την απόδοση του Α/Κ και το αποτέλεσμα προσαρμόζεται ανάλογα στο συστηματικό κίνδυνο βήτα που εκτίθεται), SHARPE (ο οποίος έχει παρόμοια αποτελέσματα με τον δείκτη TRAYNOR αλλά επιπλέον εμφανίζει πόσο καλά είναι διαφοροποιημένο το χαρτοφυλάκιο) και JENSEN (ο οποίος χρησιμοποιώντας δεδομένα μίας συγκεκριμένης περιόδου εμφανίζει την αξιοπιστία που έχει το Α/Κ, δηλαδή πόσο σταθερό είναι σε αποδόσεις μεγαλύτερες από τις αναμενόμενες για τον κίνδυνο που εμφανίζει και τα επιτόκια που επικρατούν στην αγορά).

⁴¹ Βλέπε: Φίλιππας Νικόλαος, ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΟ ΠΕΡΙΒΑΛΛΟΝ', (1999) και παράρτημα.

αμοιβαίων κεφαλαίων⁴². Εξάλλου πολλές φορές οι επενδυτές χωρίς περεταίρω εκτίμηση και με την παρατήρηση ότι η απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου συνεχίζεται για πολλά έτη οδηγούν τα κεφάλαιά τους σε αυτά.

Σημαντικός παράγοντας που επηρεάζει την απόδοση μιας επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια είναι η **αμοιβή που ζητάει η ΑΕΔΑΚ** από τον μεριδιούχο, αυτή μπορεί να εμφανιστεί ως προμήθεια διάθεσης, προμήθεια εξαγοράς και ετήσια έξοδα. Σε κάθε περίπτωση μειώνει το ποσό που έχει αποφέρει η επένδυση του μεριδιούχου, με άλλα λόγια την απόδοση του Α/Κ. Για αυτό το λόγο ο παραπάνω παράγοντας αποτελεί ένα πρόσθετο κριτήριο που οδηγεί τον επενδυτή στη λήψη αποφάσεων, όσον αφορά το αμοιβαίο κεφάλαιο που θα τοποθετήσει τα χρήματά του.

Άλλος παράγοντας είναι η γκάμα των υπηρεσιών που προσφέρει μια ΑΕΔΑΚ, αφού συντελούν στην μεγιστοποίηση της χρησιμότητας της επένδυσης για τον μεριδιούχο και για τις οποίες θα γίνει λόγος αργότερα.

7.4 Το κόστος που αντιμετωπίζει μια ΑΕΔΑΚ

Όπως και σε κάθε επιχείρηση έτσι και στις ΑΕΔΑΚ το υπερβολικό κόστος δρα σαν ανασταλτικός παράγοντας της ανάπτυξής της.

Στα προϊόντα μιας ΑΕΔΑΚ, στην περίπτωση μας στα αμοιβαία κεφάλαια, το κόστος επηρεάζει αρνητικά την απόδοση που καταλήγει στον μεριδιούχο. Έτσι η ΑΕΔΑΚ προσπαθεί όσο το δυνατόν, να περιορίζει το κόστος το οποίο μεταφέρεται στα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων. Με άλλα λόγια προσπαθεί να κάνει πιο αποδοτικά τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζεται και κατά συνέπεια, πιο ελκυστικά στους μεριδιούχους.

⁴² Την επανάληψη δηλαδή της επιτυχίας του καλού διαχειριστή όπως και την επανάληψη της αποτυχίας του κακού.

7.4.1 Η διοίκηση μίας ΑΕΔΑΚ

Σε μία ΑΕΔΑΚ το διοικητικό συμβούλιο απαρτίζεται από το Γενικό Διευθυντή, τον Οικονομικό Διευθυντή και τον Διευθυντή ή τον υπεύθυνο marketing. Συντονιστικός παράγοντας όλων βέβαια είναι ο Γενικός Διευθυντής ο οποίος εφαρμόζει την επενδυτική πολιτική κάνοντας χρήση των συμβουλών της Επενδυτικής Επιτροπής και του ταλέντου των χρηματοοικονομικών αναλυτών της εταιρείας, ενώ πολλές φορές απαιτείται η κρίση του για αποφάσεις της στιγμής, όταν δεν υπάρχει χρόνος για να λάβει υπόψη του πληροφορίες και γνώμες από την διαχειριστική ομάδα.

Οι ικανότητες της διοίκησης μίας ΑΕΔΑΚ, σε λειτουργικά και στρατηγικά θέματα επένδυσης, είναι παράγοντας καθοριστικής σημασίας για την επιτυχία της εταιρείας στο συνεχές και εναλλασσόμενο επενδυτικό περιβάλλον. Οι προσωπικές ικανότητες, αλλά και η προηγούμενη εμπειρία στη διαχείριση δημιουργούν τις υποδομές για την διεύρυνση των ικανοτήτων της διοικητικής ομάδας μίας ΑΕΔΑΚ οι οποίες την οδηγούν σε επιτυχίες.

Η ικανότητα των διαχειριστών (εφόσον υπάρχει) αποτυπώνεται στην αποδοτικότητα του αμοιβαίου κεφαλαίου, άσχετα με τον τρόπο που εκφράζεται ως επενδυτική πολιτική. Μπορεί όμως να διακριθεί σε δυο διαστάσεις:

- Ικανότητα επιλογής αξιογράφων⁴³ και
- Ικανότητα χρονικής τοποθέτησης⁴⁴

Εφόσον λοιπόν η ανάπτυξη μίας ΑΕΔΑΚ εξαρτάται από την ποιότητα της διαχειριστικής ομάδας της, είναι λογικό να παρέχει προς αυτήν το κίνητρο της αμοιβής.

⁴³ Χαρακτηρίζεται από την ικανότητα ανεύρεσης και ένταξης στο χαρτοφυλάκιο των αξιογραφών που έχουν υποεκτιμηθεί και πώληση των αξιογραφών που έχουν υπερεκτιμηθεί δραστηριότητες δηλαδή που επιφέρουν μεγιστοποίηση των αποδόσεων.

⁴⁴ Είναι η ικανότητα που διαθέτει η διοίκηση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου όσον αφορά την έγκαιρη τοποθέτηση σε περιόδους πτώσης ή ανόδου.

Η αμοιβή των διαχειριστών είναι συνήθως ένας σταθερός μισθός και ένα ποσοστό επί του ενεργητικού του υπό διαχείριση Α/Κ. Διάφορες έρευνες⁴⁵ έχουν δείξει ότι με βάση αυτό το είδος αμοιβής, υπάρχει ανάλογη σχέση μεταξύ της αμοιβής των διαχειριστών και της απόδοσης του Α/Κ στο τέλος του έτους κατά συνέπεια και του μεγέθους του ενεργητικού. Άλλες πάλι ισχυρίζονται ότι οι υψηλές αμοιβές αποτελούν ανασταλτικό παράγοντα για την μεγέθυνση του ενεργητικού ως συνέπεια της αύξησης του κόστους.

Η αμοιβή της διαχείρισης εξαρτάται κυρίως από τον κίνδυνο που αναλαμβάνει ο διαχειριστής, ο οποίος δεν είναι ίδιος σε όλες τις κατηγορίες επένδυσης⁴⁶, καθώς και από το είδος της διαχείρισης. Η ενεργητική απαιτεί μεγαλύτερη αμοιβή, λόγω των συνεχών αναλύσεων και επαναπροσδιορισμού του χαρτοφυλακίου, ενώ η παθητική, π.χ. ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεικτών έχει λιγότερο κόστος για τον αντίθετο λόγο.

Εκτός των παραπάνω, οι διαχειριστές με σημαντικές ικανότητες αναμένεται να επαναλάβουν τις επιτυχίες τους στο μέλλον. Ανάλογα, διαχειριστές με υποδεέστερες ικανότητες αναμένεται να επαναλάβουν τις αποτυχίες τους⁴⁷, με αποτέλεσμα τη χαμηλή απόδοση που οδηγεί στη μείωση του ενεργητικού και που με τη σειρά της επιφέρει τη λύση ή τη συγχώνευση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Σε αυτό το σημείο εμφανίζεται η δυνατότητα που έχει μία ισχυρή εταιρεία διαχείρισης στο να προσελκύσει ικανά, καταρτισμένα και έμπειρα στελέχη⁴⁸ τα οποία μπορεί να επιφέρουν αξιοσημείωτες επιδόσεις στα αμοιβαία κεφάλαιά

⁴⁵ Εκτενέστερη αναφορά και ανάλυση πάνω σε αυτές τις έρευνες γίνεται στο βιβλίο του Νικολάου Θ. Μυλωνά, *Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια*, σ.σ.112-114 και 155-161.

⁴⁶ Υψηλότερος στα μετοχικά και ακολουθούν μικτά, ομολογιακά και διαχείρισης διαθεσίμων

⁴⁷ Σε ένα άπειρο διαχειριστή παρέχεται η δυνατότητα της μάθησης, η οποία όμως μπορεί να μην ευνοηθεί λόγω του ανταγωνισμού, που δεν θα του αφήσει τέτοια περιθώρια.

⁴⁸ Συχνά σε ανεπτυγμένες αγορές (π.χ. Η.Π.Α), η μετακίνηση επιτυχημένων στελεχών, από μία εταιρεία σε μία άλλη, προσελκύει μαζί και τους μεριδιούχους που είχαν εμπιστευθεί σε αυτά την διαχείριση των χρημάτων τους παλιότερα.

της παρέχοντάς τους οικονομικά κίνητρα καθώς και δυνατότητες αποτελεσματικότερης διαχείρισης π.χ. πλαισίωση με ικανούς συνεργάτες.

7.4.2 Το κόστος του μάρκετινγκ και τα λειτουργικά έξοδα

Στο έντονα ανταγωνιστικό περιβάλλον της αγοράς, γίνεται επιτακτική η ανάγκη μιας εταιρείας, η υιοθέτηση των πρακτικών και αρχών του μάρκετινγκ.

Η εταιρεία διαχείρισης, εκ των πραγμάτων, είναι αναγκασμένη να είναι προσανατολισμένη προς την αγορά, προσπαθώντας να ικανοποιήσει τον πελάτη αλλά και να μετράει τα ισχυρά και τα αδύναμα σημεία της προς τον ανταγωνισμό και να προσαρμόζεται ανάλογα.

7.4.2.1 Προσανατολισμός προς τον πελάτη

Η ΑΕΔΑΚ θα πρέπει να παρέχει ικανοποιητικές για τον πελάτη υπηρεσίες αλλά παράλληλα να φροντίζει έτσι ώστε οι υπηρεσίες αυτές να γίνονται γνωστές και στους υποψήφιους πελάτες(προώθηση).

Οι **υπηρεσίες** είναι σχεδόν οι ίδιες από εταιρεία σε εταιρεία. Οι υποδεέστερες όμως υπηρεσίες είναι δυνατόν να επιφέρουν ζημίες στην εταιρεία διαχειρίσεως μειώνοντας το ενεργητικό της⁴⁹ , αφού οι πελάτες θα προτιμήσουν να τύχουν καλύτερης μεταχείρισης και έτσι, αυτός ο κίνδυνος κάνει την εταιρεία να προσαρμόζεται ανάλογα. Οι συνήθεις υπηρεσίες που παρέχονται είναι:

- Χαμηλό όριο εισόδου στην επένδυση,
- χαμηλό ή και μηδενικό κόστος εισόδου ή εξόδου από την επένδυση,
- δυνατότητα μεταπήδησης από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σε ένα άλλο της ίδιας κατηγορίας ή όχι που ανήκουν στην ΑΕΔΑΚ,

⁴⁹ Βλέπε Μυλωνάς Θ. Νικόλαος, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, σ.σ. 114

- ενημέρωση μεριδιούχου με αποστολή συγκεντρωτικής κατάστασης που περιγράφει τη θέση των Α/Κ που κατέχει,
- δυνατότητα πραγματοποίησης συναλλαγών μέσω internet,
- ενημέρωση μέσω, τηλεφώνου ή internet για τις τιμές των μεριδίων των Α/Κ που κατέχει,
- γραμμή παραπόνων,
- επίσης με το νέο νόμο οι ΑΕΔΑΚ θα μπορούν να αναλαμβάνουν και τη διαχείριση μεμονωμένων χαρτοφυλακίων επενδυτών αλλά και ταμείων.
- Συγκριτικό πλεονέκτημα έναντι των άλλων ΑΕΔΑΚ, κατέχουν οι τράπεζες που μπορούν να προσφέρουν επιπλέον υπηρεσίες όπως δυνατότητα έκδοσης επιταγών δυνατότητα χρήσης ηλεκτρονικής κάρτας ανάληψης κ.α.

Όσον αφορά την **ενημέρωση** των υποψηφίων επενδυτών, χρησιμοποιούνται τα μέσα που χρησιμοποιεί το σύνολο των επιχειρήσεων:

- τηλεοπτική διαφήμιση,
- ραδιοφωνική διαφήμιση,
- καταχωρήσεις στον τύπο (κυρίως κυριακάτικο αλλά και εβδομαδιαίο, οικονομικό ή μη),
- internet sites
- διαφημιστικά και ενημερωτικά φυλλάδια.

Τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν επίσης το πλεονέκτημα να διαφημίζονται κατά κάποιο τρόπο δωρεάν, διαμέσου των οικονομικών στήλων των εφημερίδων και των οικονομικών περιοδικών ή μέσω

οικονομικών ιστοσελίδων στο internet, όπου παρουσιάζονται καθημερινά οι τιμές των μεριδίων τους, και αλλά σχόλια. Μέσω αυτών οι υποψήφιοι αγοραστές μπορούν επίσης να παίρνουν σημαντικές πληροφορίες.

- Η συμμετοχή του δικτύου διανομής παίζει σημαντικό ρόλο στην προώθηση των Α/Κ αλλά ακόμα σημαντικότερη είναι η ύπαρξη χρηματοοικονομικού ομίλου, στον οποίο ανήκει ή με τον οποίο συνεργάζεται η ΑΕΔΑΚ και μέσω των προϊόντων του λανσάρονται και μερίδια Α/Κ της ΑΕΔΑΚ.

7.4.2.2 Παρακολούθηση ανταγωνισμού-συντονισμός με τις εξελίξεις

Μία ΑΕΔΑΚ, η οποία έχει να αντιμετωπίσει τον **ανταγωνισμό** θα πρέπει να πάρει αρκετά μέτρα ώστε να βελτιώνει συνεχώς τη θέση της στην αγορά μέσα σε αυτά είναι και η αξιοποίηση του μάρκετινγκ.

Θα πρέπει να προβαίνει σε αναλύσεις της αγοράς, ανάλυση των γενικότερων τάσεων της οικονομίας, ανάλυση ανταγωνισμού, κατάρτιση τιμολογιακής πολιτικής, σχεδιασμό νέων προϊόντων, ανάπτυξη δικτύου πωλήσεων ποιοτικό έλεγχο, προβλέψεις πωλήσεων κ.α. Παρά όμως τη μεγάλη χρησιμότητα των ενεργειών αυτών προκύπτουν επιπλέον έξοδα, τα οποία επιβαρύνουν την ΑΕΔΑΚ, με αποτέλεσμα αν τα αμοιβαία κεφάλαιά της δεν πετύχουν αξιοσημείωτες αποδόσεις, αυτά τα έξοδα να καταλήγουν στη μείωση της απόδοσης του μεριδιούχου.

Μια ενδιαφέρουσα πρόσφατη έρευνα⁵⁰ όμως έδειξε, ότι, οι ελληνικές ΑΕΔΑΚ, αν και στο σύνολό τους εκτιμούν την χρησιμότητα του Μάρκετινγκ, οι

⁵⁰ Ράμπιας Ν. Γεώργιος, Πρακτικές Μάρκετινγκ και υιοθέτηση του προσανατολισμού στην αγορά-ο κλάδος των αμοιβαίων κεφαλαίων, Ο.Π.Α. Τμήμα επιχειρησιακής έρευνας και

περισσότερες διατηρούν μία ασυνέπεια στάσης και πράξης, όσον αφορά την υλοποίηση του.

7.4.3 Η Αμοιβή και η προμήθεια του θεματοφύλακα

Η αμοιβή και η προμήθεια του θεματοφύλακα για τις υπηρεσίες του είναι ένα ακόμα έξοδο το οποίο βαρύνει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο. Εξυπακούεται ότι στην περίπτωση που η ΑΕΔΑΚ ανήκει σε μια τράπεζα, η προμήθεια είναι ένας λιγότερο επιβαρυντικός παράγοντας για το Α/Κ

7.4.4 Επιπτώσεις των εξόδων

Όπως παρατηρήθηκε ήδη, τα έξοδα εμφανίζονται σε μία ΑΕΔΑΚ είτε ως έξοδα διαχείρισης είτε ως λειτουργικά έξοδα και έξοδα μάρκετινγκ. Ποιες είναι όμως οι επιπτώσεις που έχουν τα έξοδα σε μία ΑΕΔΑΚ;

Οι πρόσφατες αλλά και παλιότερες μελέτες⁵¹ πάνω στην εγχώρια, αλλά και στη διεθνή αγορά καταλήγουν σε κάποια συμπεράσματα όσον αφορά τις επιπτώσεις που έχουν.

- Όσο μεγαλώνει ο αριθμός των μεριδιούχων τόσο αυξάνονται και τα λειτουργικά κόστη που αντιμετωπίζει το Α/Κ (έντυπα, ενημέρωση πελατών, ικανοποίηση αιτημάτων πελατών κ.τ.λ.).
- Υψηλότερα έξοδα (κόστη) εμφανίζονται στα αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου όπου οι διαχειριστές απαιτούν μεγαλύτερες αμοιβές, διότι αναλαμβάνουν μεγαλύτερο κίνδυνο. Επομένως, η διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων που ανήκουν σε κατηγορίες με μικρότερο κίνδυνο (ομολογιακά, διαχείρισης διαθεσίμων), απαιτούν λιγότερα έξοδα αμοιβής των διαχειριστών.

Μάρκετινγκ πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών μάρκετινγκ και επικοινωνία με νέες τεχνολογίες, 2001-2003

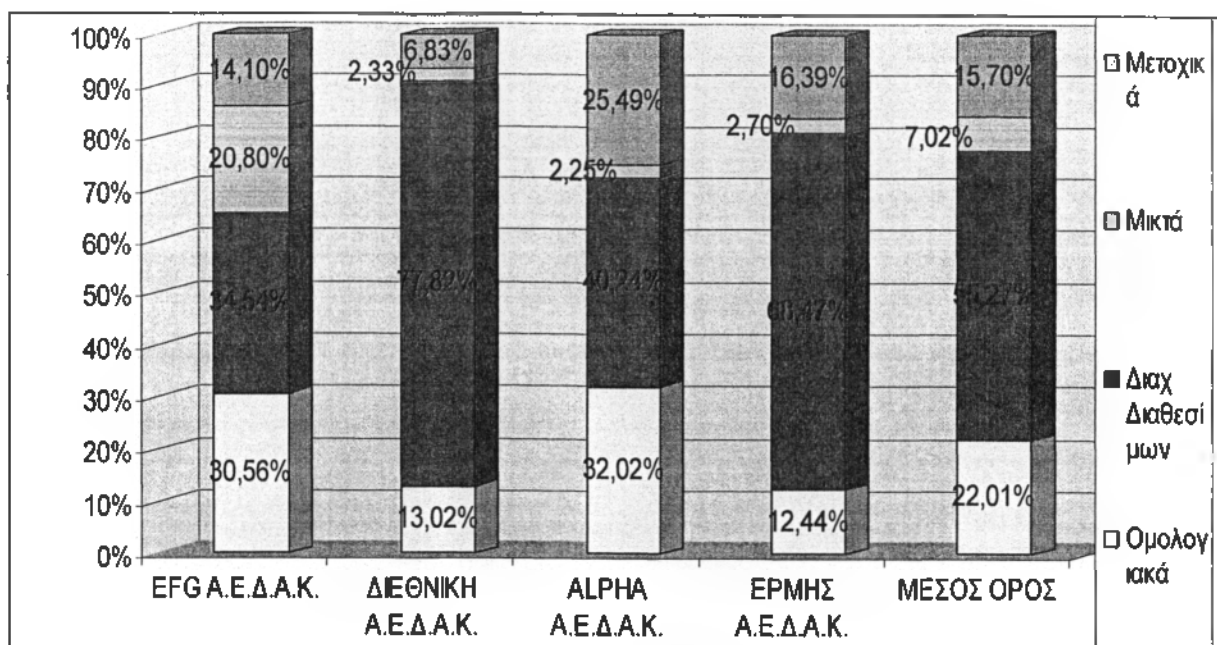
⁵¹ εκτενέστερη αναφορά γίνεται στο βιβλίο "Ελληνικά αμοιβαία Κεφάλαια", του Ν.Θ.Μυλωνά. Επίσης βλέπε: "Οι αποδόσεις τα κόστη και οι νέες εισροές στα αμοιβαία κεφάλαια", Ελισάβετ Κ. Καρπουζά, 2002,

- Το κόστος έχει παρόμοια πορεία και στην περίπτωση των Α/Κ εξωτερικού. Η διόγκωση του κόστους στα Α/Κ που επενδύουν σε ξένες αγορές, προκύπτει από τις δαπάνες της έρευνας στις αγορές αυτές.
- Όμως η απόδοση, άρα και το μέγεθος του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι αντιστρόφως ανάλογο με το κόστος διαχείρισης. Όσο μεγαλώνει το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου τόσο η εταιρεία διαχείρισης δημιουργεί **οικονομίες κλίμακας** και **περιορίζει το κόστος**, πετυχαίνοντας έτσι μεγαλύτερες αποδόσεις.

Παρατηρώντας τα διαγράμματα⁵² που ακολουθούν, μπορούμε να εντοπίσουμε το πλεονέκτημα που έχει η ομάδα των μεγάλων ΑΕΔΑΚ όσον αφορά την κατανομή του ενεργητικού τους ανά κατηγορία κινδύνου. Αν λάβουμε υπόψιν μας και το μέγεθος του ενεργητικού, που συντελεί στην αύξηση των οικονομιών κλίμακας μπορούμε να δούμε ότι το πλεονέκτημα γίνεται ακόμα μεγαλύτερο.

Οι κατηγοριοποιήση, τα στοιχεία και οι συνθέσεις του ενεργητικού που παρουσιάζονται, είναι αυτές που ίσχυαν από την 1/1/2005.

⁵² Οι πίνακες με τα στοιχεία από τους οποίους προκύπτουν τα διαγράμματα, καθώς και όλα τα αμοιβαία κεφάλαια της περιόδου, παρατίθενται στο παράρτημα.



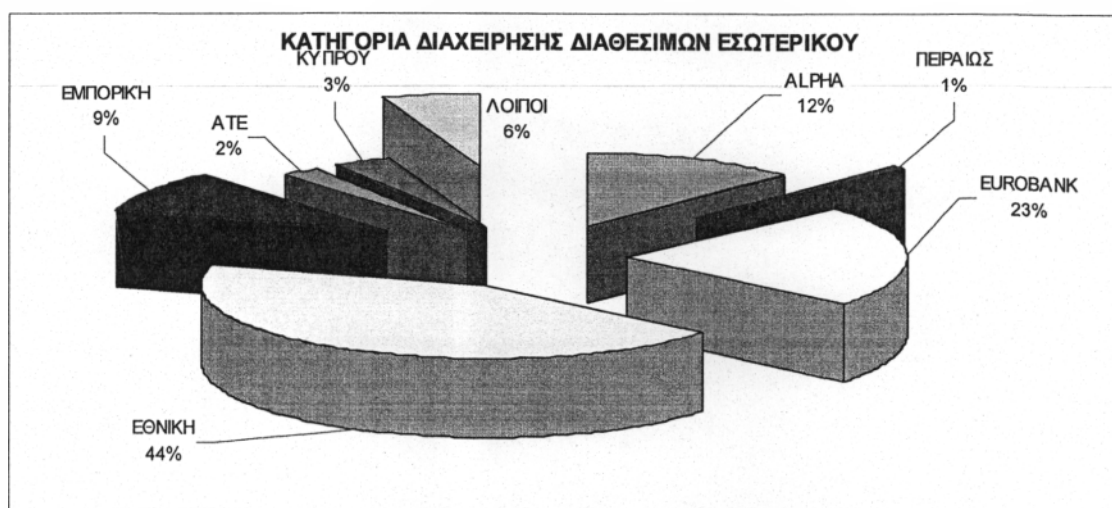
Διάγραμμα 7.1: Κατανομή Ενεργητικού ανά Κατηγορία στις Μεγάλες ΑΕΔΑΚ

Επίσης, παρατηρώντας το επόμενο διάγραμμα και αν λάβουμε υπόψη μας ότι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν στο εξωτερικό ενέχουν μεγαλύτερο κίνδυνο καθώς επίσης και περισσότερη έρευνα πάνω στην αγορά, άρα απαιτούν μεγαλύτερη αμοιβή διαχείρισης από αυτά του εσωτερικού, αντιλαμβανόμαστε ότι το πλεονέκτημα γίνεται ακόμα μεγαλύτερο.



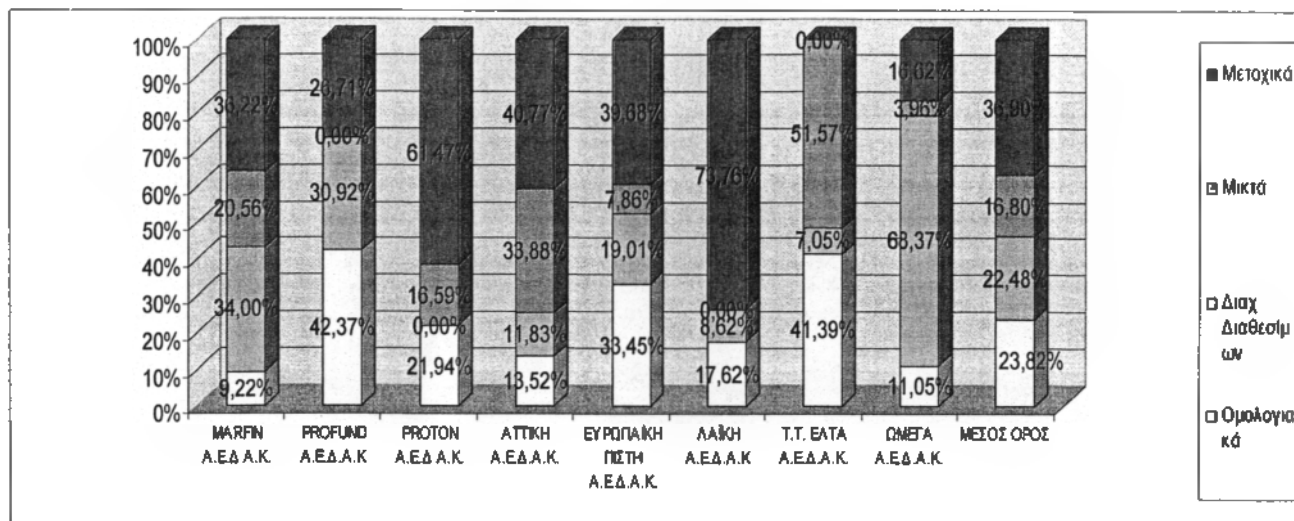
Διάγραμμα 7.2: Κατανομή Ενεργητικού ανά υποκατηγορία στις Μεγάλες ΑΕΔΑΚ

Παρατηρώντας την διάρθρωση του ενεργητικού ανά εταιρία στην κατηγορία των Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων παρατηρούμε ότι οι μεγάλες ελληνικές τράπεζες κατέχουν το μεγαλύτερο μερίδιο της αγοράς. Αυτό τους δίνει την δυνατότητα να εξασφαλίζουν μέσω των Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων, περισσότερα διαθέσιμα με μικρότερο κόστος.

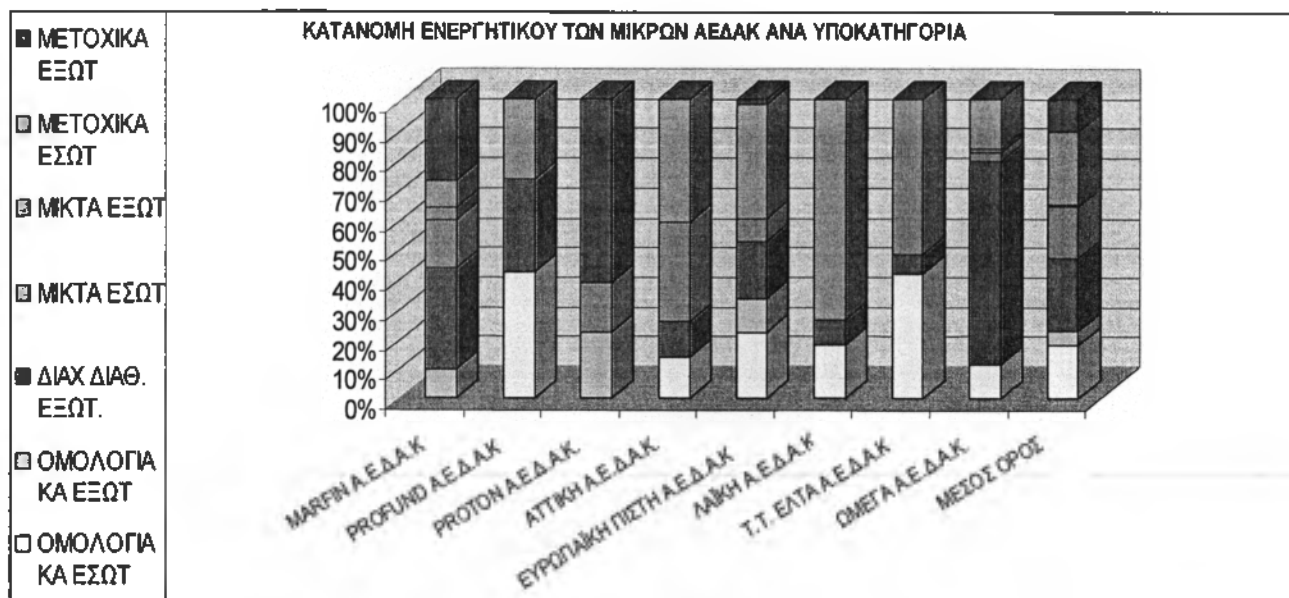


Διάγραμμα 7.3 Διάρθρωση της κατηγορίας Διαχ. Διαθεσίμων ανά τράπεζα την 1/1/2005

Τα στοιχεία που αφορούν τη διάρθρωση του ενεργητικού ανά εταιρία των μεγάλων ΑΕΔΑΚ, μπορούν να αντιπαρατεθούν με τα επόμενα που αφορούν τις μικρές ΑΕΔΑΚ, αλλά και εκείνα που αφορούν τις μεσαίες.



Διάγραμμα 7.3: Κατανομή Ενεργητικού ανά Κατηγορία στις Μικρές ΑΕΔΑΚ

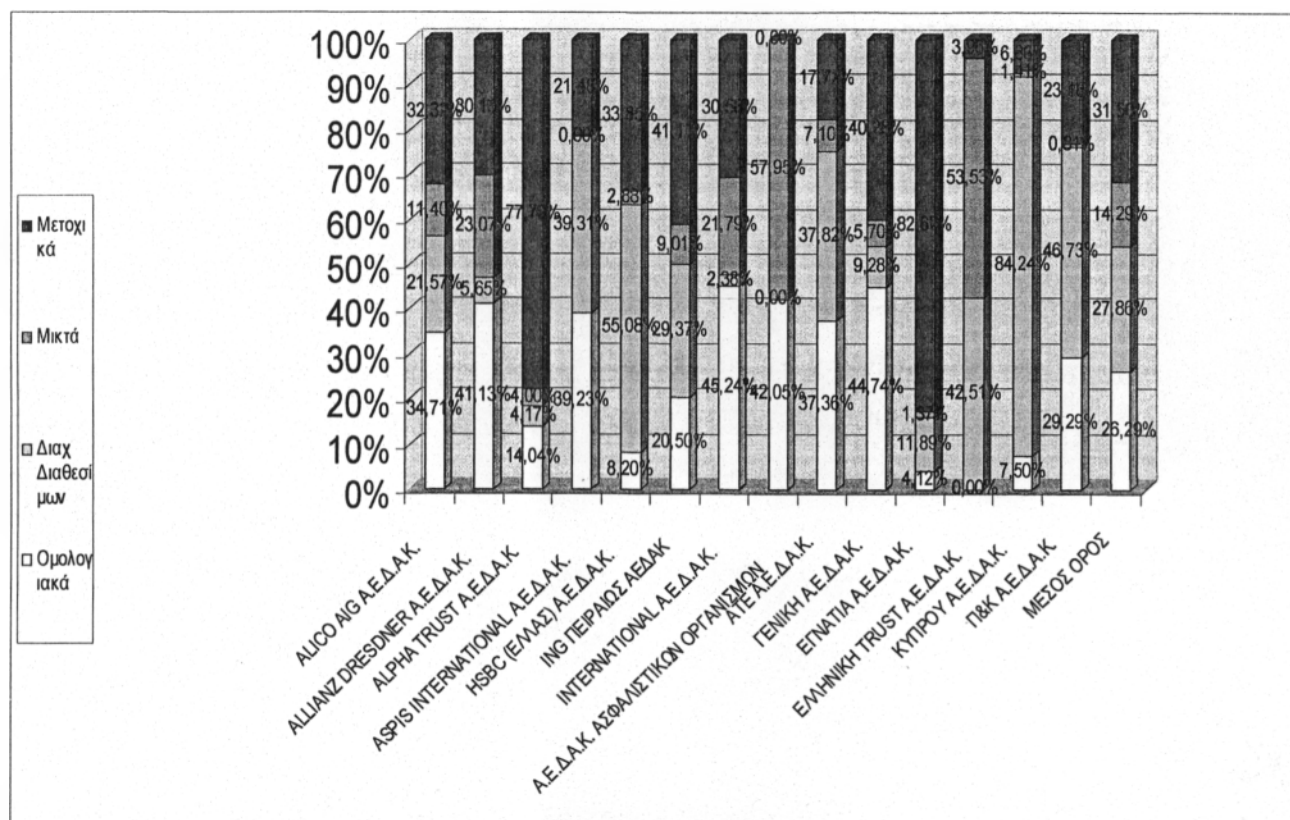


Διάγραμμα 7.4: Κατανομή Ενεργητικού ανά υποκατηγορία στις Μικρές ΑΕΔΑΚ

Παρατηρούμε ότι για τις μικρές ισχύει μια διαφορετική πραγματικότητα. Μεγάλο ποσοστό του ενεργητικού τους απαρτίζεται από κεφάλαια τοποθετημένα σε μετοχικά Α/Κ τα οποία αντιμετωπίζουν υψηλότερο κίνδυνο, με αποτέλεσμα τα όσα προαναφέραμε. Αν λάβουμε υπόψη και το μικρό μέγεθος

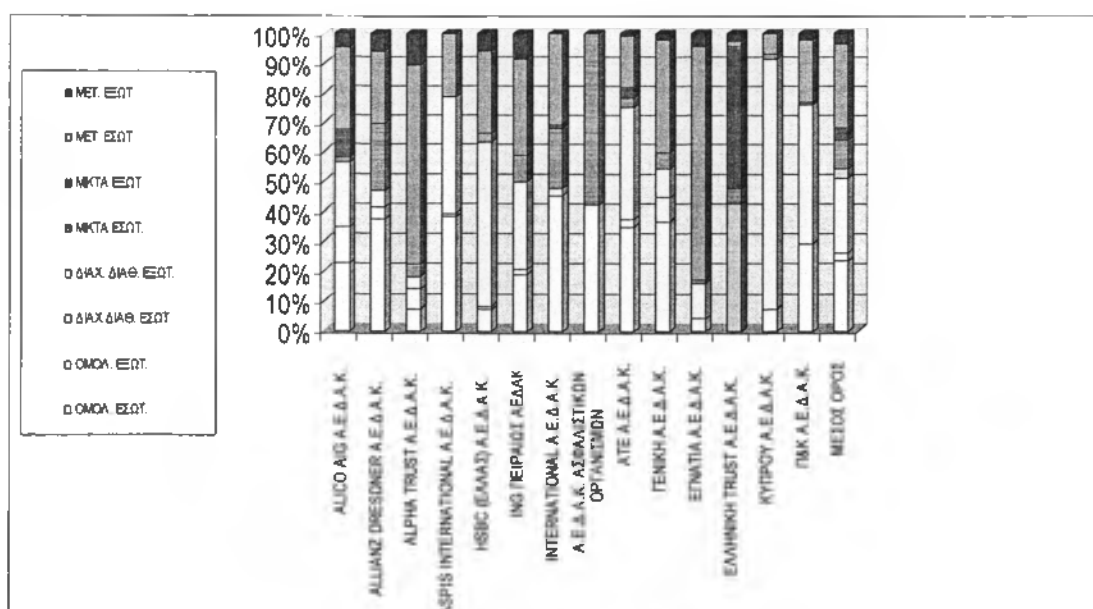
των αμοιβαίων κεφαλαίων τους μπορούμε να καταλάβουμε το υψηλό κόστος που αντιμετωπίζουν οι ΑΕΔΑΚ αυτής της κατηγορίας. Εξαίρεση αποτελούν οι Τ.Τ. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ και ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ.

Η εικόνα της διάρθρωσης του ενεργητικού της ομάδας των μεσαίων ΑΕΔΑΚ έχει ως εξής:



Διάγραμμα 7.5: Κατανομή Ενεργητικού ανά κατηγορία στις Μεσαίες ΑΕΔΑΚ

Ενώ η ανά υποκατηγορία κατανομή του ενεργητικού κάθε ΑΕΔΑΚ που ανήκει στην ομάδα των μεσαίων διατάσσεται ως εξής:



Διάγραμμα 7.6: Κατανομή Ενεργητικού ανά υποκατηγορία στις Μεσαίες ΑΕΔΑΚ

Το ενεργητικό των ΑΕΔΑΚ που ανήκουν στην ομάδα των μεσαίων, κατά μέσο όρο, φαίνεται να είναι μοιρασμένο 50/50 ανάμεσα σε κατηγορίες χαμηλού και υψηλού κινδύνου, σε αυτό βέβαια συμβάλει η υψηλή συγκέντρωση των ενεργητικών δύο ΑΕΔΑΚ, της ALPHA TRUST και της ΕΓΝΑΤΙΑ, σε μετοχικά εσωτερικού, καθώς και των ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ⁵³ και ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST, σε μικτά αμοιβαία κεφάλαια, που στην συγκεκριμένη περίπτωση δρα ανασταλτικά στην δημιουργία περεταίρω εξόδων που συνεπάγεται το υψηλό κόστος διαχείρισης των μετοχικών.

Όπως προαναφέραμε, ένα ή περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια με μεγάλο ενεργητικό δίνουν στην εταιρεία διαχείρισης την δυνατότητα να αναπτύσσει οικονομίες κλίμακας οι οποίες θα την βοηθήσουν να μειώσει τα κόστη που περιορίζουν την απόδοση (τα οποία καταλήγουν τελικά στο μεριδιούχο). Αυτό επιτυγχάνεται κυρίως διότι το κόστος ανάλυσης μιας μετοχής που υπάρχει στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου διαμοιράζεται σε **πολλούς μεριδιούχους** και έτσι τελικά το κόστος ανά μερίδιο μειώνεται. Όμως στην

⁵³ Η συγκεκριμένη ΑΕΔΑΚ, για προφανείς λόγους, είναι αναγκασμένη να αναλαμβάνει μικρό ρίσκο.

περίπτωση ενός μικρού αμοιβαίου κεφαλαίου, η δυνατότητα αυτή είναι αναλογικά μικρότερη αφού το κόστος ανάλυσης παραμένει το ίδιο ενώ ο αριθμός των μεριδιούχων⁵⁴ που θα το αναλάβουν μικραίνει.

Παρόμοιο πλεονέκτημα διατηρεί μια εταιρεία διαχείρισης η οποία διαχειρίζεται αμοιβαία κεφάλαια σε **πολλές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων**. Η εταιρεία διαθέτει στελέχη τα οποία αναλύουν όλους τους τομείς της αγοράς και έτσι υπάρχει μία συνεχής ροή πληροφοριών προς όλα τα αμοιβαία της οικογένειας για οποιεσδήποτε πιθανές ανακατατάξεις στο επενδυτικό τοπίο.

Ιδιαίτερως δε, αν η εταιρεία διαχειρίσεως είναι **μέλος μεγάλου χρηματοπιστωτικού ή επενδυτικού ομίλου** υπάρχει περίπτωση, η ανάλυση και οι εσωτερικές πληροφορίες που προσφέρονται να είναι μεγαλύτερης έντασης, με αποτέλεσμα την δημιουργία οικονομιών κλίμακας και την καλύτερη διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων που της ανήκουν.

Σε αυτό το σημείο μπορούμε να παρατηρήσουμε όλες οι εταιρίες της ομάδας των μεγάλων ΑΕΔΑΚ διατηρούν αρκετά από τα παραπάνω στοιχεία που τους δίνουν τη δυνατότητα να δημιουργούν και να διατηρούν οικονομίες κλίμακας σε μεγαλύτερο βαθμό από τις μικρότερες.

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

$$\text{Δείκτης_εξόδων} = \frac{\text{ΣΥΝΟΛΟ_ΕΞΟΔΩΝ}}{\text{ΜΕΣΟΣ_ΟΡΟΣ_ΚΑΘΑΡΗΣ_ΑΞΙΑΣ_ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}} \times 100$$

⁵⁴ Ή το μέγεθος του ενεργητικού.

Στον δείκτη αυτόν δεν συμπεριλαμβάνονται οι προμήθειες εισόδου και εξόδου, ενώ ένα ικανοποιητικό αποτέλεσμα κυμαίνεται γύρω στο 1,5 με 2%.

7.5 Το δίκτυο διανομής μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων

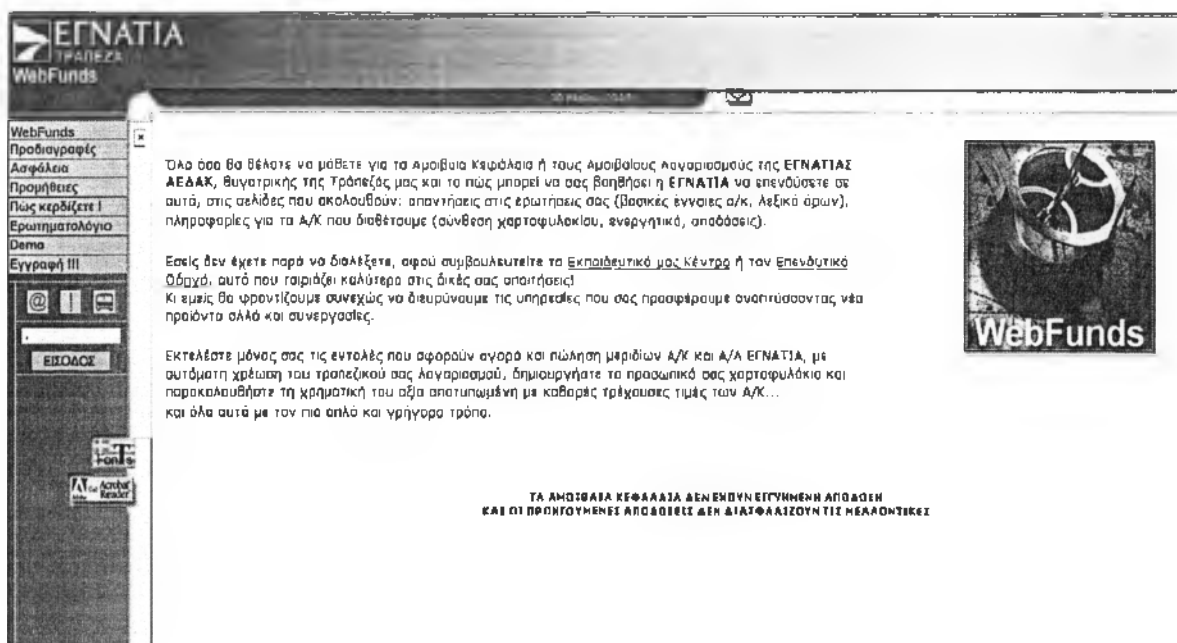
Το δίκτυο διανομής είναι σημαντικός παράγοντας, όχι μόνο για την επέκταση του μεριδίου που κατέχει στην αγορά μία ΑΕΔΑΚ αλλά και για την επιβίωση της αφού τα αμοιβαία κεφάλαια στην ουσία είναι περισσότερο ένα προϊόν που θα **πωληθεί** (από τους χρηματοοικονομικούς συμβούλους) παρά ένα προϊόν που θα **αγοραστεί** (από ένα πελάτη, με δική του πρωτοβουλία).

Έτσι και στην ελληνική αγορά παρατηρούμε τις 6 μεγάλες ελληνικές τράπεζες να κατέχουν τις 6 κορυφαίες θέσεις στην αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων. Μέσα από το ιδιαίτερα εκτεταμένο δίκτυο καταστημάτων που διαθέτουν μπορούν συγχρόνως με τις εργασίες τους να προωθούν τα μερίδια των Α/Κ που διαχειρίζονται οι θυγατρικές τους ΑΕΔΑΚ⁵⁵..

Δεν λείπουν όμως και οι συνεργασίες όπως αυτή της ALICO AIG ΑΕΔΑΚ με τη CITIBANK, στην οποία τέσσερα αμοιβαία κεφάλαια με την επωνυμία CITI διαχειρίζονται από την ALICO AIG ΑΕΔΑΚ και προωθούνται από τα καταστήματα της CITIBANK. Το δίκτυο διανομής που εξασφαλίζει η συγκεκριμένη ΑΕΔΑΚ είναι, μεταξύ άλλων, ένα σημαντικό πλεονέκτημα.

Πρόσφατα έχει αναδειχθεί η προώθηση των μεριδίων των Α/Κ και από το internet. Για παράδειγμα στο SITE της ΕΓΝΑΤΙΑ μέσω της εφαρμογής WEBFUNDS μπορεί ο μεριδιούχος να αγοράσει ή να ρευστοποιήσει μερίδια Α/Κ χρεώνοντας ή πιστώνοντας αντίστοιχα τον τραπεζικό λογαριασμό που διατηρεί στην εν λόγω τράπεζα.

⁵⁵ Σε πολλές περιπτώσεις έντυπα που αναφέρονται σε όλες τις δραστηριότητες του ομίλου κάνουν αναφορά για τα αμοιβαία κεφάλαια, την πορεία τους και τα οφέλη που προσφέρουν, επίσης γίνεται ιδιαίτερη προβολή με αφίσες αλλά και με διανομή ενημερωτικών εντύπων του Α/Κ, στα καταστήματα των τραπεζών και των θυγατρικών τους ασφαλιστικών εταιρειών.



Εικόνα 7.1 Το ΣΠΕ της ΕΓΝΑΤΙΑ
Πηγή: <http://webfunds.egnatibank.gr>

Με αυτόν τον τρόπο η συγκεκριμένη εταιρεία διευρύνει το δίκτυο διανομής της, με ένα πρωτοποριακό και σχετικά ανέξοδο τρόπο.

Στην περίπτωση που το δίκτυο διανομής δεν είναι πολύ μεγάλο, τότε η ΑΕΔΑΚ για να προωθήσει τα μερίδιά της θα αναγκαστεί να καταφύγει σε **άλλες ενέργειες**. Έτσι ίσως να προσπαθήσει να πετύχει μεγάλες αποδόσεις και έπειτα να τις διαφημίσει. Αυτή η ενέργεια με τη σειρά της, επιφέρει μεγαλύτερο κίνδυνο στα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται η εταιρία, ο οποίος συνεπάγεται μεγαλύτερα έξοδα διαχείρισης αλλά και επιπλέον έξοδα, στην περίπτωση που επιχειρηθεί η διαφήμιση των αποδόσεων.

7.6 Εξαγορές-συγχωνεύσεις εταιριών ή ανάληψη διαχείρισης άλλων Α/Κ

Η εξαγορές και οι συγχωνεύσεις των ΑΕΔΑΚ παίζουν σημαντικό ρόλο στη διαμόρφωση του ενεργητικού τους. Μια εξαγορά άλλης ΑΕΔΑΚ έχει θετικά αποτελέσματα⁵⁶. τόσο στην μεγέθυνση του ενεργητικού και των αμοιβαίων

⁵⁶ Τα κυριότερα πλεονεκτήματα, που επίσης αποτελούν και κίνητρα για εξαγορές και συγχωνεύσεις μεταξύ των κάθε είδους επιχειρήσεων είναι τα ακόλουθα:
α) Εκμετάλλευση οικονομιών κλίμακας, που προκύπτουν από το αυξημένο μέγεθος της νέας επιχείρησης και φάσματος, που προκύπτουν από την παροχή νέων διαφοροποιημένων

κεφαλαίων που κατέχει, όσο και στη γενικότερη βελτίωση της εικόνας άρα και της κερδοφορίας της. Εκτός από την αύξηση των κεφαλαίων, με μία εξαγορά ή συγχώνευση η εταιρεία αποκτά και το δίκτυο διανομής της εξαγοραζόμενης εταιρείας, που στην περίπτωση των ΑΕΔΑΚ είναι αδιαμφισβήτητο πλεονέκτημα.

Το 2004 η τράπεζα EFG EUROBANK ERGASIAS εξαγόρασε την εταιρεία INTERTRUST ΑΕΔΑΚ και ανέλαβε την διαχείριση μέρους των αμοιβαίων κεφαλαίων της, παράγοντας που συνέβαλε έτσι, ώστε το μερίδιο αγοράς της στο τέλος του 2004 να έχει αυξηθεί κατά 9,33%. Το 2001 στα πλαίσια της συγχώνευσης των ομίλων της EUROBANK και της Τράπεζας Εργασίας η τότε EFG ΑΕΔΑΚ είχε ανεβάσει το μερίδιο που κατείχε στην αγορά στο 18,6% αφού ανέλαβε την διαχείριση των Α/Κ ΤΕΛΕΣΙΣ. Ανάλογη κίνηση είχε πραγματοποιήσει και η ΔΙΕΘΝΙΚΗ τον Ιούνιο του 2000 με την απορρόφηση της ΚΤΗΜΑΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ.

Χαρακτηριστικό παράδειγμα συγχώνευσης είναι επίσης αυτό της ΑΣΠΙΣ ΑΕΔΑΚ με την ABN AMRO ΑΕΔΑΚ (κατείχαν το 0,73% και 0,30 % του μεριδίου

υπηρεσιών και προϊόντων. β) Συνδυασμός και αλληλοσυμπλήρωση πόρων, αξιοποίηση της διοικητικής ομάδας, της γνώσης και της πληροφόρησης για την αγορά που διαθέτει η εξαγοραζόμενη επιχείρηση. γ) Αύξηση μεριδίου αγοράς και δύναμης της επιχείρησης μέσω του μεγαλύτερου μεγέθους της καινούργιας. δ) Υπέρβαση εμποδίων εισόδου, αντιμετώπιζοντας ζητήματα που αφορούν το μεγάλο κόστος πρώτης εγκατάστασης, διαφήμισης και προώθησης των προϊόντων της επιχείρησης. ε) Μείωση κόστους και χρόνου ανάπτυξης νέων προϊόντων, διότι είναι πιο ακίνδυνο μία επιχείρηση να διαθέτει πόρους για την εξαγορά μίας λειτουργούσας εταιρείας από το να επενδύει στην ανάπτυξη καινοτομιών με αβέβαιο και βαθύ χρονικά μέλλον. στ) Αποφυγή υπερβάλλοντος ανταγωνισμού με την επέκταση σε άλλες αγορές και μείωση του βαθμού εξάρτησης από την αρχική αγορά στην οποία απευθύνεται η επιχείρηση. ζ) Μειώνεται ο ανταγωνισμός καθώς η δομή των αγορών γίνεται περισσότερο ολιγοπωλιακή. θ) Εξάλειψη μειωμένης αποδοτικότητας της επιχείρησης-στόχου, με την αντικατάσταση μίας αναποτελεσματικής διοίκησης και την εκμετάλλευση της τεχνολογικής και χρηματοδοτικής ικανότητας της εξαγοράστριας εταιρείας.

Δεν λείπουν όμως και οι παράγοντες ίσως ωθήσουν μια συγχώνευση-εξαγορά σε αποτυχία όπως: α) υπερτίμηση από τις επιχειρήσεις- αγοραστές των πιθανών ωφελειών ή/και υποτίμηση του κόστους που συνοδεύει τέτοιες κινήσεις, β) μη επίτευξη ικανοποιητικού βαθμού συνεργασίας μεταξύ των εταιρειών με αποτέλεσμα την επίτευξη χαμηλού βαθμού οικονομικών κλίμακας, γ) μη αξιοποίησης των ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων δ) διαφορετική εταιρική κουλτούρα των δύο επιχειρήσεων, διαφορετικά χρηματοοικονομικά και ελεγκτικά συστήματα και, κυρίως, δυσκολία αποτελεσματικής συνεργασίας των διοικητικών στελεχών καθώς και απροθυμία συμβολής τους στην επιτυχία των στόχων μιας τέτοιας εταιρικής συμφωνίας και τέλος ε) το υπερβολικό χρέος που προϋπάρχει.

της αγοράς το 2003 αντίστοιχα) που οδήγησε στην δημιουργία μιας ισχυρότερης, της ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ με ενεργητικό 263,18 εκατομμύρια €, η οποία στα τέλη του 2004 βρίσκεται στην 12 θέση της κατάταξης με βάση το ενεργητικό.

Υπάρχει και η περίπτωση της ανάληψης διαχείρισης Α/Κ μίας άλλης ΑΕΔΑΚ, κίνηση η οποία επιφέρει περαιτέρω ενίσχυση της θέσης στην αγορά. Παράδειγμα αποτελεί η ανάληψη των Α/Κ NovaBank τα οποία διαχειριζόταν η Intertrust ΑΕΔΑΚ, από την Π&Κ ΑΕΔΑΚ.

7.7 Άλλοι παράγοντες

Η διακύμανση του χρηματιστηρίου τα τελευταία χρόνια (από το 1999 έως σήμερα), μεταξύ άλλων μας έδειξε ότι μεγάλο ρόλο διαδραμάτισε και η ψυχολογία των Ελλήνων επενδυτών. Στην αρχή της ανόδου όταν ήταν ενθουσιασμένοι, εμφανίστηκε μια υπερτίμηση των μετοχών. Αργότερα η πτώση του δείκτη προκάλεσε πανικό που επέφερε με τη σειρά του μεγάλες ρευστοποιήσεις, για να καταλήξουμε στη σημερινή κατάσταση με τον Έλληνα επενδυτή να απέχει από τις επενδύσεις στο χρηματιστήριο, να υποαντιδρά στις πληροφορίες που δέχεται και γενικότερα να κρατάει μια στάση αναμονής. Αυτό αντικατοπτρίζεται ως ένα βαθμό και στην κατανομή του ενεργητικού των Α/Κ. Με βάση αυτά μπορούμε να πούμε, ότι ο Έλληνας επενδυτής επιβεβαιώνει τις απόψεις της συμπεριφορικής χρηματοοικονομικής⁵⁷ που έχουν διατυπωθεί ανά

⁵⁷ Η συμπεριφορική χρηματοοικονομική (Behavioural Finance) είναι μια σχετικά νέα οικονομική επιστήμη, που πρωτοεμφανίστηκε στη δεκαετία του 1950 και εξελίσσεται συνεχώς έκτοτε. Συνδυάζει την κλασική οικονομική με την ψυχολογία και τις επιστήμες αποφάσεων, με σκοπό την επιστημονική εξήγηση των ανωμαλιών, που παρατηρούνται στις αγορές και οι οποίες οφείλονται στις μεροληπτικές συμπεριφορές που συστηματικά παρουσιάζουν οι επενδυτές. Συστηματικές μελέτες γύρω από την ψυχολογία των επενδυτών έγιναν μετά το χρηματιστηριακό κραχ του 1987 στη wall street. Το κραχ είχε γίνει χωρίς καμιά ορατή αιτία ή "πληροφόρηση". Και εφόσον τα γεγονότα δεν μπορούσαν να επαληθεύσουν τις θεωρίες, άρχισε σιγά σιγά να γίνεται αντιληπτό ότι η αγορά δεν κινείται ορθολογικά και ότι έπρεπε να βρεθούν νέοι τρόποι ερμηνείας των οικονομικών φαινομένων. Έτσι, άρχισε σταδιακά να ανοίγει ο δρόμος σε θεωρίες που δανείζονταν στοιχεία από την ψυχολογία και οι οικονομολόγοι άρχισαν να χρησιμοποιούν ευρέως τα εργαστηριακά πειράματα, τα οποία αποκάλυψαν διάφορες ψυχολογικές παραμέτρους που παίζουν σημαντικό ρόλο στη λήψη μιας απόφασης. Η συμπεριφορική

καιρούς, δηλαδή ότι επηρεάζεται, ως ένα βαθμό, από συναισθηματικές-ψυχολογικές παραμέτρους που τον οδηγούν σε μη ορθολογικές συμπεριφορές, όσον αφορά τις επενδυτικές του επιλογές.

7.7.1 Η περιορισμένη πληροφόρηση

Η περιορισμένη πληροφόρηση είναι ένα από τα κύρια χαρακτηριστικά του ιδιώτη επενδυτή σε αμοιβαία κεφάλαια, όπως άλλωστε και κάθε επενδυτή (θεσμικού ή ιδιώτη). Με βάση αυτή του την ιδιαιτερότητα λοιπόν, ο επενδυτής χρησιμοποιεί κάθε διαθέσιμο μέσο για να σχηματίσει μια εικόνα, σε ότι αφορά την επένδυση που ήδη έχει κάνει ή αυτήν που πρόκειται να ακολουθήσει. Ειδικότερα στο εξωτερικό, αλλά και στην Ελλάδα όσο μεγαλώνει η αγορά τόσο αυξάνεται και η ανάγκη του επενδυτή για πληροφόρηση αλλά παράλληλα αυξάνονται και τα διαθέσιμα μέσα που παρέχουν πληροφορίες στους επενδυτές.

Πέρα από το ότι μερικοί επενδυτές έχουν την τάση να μεταφέρουν τις αποδόσεις τους στα πλέον επιτυχημένα και αποδοτικά αμοιβαία κεφάλαια της όποιας κατηγορίας επενδύουν, η γενικότερη εικόνα του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι ένας παράγοντας που διαμορφώνει, μέχρι κάποιο σημείο, την γνώμη του επενδυτή.

Έτσι λοιπόν ο επενδυτής μπορεί να παροτρυνθεί να επιλέξει ένα συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο παρατηρώντας τις αποδόσεις που κάνουν αλλά αμοιβαία κεφάλαια τα οποία ανήκουν στην ίδια εταιρία διαχείρισεως και ανήκουν σε άλλη ή στην ίδια κατηγορία επενδύσεων. Εξάλλου δεν είναι σπάνιες οι περιπτώσεις (στην αγορά των Η.Π.Α. κυρίως) που οι εταιρίες επιλέγουν να

ενισχύσουν ένα συγκεκριμένο Α/Κ⁵⁸ από αυτά που διαχειρίζονται έτσι ώστε να το κάνουν πόλο έλξης για νέους επενδυτές αλλά και για να ενισχύσουν το προφίλ της εταιρίας αποκομίζοντας παράλληλα οφέλη και για τα αλλά αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζεται η εταιρία. Ο ίδιος λόγος αποτελεί ένα επιπλέον κίνητρο για κλείνουν ή συγχωνεύουν τα καθοδικά και μη αποδοτικά Α/Κ.

Παρόμοια αποτελέσματα μπορεί να έχει και η φήμη που έχει αποκτήσει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο μέσα στην αγορά. Ένας επενδυτής που βρίσκεται σε δίλλημα μπορεί να επιλέξει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο το οποίο είναι διάσημο για της αποδόσεις του οι οποίες δεν αποκλείεται να είναι και πλασματικές, π.χ. να υπάρχουν χαμηλά αντίτιμα εισόδου ενώ το κόστος εξαγοράς ή τα ετήσια έξοδα να είναι μεγαλύτερα. Οι μεγάλες όμως ΑΕΔΑΚ μπορούν βάση της σωστής διαχείρισης να αναδείξουν τα Α/Κ τους κάνοντάς τα να φεύγουν πολύ μπροστά από τον ανταγωνισμό. Για παράδειγμα ο διεθνής οίκος Standard & Poor's έχει πιστοποιήσει⁵⁹ αρκετά Α/Κ της EFG EUROBANK ΑΕΔΑΚ ως προς την πιστοληπτική τους ικανότητα (Credit Quality Rating) αλλά και την διακύμανση (Volatility Rating).

Δεν είναι επίσης απίθανο ο επενδυτής να παροτρύνεται π.χ. από την εικόνα της τράπεζας στην οποία ανήκει η εταιρία Διαχείρισης. Ειδικότερα στην περίπτωση των πέντε μεγαλύτερων ΑΕΔΑΚ, των οποίων οι τράπεζες αντιπροσωπεύουν ένα μεγάλο μερίδιο του ενεργητικού του τραπεζικού κλάδου, ο επενδυτής, μπορεί να έχει το κύρος και το όνομα των τραπεζών ως ένα πρόσθετο κίνητρο για να επιλέξει ένα Α/Κ αυτών.

⁵⁸ Με συγχωνεύσεις άλλων Α/Κ ή με προσπάθειες για καλύτερες αποδόσεις

⁵⁹ Η διαδικασία αξιολόγησης ενός αμοιβαίου κεφαλαίου από την STANDARD & POOR'S είναι πολύμηνη, συνεχής και σύνθετη, και στηρίζεται σε ποιοτικά και ποσοτικά κριτήρια που σχετίζονται με: την ικανότητα και την εμπειρία των διαχειριστών, τα αποτελέσματα από πλευράς απόδοσης του αμοιβαίου κεφαλαίου σε βάθος χρόνου, τις δομές της εταιρείας διαχείρισης και τις διαδικασίες εσωτερικού ελέγχου και το μέγεθος και τη σταθερότητα του οργανισμού, υπεύθυνου για τη διαχείριση των αμοιβαίων κεφαλαίων

Είναι ευνόητο ότι οι παραπάνω παράγοντες είναι πιο εύκολο να γίνουν πλεονεκτήματα για τις μεγάλες εταιρίες διαχείρισης, οι οποίες εξάλλου διαθέτουν και τις δυνατότητες για να το πραγματοποιήσουν .

7.7.2 Το αίσθημα της ασφάλειας

Αν παρατηρήσουμε τη σύνθεση του ενεργητικού της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων στο διάγραμμα 4.4 (48,6% Διαχ. Διαθ., 24,8% Ομολογιακά, 10,6% Μικτά και 16,3% μετοχικά) μπορούμε να χαρακτηρίσουμε τον Έλληνα επενδυτή, μετριοπαθή έως συντηρητικό όσον αφορά την ανάληψη κινδύνου στις επενδυτικές επιλογές του και ότι προσδοκεί μία βραχυπρόθεσμη απόδοση. Φυσικά η κατάσταση αυτή οφείλεται στην κακή εμπειρία που είχε επενδύοντας στη χρηματιστηριακή αγορά τα προηγούμενα χρόνια, καθώς και στο γενικότερα συντηρητικό κλίμα της αγοράς.

Σίγουρα δεν αποστρέφονται όλοι οι επενδυτές τον κίνδυνο με τον ίδιο τρόπο, ούτε έχουν όλοι τα ίδια συναισθήματα. Συνήθως σε μία αγορά υπάρχουν οι αισιόδοξοι και οι απαισιόδοξοι για την πορεία των πραγμάτων, που συνήθως προτιμούν ή αποστρέφονται αντίστοιχα τον κίνδυνο και προτιμούν ή όχι την ασφάλεια με περιορισμένες αποδόσεις ή τις αποδόσεις με υψηλό ρίσκο.

Μπορούμε να υποθέσουμε ότι οι μεγάλες ΑΕΔΑΚ εμπνέουν ασφάλεια λόγω του ονόματος και του κύρους του ομίλου που βρίσκεται πίσω τους, του ενεργητικού τους, των Α/Κ που διαχειρίζονται και των αποδόσεων που επιτυγχάνουν. Έτσι μπορούν να προσελκύσουν τους επιφυλακτικούς και τους ανασφαλείς επενδυτές, με λίγα λόγια τους απαισιόδοξους. Έτσι λοιπόν μπορούμε να υποθέσουμε και για τις μικρές ΑΕΔΑΚ οι οποίες, αφού δεν πληρούν μερικά από τα χαρακτηριστικά που έχουν οι μεγάλες, δεν εμπνέουν συμπάθεια στους επιφυλακτικούς επενδυτές που όπως προαναφέραμε δεν

διακινδυνεύουν τα χρήματά τους και ακολουθούν την τάση του συνόλου. Αντίθετα οι ριψοκίνδυνοι επενδυτές μπορεί να προτιμήσουν να επενδύσουν σε Α/Κ μικρών εταιριών, διότι μπορεί να πιστεύουν στις δυνατότητες των διαχειριστών τους και να τους ικανοποιεί ο κίνδυνος που αναλαμβάνουν.

Τα παραπάνω μπορούν επιβεβαιωθούν, μέχρι ένα βαθμό, αν παρατηρήσουμε τη διάρθρωση του ενεργητικού των μεγάλων ΑΕΔΑΚ, των οποίων το ενεργητικό αποτελείται σε μεγαλύτερο ποσοστό από τοποθετήσεις σε αμοιβαία κεφάλαια με χαμηλό επίπεδο κινδύνου (ομολογιακά και διαχείρισης διαθεσίμων) παρά από τοποθετήσεις με υψηλότερο ρίσκο (μικτά και μετοχικά). Στα διαγράμματα 7.1 / 7.3 / 7.5 μπορούμε να παρατηρήσουμε την διάρθρωση των ενεργητικών της κάθε ομάδας. Στις μεγάλες, οι "επικίνδυνες" επενδύσεις (μετοχικά και μικτά) αποτελούν το 22,7% κατά μέσο όρο ενώ οι "ακίνδυνες" το 77,28%. Στις μεσαίες οι "ακίνδυνες" αποτελούν το 54,25% ενώ οι "επικίνδυνες" το 45,85%, ενώ στις μικρές κατά μέσο όρο το 46,3% βρίσκεται σε επενδύσεις χαμηλού κινδύνου ενώ το 53,71% σε επενδύσεις υψηλότερου κινδύνου.

Αφού λοιπόν το προφίλ των επενδυτών των Α/Κ των μεγάλων ΑΕΔΑΚ μας δείχνει ότι αποστρέφονται τον κίνδυνο σε μεγαλύτερο βαθμό από ότι οι επενδυτές των μικρότερων και με δεδομένο το κλίμα επιφυλακτικότητας που διακατέχει την αγορά, μπορούμε να υποθέσουμε ότι τα Α/Κ των μεγάλων, λόγω της ασφάλειας που αποπνέουν γίνονται προτιμότερα από τους επενδυτές ή ότι αυτά των μικρών γίνονται προτιμότερα από επενδυτές που είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν μεγαλύτερο ρίσκο.

7.8 Συμπεράσματα

Στο κεφάλαιο 7 παραθέτοντας μερικές γενικές παραδοχές που ισχύουν στην αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων επισημάναμε συγχρόνως και κάποιους

παράγοντες που ενδέχεται να ασκούν επιρροή στην διαμόρφωση του μεριδίου αγοράς κάθε εταιρίας.

Συνοψίζοντας και χωρίς να προεξοφλούμε ότι δεν υπάρχουν αλλά στοιχεία που χαρακτηρίζουν την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων, παρατηρήσαμε ότι:

- Ο νόμος καθορίζει σοβαρά εμπόδια εισόδου και εξόδου μιας επιχείρησης στον κλάδο των αμοιβαίων κεφαλαίων.
- Οι επενδυτές ζητούν να επενδύσουν στα αμοιβαία κεφάλαια εκείνα που θα μεγιστοποιήσουν την χρησιμότητά που αποκομίζουν.
- Το κόστος που αντιμετωπίζει μία ΑΕΔΑΚ αποτελεί σημαντικό κίνδυνο αφού τείνει να μειώσει την απόδοση των Α/Κ που διαχειρίζεται.
- Μια καλή διαχειριστική ομάδα εκτός από το κόστος που προκαλεί, μπορεί να οδηγήσει σε επιτυχίες ένα αμοιβαίο κεφάλαιο καθώς επίσης έχει την δυνατότητα να τις επαναλάβει και την επόμενη περίοδο αυξάνοντας την απόδοση, κάνοντας έτσι το Α/Κ πιο ελκυστικό στους επενδυτές.
- Μια ΑΕΔΑΚ είναι εκ των πραγμάτων αναγκασμένη να παρέχει στους πελάτες της υπηρεσίες που αυξάνουν την υπεραξία της επένδυσής τους οι οποίες όμως αυξάνουν τα λειτουργικά έξοδα.
- Το κόστος αυξάνεται όσο το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύει σε αξιόγραφα υψηλού κινδύνου ή αξιόγραφα ξένων αγορών λόγω των μεγαλύτερων εξόδων διαχείρισης.
- Το λειτουργικό κόστος του αμοιβαίου κεφαλαίου μεγαλώνει όσο αυξάνεται το ενεργητικό του. Όμως η αύξηση του ενεργητικού του Α/Κ συμβάλλει στη δημιουργία οικονομιών κλίμακας που τείνουν να μειώσουν τα κόστη.

- Το δίκτυο διανομής είναι ένας ζωτικής σημασίας παράγοντας που συντελεί στην ανάπτυξη των προϊόντων μίας ΑΕΔΑΚ. Η έλλειψή του αντίθετα, μπορεί να οδηγήσει σε ανεπιθύμητα αποτελέσματα.
- Οι εξαγορές και οι συγχωνεύσεις εταιριών διαχείρισης συντελούν στη δημιουργία νέων ισχυρότερων και οδηγούν σε ανακατατάξεις.
- Τέλος, οι επενδυτές ίσως να επηρεάζονται από τα συναισθήματά τους, ή από το μάρκετινγκ που ασκούν οι εταιρίες διαχείρισης, όσον αφορά τις επιλογές που κάνουν.

Ως εκ τούτου κάθε ένας από τους παραπάνω παράγοντες, μπορούμε να πούμε ότι παίζει κάποιο ρόλο στην διαμόρφωση του μεριδίου αγοράς που κατέχει κάθε ΑΕΔΑΚ. Οι μεγάλες ΑΕΔΑΚ οι οποίες είναι και θυγατρικές των μεγαλύτερων ελληνικών τραπεζών, έχουν τη δυνατότητα αλλά και τα κίνητρα να αξιοποιούν τους παραπάνω παράγοντες (με τους τρόπους που προαναφέραμε), προς όφελος τους, τυγχάνοντας έτσι της προτίμησης του 81% των Ελλήνων επενδυτών σε Αμοιβαία Κεφάλαια.

Επίλογος: Αποτίμηση και προοπτικές

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στη χώρα μας, όπως και στις περισσότερες χώρες του πλανήτη, προσέφερε και συνεχίζει να προσφέρει πολλά, γιατί εκτός από χρήσιμο χρηματοοικονομικό εργαλείο των επενδυτών είναι και μέσο ενίσχυσης της εθνικής οικονομίας.

Η ελληνική αγορά είναι μία νέα σχετικά αγορά, αφού εγκαινιάστηκε τη δεκαετία του '70 και πέρασε πολλές διακυμάνσεις, πέρα από αυτό όμως από τότε έχει επιδείξει αλματώδη ανάπτυξη. Σήμερα Απαρτίζεται από 26 ΑΕΔΑΚ που διαχειρίζονται πάνω από 260 Α/Κ και ένα ενεργητικό που ξεπερνάει τα 31 δις € ενώ κύριο χαρακτηριστικό της είναι η κυριαρχία των επενδύσεων χαμηλού ρίσκου και η μεγάλη συγκέντρωση ενεργητικού σε 4 ΑΕΔΑΚ. Το τελευταίο χαρακτηριστικό αντικατοπτρίζει και τις εξελίξεις στον τραπεζικό τομέα μετά την απελευθέρωση του χρηματοπιστωτικού συστήματος που άλλαξε γενικά το οικονομικό σκηνικό στην Ελλάδα.

Στην παρούσα εργασία έγινε μια προσπάθεια να επισημανθούν κάποιοι επιπλέον παράγοντες που κάνουν την αγορά να φαίνεται συγκεντρωμένη γύρω από 4 μεγάλες εταιρίες διαχείρισης. Ουσιαστικά τι είναι αυτό που δίνει το πλεονέκτημα στις μεγάλες ΑΕΔΑΚ να επεκτείνονται, ενώ οι μικρές να μένουν σχεδόν στα ίδια επίπεδα. Εντοπίστηκε, ότι πέρα από κάποιες δυσκολίες εισόδου που ορίζει ο νόμος για την προστασία του θεσμού, οι ΑΕΔΑΚ και οι καταναλωτές διαμορφώνουν με τις κινήσεις και τις επιλογές τους, κάποιους άλλους νόμους που καθορίζουν την πορεία της αγοράς.

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα έχει ακόμα μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης και περεταίρω διεύρυνσης. Με το νέο νόμο 3283/2004 εξασφαλίζεται η διαφάνεια του θεσμού αλλά επίσης δίνονται νέες δυνατότητες

επενδύσεων στις ΑΕΔΑΚ, αφού τώρα θα μπορούν να δημιουργούν νέα προϊόντα. Ο ανταγωνισμός βεβαία αναμένεται να ενταθεί εντός και εκτός κλάδου, αφού επιχειρήσεις όπως τράπεζες και ΑΕΠΕΥ παρέχουν ανάλογα προϊόντα, αλλά και από το εξωτερικό αφού οποιοσδήποτε ΟΣΕΚΑ που δραστηριοποιείται σε κράτος μέλος θα μπορεί να διαθέτει τα μερίδιά του στη χώρα μας.

Οι μελλοντικές εξελίξεις και οι ανακατατάξεις που θα επέλθουν στην αγορά, αναμένονται και είναι σίγουρο ότι θα παρουσιάσουν ιδιαίτερο ενδιαφέρον.

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ - ΑΡΘΟΓΡΑΦΙΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΗ :

- 1) Βολουδάκης, Α. Ευάγγελος, Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια: μία αξιολόγηση, 1996-1998, δημοσίευση στο περιοδικό Τάσεις, Η Ελληνική Οικονομία 2004, σελίδα 156-161
- 2) Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2000, Επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια, ενημερωτική έκδοση
- 3) Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2002, Η Αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το έτος 2001, εσωτερική έκθεση
- 4) Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2003, Η Αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το έτος 2002, εσωτερική έκθεση
- 5) Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2004, Η Αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το έτος 2003, εσωτερική έκθεση
- 6) Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2005, Η Αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το έτος 2004, εσωτερική έκθεση
- 7) Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2003, Πρακτικά 1^{ου} συνεδρίου Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών, 6 Ιουνίου 2003
- 8) ΕΞΠΡΕΣ "Σε πέντε από τις 29 ΑΕΔΑΚ το σύνολο του ενεργητικού των αμοιβαίων" Δευτέρα 14 Απριλίου 2003 σελά 11
- 9) Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Εγκύκλιος αριθμ. 25, με θέμα: Προμήθειες, αμοιβές και λοιπά έξοδα που βαρύνουν το ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και τους μεριδιούχους.
- 10) Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Απόφαση 1/317/11.11.2004 του Διοικητικού Συμβουλίου, με θέμα: Κατηγοριοποίηση αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004
- 11) Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Απόφαση 2/317/11.11.2004 του Διοικητικού Συμβουλίου, με θέμα: Τριμηνιαίοι πίνακες επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004
- 12) Η Ναυτεμπορική, "Μάρκετινγκ πωλήσεων στα αμοιβαία κεφάλαια", 17 Μαρτίου 2003, σελίδα 17
- 13) Η Ναυτεμπορική, "Σε λίγες εταιρίες η αγορά Αμοιβαίων", σελίδα 32, 6 Μαΐου 2004
- 14) Η Ναυτεμπορική, "Πώς να μην επιλέξει κανείς ένα αμοιβαίο μετοχικό κεφάλαιο", 22 Μαΐου 2004, σελίδα 14
- 15) Η Ναυτεμπορική, "5 εταιρίες διαχείρισης ελέγχουν την αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων", σελίδα 01, 7 Ιουνίου 2004
- 16) Η Ναυτεμπορική, "Ευρωπαϊκή Ένωση: Καθυστερήσεις για την ενιαία αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων", σελίδα 15, 16 Ιουλίου 2004
- 17) Η Ναυτεμπορική, "Η Ελλάδα δεν έχει προσαρμόσει τη νομοθεσία για το φόρο Αμοιβαίων Κεφαλαίων", σελίδα 04, 24 Ιουλίου 2004

- 18) Η Ναυτεμπορική, "Χρηματιστηριακή αγορά για λίγους και μεγάλους η Σοφοκλέους", σελίδα 32, 3 Σεπτεμβρίου 2004
- 19) Η Ναυτεμπορική, "Σε πέντε εταιρίες διαχείρισης το 81% της αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων", σελίδα 33, 5 Οκτωβρίου 2004
- 20) Καλλιάρης, Γ. Πέτρος, Εισαγωγή στο Μάρκετινγκ, εκδόσεις Α. Σταμούλης, Γ' έκδοση, Αθήνα 2001
- 21) Καραμτζάλη, Ευτυχία κ.α., 2002, "Η ψυχολογία του Έλληνα επενδυτή" Δημοσίευση στην Εφημερίδα Ελεύθερος Τύπος, 28/7/2002
- 22) Καραπιστόλης, Ν. Δημήτριος, Διαχείριση Χαρτοφυλακίων και Αξιολόγηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων, εκδόσεις Ανίκουλα, Θεσσαλονίκη
- 23) Κιόχου, Α. Π., Παπανικολάου, Δ. Γ. 2000, Χρήμα-Πίστη-Τράπεζες, τέταρτη έκδοση ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΓΡΑΜΜΑΤΑ, Αθήνα
- 24) Κιόχος Α. Π., Παπανικολάου Δ. Γ. και Κιόχος Π. Α., 2001, Χρηματιστήριο Αξιών και Παραγώγων Αθηνών Διεθνή Χρηματιστήρια, εκδόσεις Αθ. Σταμούλης, Αθήνα
- 25) Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Θάνος Γ. και Κιόχος Α., 2002 Χρηματοδοτική Διοίκηση και Πολιτική, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα
- 26) Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ. και Κιόχος Α., 2003, Διαχείριση Χαρτοφυλακίων & Χρηματοοικονομικών κινδύνων, εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα
- 27) Κουτσουβέλη Π., Επιστημονικές Μελέτες 16, 1985, Παράγοντες αποταμιευτικής συμπεριφοράς των ιδιωτών στην Ελλάδα, Αθήνα
- 28) Μανασάκης Α. Κωνσταντίνος, Εκτίμηση υπερκανονικών αποδόσεων λόγω συγχωνεύσεων και εξαγορών μεταξύ τραπεζών: Η περίπτωση της Ελλάδος, Πανεπιστήμιο Κρήτης
- 29) Μαθιόπουλος Η.Χ., Μικρό εγχειρίδιο του επενδυτή
- 30) Μυλωνάς Θ. Νικόλαος, 1999, Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα
- 31) Μυλωνάς, Θ. Γ., Τραυλός Γ. Ν., 2004, Θεσμικοί επενδυτές και εταιρική διακυβέρνηση στην Ελλάδα, δημοσίευση στο περιοδικό Τάσεις της Ελληνικής Οικονομίας 2004, σελίδα 156-161
- 32) Ραμπιάς, Ν. Γεώργιος, 2003, Πρακτικές Μάρκετινγκ & υιοθέτηση του προσανατολισμού στην αγορά: Ο κλάδος των αμοιβαίων Κεφαλαίων, Διπλωματική εργασία, Ο.Π.Α. πρόγραμμα μεταπτυχιακών σπουδών, μάρκετινγκ και νέες τεχνολογίες.
- 33) Ρομποτής, Γ. Γεράσιμος, 2004, Η στρατηγική των συγχωνεύσεων και των εξαγορών στον Τραπεζικό κλάδο, Η περίπτωση Της ALPHA BANK, εργασία στο τμήμα οικονομικών επιστημών του Καποδιστριακού Πανεπιστημίου Αθηνών.
- 34) Τζωρτζάκης, Κώστας, Τζωρτζάκη Αλεξία, 2003, Οργάνωση και Διοίκηση, εκδόσεις Rosili
- 35) Τομάρος, Πέτρος, 2000, εισαγωγή στο Μάρκετινγκ και την έρευνα αγοράς, εκδόσεις Νέα Έκδοση, Αθήνα
- 36) Τσαϊδής, Ν., Πρόγραμμα Προϊόντων ομίλου και επενδυτικών προϊόντων, Εμπορική Τράπεζα, Ιανουάριος 2002

- 37)Λυμπερόπουλος, Χ. Κωνσταντίνος, 1994, Στρατηγικό Τραπεζικό Μάρκετινγκ, εκδόσεις Inderbooks, Αθήνα
- 38)Φίλιπας, Νικόλαος,1999, Αμοιβαία Κεφάλαια και χρηματιστηριακό Περιβάλλον, εκδόσεις Globus Invest, Αθήνα
- 39)Χ.Α.Α ,2003, Το Αλφαβητάριο του Επενδυτή, Αθήνα
- 40)Joel G. Siegel, Jae K. Shim, Οικονομικό Management, εκδόσεις Singular, Αθήνα

ΞΕΝΗ :

- 1) Deephi Fernando, Leora Klapper, Victor Sulla and Dimitri Vittas, 2003, The Global Growth of Mutual Fund, World Bank Policy Research Working Paper 3055
- 2) Detzler, 1996, Miranda Lam The Performance of Global Bond Mutual Funds,
- 3) Fiotakis, Th., Phillipas, N. (2004), Chasing trend and losing money: open end mutual fund investors trading behaviour in Greece, Applied Economics Letters, 11, 117-121
- 4) Guglielmo Maria Caporale, Nikolaos Phillipas, Nikitas Pittis, 2004, Feedbacks between mutual fund flows and security returns: evidence from the Greek capital market, Applied Financial Economics, 14, 981-989
- 5) EFAMA, 2005, Worldwide Investment Fund Assets and flows, International Statistical release
- 6) Investment Company Institute (ICI), 2004, 2004 Mutual Fund Fact Book, A guide to trends and statistics in the mutual fund industry
- 7) Kacperczyk, Marcin, 2004, Clemens Sialm, Lu Zheng, On the Industry Concentration of Actively Managed Equity Mutual Funds
- 8) Orphanides Athanasios, 1996, Compensation Incentives and Risk Taking Behavior: Evidence From Mutual Funds
- 9) Massa, Massimo, 2003, Why so many mutual funds?, Finance Department, Insead
- 10) Rob Alessie, Stefan, Hochguerter, Arthur Van Soest, 2001, Ownership of stocks and mutual funds: A panel data analysis, No 2001-94
- 11) Tarun, Thordia, 1993, The Structure of Mutual Fund Charges, working paper 94-20

INTERNET SITES:

www.aqii.gr
www.fefsi.org
www.alphatrust.gr
www.efama.org
www.ici.org
www.investment-omb.gr
www.allmedia.gr
<http://www.euro2day.gr>
www.iraj.gr
www.ase.gr
www.intertrust.gr
www.allmedia.gr
www.greekmoney.gr
www.naftemporiki.gr
<http://www.smart.gr>
www.emporiki.gr
<http://www.ingpiraeus.gr>
<http://www.alphamutual.gr>
<http://www.omegabank.gr>
<http://www.attiki-aedak.gr>
<http://www.diethniki.gr>
<http://www.hellenicbank.gr>
<http://www.bankofcyprus.gr>
<http://www.pkfunds.gr>
<http://webfunds.eqnatiabank.gr>
<http://www.genaedak.gr>
<http://www.proton.gr>
<http://www.intermf.gr>
<http://www.eurobank.gr>
<http://www.alphatrust.gr>
<http://www.europisti.gr/aedak.htm>
<http://www.marfinaedak.gr>
<http://www.proton.gr>
<http://www.ate-mfunds.gr>
<http://www.allianz.com.gr>

<http://www.ermis-funds.gr>

<http://www.hsbc.gr/mfunds/>

<http://www.probank.gr>

<http://www.aspisfunds.gr>

<http://www.asfalistikonorgan-funds.gr>

- ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ –

- Ν.3283
- Δημοσίευμα σχετικά με τον υπερσυγκεντρωτισμό της αγοράς, Η Ναυτεμπορική, www.naftemoriki.gr
- Απόφαση 317 Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς
- Διασπορά στο χρόνο, Ν. Μυλωνάς, 1^ο Συνέδριο Ε.Θ.Ε
- Παραδείγματα ενημερωτικού δελτίου και ετήσιας έκθεσης
- Πίνακες με μεγέθη διαγραμμάτων
- Πίνακες με όλα τα Α/Κ ανά κατηγορία την 1/1/2005, σύμφωνα με τη νέα κατηγοριοποίηση, από τη βάση δεδομένων της Ε.Θ.Ε.
- Δημοσίευμα στην εφημερίδα Επενδυτής, Ν. Φίλιπας
- Σχέδιο συγχώνευσης Α/Κ της εταιρίας INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ
- Διάφορα οικονομικά στοιχεία εταιριών διαχείρισης



01002100211040032



5881

ΕΦΗΜΕΡΙΣ ΤΗΣ ΚΥΒΕΡΝΗΣΕΩΣ

ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

ΤΕΥΧΟΣ ΠΡΩΤΟ

Αρ. Φύλλου 210

2 Νοεμβρίου 2004

ΝΟΜΟΣ ΥΠ' ΑΡΙΘ. 3283

Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις.

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΗΣ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑΣ

Εκδίδομε τον ακόλουθο νόμο που ψήφισε η Βουλή:

Άρθρο 1 Σκοπός

Με τις διατάξεις των άρθρων 2 έως και 46 του παρόντος νόμου σκοπείται κυρίως η ενσωμάτωση στην ελληνική νομοθεσία της Οδηγίας 2001/107/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Ιανουαρίου 2002 για την τροποποίηση της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (Ο.Σ.Ε.Κ.Α.) όσον αφορά τη ρύθμιση των εταιρειών διαχείρισης και τα απλοποιημένα ενημερωτικά δελτία (L 41/13.2.2002 σελ. 20), της Οδηγίας 2001/108/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 21ης Ιανουαρίου 2002 για την τροποποίηση της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ του Συμβουλίου για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (Ο.Σ.Ε.Κ.Α.), όσον αφορά τις επενδύσεις των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. (L 41/13.2.2002 σελ. 35), της Οδηγίας 2000/64/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 7ης Νοεμβρίου 2000 για την τροποποίηση των Οδηγιών του Συμβουλίου 85/611/ΕΟΚ, 92/49/ΕΟΚ, 92/96/ΕΟΚ και 93/22/ΕΟΚ όσον αφορά την ανταλλαγή πληροφοριών με τρίτες χώρες (L 290/17.11.2000 σελ. 27), καθώς και η ρύθμιση συναφών θεμάτων. Προς τούτο καταργούνται τα άρθρα 17 έως και 49στ του Ν. 1969/1991 (ΦΕΚ 167 Α), όπως ισχύει. Με τις διατάξεις των άρθρων 48 και 49 του παρόντος νόμου ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τη λειτουργία των ανωνύμων χρηματιστηριακών εταιρειών (Α.Χ.Ε.) και των ανωνύμων εταιρειών παροχής επενδυτικών υπηρεσιών Α.Ε.Π.Ε.Υ.) των νόμων 1806/1988 (ΦΕΚ 207 Α) και 2396/1996 (ΦΕΚ 73 Α), όπως ισχύουν. Με τις διατάξεις του άρθρου 50 του παρόντος

νόμου ρυθμίζονται θέματα που αφορούν τη λειτουργία των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, και την πιστοποίηση στελεχών της κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 4 του Ν. 2836/2000 (ΦΕΚ 168 Α), όπως ισχύει.

Άρθρο 2 Πεδίο εφαρμογής

1. Στις διατάξεις του παρόντος νόμου υπάγονται οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (εφεξής "Ο.Σ.Ε.Κ.Α.") οι οποίοι έχουν την έδρα τους στην Ελλάδα. Οι οργανισμοί αυτοί λαμβάνουν τη μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου όπως ορίζεται στο άρθρο 12.

2. Για τους σκοπούς του παρόντος νόμου ως Ο.Σ.Ε.Κ.Α. νοούνται οι οργανισμοί:

α) που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες ή/και σε άλλα ρευστά χρηματοοικονομικά στοιχεία που αναφέρονται στο άρθρο 21, τα κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και

β) των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών. Προς αυτές τις εξαγορές ή εξοφλήσεις εξομειώνονται οι ενέργειες ενός Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που στοχεύουν στο να μην αποκλίνει αισθητά η χρηματιστηριακή τιμή των μεριδίων του από την καθαρή αξία του ενεργητικού τους.

3. Δεν εφαρμόζονται οι διατάξεις του παρόντος νόμου, εκτός εάν ορίζεται διαφορετικά:

α) Σε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. κλειστού τύπου, συμπεριλαμβανομένων των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και των ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου αναδυομένων αγορών του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει.

β) Σε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που συγκεντρώνουν κεφάλαια χωρίς να προωθούν την πώληση των μεριδίων τους στο κοινό μέσα στην Ευρωπαϊκή Ένωση ή σε τμήμα της.

γ) Σε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. οι οποίοι βάσει του κανονισμού τους πωλούν τα μερίδιά τους μόνο στο κοινό τρίτων χωρών.

δ) Σε κατηγορίες των Ο.Σ.Ε.Κ.Α., για τους οποίους, λόγω της επενδυτικής και δανειοληπτικής τους πολιτικής, οι κανόνες που προβλέπονται στα άρθρα 21 έως και 27 δεν είναι κατάλληλοι. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με

απόφασή της να θέτει κανόνες για τον προσδιορισμό των ανωτέρω κατηγοριών.

ε) Σε επενδυτικά κεφάλαια αναδυομένων αγορών του Ν. 2533/1997 (ΦΕΚ 228 Α'), όπως ισχύει.

4. Οι Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που υπάγονται στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, μπορούν να λάβουν συμβατική μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου διαχειριζόμενο από εταιρεία διαχείρισης ή, στα κράτη μέλη όπου αυτό προβλέπεται από την οικεία τους νομοθεσία, μορφή καταπιστεύματος (unit trust) ή καταστατική μορφή (εταιρεία επενδύσεων).

5. Απαγορεύεται στους Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που εμπίπτουν στον παρόντα νόμο να μεταβάλλονται σε οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων που δεν υπάγονται σε αυτόν.

Άρθρο 3 Ορισμοί

Για τους σκοπούς του παρόντος νόμου νοούνται ως:

1) "Κινητές αξίες":

α) Οι μετοχές εταιρειών και άλλοι τίτλοι εξομοιούμενοι με μετοχές εταιρειών (εφεξής "μετοχές").

β) Οι ομολογίες, τα ομόλογα, τα έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου και λοιπά είδη χρεογράφων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να καθορίζει τα λοιπά είδη χρεογράφων του προηγούμενου εδαφίου.

γ) Κάθε άλλος διαπραγματεύσιμος τίτλος που παρέχει δικαίωμα απόκτησης κινητών αξιών με εγγραφή ή με ανταλλαγή, εξαιρουμένων των τεχνικών και μέσων που αναφέρονται στο άρθρο 25.

2) "Μέσα χρηματαγοράς": τα επαρκούς ρευστότητας μέσα που κατά κανόνα αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στη χρηματαγορά και των οποίων η αξία μπορεί να προσδιοριστεί επακριβώς ανά πάσα στιγμή. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να εξειδικεύει τα μέσα χρηματαγοράς του προηγούμενου εδαφίου.

3) "Θεματοφύλακας": το πιστωτικό ίδρυμα που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα ή είναι εγκατεστημένο σε αυτή με μορφή υποκαταστήματος, εφόσον η καταστατική του έδρα βρίσκεται σε άλλο κράτος μέλος, και στο οποίο έχουν ανατεθεί τα καθήκοντα που αναφέρονται στο άρθρο 8.

4) "Εταιρεία διαχείρισης": η εταιρεία της οποίας η κύρια δραστηριότητα συνίσταται στη διαχείριση Ο.Σ.Ε.Κ.Α. και η οποία δύναται να παρέχει και τις υπηρεσίες που αναφέρονται στο άρθρο 4.

5) "Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (εφεξής "Α.Ε.Δ.Α.Κ.")": η εταιρεία διαχείρισης η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας στην Ελλάδα σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

6) "Κράτος μέλος καταγωγής εταιρείας διαχείρισης": το κράτος μέλος στο οποίο βρίσκεται η καταστατική έδρα της εταιρείας διαχείρισης.

7) "Κράτος μέλος υποδοχής εταιρείας διαχείρισης": το κράτος μέλος στο οποίο η εταιρεία διαχείρισης έχει υποκατάστημα ή παρέχει υπηρεσίες.

8) "Κράτος μέλος καταγωγής Ο.Σ.Ε.Κ.Α.":

α) για τους Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που έχουν συσταθεί με μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου ή καταπιστεύματος (unit trust) είναι το κράτος μέλος της καταστατικής έδρας της εταιρείας διαχείρισης,

β) για τους Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που έχουν συσταθεί με τη μορφή εταιρείας επενδύσεων είναι το κράτος μέλος της καταστατικής έδρας της εταιρείας επενδύσεων.

9) "Κράτος μέλος υποδοχής Ο.Σ.Ε.Κ.Α.": το κράτος μέλος, πλέον του κράτους μέλους καταγωγής, στο οποίο διατίθενται μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου ή της εταιρείας επενδύσεων.

10) "Υποκατάστημα": η μονάδα εκμετάλλευσης που αποτελεί τμήμα της εταιρείας διαχείρισης, στερείται νομικής προσωπικότητας και παρέχει τις υπηρεσίες για τις οποίες έχει λάβει άδεια η εταιρεία διαχείρισης. Όλες οι μονάδες εκμετάλλευσης που έχουν συσταθεί στο ίδιο κράτος μέλος από εταιρεία διαχείρισης με καταστατική έδρα σε άλλο κράτος μέλος λογίζονται ως ένα υποκατάστημα.

11) "Αρμόδιες αρχές": οι αρχές τις οποίες ορίζει κάθε κράτος μέλος βάσει του άρθρου 49 της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει. Για την Ελλάδα αρμόδια αρχή είναι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

12) "Στενοί δεσμοί": οι δεσμοί οι οποίοι ορίζονται στο στοιχείο στ' του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει.

13) "Ειδική συμμετοχή": η συμμετοχή, άμεση ή έμμεση, σε εταιρεία διαχείρισης η οποία αντιπροσωπεύει τουλάχιστον δέκα τοις εκατό (10%) του κεφαλαίου ή των δικαιωμάτων ψήφου ή η οποία επιτρέπει την άσκηση σημαντικής επιρροής στη διοίκηση της εταιρείας διαχείρισης στην οποία υπάρχει η συμμετοχή. Για τον υπολογισμό των δικαιωμάτων ψήφου λαμβάνονται υπόψη τα δικαιώματα ψήφου που αναφέρονται στο άρθρο 7 του Π.Δ. 51/1992 (ΦΕΚ 22 Α'), όπως ισχύει.

14) "Μητρική επιχείρηση": η μητρική επιχείρηση κατά την έννοια των άρθρων 42ε παρ. 5 και 96 παρ. 1 του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει.

15) "Θυγατρική επιχείρηση": η θυγατρική επιχείρηση κατά την έννοια των άρθρων 42ε παρ. 5 και 96 παρ. 1 του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει. Κάθε θυγατρική επιχείρηση της μητρικής επιχείρησης θεωρείται επίσης θυγατρική της μητρικής επιχείρησης που είναι επικεφαλής των επιχειρήσεων αυτών.

16) "Ίδια κεφάλαια": τα (δία) κεφάλαια τα οποία ορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με το άρθρο 38 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει.

Άρθρο 4

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 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 καθορισμός της αξίας των μεριδίων του (περιλαμβανομένων τυ-

χόν 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.

2. Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου και κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να παρέχει, επιπρόσθετα, και τις ακόλουθες υπηρεσίες:

α) διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, συμπεριλαμβανομένων εκείνων που ανήκουν σε συνταξιοδοτικά ταμεία, βάσει εντολών που παρέχονται από τους πελάτες σε διακριτική βάση και για κάθε πελάτη χωριστά, εφόσον τα χαρτοφυλάκια περιλαμβάνουν ένα ή περισσότερα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που απαριθμούνται στην παράγραφο 1α του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει,

β) παρεπόμενες υπηρεσίες:

βα) επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρονται στην παράγραφο 1α του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει,

ββ) φύλαξη και διοικητική διαχείριση μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν δύναται να λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την παροχή μόνο των υπηρεσιών που αναφέρονται στα στοιχεία α' και β' της παρούσας παραγράφου ούτε για την παροχή παρεπόμενων υπηρεσιών των στοιχείων β' χωρίς να έχει λάβει άδεια λειτουργίας για την παροχή υπηρεσιών σύμφωνα με το στοιχείο α' της παρούσας παραγράφου.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οφείλει να απαντήσει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. που αιτείται άδεια για την παροχή υπηρεσιών της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου εντός έξι (6) μηνών από την υποβολή σε αυτή του συνόλου των απαιτούμενων στοιχείων για την παροχή της εν λόγω άδειας.

4. Η παρ. 2 του άρθρου 3 και τα άρθρα 6, 7, 8, 9 και 11 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει, εφαρμόζονται για την παροχή των υπηρεσιών της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με αποφάσεις της να ρυθμίζει λεπτομέρειες και τεχνικά θέματα σχετικά με το προηγούμενο εδάφιο.

Άρθρο 5

Ύψος κεφαλαίων της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

1. Οι μετοχές της Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι ονομαστικές και δεν μπορούν να αποτελέσουν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της παρ. 14 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει. 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 (1) έτους από την ημερομηνία δημοσίευσης του παρόντος νόμου στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να αυξάνει το ποσό της παρούσας παραγράφου. Στην περίπτωση αυτή για τον υπολογισμό του ελάχιστου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των Α.Ε.Δ.Α.Κ. που λειτουργούν κατά το χρόνο της αναπροσαρμογής λαμβάνονται υπόψη τα ίδια κεφάλαιά τους.

2. α) Όταν η αξία των χαρτοφυλακίων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. υπερβαίνει τα διακόσια πενήντα εκατομμύρια (250.000.000) ευρώ τότε η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να αυξήσει τα ίδια κεφάλαιά της με πρόσθετο ποσό. Το πρόσθετο ποσό θα αντιστοιχεί στο 0,02% του ποσού κατά το οποίο η αξία των χαρτοφυλακίων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. υπερβαίνει τα διακόσια πενήντα εκατομμύρια (250.000.000) ευρώ. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν υποχρεούται στην καταβολή πρόσθετου ποσού όταν το σύνολο του αρχικού μετοχικού κεφαλαίου της και του πρόσθετου ποσού υπερβαίνει τα δέκα εκατομμύρια (10.000.000) ευρώ.

β) Επιτρέπεται να μην καταβληθεί μέχρι και το πενήντα τοις εκατό (50%) του πρόσθετου ποσού ιδίων κεφαλαίων που αναφέρεται στο στοιχείο α' της παρούσας παραγράφου, εφόσον προσκομισθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ισόποση τραπεζική εγγυητική επιστολή στην οποία θα αναφέρεται ότι σε πρώτη ζήτηση θα κατατεθεί σε λογαριασμό της Α.Ε.Δ.Α.Κ. το ως άνω ποσό με σκοπό την αύξηση του μετοχικού της κεφαλαίου. Εκδότης της εγγυητικής επιστολής δύναται να είναι πιστωτικό ίδρυμα που έχει την καταστατική του έδρα σε κράτος μέλος και εντολές της εγγυητικής επιστολής είναι οι μέτοχοι της Α.Ε.Δ.Α.Κ. η οποία υπόκειται στην υποχρέωση του στοιχείου α' της παρούσας παραγράφου.

γ) Τα ακόλουθα χαρτοφυλάκια θεωρούνται ως χαρτοφυλάκια της Α.Ε.Δ.Α.Κ.:

γα) των αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ., συμπεριλαμβανομένων των χαρτοφυλακίων των οποίων τη διαχείριση έχει αναθέσει σε τρίτους, αλλά εξαιρουμένων των χαρτοφυλακίων τα οποία διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κατόπιν ανάθεσης,

γβ) των άλλων Ο.Σ.Ε.Κ.Α. τους οποίους διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ., συμπεριλαμβανομένων των χαρτοφυλακίων των οποίων τη διαχείριση έχει αναθέσει σε τρίτους, αλλά εξαιρουμένων των χαρτοφυλακίων τα οποία διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κατόπιν ανάθεσης.

3. Σε κάθε περίπτωση, τα ίδια κεφάλαια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν πρέπει να είναι μικρότερα από το ποσό που προβλέπεται στην παρ. 2 του άρθρου 32 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει.

4. Τα ίδια κεφάλαια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν πρέπει να είναι μικρότερα από τα ποσά που προκύπτουν από τις παραγράφους 1 και 2 του παρόντος άρθρου. Εάν παρά ταύτα είναι μικρότερα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της, όποτε το δικαιολογούν οι περιστάσεις, να θέτει περιορισμένη προθεσμία στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. για να βελτιώσει την κατάσταση της ή να παύσει τις δραστηριότητές της.

5. 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. Με απόφαση του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών δύναται να αναπροσαρμόζεται το ελάχιστο ύψος αποθεματικού των ασφαλιστικών ταμείων.

Α.Ε.Δ.Α.Κ. οι οποίες δεν πληρούν τις προϋποθέσεις της παρούσας παραγράφου οφείλουν να προσαρμοστούν εντός ενός (1) έτους από την ημερομηνία δημοσίευσής του παρόντος νόμου στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

6. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να τηρεί τις διατάξεις του παρόντος άρθρου καθ' όλη τη διάρκεια της λειτουργίας της.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 6

Σύσταση, υποκατάστημα και εποπτεία της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

1. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. διέπεται από τις διατάξεις του παρόντος νόμου και συμπληρωματικώς από τις διατάξεις του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει. 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.

2. Με την αίτηση για τη χορήγηση της άδειας λειτουργίας υποβάλλεται επιχειρηματικό σχέδιο και έκθεση σχετικά με την οργανωτική διάρθρωση και τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Ειδικότερα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λαμβάνοντας επίσης υπόψη τη φύση των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ., απαιτεί από αυτήν ότι:

α) θα διαθέτει κατάλληλες και επαρκείς διοικητικές και λογιστικές διαδικασίες, ρυθμίσεις ελέγχου και ασφάλειας για την επεξεργασία των ηλεκτρονικών δεδομένων, καθώς και κατάλληλους εσωτερικούς μηχανισμούς ελέγχου που περιλαμβάνουν, ειδικότερα, κανόνες για τις προσωπικές συναλλαγές των υπαλλήλων της και για την κατοχή ή διαχείριση επενδύσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα με σκοπό την επένδυση ιδίων κεφαλαίων της και θα εξασφαλίζουν, μεταξύ άλλων, ότι για κάθε συναλλαγή στην οποία συμμετέχει το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι δυνατή η εξακρίβωση της προέλευσής της, των συναλλασσομένων, του χαρακτήρα της, καθώς και του τόπου και του χρόνου πραγματοποίησής της, και ότι τα στοιχεία του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ. επενδύονται σύμφωνα με τον κανονισμό τους και τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας και

β) θα 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.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να τηρεί τις διατάξεις της παρούσας παραγράφου καθ' όλη τη διάρκεια της λειτουργίας της. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει κάθε λεπτομέρεια ή τεχνικό θέμα σχετικά με την εφαρμογή της παρούσας παραγράφου.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν χορηγεί άδεια λειτουργίας σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. εάν δεν κοινοποιηθεί η ταυτότητα των μετόχων της, άμεσων ή έμμεσων, που κατέχουν ειδική συμμετοχή και το ύψος αυτής. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν χορηγεί άδεια λειτουργίας εάν, εν όψει της ανάγκης για χρηστή και συνετή διοίκηση της Α.Ε.Δ.Α.Κ., κρίνει ανεπαρκή την καταλληλότητα των εν λόγω μετόχων της.

4. Όταν υφίστανται στενοί δεσμοί μεταξύ της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και άλλων φυσικών ή νομικών προσώπων, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί άδεια λειτουργίας μόνον εφόσον οι δεσμοί αυτοί δεν εμποδίζουν την ουσιαστική άσκηση της εποπτείας. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν χορηγεί άδεια λειτουργίας εάν οι νομικές, κανονιστικές ή διοικητικές διατάξεις μιας τρίτης χώρας που διέπουν ένα ή περισσότερα φυσικά ή νομικά πρόσωπα με τα οποία η Α.Ε.Δ.Α.Κ. διατηρεί στενούς δεσμούς ή οι δυσκολίες εφαρμογής τους, εμποδίζουν την ορθή άσκηση των εποπτικών της καθηκόντων. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απαιτεί από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. την παροχή πληροφοριών που απαιτούνται για την παρακολούθηση της διαρκούς συμμόρφωσής της με τους όρους της παρούσας παραγράφου.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οφείλει να απαντήσει στον αιτούντα άδεια λειτουργίας Α.Ε.Δ.Α.Κ. εντός έξι (6) μηνών από την υποβολή σε αυτή του συνόλου των απαιτούμενων στοιχείων για τη χορήγηση της εν λόγω άδειας.

6.α) Κάθε τροποποίηση του καταστατικού της Α.Ε.Δ.Α.Κ., κάθε μεταβολή του μετοχικού της κεφαλαίου και κάθε μεταβίβαση μετοχών της που έχει ως συνέπεια την απόκτηση ειδικής συμμετοχής υπόκεινται στην άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η συμβατική μεταβίβαση μετοχών χωρίς άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι άκυρη εάν ο αποκτών, δια της μεταβίβασης, συγκεντρώνει μετοχές που αντιπροσωπεύουν τουλάχιστον το δέκα τοις εκατό (10%) του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Για τη χορήγηση της άδειας εκτιμάται η καταλληλότητα του αποκτώντος για τη διασφάλιση της χρηστής διαχείρισης της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και των αμοιβαίων κεφαλαίων. Κάθε μεταβίβαση μετοχών της Α.Ε.Δ.Α.Κ. η οποία δεν υπόκειται στην παραπάνω άδεια γνωστοποιείται χωρίς καθυστέρηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία δικαιούται να ζητεί για μετόχους όσα στοιχεία θεωρεί απαραίτητα, εφόσον κρίνει ότι είναι δυνατόν οι μέτοχοι αυτοί να επηρεάζουν άμεσα ή έμμεσα τη διοίκηση της Α.Ε.Δ.Α.Κ..

β) Οι ειδικές συμμετοχές σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. διέπονται από τις διατάξεις της τρίτης πρότασης της παραγράφου 7 και των παραγράφων 8 έως και 10 του άρθρου 3 του Ν. 1806/1988 (ΦΕΚ 207 Α'), όπως ισχύει, οι οποίες εφαρμόζονται αναλόγως για τους σκοπούς του παρόντος νόμου.

γ) Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωστοποιεί χωρίς καθυστέρηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα στοιχεία των μελών του δι-

οικητικού της συμβουλίου, τα στοιχεία των διευθυντικών στελεχών της και κάθε μεταβολή των εν λόγω προσώπων. Εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κρίνει ότι τα παραπάνω πρόσωπα δεν διαθέτουν την απαραίτητη αξιοπιστία και την επαγγελματική εμπειρία για την άσκηση των καθηκόντων τους ζητεί από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. την απομάκρυνσή τους. Σε κάθε περίπτωση, οι εργασίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. διευθύνονται από δύο τουλάχιστον πρόσωπα τα οποία πληρούν τις ανωτέρω προϋποθέσεις. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει κάθε θέμα σχετικά με την εφαρμογή των στοιχείων β' και γ' της παρούσας παραγράφου.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζητεί τη γνώμη των αρμόδιων αρχών του άλλου, αναφερόμενου κατωτέρω, κράτους μελών προκειμένου να χορηγήσει άδεια λειτουργίας σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. η οποία:

α) είναι θυγατρική άλλης εταιρείας διαχείρισης, επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής εταιρείας που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος,

β) είναι θυγατρική της μητρικής επιχείρησης άλλης εταιρείας διαχείρισης, επιχείρησης παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικού ιδρύματος ή ασφαλιστικής εταιρείας που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος, ή

γ) ελέγχεται από τα ίδια φυσικά ή νομικά πρόσωπα που ελέγχουν και μια άλλη εταιρεία διαχείρισης, επιχείρηση παροχής επενδυτικών υπηρεσιών, πιστωτικό ίδρυμα ή ασφαλιστική εταιρεία που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος.

8. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εποπτεύει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανεξάρτητα από το εάν αυτή ιδρύει ή όχι υποκατάστημα ή παρέχει υπηρεσίες σε άλλο κράτος μέλος, με την επιφύλαξη των διατάξεων του παρόντος νόμου που αναθέτουν αρμοδιότητες στις εποπτικές αρχές του κράτους μέλους υποδοχής.

9. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ., η άδεια λειτουργίας της οποίας καλύπτει και την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου σύμφωνα με τη διάταξη του στοιχείου α' της παρ. 2 του άρθρου 4:

α) δεν επιτρέπεται να επενδύει το σύνολο ή μέρος του χαρτοφυλακίου των επενδύσεων σε αμοιβαία κεφάλαια ή σε εταιρείες επενδύσεων ή σε άλλους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων που διαχειρίζεται σύμφωνα με την παρ. 1 του άρθρου 4, εκτός εάν λάβει προηγούμενη γενική έγκριση από τον επενδυτή.

β) υπόκειται, όσον αφορά τις υπηρεσίες που αναφέρονται στην παρ. 2 του άρθρου 4, στις διατάξεις του Ν. 2533/1997 (ΦΕΚ 228 Α'), όπως ισχύει, σχετικά με τα συστήματα αποζημίωσης των επενδυτών.

10. Α.Ε.Δ.Α.Κ. που προτίθεται να εγκαταστήσει και να λειτουργήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα υποχρεούται να γνωστοποιήσει την πρόθεσή της αυτή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προκειμένου η τελευταία να παράσχει σχετική έγκριση, αναγράφοντας τα εξής:

α) τη διεύθυνση του υποκαταστήματος,

β) το πρόγραμμα των εργασιών του, όπου προσδιορίζονται οι δραστηριότητες και οι υπηρεσίες κατά την έννοια των παραγράφων 1 και 2 του άρθρου 4, την οργανωτική και τη λειτουργική του δομή, και

γ) τα στοιχεία των υπευθύνων του υποκαταστήματος, όπως αυτά ορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Με την ίδια απόφαση η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ορίζει τα προσόντα των υπευθύνων των υποκατα-

στημάτων των Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Σε περίπτωση μεταβολής των παραπάνω στοιχείων, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωστοποιεί γραπτώς τη μεταβολή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πριν αυτή λάβει χώρα, προκειμένου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να ελέγξει εάν η μεταβολή επηρεάζει την ορθή και εύρυθμη λειτουργία του υποκαταστήματος της Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Άρθρο 7

Ανάθεση δραστηριοτήτων της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

1. Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν επιτρέπεται να παραιτηθεί από τη διαχείριση αμοιβαίου κεφαλαίου παρά μόνον εάν εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η ανάληψη της διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου από άλλη Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Για τη χορήγηση της άδειας η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς λαμβάνει υπόψη τα συμφέροντα των μεριδούχων.

2. Η νέα Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποκαθίσταται στα δικαιώματα και υποχρεώσεις αυτής που παραιτείται. Απερχόμενη και νέα Α.Ε.Δ.Α.Κ. ευθύνονται εις ολόκληρον για τις υποχρεώσεις της απερχόμενης έναντι του αμοιβαίου κεφαλαίου μέχρι το χρόνο ανάληψης των καθηκόντων από τη νέα Α.Ε.Δ.Α.Κ..

3. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δύναται να αναθέτει σε άλλη εταιρεία με έγγραφη σύμβαση ανάθεσης, με σκοπό την αποδοτικότερη άσκηση των δραστηριοτήτων της, τη διεξαγωγή για λογαριασμό της μίας ή περισσότερων από τις λειτουργίες της, εφόσον πληρούνται οι παρακάτω προϋποθέσεις:

α) Ενημερώνεται η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

β) Η ανάθεση δεν εμποδίζει την άσκηση αποτελεσματικής εποπτείας επί της Α.Ε.Δ.Α.Κ., τις δραστηριότητες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου, κατά τον πλέον επωφελή για τους επενδυτές τρόπο.

γ) Όταν η σύμβαση ανάθεσης αφορά τη διαχείριση επενδύσεων και καταρτίζεται με εταιρεία κράτους μέλους, η εταιρεία αυτή πρέπει να έχει λάβει άδεια ή να έχει αναγνωρισθεί για τη διαχείριση κεφαλαίων από αρμόδια εποπτική αρχή του κράτους καταγωγής της και να υπόκειται σε προληπτική εποπτεία. Η σύμβαση ανάθεσης πρέπει να είναι σύμφωνη με τα κριτήρια κατανομής των επενδύσεων τα οποία ορίζει περιοδικώς η Α.Ε.Δ.Α.Κ..

δ) Όταν η σύμβαση ανάθεσης αφορά τη διαχείριση επενδύσεων και καταρτίζεται με εταιρεία τρίτου κράτους, πρέπει να διασφαλίζεται ότι η εταιρεία αυτή υπόκειται σε κανόνες εποπτείας τουλάχιστον ισοδύναμους με τους ισχύοντες στην Ελλάδα και ότι η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει υπογράψει με την αντίστοιχη εποπτική αρχή του τρίτου κράτους συμφωνία συνεργασίας και ανταλλαγής εμπιστευτικών πληροφοριών.

ε) Η σύμβαση ανάθεσης που αφορά τη διαχείριση επενδύσεων δεν επιτρέπεται να καταρτισθεί με το θεματοφύλακα ή με άλλη εταιρεία τα συμφέροντα της οποίας είναι δυνατόν να συγκρούονται με εκείνα της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή των μεριδούχων του υπό ανάθεση αμοιβαίου κεφαλαίου ή των επενδυτών.

στ) Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. λαμβάνει μέτρα τα οποία επιτρέπουν στα διευθυντικά της στελέχη να παρακολουθούν απασπασματικά, ανά πάσα στιγμή, τη δραστηριότητα της εντολοδόχου εταιρείας.

ζ) Η σύμβαση ανάθεσης δεν εμποδίζει τα διευθυντικά στελέχη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. να δίνουν, ανά πάσα στιγμή, περαιτέρω οδηγίες στην εταιρεία στην οποία έχουν ανατεθεί λειτουργίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και να καταγγέλλουν τη σύμ-

βαση ανάθεσης, με άμεση ισχύ, όταν αυτό είναι προς το συμφέρον των επενδυτών.

η) Η εταιρεία προς την οποία πρόκειται να ανατεθούν λειτουργίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να διαθέτει την οργανωτική διάρθρωση και τα τεχνικά και οικονομικά μέσα που απαιτούνται για την εκτέλεση των υπό ανάθεση λειτουργιών.

θ) Τα ενημερωτικά δελτία των αμοιβαίων κεφαλαίων, σύμφωνα με τις διατάξεις των άρθρων 30, 31 και 32, αναφέρουν τις λειτουργίες που η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει αναθέσει.

4. Η ευθύνη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα δεν επηρεάζεται από το γεγονός ότι η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει αναθέσει οποιεσδήποτε λειτουργίες της σε τρίτους. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν επιτρέπεται να αναθέτει λειτουργίες της σε βαθμό που την καθιστά εταιρεία χωρίς ουσιαστική δραστηριότητα.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 8 Θεματοφύλακας

1. 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 ταμία 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.

2. Ο θεματοφύλακας συνυπογράφει τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, τις εκθέσεις και τις καταστάσεις του άρθρου 28 και εξασφαλίζει ότι:

α) η διάθεση, η έκδοση, η εξαγορά, η καταβολή της αξίας των εξαγοραζόμενων μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου και η ακύρωσή τους πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου, των αποφάσεων που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή του και του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου,

β) η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο υπολογισμός της καθαρής αξίας των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου και η διανομή των κερδών προς τους μεριδιούχους του πραγματοποιούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου, των αποφάσεων που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή του και του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου,

γ) το τίμημα από τις συναλλαγές που αφορούν στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου καταβάλλεται προς αυτόν μέσα στις συνήθεις προθεσμίες.

3. Ο θεματοφύλακας δύναται να αναθέτει, με προηγούμενη ενημέρωση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και με τη σύμφωνη γνώμη της Α.Ε.Δ.Α.Κ., τη φύλαξη του συνόλου ή μέρους των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε τρίτα πρόσωπα, εφόσον υπάρχει σχετική πρόβλεψη στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ως τρίτα πρόσωπα νοούνται πιστωτικά ιδρύματα ή άλλοι οργανισμοί που παρέχουν υπηρεσίες θεματοφυλακής και υπόκεινται σε κανόνες εποπτείας τουλάχιστον ισοδύναμους με τους ισχύοντες στην Ελλάδα. Ο θεματοφύλακας φέρει ευθύνη εις ολόκληρον σχετικά με την ανωτέρω ανάθεση έναντι των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου και της Α.Ε.Δ.Α.Κ.

4. α) Ο θεματοφύλακας που επιθυμεί να παραιτηθεί των καθηκόντων του οφείλει να ειδοποιηθεί προ τριών (3) τουλάχιστον μηνών την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Ο νέος θεματοφύλακας εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ύστερα από αίτημα της Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Ο θεματοφύλακας μπορεί να αντικατασταθεί ύστερα από αίτημα της Α.Ε.Δ.Α.Κ., κατόπιν εγκρίσεως της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

β) Μετά την έγκριση του νέου θεματοφύλακα, ο παραιτηθείς ή ο αντικατασταθείς του παραδίδει, βάσει πρωτοκόλλου, τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ο θεματοφύλακας που υπέβαλε την παραίτησή του ή ζητήθηκε η αντικατάστασή του συνεχίζει την άσκηση των καθηκόντων του μέχρι την πλήρη ανάληψη των καθηκόντων του νέου θεματοφύλακα.

γ) Σε περίπτωση παραίτησης ή αντικατάστασης του θεματοφύλακα η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να ενημερώσει αμελλητί τους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου σχετικά με την ανάληψη των καθηκόντων του νέου θεματοφύλακα μέσω δύο (2) ημερήσιων εφημερίδων ευρείας κυκλοφορίας ή με άλλο τρόπο που ορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Άρθρο 9 Ευθύνη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα

1. Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους ο θεματοφύλακας και η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλουν να ενεργούν κατά τρόπο ανεξάρτητο μεταξύ τους και αποκλειστικά προς το συμφέρον των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου.

2. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ., με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 46, ευθύνεται έναντι των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου για κάθε αμέλεια ως προς τη διαχείρισή του.

3. 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.

Άρθρο 10 Δάνεια, πιστώσεις, εγγυήσεις

1. 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).

2. 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.

3. α) Με την επιφύλαξη τήρησης των άρθρων 21 έως και 25, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή ο θεματοφύλακας, όταν ενεργούν για λογαριασμό αμοιβαίου κεφαλαίου, δεν επιτρέπεται να χορηγούν πιστώσεις ή να εγγυώνται υπέρ τρίτου.

β) Η διάταξη του στοιχείου α' της παρούσας παραγράφου δεν αποκλείει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή στο θεματοφύλακα να αποκτήσουν κινητές αξίες, μέσα χρηματιστηρίου ή άλλα χρηματοπιστωτικά μέσα αναφερόμενα στα στοιχεία ε', ζ και η' της παρ. 1 του άρθρου 21, που δεν έχουν εξοφληθεί στο ακέραιο.

4. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή ο θεματοφύλακας, όταν ενεργούν για λογαριασμό αμοιβαίου κεφαλαίου, δεν μπορούν να πραγματοποιούν ακάλυπτες πωλήσεις κινητών αξιών, μέσων χρηματαγοράς ή άλλων χρηματοπιστωτικών μέσων, αναφερόμενων στα στοιχεία ε', ζ και η της παρ. 1 του άρθρου 21.

Άρθρο 11

Κανονισμός συμπεριφοράς

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφαση της θεσπίζει κανονισμό συμπεριφοράς που πρέπει να τηρείται από τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα καλυπτόμενα πρόσωπα, όπως αυτά ορίζονται στην εν λόγω απόφαση.

2. Κατ' ελάχιστον, ο κανονισμός συμπεριφοράς περιέχει κανόνες οι οποίοι διασφαλίζουν ότι τα παραπάνω νομικά και φυσικά πρόσωπα:

α) ενεργούν εντίμως και νομίμως κατά τη διεξαγωγή των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων προς το συμφέρον των συλλογικών ή ατομικών χαρτοφυλακίων που διαχειρίζονται, και χάριν της ακεραιότητας της αγοράς,

β) ενεργούν με την απαιτούμενη προσοχή και επιμέλεια, προς το συμφέρον των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που διαχειρίζονται και χάριν της ακεραιότητας της αγοράς,

γ) διαθέτουν και χρησιμοποιούν αποτελεσματικά τους πόρους και τις διαδικασίες που απαιτούνται για τη δέουσα διεξαγωγή των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων,

δ) λαμβάνουν μέτρα ώστε να αποτρέπουν τις συγκρούσεις συμφερόντων και, όταν αυτό δεν είναι δυνατόν, μεριμνούν ώστε τα συλλογικά και ατομικά χαρτοφυλάκια που διαχειρίζονται να τυγχάνουν δίκαιης μεταχείρισης, και

ε) τηρούν όλες τις διατάξεις της ισχύουσας νομοθεσίας που διέπουν την άσκηση των επαγγελματικών τους δραστηριοτήτων, έτσι ώστε να εξυπηρετούνται κατά τον πλέον επωφελή τρόπο τα συμφέροντα των πελατών τους και η ακεραιότητα της αγοράς.

3. Οι διατάξεις των παραγράφων 1 και 2 του παρόντος άρθρου ισχύουν αναλογικά και για τις ανώνυμες εταιρείες επενδύσεων χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει.

Άρθρο 12

Σύσταση αμοιβαίου κεφαλαίου

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 αδιαιρέτου σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι του εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδικώς, 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.

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.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς χορηγεί την άδεια σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου εφόσον έχει εγκρίνει την Α.Ε.Δ.Α.Κ., το θεματοφύλακα και τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου. Για τη χορήγηση της άδειας σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου ελέγχεται η νομιμότητα του κανονισμού του, η νόμιμη σύνθεση του ενεργητικού του και η επαρκής μέριμνα για τη διαφύλαξη των συμφερόντων των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου.

5. Δεν μπορεί να χορηγηθεί άδεια σύστασης σε αμοιβαίο κεφάλαιο όταν οι διευθυνόντες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα δεν παρέχουν τα εχέγγυα ήθους ή δεν έχουν την επαγγελματική εμπειρία που απαιτείται για την άσκηση των καθηκόντων τους. Για το σκοπό αυτόν, ανακοινώνονται αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τόσο η ταυτότητα των διευθυνόντων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα όσο και κάθε μεταβολή των προσώπων αυτών. Ως διευθυνόντες νοούνται τα πρόσωπα τα οποία εκπροσωπούν την Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή το θεματοφύλακα, σύμφωνα με το νόμο και τα καταστατικά έγγραφά τους.

6. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δεν χορηγεί άδεια σύστασης σε αμοιβαίο κεφάλαιο του οποίου ο κανονισμός του δεν επιτρέπει τη διάθεση των μεριδίων του στην Ελλάδα.

7. 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.

8. Η άδεια σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου και κάθε τροποποίηση αυτής δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Δεν επιτρέπεται η διάθεση μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου πριν από τη δημοσίευση στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως της άδειας σύστασής του και πριν από την υποβολή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς της βεβαίωσης του θεματοφύλακα σύμφωνα με την παράγραφο 7 του παρόντος άρθρου.

9. Το αμοιβαίο κεφάλαιο μπορεί να διαφημίζεται προς το κοινό μόνο μετά τη δημοσίευση της άδειας σύστασής του. Εκτός από την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου, πρέπει να αναφέρονται τα στοιχεία της απόφασης σύστασής του.

Άρθρο 13

Κανονισμός αμοιβαίου κεφαλαίου

1. Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου περιέχει κατ' ελάχιστον τα παρακάτω:

α) Την ονομασία και τη διάρκεια του αμοιβαίου κεφαλαίου και την επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα.

β) Τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική, τους επενδυτικούς περιορισμούς και τις μεθόδους διαχείρισης του χαρτοφυλακίου του, το βαθμό των επενδυτικών κινδύνων του χαρτοφυλακίου του και τα χαρακτηριστικά του μέσου επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο.

γ) Την τυχόν εξασφάλιση εγγύησης επί του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου από πιστωτικό ίδρυμα, σύμφωνα με τις διατάξεις της παρ. 9 του άρθρου 22.

δ) Το είδος των επενδύσεων στα οποία μπορεί να επενδύεται το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου.

ε) Την τιμή των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά το χρόνο της σύστασής του.

στ) Τις προμήθειες, τα έξοδα και τις αμοιβές, με διάκριση μεταξύ αυτών που βαρύνουν τους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου και αυτών που καταβάλλονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο, καθώς και τον τρόπο υπολογισμού των εν λόγω προμηθειών, εξόδων και αμοιβών.

ζ) Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής των κερδών του αμοιβαίου κεφαλαίου στους μεριδιούχους.

η) Τους όρους συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο και της εξαγοράς των μεριδίων του.

θ) Αναφορά σύμφωνα με το περιεχόμενο των διατάξεων της παρ. 1 του άρθρου 12 και των άρθρων 14, 19, 20 και 29.

2. Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου τροποποιείται από κοινού από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και το θεματοφύλακα. Για την τροποποίηση του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου απαιτείται άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η οποία δημοσιεύεται στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως. Για τη χορήγηση της άδειας ελέγχεται η νομιμότητα των τροποποιήσεων και εάν λαμβάνεται επαρκής μέριμνα από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για την προστασία των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου. Οι τροποποιήσεις του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου γνωστοποιούνται αμέσως στους μεριδιούχους, τους οποίους και δεσμεύουν. Οι μεριδιούχοι έχουν το δικαίωμα, εντός τριών (3) μηνών από τη γνωστοποίηση σε αυτούς της τροποποίησης του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου, να ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους με βάση τις διατάξεις του κανονισμού που ίσχυαν πριν την τροποποίησή του. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να καθορίζει περαιτέρω τρόπο γνωστοποίησης στους μεριδιούχους της τροποποίησης του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Άρθρο 14

Μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου

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). Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δικαιούται, με ρητή συναίνεση του μεριδιούχου, να μην εκδίδει τίτλο μεριδίων, αλλά να καταχωρεί τα μερίδια σε ειδικό μητρώο μεριδιούχων που θα τηρεί σε ηλεκτρονικό αρχείο και να τα παρακολουθεί με σχετικές εγγραφές σε αυτό το αρχείο. Ο μεριδιούχος δύναται, με την υποβολή σχετικού αιτήματός του προς την Α.Ε.Δ.Α.Κ., να απαιτήσει την έκδοση τίτλου μεριδίων, ο οποίος φυλάσσεται από το θεματοφύλακα. Εφόσον η

Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν εκδίδει τίτλο χορηγεί στο μεριδιούχο βεβαίωση που αναγράφει τα στοιχεία τα οποία αναφέρονται στην παράγραφο 3 του παρόντος άρθρου.

3. Ο τίτλος μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να εκδίδεται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσματα μεριδίων του και πρέπει να περιέχει τα παρακάτω:

α) την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου και τα στοιχεία της άδειας σύστασής του,

β) την επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα του,

γ) τα στοιχεία του μεριδιούχου ή των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου και τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο, και

δ) βεβαίωση σχετικά με την ολοσχερή καταβολή του τιμήματος που αντιστοιχεί στην αξία των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου.

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

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

6. 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.

7. Τα μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούν να ενεχυραστούν 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 ενεχύραση ισχύει έναντι της Α.Ε.Δ.Α.Κ. από τη στιγμή που θα ανακοινωθεί σε αυτήν από τον ενεχυριούχο δανειστή.

Άρθρο 15

Διάθεση μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου

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. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει κάθε λεπτομέρεια ή τεχνικό θέμα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος στοιχείου γ'.

2. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. δύναται να διανείμει στους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου δωρεάν μερίδιά του, ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Η ανωτέρω άδεια δεν απαιτείται σε περίπτωση κατά την οποία η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποφασίζει την επανεπένδυση του μερίσματος σε μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου.

3. Η τιμή διάθεσης των μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου είναι αυτή της ημερομηνίας υποβολής της αίτησης για την απόκτηση των μεριδίων και προσδιορίζεται με βάση την αξία του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου της ίδιας ημέρας σύμφωνα με το άρθρο 20, υπό την προϋπόθεση ότι έχει εξασφαλισθεί η ολοσχερής καταβολή στο θεματοφύλακα της αξίας των μεριδίων.

4. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να διαθέτει μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου και διαμέσου αντιπροσώπων της. Ως αντιπρόσωποι αμοιβαίου κεφαλαίου δύνανται να ενεργούν μόνο τα πιστωτικά ιδρύματα, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ., οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι Α.Ε.Π.Ε.Υ.. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει κάθε λεπτομέρεια ή τεχνικό θέμα σχετικά με την εφαρμογή της παρούσας παραγράφου.

5. Η αποδοχή των αιτήσεων συμμετοχής στο αμοιβαίο κεφάλαιο αποφασίζεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., σύμφωνα με τους όρους του κανονισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Άρθρο 16

Εξαγορά μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου

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 τιμή αυτή προσδιορίζεται, σύμφωνα με το άρθρο 20, με βάση την αξία του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου της ίδιας ημέρας. 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.

4. Σε εξαιρετικές περιπτώσεις όταν το επιβάλλουν οι περιστάσεις και όταν επιβάλλεται προς το συμφέρον των μεριδιούχων επιτρέπεται, κατόπιν αιτήσεως της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και σχετικής άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η αναστολή της εξαγοράς μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου για χρονικό διάστημα μέχρι τριών (3) μηνών. Η αναστολή αυτή της εξαγοράς μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου μπορεί να παραταθεί για άλλους τρεις (3) μήνες κατ' ανώτατο όριο. Η αναστολή της εξαγοράς και η λήξη ή η ανάκλησή της δημοσιεύονται σε δύο ημερήσιες πολιτικές και δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών. Στην ανακοίνωση της αναστολής της εξαγοράς προσδιορίζεται και το χρονικό σημείο της λήξης της. Κατά τη διάρκεια της αναστολής της εξαγοράς των μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου δεν επιτρέπεται η υποβολή αιτήσεων εξαγοράς από μεριδιούχους.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων αμοιβαίου κεφαλαίου ή/και του επενδυτικού κοινού και με αιτιολογημένη απόφασή της δύναται να αποφασίσει την αναστολή της εξαγοράς των μεριδίων του, οπότε και δεν επιτρέπεται η υποβολή αιτήσεων εξαγοράς από μεριδιούχους.

6. Σε περίπτωση που διατίθενται μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου σε άλλα κράτη μέλη, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωστοποιεί άμεσα στις αρμόδιες αρχές αυτών των κρατών μελών την απόφαση περί αναστολής εξαγοράς μεριδίων του ή τη λήξη της ισχύος της ή την ανάκλησή της.

Άρθρο 17

Συγχώνευση αμοιβαίων κεφαλαίων

1. Κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, επιτρέπεται η συγχώνευση δύο ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων που τα διαχειρίζεται η ίδια ή διαφορετικές Α.Ε.Δ.Α.Κ., είτε με απορρόφηση είτε με δημιουργία νέου αμοιβαίου κεφαλαίου.

2. Η συγχώνευση αποφασίζεται από την ή τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. που διαχειρίζονται τα μετέχοντα στη συγχώνευση αμοιβαία κεφάλαια, ύστερα από τη σύμφωνη γνώμη του ή των θεματοφυλάκων τους. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή οι Α.Ε.Δ.Α.Κ., κατά περίπτωση, δύνανται να αποφασίσουν την αναστολή εξαγοράς μεριδίων των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων και την απαγόρευση έκδοσης νέων, για διάστημα που δεν υπερβαίνει τις δεκαπέντε (15) ημέρες πριν από την ημερομηνία της συγχώνευσής τους.

3. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή οι Α.Ε.Δ.Α.Κ., κατά περίπτωση, καταρτίζουν με σύμφωνη γνώμη του θεματοφύλακα τη σύμβαση συγχώνευσης των αμοιβαίων κεφαλαίων, η οποία υπογράφεται από ορκωτό ελεγκτή. Η σύμβαση συγχώνευσης υποβάλλεται για έγκριση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και περιλαμβάνει τους λόγους για τους οποίους συγχωνεύονται τα αμοιβαία κεφάλαια και τους στόχους που αυτή εξυπηρετεί, την ονομασία των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων και τα στοιχεία της άδειας σύστασής τους, την επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακά τους, τους όρους διενέργειας της συγχώνευσης και την ημερομηνία πραγματοποίησής της, την ενδεχόμενη απόφαση περί αναστολής εξαγοράς μεριδίων τους και την απαγόρευση έκδοσης νέων, καθώς και οποιαδήποτε άλλη χρήσιμη πληροφορία προκειμένου οι μεριδιούχοι τους να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για τη συγχώνευση. Μετά την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και τουλάχιστον τριάντα (30) ημέρες πριν από την ημερομηνία πραγματοποίησης της συγχώνευσης, η σύμβαση συγχώνευσης τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων στα σημεία διάθεσης μεριδίων των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων. Περίληψη της σύμβασης συγχώνευσης δημοσιεύεται, εντός της ανωτέρω προθεσμίας, σε δύο ημερήσιες πολιτικές και δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών. Η ίδια διαδικασία τηρείται και σε περίπτωση τροποποίησης της σύμβασης συγχώνευσης.

4. Η αποτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων διενεργείται σύμφωνα με το άρθρο 20. Η αποτίμηση αυτή αποτελεί αντικείμενο ελέγχου από ορκωτό ελεγκτή, ο οποίος συντάσσει έκθεση σχετικά με τη συγχώνευση των αμοιβαίων κεφαλαίων. Η έκθεση του ορκωτού ελεγκτή αναφέρει, μεταξύ άλλων, τη μέθοδο ή τις μεθόδους που ακολουθήθηκαν για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μεριδίων των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων και δημοσιεύεται σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 3 του παρόντος άρθρου. Η έκθεση κοινοποιείται αμελλητί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου στα σημεία που διατίθενται τα μερίδιά του.

5. Η συγχώνευση αμοιβαίων κεφαλαίων συνεπάγεται τη λύση τους χωρίς να ακολουθήσει διανομή του ενεργητικού τους. Οι μεριδιούχοι των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων λαμβάνουν μερίδια, κατά περίπτωση, του απορροφώντος ή του νέου αμοιβαίου κεφαλαίου κατά το λόγο της συμμετοχής τους στο πρώτο. Εάν η συμμετοχή

των μεριδιούχων δεν επαρκεί για να λάβουν ολόκληρο μερίδιο του δεύτερου δύναται για το εναπομείναν ποσό να καταβάλουν μετρητά, ως συμπλήρωμα για την απόκτηση ολόκληρου μεριδίου, ή να αναλάβουν το ποσό που υπολείπεται από το σχηματισμό μεριδίων. Το ποσό που ενδεχόμενα αναλαμβάνουν οι μεριδιούχοι κατ' αυτόν τον τρόπο, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, εισφοράς ή άλλο δικαίωμα υπέρ του Δημοσίου. Δεν αποκλείεται, πάντως, το εναπομείναν ποσό να αντιστοιχεί και σε κλάσμα μεριδίου.

6. Το ενεργητικό των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων μεταβιβάζεται στο σύνολό του στους μεριδιούχους του απορροφώντος ή του νέου αμοιβαίου κεφαλαίου, κατά περίπτωση, οι οποίοι καθίστανται εξ αδιαρέτου συγκύριοι των κατ' ιδίαν στοιχείων του. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να τακτοποιήσει τυχόν υπερβάσεις των επενδυτικών ορίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, σύμφωνα με τα άρθρα 22 έως και 27, το αργότερο μέσα σε έξι (6) μήνες από την πραγματοποίηση της συγχώνευσης.

7. Οι δανειστές κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου που μετέχει στη συγχώνευση, οι απαιτήσεις των οποίων γεννήθηκαν πριν από αυτή και είτε έχουν είτε δεν έχουν καταστεί ληξιπρόθεσμες κατά το χρόνο δημοσίευσης της σύμβασης συγχώνευσης, σύμφωνα με την παράγραφο 3 του παρόντος άρθρου, δύναται να αντιταχθούν στην πραγματοποίηση της υποβάλλοντας έγγραφες αντιρρήσεις το αργότερο εντός δεκαπέντε (15) ημερών πριν από την ημερομηνία πραγματοποίησης της συγχώνευσης, εφόσον δεν έχουν λάβει επαρκείς εγγυήσεις και η κατάσταση των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων καθιστά απαραίτητη την παροχή τέτοιων εγγυήσεων. Οι έγγραφες αντιρρήσεις κατά της συγχώνευσης κοινοποιούνται στην ή στις Α.Ε.Δ.Α.Κ. που διαχειρίζονται τα συγχωνευόμενα αμοιβαία κεφάλαια, καθώς και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

8. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται για λογαριασμό του απορροφώντος ή του νέου αμοιβαίου κεφαλαίου που διαχειρίζεται, για χρονικό διάστημα τριών (3) μηνών από τη γνωστοποίηση, σύμφωνα με τις δημοσιεύσεις της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου, της σύμβασης συγχώνευσης στους μεριδιούχους των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων, να δεχθεί ενδεχόμενες αιτήσεις εξαγοράς των μεριδίων των τελευταίων σύμφωνα με τους όρους του κανονισμού τους.

9. Η ανταλλαγή μεριδίων των συγχωνευόμενων αμοιβαίων κεφαλαίων δεν συνιστά μεταβίβαση κατά την έννοια της διάταξης της παραγράφου 5 του άρθρου 14.

10. Η μεταβίβαση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, σύμφωνα με την παράγραφο 6 του παρόντος άρθρου, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος ή άλλο δικαίωμα υπέρ του Δημοσίου ή τρίτου. Οι διατάξεις των παραγράφων 1 και 4 του άρθρου 33, ως προς την απαλλαγή από τη φορολογία της πράξης σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου, της διάθεσης ή εξαγοράς των μεριδίων του και της πρόσθετης αξίας από την εξαγορά μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσης, εφαρμόζονται στη συγχώνευση αμοιβαίων κεφαλαίων.

11. Τα έξοδα και οι δαπάνες οποιασδήποτε φύσεως που πραγματοποιούνται με αιτία ή με αφορμή τη συγχώνευση αμοιβαίων κεφαλαίων βαρύνουν αποκλειστικά την ή τις εμπλεκόμενες Α.Ε.Δ.Α.Κ. και δεν επιτρέπεται να βαρύνουν τα συγχωνευόμενα αμοιβαία κεφάλαια ή τους μεριδιούχους τους.

Άρθρο 18

Διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου σε περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια

1. Επιτρέπεται η διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου (εφεξής "διασπώμενο κεφάλαιο") σε δύο ή περισσότερα νέα αμοιβαία κεφάλαια (εφεξής "επωφελούμενα κεφάλαια"), με δυνατότητα ταυτόχρονης αντικατάστασης της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή/και του θεματοφύλακα ενός ή περισσότερων επωφελούμενων κεφαλαίων.

2. Με τη διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου το διασπώμενο κεφάλαιο λύεται χωρίς να επέλθουν οι συνέπειες λύσεώς του, το δε σύνολο της περιουσίας του διαιρείται σε τόσα μέρη όσα τα επωφελούμενα κεφάλαια, τα οποία μέρη καθίστανται αντιστοίχως περιουσία κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου. Οι μεριδιούχοι του διασπώμενου κεφαλαίου καθίστανται μεριδιούχοι ενός ή περισσότερων επωφελούμενων κεφαλαίων.

3. Η διάσπαση συντελείται κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, για τη χορήγηση της οποίας η Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου υποβάλλει τα εξής:

α) Αίτηση στην οποία επισυνάπτονται οι όροι της διάσπασης, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 4 του παρόντος άρθρου.

β) Σε περίπτωση αντικατάστασης της Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποβάλλεται η σύμβαση μεταξύ των δύο ή περισσότερων Α.Ε.Δ.Α.Κ. που εμπλέκονται στη διάσπαση (εφεξής "σύμβαση διάσπασης"), τελούσα υπό την αίρεση της ανωτέρω άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι όροι της διάσπασης, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 4 του παρόντος άρθρου, περιλαμβάνονται στη σύμβαση διάσπασης.

γ) Τους κανονισμούς των επωφελούμενων κεφαλαίων, των οποίων το περιεχόμενο θα είναι όμοιο με το περιεχόμενο του κανονισμού του διασπώμενου κεφαλαίου, με τις αναγκαίες τροποποιήσεις ως προς τις ονομασίες των επωφελούμενων κεφαλαίων, την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τον θεματοφύλακά τους, το ιστορικό σύστασής τους και των σχετικών αδειών τους, καθώς και τις τροποποιήσεις που τυχόν επιβάλλονται είτε για λόγους προσαρμογής στην ισχύουσα νομοθεσία είτε για λόγους πρακτικούς. Οι ανωτέρω κανονισμοί υπογράφονται από τις εμπλεκόμενες Α.Ε.Δ.Α.Κ. και θεματοφύλακες.

δ) Δήλωση του ή των θεματοφύλακων των επωφελούμενων κεφαλαίων ότι δέχονται να αναλάβουν σχετικά καθήκοντα.

ε) Έκθεση ορκωτού ελεγκτή ότι, κατά την εκτίμησή του, ο τρόπος διάřeσης της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου, σύμφωνα με το στοιχείο γ' της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου, σε συνδυασμό με τον τρόπο κατανομής των μεριδιούχων που περιλαμβάνεται στους όρους της διάσπασης, σύμφωνα με το στοιχείο δ' της ίδιας παραγράφου, εξασφαλίζει ότι η οικονομική θέση των μεριδιούχων του διασπώμενου κεφαλαίου κατά την ημερομηνία της διάσπασης δεν μεταβάλλεται εξαιτίας του γεγονότος της διάσπασης.

4. Στους όρους της διάσπασης περιλαμβάνονται κατ' ελάχιστον τα εξής:

α) Η ονομασία, ο σκοπός και τα στοιχεία της άδειας σύστασης του διασπώμενου κεφαλαίου, η επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακά του.

β) Η ονομασία κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου, η επωνυμία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακά τους.

γ) Ο τρόπος με τον οποίο, κατά την ημερομηνία της διάσπασης, η περιουσία του διασπώμενου κεφαλαίου θα διανεμηθεί σε μέρη, τα οποία θα είναι ισάριθμα με τα επωφελούμενα κεφάλαια σε συνδυασμό με τον τρόπο κατανομής των μεριδιούχων του διασπώμενου κεφαλαίου σε κάθε επωφελούμενο κεφάλαιο, κατά τα οριζόμενα στο επόμενο στοιχείο δ'. Επίσης, πρέπει να διασφαλίζεται ότι η σύνθεση των στοιχείων του μέρους της περιουσίας που αντιστοιχεί σε κάθε επωφελούμενο κεφάλαιο θα είναι όμοια με τη σύνθεση των στοιχείων της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου, πλην αμελητέων κατά αντικειμενική κρίση αποκλίσεων.

δ) Η κατανομή των μεριδιούχων μεταξύ των επωφελούμενων κεφαλαίων ή ο τρόπος της κατανομής αυτής. Ειδικότερα, θα υπάρχει πρόβλεψη εάν όλοι οι μεριδιούχοι του διασπώμενου κεφαλαίου θα καταστούν μεριδιούχοι ενός εκάστου από τα επωφελούμενα κεφάλαια ή εάν οι μεριδιούχοι θα διαιρεθούν σε ομάδες αντίστοιχες με τα επωφελούμενα κεφάλαια και με βάση τις ομάδες αυτές θα προσδιορισθεί το ποσοστό της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου που θα αντιστοιχεί σε κάθε επωφελούμενο κεφάλαιο ή εάν η κατανομή γίνει με άλλον τρόπο.

ε) Η μέθοδος κατά την οποία θα προσδιοριστεί αφ' ενός ο αριθμός των μεριδίων στα οποία διαιρείται, κατά την ημερομηνία της διάσπασης, καθένα από τα επωφελούμενα κεφάλαια και αφ' ετέρου ο αριθμός μεριδίων του επωφελούμενου κεφαλαίου που θα περιέλθει σε κάθε μεριδιούχο του.

στ) Το χρονικό διάστημα, από την έκδοση της προβλεπόμενης στην παράγραφο 3 άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, εντός του οποίου θα συντελεσθεί η διάσπαση. Το χρονικό αυτό διάστημα δεν δύναται να είναι μεγαλύτερο των δύο (2) μηνών από την έκδοση της ανωτέρω άδειας, αλλά δύναται να παρατείνεται με αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

ζ) Το χρονικό διάστημα αναστολής του δικαιώματος εξαγοράς των μεριδίων του διασπώμενου κεφαλαίου ή της μη έκδοσης νέων μεριδίων του, εφόσον η αναστολή αυτή κρίνεται αναγκαία από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Το χρονικό αυτό διάστημα δεν επιτρέπεται να είναι μεγαλύτερο των πέντε (5) εργάσιμων ημερών πριν από την ημερομηνία της διάσπασης. Σχετική ενημέρωση περιλαμβάνεται στην ανακοίνωση της παραγράφου 5 του παρόντος άρθρου.

η) Οποιαδήποτε άλλη χρήσιμη πληροφορία προκειμένου οι μεριδιούχοι να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για τη διάσπαση.

5. α) Τριάντα (30) τουλάχιστον ημέρες πριν από την ημερομηνία της διάσπασης δημοσιεύεται σε δύο ημερήσιες πολιτικές και δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών ανακοίνωση των εμπλεκόμενων στη διάσπαση Α.Ε.Δ.Α.Κ., η οποία περιλαμβάνει τα εξής:

- αα) περίληψη των όρων της διάσπασης,
- αβ) την ημερομηνία της διάσπασης, και
- αγ) τα στοιχεία της άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ταυτόχρονα με τη δημοσίευση της ανωτέρω ανακοίνωσης τίθενται στη διάθεση των μεριδιούχων, στα σημεία διάθεσης μεριδίων του διασπώμενου κεφαλαίου, οι όροι της διάσπασης ή, κατά περίπτωση, η σύμβαση διάσπασης, καθώς και η έκθεση του ορκωτού ελεγκτή που αναφέρεται στο στοιχείο ε' της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου.

β) Εντός δεκαπέντε (15) ημερών από τη δημοσίευση

που προβλέπεται στο ανωτέρω εδάφιο α', οι πιστωτές του διασπώμενου κεφαλαίου των οποίων οι απαιτήσεις είχαν γεννηθεί πριν από τη δημοσίευση αυτή, αλλά δεν είχαν καταστεί ληξιπρόθεσμες κατά το χρόνο της δημοσίευσης, έχουν το δικαίωμα να ζητήσουν και να λάβουν επαρκείς εγγυήσεις, εάν η οικονομική κατάσταση του διασπώμενου κεφαλαίου καθιστά απαραίτητη την προστασία αυτή.

6. Κατά την ημερομηνία διάσπασης επέρχονται, έναντι πάντων, αυτοδικαίως και ταυτοχρόνως και χωρίς να απαιτείται άλλη διατύπωση, τα ακόλουθα αποτελέσματα:

α) Το διασπώμενο κεφάλαιο λύεται χωρίς να επέλθουν οι συνέπειες λύσεως.

β) Συνιστάται καθένα από τα επωφελούμενα κεφάλαια, αποτελούμενο από το μέρος της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου που του αντιστοιχεί σύμφωνα με τους όρους της διάσπασης και, κατ' ακολουθία, η περιουσία κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου αποτελεί αντικείμενο χωριστής διαχείρισης και χωριστής θεματοφυλακής κατά τις διατάξεις του παρόντος νόμου.

γ) Οι μεριδιούχοι του διασπώμενου κεφαλαίου καθίστανται μεριδιούχοι του ή των επωφελούμενων κεφαλαίων κατά την καθοριζόμενη στους όρους της διάσπασης κατανομή και το μέρος της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου που αντιστοιχεί στο επωφελούμενο κεφάλαιο μεταβιβάζεται εξ αδιαιρέτου, με την τήρηση της παραγράφου 1 του άρθρου 14, στους μεριδιούχους του επωφελούμενου κεφαλαίου.

δ) Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου αναλαμβάνει σχετικά καθήκοντα με την υπογραφή των καταστάσεων της παραγράφου 7 του παρόντος άρθρου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου υποκαθίσταται στα δικαιώματα και τις υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου, τα οποία αντιστοιχούν στην περιουσία που μεταβιβάζεται στους μεριδιούχους του εν λόγω επωφελούμενου κεφαλαίου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου και η Α.Ε.Δ.Α.Κ. του επωφελούμενου κεφαλαίου ευθύνονται εις ολόκληρον για τις υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου έναντι του επωφελούμενου κεφαλαίου μέχρι να αναλάβει πλήρως τα καθήκοντά της η Α.Ε.Δ.Α.Κ. του επωφελούμενου κεφαλαίου. Επίσης, ο θεματοφύλακας κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου αναλαμβάνει σχετικά καθήκοντα με την υπογραφή των καταστάσεων της παραγράφου 7 του παρόντος άρθρου και την ταυτόχρονη παράδοση, βάσει πρωτοκόλλου μεταξύ παλαιού και νέου θεματοφύλακα, των κινητών αξιών και της λοιπής περιουσίας του εν λόγω επωφελούμενου κεφαλαίου. Ο θεματοφύλακας του διασπώμενου κεφαλαίου συνεχίζει την άσκηση των καθηκόντων του μέχρι να αναλάβει πλήρως τα καθήκοντά του ο θεματοφύλακας του επωφελούμενου κεφαλαίου.

7. Κατά την ημερομηνία διάσπασης συντάσσονται τα εξής:

α) Κατάσταση των στοιχείων της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου και της αποτίμησής τους με βάση τους ισχύοντες κανόνες.

β) Κατάσταση για κάθε επωφελούμενο κεφάλαιο, η οποία περιλαμβάνει τα στοιχεία της περιουσίας που περιέρχονται στους μεριδιούχους του επωφελούμενου κεφαλαίου, την αξία των στοιχείων αυτών, με βάση τους ισχύοντες κανόνες αποτίμησης, καθώς και την αξία του καθαρού ενεργητικού του επωφελούμενου κεφαλαίου. Στην ίδια κατάσταση περιλαμβάνεται ο αριθμός μεριδίων του επωφελούμενου κεφαλαίου και η σχέση μεταξύ μερι-

δίων του διασπώμενου κεφαλαίου και του επωφελούμενου κεφαλαίου.

8. Οι καταστάσεις της παραγράφου 7 του παρόντος άρθρου υπογράφονται από τους παρακάτω:

- α) την Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου,
- β) την Α.Ε.Δ.Α.Κ. του επωφελούμενου κεφαλαίου, εάν είναι διαφορετική από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. του ανωτέρω στοιχείου α',
- γ) τον θεματοφύλακα του διασπώμενου κεφαλαίου, και
- δ) τον θεματοφύλακα του επωφελούμενου κεφαλαίου, εάν είναι διαφορετικός από τον θεματοφύλακα του ανωτέρω στοιχείου γ'.

9. Εντός πέντε (5) εργάσιμων ημερών από τη διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου συντάσσεται έκθεση ελέγχου από ορκωτό ελεγκτή, η οποία βεβαιώνει ότι η διάσπαση έγινε σύμφωνα με τους όρους της διάσπασης.

10. Οι καταστάσεις της παραγράφου 7 του παρόντος άρθρου υποβάλλονται αμελλητί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η μεν πρώτη με επιμέλεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου, οι δε άλλες με επιμέλεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του αντίστοιχου επωφελούμενου κεφαλαίου. Επίσης, υποβάλλεται αμελλητί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και με επιμέλεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου η έκθεση ελέγχου της παραγράφου 9 του παρόντος άρθρου.

11. Εντός δέκα (10) εργάσιμων ημερών από την ημερομηνία διάσπασης, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. του διασπώμενου κεφαλαίου δημοσιεύει στον τύπο ανακοίνωση για τη συντέλεση της διάσπασης, στην οποία περιλαμβάνεται περιληψη της έκθεσης ελέγχου της παραγράφου 9 του παρόντος άρθρου.

12. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. κάθε επωφελούμενου κεφαλαίου υποχρεούται να ενημερώσει αμελλητί και εγγράφως κάθε μεριδιούχο του επωφελούμενου κεφαλαίου σχετικά με τον ακριβή αριθμό μεριδίων του εν λόγω επωφελούμενου κεφαλαίου, τα οποία ανήκουν σε αυτόν κατά την ημερομηνία της διάσπασης.

13. Ο μεριδιούχος που επιθυμεί να μεταφερθεί σε άλλο επωφελούμενο κεφάλαιο από εκείνο στο οποίο κατετάγη κατά τη συντέλεση της διάσπασης δύναται, εντός ενός (1) μηνός από την ημερομηνία διάσπασης, να μεταφερθεί σε άλλο από τα επωφελούμενα κεφάλαια χωρίς να καταβάλει προμήθεια εξαγοράς και διάθεσης αντιστοίχως.

14. α) Η μεταβίβαση των περιουσιακών στοιχείων του διασπώμενου κεφαλαίου κατά την παράγραφο 6 του παρόντος άρθρου, καθώς και κάθε εγγραφή, πράξη ή ενέργεια που απαιτείται για την ολοκλήρωση της κατανομής της περιουσίας του διασπώμενου κεφαλαίου μεταξύ των επωφελούμενων κεφαλαίων, απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος, εισφορά ή άλλο δικαίωμα υπέρ του Δημοσίου, του Χρηματιστηρίου Αθηνών, του Κεντρικού Αποθετηρίου Αθηνών και γενικώς υπέρ οποιουδήποτε οργανισμού, νομικού προσώπου ή τρίτου. Οι διατάξεις των παραγράφων 1 και 4 του άρθρου 33 εφαρμόζονται και στη διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου.

β) Τα έξοδα και οι δαπάνες οποιασδήποτε φύσεως που πραγματοποιούνται με αιτία ή με αφορμή τη διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου βαρύνουν αποκλειστικά τις εμπλεκόμενες Α.Ε.Δ.Α.Κ. και δεν επιτρέπεται να επιρρίπτονται στο διασπώμενο κεφάλαιο ή στα επωφελούμενα κεφάλαια ή στους μεριδιούχους.

15. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με αποφάσεις της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 19

Λύση του αμοιβαίου κεφαλαίου,
συνέλευση των μεριδιούχων του

1. Σε περίπτωση λύσης του αμοιβαίου κεφαλαίου η διανομή του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου διενεργείται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., υπό τον έλεγχο του θεματοφύλακα. Μετά το πέρας της διαδικασίας διανομής του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου συντάσσεται ειδική έκθεση, η οποία υπογράφεται και από ορκωτό ελεγκτή. Η έκθεση κοινοποιείται αμελλητί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τίθεται στη διάθεση των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου στα σημεία που διατίθενται τα μερίδιά του.

2. Μεριδιούχοι, οι οποίοι εκπροσωπούν τουλάχιστον το ένα δέκατο (1/10) των μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου, έχουν δικαίωμα να ζητήσουν από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. τη σύγκληση συνελεύσεως των μεριδιούχων. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να συγκαλέσει συνέλευση των μεριδιούχων αμοιβαίου κεφαλαίου το αργότερο εντός τριάντα (30) ημερών από την επίδοση της αιτήσεως του προηγούμενου εδαφίου. Η αίτηση περιέχει το αντικείμενο της ημερήσιας διάταξης, που αναφέρεται στην παροχή πληροφοριών για οποιοδήποτε θέμα συνδέεται, αμέσως ή εμμέσως, με τη διαχείριση του αμοιβαίου κεφαλαίου.

3. Εάν η αξία του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, σε σχέση με την αξία αναφοράς, όπως αυτή προσδιορίζεται στα επόμενα εδάφια, μειωθεί κατά έξι δέκατα (6/10), η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να συγκαλέσει συνέλευση των μεριδιούχων του με σκοπό τη λύση του. Η αξία αναφοράς θα ανάγεται στην πρώτη ημέρα κάθε ημερολογιακού τριμήνου και θα υπολογίζεται ως ο αριθμητικός μέσος όρος της αξίας του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου των εκάστοτε τελευταίων τεσσάρων (4) τριμήνων. Με τη συμπλήρωση εκάστου νέου τριμήνου, η αξία του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου στο τρίμηνο αυτό θα αντικαθιστά, κατά τον ανωτέρω υπολογισμό της αξίας αναφοράς, την αντίστοιχη αξία του παλαιότερου τριμήνου. Για τη λύση του αμοιβαίου κεφαλαίου εφαρμόζονται οι διατάξεις των άρθρων 798 έως και 804 του Αστικού Κώδικα. Σε περίπτωση που η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποφασίσει τη σύγκληση συνέλευσης των μεριδιούχων αμοιβαίου κεφαλαίου, αναστέλλεται η εξαγορά των μεριδίων του μέχρι το πέρας της διαδικασίας διανομής.

Άρθρο 20

Κανόνες αποτίμησης του ενεργητικού
του αμοιβαίου κεφαλαίου

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..

3. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποτιμά τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σύμφωνα με τους ακόλουθους κανόνες:

α) Η αξία των εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά κινητών αξιών και μέσω χρηματαγοράς αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τοις μετρητοίς της ίδιας ημέρας. Σε οργανωμένες αγορές που λειτουργούν εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όταν η αποτίμηση με βάση την τιμή του προηγούμενου εδαφίου δεν είναι εφικτή για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης εργάσιμης ημέρας των ανωτέρω αγορών.

β) Εάν δεν έχει καταρτισθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπόψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης της οργανωμένης αγοράς και εάν δεν έχει ούτε και εκείνη την ημέρα καταρτισθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησης.

γ) Εάν σε οργανωμένη αγορά, στην οποία είναι εισηγμένες οι κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς, ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται υπόψη η ενιαία τιμή.

δ) Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με αποφάσεις της να καθορίζει κανόνες, σύμφωνα με τους οποίους γίνεται η αποτίμηση της αξίας στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης ή/και δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά.

4. Με εξαίρεση τις υποχρεωτικές από τον παρόντα νόμο δημοσιεύσεις, κάθε δημοσίευση σχετικά με το αμοιβαίο κεφάλαιο γίνεται με έξοδα της Α.Ε.Δ.Α.Κ..

Άρθρο 21

Επιτρεπόμενες επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου

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

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

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

γ) Κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που γίνονται δεκτά ή/και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε χρηματιστήριο αξιών τρίτου κράτους ή σε άλλη αγορά τρίτου κράτους, εποπτευόμενη, που λειτουργεί κανονικά, είναι αναγνωρισμένη και ανοικτή στο κοινό. Τα χρηματι-

στήρια αξιών και οι αγορές του παρόντος στοιχείου ορίζονται εκάστοτε με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

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

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

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

εβ) το επίπεδο προστασίας των μεριδιούχων των άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων είναι τουλάχιστον ισοδύναμο με το παρεχόμενο στους μεριδιούχους των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. και ιδίως οι κανόνες που αφορούν τη διασπορά των στοιχείων του ενεργητικού του, τις δανειοληπτικές και δανειοδοτικές πράξεις και τις ακάλυπτες πωλήσεις κινητών αξιών και μέσω χρηματαγοράς είναι τουλάχιστον ισοδύναμοι με τις απαιτήσεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει,

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

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

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

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

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

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

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

η) Μέσα χρηματαγοράς, πλην των διαπραγματευσίμων σε εποπτευόμενη αγορά που εμπίπτουν στα στοιχεία α', β' και γ' της παρούσας παραγράφου 1, εφόσον η έκδοση ή ο εκδότης των μέσων αυτών υπόκειται σε ρυθμίσεις για την προστασία των επενδυτών και της αποταμίευσης και εφόσον τα μέσα αυτά:

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

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

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

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

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

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

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

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

3. Ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς,

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

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

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της ορίζει κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, έτσι ώστε να υπάρχει αντιστοιχία μεταξύ της ονομασίας του αμοιβαίου κεφαλαίου, του σκοπού που αναφέρεται στον κανονισμό του και της επενδυτικής του πολιτικής.

Άρθρο 22

Επενδυτικά όρια του αμοιβαίου κεφαλαίου

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

β) Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι σαράντα τοις εκατό (40%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς εκδοτών σε καθέναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του. Ο περιορισμός του παρόντος στοιχείου δεν ισχύει για τις καταθέσεις, καθώς και για τις πράξεις 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.

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

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

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

β) Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι του είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε ομολογίες που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την καταστατική του έδρα σε κράτος μέλος και υπόκειται δια νόμου σε ειδικό καθεστώς δημόσιας εποπτείας που επιτρέπει την προστασία των ομολογιούχων. Συγκεκριμένα, τα ποσά που προέρχονται από την έκδοση των ομολογιών αυτών πρέπει να επενδύονται κατά το νόμο σε στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία, καθ' όλη τη διάρκεια των ομολογιών, είναι σε θέση

να καλύψουν τις απαιτήσεις που απορρέουν από τις ομολογίες και τα οποία, σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους του εκδότη, θα χρησιμοποιηθούν κατά προτεραιότητα για την εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου και των δεδουλευμένων τόκων.

Εάν το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύσει πάνω από πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του σε ομολογίες του παρόντος στοιχείου β', που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο εκδότη, η συνολική αξία αυτών των επενδύσεων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το ογδόντα τοις εκατό (80%) του καθαρού ενεργητικού του.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί στην Ευρωπαϊκή Επιτροπή τον κατάλογο των προαναφερόμενων κατηγοριών ομολογιών και των κατηγοριών εκδοτών, οι οποίοι, σύμφωνα με την ελληνική νομοθεσία, δικαιούνται να εκδίδουν ομολογίες που πληρούν τα ανωτέρω κριτήρια. Στους καταλόγους αυτούς επισυνάπτεται σημείωμα που διευκρινίζει το καθεστώς των παρεχόμενων εγγυήσεων.

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

- α) επενδύσεις σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό,
- β) καταθέσεις στον οργανισμό αυτό, ή/και
- γ) κινδύνους από πράξεις εξωχρηματοπιστηριακών παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων που διενεργήθηκαν με τον οργανισμό αυτό.

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

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

- βα) το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου όταν ο αντισυμβαλλόμενος είναι πιστωτικό ίδρυμα ως αυτό ορίζεται στο στοιχείο στ' της παρ. 1 του άρθρου 21, και
- ββ) το πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου όταν ο αντισυμβαλλόμενος δεν είναι πιστωτικό ίδρυμα μεταξύ αυτών που αναφέρονται στο ανωτέρω στοιχείο βα'.

7. Το σύνολο των επενδύσεων σε κινητές αξίες και σε μέσα χρηματαγοράς του στοιχείου α' της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου επιτρέπεται να αυξηθεί μέχρι το εκατό τοις εκατό (100%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, εφόσον πληρούνται οι ακόλουθοι όροι και προϋποθέσεις:

- α) κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο κατέχει κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που ανήκουν τουλάχιστον σε έξι (6) διαφορετικές εκδόσεις και οι αξίες που ανήκουν στην ίδια έκδοση δεν υπερβαίνουν το τριάντα τοις εκατό (30%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, και
- β) στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου αναγράφονται αναλυτικά τα κράτη ή οι δημόσιοι διεθνείς οργανι-

σμοί του στοιχείου α' της παραγράφου 4 του παρόντος άρθρου που εκδίδουν ή εγγυώνται τις κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς στις οποίες προτίθεται το αμοιβαίο κεφάλαιο να επενδύσει άνω του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του.

Στα ενημερωτικά έντυπα του αμοιβαίου κεφαλαίου ή σε κάθε διαφημιστικό του δημοσίευμα πρέπει να συμπεριλαμβάνεται σε εμφανή θέση ειδική επισήμανση της άδειας σύστασής του που έχει λάβει από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και να αναφέρονται τα κράτη και οι δημόσιοι διεθνείς οργανισμοί στις αξίες των οποίων προτίθεται να επενδύσει ή έχει επενδύσει άνω του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του.

8. Οι εταιρείες που συμπεριλαμβάνονται στον ίδιο όμιλο για τους σκοπούς των ενοποιημένων λογαριασμών, όπως ορίζονται σύμφωνα με την Οδηγία 83/349/ΕΟΚ, όπως ισχύει, ή από τους διεθνώς αναγνωρισμένους λογιστικούς κανόνες, θεωρούνται ως ενιαίος οργανισμός. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να επενδύει, αθροιστικά, ποσοστό μεγαλύτερο του είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς των εταιρειών του ίδιου ομίλου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει να συμπεριλαμβάνει στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου και στην ετήσια και εξαμηνιαία έκθεσή του ειδική αναφορά για τις επενδύσεις του σε εταιρείες του ίδιου ομίλου.

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

Άρθρο 23

Αμοιβαίο κεφάλαιο που επενδύει
σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια

1. Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 2 του άρθρου 22 και με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 26 και εφόσον η επενδυτική πολιτική του αμοιβαίου κεφαλαίου, σύμφωνα με τον κανονισμό του, είναι η επένδυση σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων του στοιχείου ε' της παραγράφου 1 του άρθρου 21, το αμοιβαίο κεφάλαιο επιτρέπεται να αποκτήσει τα εν λόγω μερίδια μέχρι είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του ανά αμοιβαίο κεφάλαιο ή ανά οργανισμό συλλογικών επενδύσεων. Το άθροισμα των επενδύσεων του ως άνω αμοιβαίου κεφαλαίου σε μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που δεν εμπίπτουν στον ορισμό της παραγράφου 2 του άρθρου 2 δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει συνολικά το τριάντα τοις εκατό (30%) του καθαρού ενεργητικού του. Για τον υπολογισμό των επενδυτικών ορίων του άρθρου 22 δεν λαμβάνονται υπόψη οι επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει το αμοιβαίο κεφάλαιο σύμφωνα με την παρούσα παράγραφο.

2. Όταν το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύει σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή άλλων οργανισμών συλλογικών επεν-

δύσεων που τελούν υπό τη διαχείριση, απευθείας ή με ανάθεση, της ίδιας της Α.Ε.Δ.Α.Κ. του ή άλλης εταιρείας συνδεδεμένης με την Α.Ε.Δ.Α.Κ. του στο πλαίσιο κοινής διαχείρισης ή κοινού ελέγχου ή λόγω σημαντικής άμεσης ή έμμεσης συμμετοχής, τότε η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή η συνδεδεμένη με αυτήν εταιρεία δεν μπορεί να καταλογίζει έξοδα συμμετοχής ή εξαγοράς για τις ως άνω επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου στα άλλα αμοιβαία κεφάλαια ή τους άλλους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 24

Αμοιβαίο κεφάλαιο το οποίο αναπαράγει χρηματιστηριακό δείκτη

1. Κατά παρέκκλιση της παραγράφου 1 του άρθρου 22 και με την επιφύλαξη των διατάξεων του άρθρου 26, το αμοιβαίο κεφάλαιο του οποίου η επενδυτική πολιτική, σύμφωνα με τον κανονισμό του, συνίσταται στην αναπαραγωγή της σύνθεσης δεδομένου χρηματιστηριακού δείκτη μετοχών ή ομολόγων επιτρέπεται να τοποθετεί μέχρι είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε μετοχές ή/και ομόλογα του ίδιου εκδότη, εφόσον ισχύουν τα ακόλουθα:

- α) η σύνθεση του δείκτη είναι επαρκώς διαφοροποιημένη,
- β) ο δείκτης αποτελεί έναν αντιπροσωπευτικό δείκτη αναφοράς της αντίστοιχης αγοράς, και
- γ) ο δείκτης δημοσιεύεται καταλλήλως.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να αυξάνει σε τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) το όριο της προηγούμενης παραγράφου, εφόσον αυτό δικαιολογείται από εξαιρετικές συνθήκες της αγοράς, ιδίως στις εποπτευόμενες αγορές στις οποίες ορισμένες κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς έχουν σημαντική βαρύτητα. Η παραπάνω υπέρβαση επιτρέπεται μόνο για έναν εκδότη.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να εξειδικεύει τα κριτήρια της παραγράφου 1 και να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 25

Διαχείριση κινδύνων και παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα

1. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. χρησιμοποιεί διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων που της επιτρέπουν να ελέγχει και να υπολογίζει, ανά πάσα στιγμή, τους κινδύνους του χαρτοφυλακίου του αμοιβαίου κεφαλαίου και την επίδρασή τους στη συνολική επενδυτική του πολιτική.

2. 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.

3. 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 επιλεγμένες μεθόδους εκτίμησης των κινδύνων από πράξεις σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο που αυτή διαχειρίζεται.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της

να επιτρέπει τη χρησιμοποίηση από τα αμοιβαία κεφάλαια τεχνικών και μέσων που συνδέονται με κινητές αξίες, με μέσα χρηματαγοράς και με παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, εφόσον οι τεχνικές και τα μέσα χρησιμοποιούνται με σκοπό την αποτελεσματική διαχείριση ή/και την αντιστάθμιση στοιχείων του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Οι πράξεις αυτές δεν επιτρέπεται να επιφέρουν παρέκκλιση του αμοιβαίου κεφαλαίου από τους επενδυτικούς του στόχους, όπως αυτοί ορίζονται στον κανονισμό του και στα ενημερωτικά του δελτία.

5. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. διασφαλίζει ότι ο συνολικός κίνδυνος στον οποίο εκτίθεται το χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν υπερβαίνει το καθαρό ενεργητικό του. Η έκθεση κινδύνου υπολογίζεται με βάση την τρέχουσα αξία των υποκείμενων στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, τον κίνδυνο αντισυμβαλλομένου, τις μελλοντικές κινήσεις της αγοράς και το διαθέσιμο χρόνο για τη ρευστοποίηση των θέσεων.

6. Το αμοιβαίο κεφάλαιο επιτρέπεται να επενδύει, στο πλαίσιο της επενδυτικής πολιτικής του, σύμφωνα με τον κανονισμό του και τις σχετικές διατάξεις του παρόντος νόμου, σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, εφόσον η έκθεση σε κίνδυνο των υποκείμενων στοιχείων του καθαρού ενεργητικού του δεν υπερβαίνει, αθροιστικά, τα επενδυτικά όρια που αναφέρονται στις διατάξεις του άρθρου 22. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να επιτρέπει, όταν το αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύει σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα με υποκείμενη αξία δείκτη, οι επενδύσεις αυτές να μην συνδυάζονται με τα επενδυτικά όρια που αναφέρονται στις διατάξεις του άρθρου 22.

7. Όταν μία κινητή αξία ή ένα μέσο χρηματαγοράς ενσωματώνει παράγωγο χρηματοοικονομικό μέσο, το παράγωγο αυτό πρέπει να συνυπολογίζεται με τα επενδυτικά όρια περί παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσων του παρόντος άρθρου.

8. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί στην Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης τις ενδεδειγμένες πληροφορίες, καθώς και τυχόν μεταγενέστερες μεταβολές στις μεθόδους υπολογισμού της έκθεσης σε κινδύνους που αναφέρονται στις παραγράφους 5 και 6 του παρόντος άρθρου, συμπεριλαμβανομένων των κινδύνων αντισυμβαλλομένου σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα.

9. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 26

Απαγόρευση απόκτησης ελέγχου

1. α) Η Α.Ε.Δ.Α.Κ., για το σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται, δεν επιτρέπεται να αποκτήσει μετοχές εταιρείας που έχει την καταστατική της έδρα στην Ελλάδα ή σε κράτος εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, είτε με δικαίωμα ψήφου είτε χωρίς δικαίωμα ψήφου, που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου της αντίστοιχης κατηγορίας μετοχών.

β) Η Α.Ε.Δ.Α.Κ., για το σύνολο των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται, δεν επιτρέπεται να αποκτήσει μετοχές εταιρείας που έχει την καταστατική της έδρα σε άλλο κράτος μέλος, είτε με δικαίωμα ψήφου είτε χωρίς δικαίωμα ψήφου, που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου της αντίστοιχης κατηγορίας μετοχών, εκτός εάν η εθνική νομοθεσία του άλλου κράτους μέλους έχει θέσει άλλους περιορισμούς.

2. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του:

α) δέκα τοις εκατό (10%) των μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου ενός εκδότη,

β) δέκα τοις εκατό (10%) των μετοχών με δικαίωμα ψήφου ενός εκδότη,

γ) δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου των ομολόγων ενός εκδότη,

δ) δέκα τοις εκατό (10%) των μέσων χρηματαγοράς ενός εκδότη,

ε) είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) των μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ή ενός άλλου οργανισμού συλλογικών επενδύσεων κατά την έννοια της παραγράφου 2 του άρθρου 2.

Τα επενδυτικά όρια των στοιχείων γ', δ' και ε' της παρούσας παραγράφου μπορούν να μην τηρούνται κατά την απόκτηση, εάν τη στιγμή εκείνη δεν είναι δυνατόν να υπολογισθεί η ακαθάριστη αξία των ομολόγων ή των μέσων χρηματαγοράς ή η καθαρή αξία των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων ή άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων.

3. Οι περιορισμοί των παραγράφων 1 και 2 του παρόντος άρθρου δεν ισχύουν για τις κινητές αξίες και τα μέσα της χρηματαγοράς των παραγράφων 4 και 7 του άρθρου 22, καθώς και για μετοχές εταιρείας που έχει την καταστατική της έδρα σε κράτος εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, εφόσον σύμφωνα με τη νομοθεσία του εν λόγω κράτους η τοποθέτηση σε μετοχές της εταιρείας αποτελεί τη μόνη δυνατότητα επένδυσης σε τίτλους εκδοτών αυτού του κράτους, υπό τον όρο ότι η εταιρεία αυτή τηρεί κατά την άσκηση της επενδυτικής της πολιτικής τα επενδυτικά όρια που προβλέπονται στις διατάξεις των άρθρων 21, 22, 27 και του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 27

Συνέπειες παράβασης των επενδυτικών περιορισμών

1. Συμβάσεις που συνάπτονται κατά παράβαση των διατάξεων των άρθρων 21 έως και 26 είναι έγκυρες.

2. Επιτρέπεται υπέρβαση των ορίων που τίθενται στις διατάξεις των άρθρων 22, 23, 24 και 26 όταν το αμοιβαίο κεφάλαιο ασκεί δικαιώματα που συνδέονται με κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που κατέχει. Το αμοιβαίο κεφάλαιο υποχρεούται να εκποιήσει ό,τι απέκτησε καθ' υπέρβαση των ορίων που τίθενται στα άρθρα 22, 23, 24 και 26 εντός τριών (3) μηνών από την απόκτησή του με γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων.

3. Τα νεοσυσταθέντα αμοιβαία κεφάλαια επιτρέπεται να υπερβούν τα επενδυτικά όρια που ορίζονται στα άρθρα 22, 23 και 24 για διάστημα έξι (6) μηνών καθ' ανώτατο όριο από την ημερομηνία της άδειας σύστασής τους, κατόπιν άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η οποία λαμβάνει υπόψη την τήρηση της ορθής κατανομής των κινδύνων που αφορούν τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

4. Εάν το αμοιβαίο κεφάλαιο υπερβεί τα επενδυτικά όρια των άρθρων 22, 23, 24 και 26 με βάση τις παραγράφους 2 και 3 του παρόντος άρθρου ή για λόγους ανεξάρτητους από τη θέλησή του, υποχρεούται να εκποιήσει ό,τι απέκτησε καθ' υπέρβαση των ορίων με γνώμονα το συμφέρον των μεριδιούχων. Το αμοιβαίο κεφάλαιο υποχρεούται να εκποιήσει ό,τι απέκτησε καθ' υπέρβαση των ορίων που τίθενται στα άρθρα 22, 23, 24 και 26 για λόγους ανεξάρτητους από τη θέλησή του εντός πέντε (5) εργάσιμων ημερών από την απόκτησή του.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 28

Διαχειριστική χρήση - Εκθέσεις - Καταστάσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου

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, με αναφορά των οργανωμένων αγορών στις οποίες γίνονται δεκτά ή/και αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης, την τρέχουσα τιμή μονάδας τους, τη συνολική αξία τους, το διαθέσιμο ενεργητικό σε καταθέσεις, τις απαιτήσεις, τις υποχρεώσεις και την καθαρή αξία του ενεργητικού του,

β) αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου, που περιλαμβάνει τις προσόδους κατά κατηγορία, τα κέρδη ή τις ζημίες από την πώληση στοιχείων του ενεργητικού του και τις δαπάνες κατά κατηγορία,

γ) τα διανεμόμενα και τα επανεπενδύσιμα 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, την υπεραξία ή την υποαξία των επενδύσεων του και άλλες τυχόν μεταβολές, που επηρέασαν το ενεργητικό και το παθητικό του, κατά τη διαχειριστική χρήση,

ε) κατάσταση που περιλαμβάνει τον αριθμό μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου τα οποία διατέθηκαν και αυτών που εξαγοράστηκαν κατά τη διαχειριστική χρήση του, καθώς και τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων του στην αρχή και στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης,

στ) την καθαρή τιμή του μεριδίου,

ζ) τα στοιχεία του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, ταξινομημένα κατά τις ειδικότερες κατηγορίες που αναφέρονται στο άρθρο 21 και κατά τα βασικά κριτήρια της επενδυτικής του πολιτικής, με αναφορά του ποσοστού που αντιπροσωπεύει κάθε κατηγορία με βάση το συνολικό ενεργητικό του,

η) συγκριτικό πίνακα των τριών (3) τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου, από τον οποίο θα προκύπτει η αξία του καθαρού ενεργητικού και η καθαρή τιμή του μεριδίου του στο τέλος κάθε χρήσης,

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

ι) μνεία του ύψους των υποχρεώσεων που απορρέουν από κάθε κατηγορία πράξεων κατά την έννοια του άρθρου 25, τις οποίες πραγματοποίησε το αμοιβαίο κεφάλαιο στη διάρκεια της χρήσης.

4. 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, καθώς και αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων της περιόδου σύμφωνα με το εδάφιο β' της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου.

5. Οι εκθέσεις του παρόντος άρθρου ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές, υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τίθενται στη διάθεση των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου εντός δύο (2) μηνών από τη λήξη κάθε χρήσης ή ημερολογιακού εξαμήνου, αντιστοίχως. Οι εκθέσεις αυτές είναι στη διάθεση κάθε ενδιαφερομένου.

6. Στο τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης του αμοιβαίου κεφαλαίου δημοσιεύεται σε μία ημερήσια πολιτική και μία ημερήσια οικονομική εφημερίδα των Αθηνών συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού του, ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσης του και ο τρόπος διάθεσης των κερδών του.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με αποφάσεις της να καθορίζει: α) πρόσθετα στοιχεία που πρέπει να περιέχουν η ετήσια και η εξαμηνιαία έκθεση του αμοιβαίου κεφαλαίου, β) ενιαία μορφή των εκθέσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου, της συνοπτικής κατάστασης του ενεργητικού του και των λογαριασμών του που τηρούνται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ., έτσι ώστε να εμφανίζεται με απόλυτη σαφήνεια η πραγματική εικόνα της περιουσιακής κατάστασής του και των αποτελεσμάτων χρήσης του, γ) το περιεχόμενο τριμηνιαίων πινάκων με τις επενδύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου, οι οποίοι τίθενται στη διάθεση του κοινού, καθώς και τον τρόπο και το χρόνο της γνωστοποίησης και της δημοσίευσής τους και δ) λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 29

Διανομή κερδών αμοιβαίου κεφαλαίου

Οι πρόσδοι 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 30

Ενημερωτικά δελτία

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

2. 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.

3. Τόσο το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο όσο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου περιέχουν τα απαραίτητα στοιχεία που θα επιτρέψουν στους επενδυτές να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την προτεινόμενη επένδυση και τους σχετικούς κινδύνους της.

4. Τόσο το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο όσο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούν να ενσωματωθούν σε έγγραφο ή σε μέσο διαρκείας με ισοδύναμη νομική ισχύ εγκεκριμένο από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

5. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποστέλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται, καθώς και οποιεσδήποτε τροποποιήσεις αυτών εντός προθεσμίας και σύμφωνα με διαδικασία που ορίζεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

6. 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.

7. Όλες οι δημοσιεύσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και κάθε ενημερωτικό ή διαφημιστικό υλικό τους υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός προθεσμίας και σύμφωνα με διαδικασία που ορίζεται με απόφασή της.

8. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται, εφόσον της ζητηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να προβαίνει με δικά της έξοδα σε διευκρινιστικές ή διορθωτικές δημοσιεύσεις, εάν από προηγούμενες δημοσιεύσεις ή ανακοινώσεις της υπάρχει κίνδυνος παραπλάνησης ή εσφαλμένης πληροφόρησης του επενδυτικού κοινού.

Άρθρο 31

Πλήρες ενημερωτικό δελτίο

1. Στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου προσαρτώνται και αποτελούν αναπόσπαστο μέρος ο κανονισμός του και η τελευταία εξαμηνιαία ή ετήσια έκθεσή του.

2. Το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου περιλαμβάνει κατ' ελάχιστον τα παρακάτω στοιχεία, εφόσον αυτά δεν περιλαμβάνονται ήδη στον κανονισμό του:

- α. Πληροφορίες σχετικά με το αμοιβαίο κεφάλαιο:
 - α) την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου, τα στοιχεία της άδειάς του και την ημερομηνία σύστασής του,
 - β) τη νομική φύση του δικαιώματος (εμπράγματο, ενοχικό ή άλλο) που αντιπροσωπεύουν τα μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου, την ύλη ή ενσώματη μορφή του τίτλου του μεριδίου, το είδος του τίτλου του μεριδίου και την ονομαστική αξία του,
 - γ) τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική, τους επενδυτικούς περιορισμούς και τις μεθόδους διαχείρισης του χαρτοφυλακίου

του, το βαθμό των επενδυτικών κινδύνων του χαρτοφυλακίου του, την ιστορική απόδοση του χαρτοφυλακίου του και τα χαρακτηριστικά του μέσου επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο,

δ) τον τόπο όπου είναι διαθέσιμα στο επενδυτικό κοινό ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου, τα ενημερωτικά του δελτία και οι εξαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις του,

ε) τη διαδικασία και τους όρους συμμετοχής και εξαγοράς μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, το διακανονισμό πληρωμών τους, την έκδοση των μεριδίων του, τις περιπτώσεις αναστολής εξαγοράς των μεριδίων του και την ύπαρξη τυχόν δικαιωμάτων ψήφου από την κατοχή μεριδίων,

στ) τους κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, τον υπολογισμό της αξίας των μεριδίων του (τιμή διάθεσης, τιμή εξαγοράς και καθαρή τιμή μεριδίου), καθώς και τον τρόπο δημοσίευσης των τιμών αυτών,

ζ) τις προμήθειες, τα έξοδα και τις αμοιβές, με διάκριση μεταξύ αυτών που βαρύνουν τους μεριδιούχους του αμοιβαίου κεφαλαίου και αυτών που καταβάλλονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο, καθώς και τον τρόπο υπολογισμού των εν λόγω προμηθειών, εξόδων και αμοιβών,

η) τους κανόνες δανεισμού του αμοιβαίου κεφαλαίου, και

θ) τη φορολογία του αμοιβαίου κεφαλαίου και των μεριδιούχων του, καθώς και πληροφορίες για τυχόν παρακρατήσεις στην πηγή επί των εσόδων και των κεφαλαιακών κερδών τα οποία καταβάλλονται από το αμοιβαίο κεφάλαιο στους μεριδιούχους του.

β. Πληροφορίες σχετικά με την Α.Ε.Δ.Α.Κ.:

α) το περιεχόμενο της δημοσίευσης των πράξεων και στοιχείων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σύμφωνα με το άρθρο 7α του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει,

β) τα στοιχεία των μελών του διοικητικού συμβουλίου και των στελεχών της Α.Ε.Δ.Α.Κ., καθώς και αναφορά στις κυριότερες εξωεταιρικές δραστηριότητές τους, εφόσον αυτές επηρεάζουν την ομαλή και εύρυθμη λειτουργία της Α.Ε.Δ.Α.Κ.,

γ) τα στοιχεία των ορκωτών ελεγκτών για τον έλεγχο των εξαμηνιαίων και ετήσιων εκθέσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου,

δ) την επωνυμία του συμβούλου επενδύσεων ή/και του διαχειριστή του αμοιβαίου κεφαλαίου, στους οποίους έχουν τυχόν ανατεθεί αντίστοιχα καθήκοντα με έγγραφη σύμβαση, καθώς και τα κύρια σημεία της σύμβασης μεταξύ της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και των εν λόγω προσώπων. Εφόσον η αμοιβή του συμβούλου επενδύσεων ή/και του διαχειριστή βαρύνει το αμοιβαίο κεφάλαιο πρέπει να αναφέρεται το ύψος της αμοιβής τους και ο τρόπος υπολογισμού της, και

ε) αναφορά σε άλλους Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που τυχόν διαχειρίζεται ή αντιπροσωπεύει η Α.Ε.Δ.Α.Κ..

γ. Πληροφορίες σχετικά με τον θεματοφύλακα:

την εταιρική επωνυμία του, τη νομική μορφή του, την εταιρική έδρα του, τη διεύθυνση των κεντρικών γραφείων του, εφόσον είναι διαφορετική από την εταιρική και την κύρια δραστηριότητά του. Αντίστοιχες πληροφορίες παρέχονται για κάθε τρίτο πρόσωπο που ασκεί καθήκοντα θεματοφυλακής του αμοιβαίου κεφαλαίου, ύστερα από την ανάθεση σχετικών καθηκόντων από τον θεματοφύλακα.

3. Στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφα-

λαίου προσδιορίζονται οι κατηγορίες των επενδυτικών μέσων στις οποίες επιτρέπεται να επενδύονται τα στοιχεία του ενεργητικού του. Επίσης, επισημαίνεται κατά πόσον επιτρέπονται οι πράξεις σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, καθώς και οι ενδεχόμενες επιπτώσεις τους στην επενδυτική πολιτική του αμοιβαίου κεφαλαίου. Στην περίπτωση αυτή περιλαμβάνεται εμφανής δήλωση η οποία προσδιορίζει εάν οι πράξεις σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα μπορούν να γίνουν για κάλυψη κινδύνων ή/και για την επίτευξη των επενδυτικών στόχων του αμοιβαίου κεφαλαίου.

4. Α.Ε.Δ.Α.Κ. που επενδύει για λογαριασμό αμοιβαίου κεφαλαίου κυρίως σε οποιεσδήποτε από τις κατηγορίες στοιχείων του ενεργητικού που ορίζονται στο άρθρο 21, πλην των κινητών αξιών και των μέσων χρηματαγοράς ή αναπαράγει χρηματιστηριακό δείκτη μετοχών ή ομολογιών σύμφωνα με το άρθρο 24, οφείλει να περιλαμβάνει στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου, στο απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και στις τυχόν άλλες διαφημίσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου εμφανή δήλωση η οποία να επισύρει την προσοχή του επενδυτικού κοινού σχετικά με την επενδυτική του πολιτική.

5. Το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου και οι τυχόν άλλες διαφημίσεις του περιέχουν εμφανή δήλωση η οποία επισύρει την προσοχή των μεριδιούχων του όταν η καθαρή αξία του ενεργητικού του είναι πιθανό να εμφανίσει σημαντική διακύμανση εξαιτίας της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου ή της χρησιμοποιούμενης μεθόδου διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου.

6. Κατόπιν αιτήσεως μεριδιούχου αμοιβαίου κεφαλαίου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. παρέχει πρόσθετα στοιχεία σχετικά με τα ποσοτικά όρια που εφαρμόζονται για τη διαχείριση κινδύνου του αμοιβαίου κεφαλαίου, τις γενικές μεθόδους που έχουν επιλεγεί για το σκοπό αυτόν και την πρόσφατη εξέλιξη των κινδύνων, καθώς και των αποδόσεων των κυριότερων επενδυτικών κατηγοριών σύμφωνα με το άρθρο 21.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να καθορίζει πρόσθετα στοιχεία που πρέπει να περιέχει το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου και να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 32

Απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο

1. Το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου περιλαμβάνει τις παρακάτω ουσιώδεις πληροφορίες:

α) Συνοπτική παρουσίαση του αμοιβαίου κεφαλαίου όπου θα αναφέρονται:

τα στοιχεία σύστασης του αμοιβαίου κεφαλαίου και η τυχόν προβλεπόμενη διάρκειά του, το κράτος μέλος όπου έχει συσταθεί, τα στοιχεία της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα, των ορκωτών ελεγκτών, του τυχόν συμβούλου επενδύσεων και του διαχειριστή, καθώς και του χρηματοοικονομικού ομίλου στον οποίο τυχόν ανήκει η Α.Ε.Δ.Α.Κ., ο θεματοφύλακας ή/και το δίκτυο προώθησης του αμοιβαίου κεφαλαίου.

β) Επενδυτικές πληροφορίες σχετικά με:

τον επενδυτικό σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική, όπου θα περιλαμβάνεται εκτίμηση του βαθμού κινδύνου του χαρτοφυλακίου του, σύμφωνα με τις παραγράφους 3 έως 6 του άρθρου 25, την πορεία των αποδόσεων του, με εμφανή τη δήλωση με κεφα-

λαία γράμματα "Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές" και τα χαρακτηριστικά του επενδυτή στον οποίο απευθύνεται το αμοιβαίο κεφάλαιο.

γ) Οικονομικές πληροφορίες όπου θα αναφέρονται:

οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, κάθε άλλη προμήθεια ή δαπάνη που βαρύνουν το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου ή τους μεριδιούχους του και το φορολογικό καθεστώς που διέπει τη λειτουργία του αμοιβαίου κεφαλαίου και τους μεριδιούχους του.

δ) Εμπορικές πληροφορίες όπου θα αναφέρονται:

ο τρόπος διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου, η συχνότητα και ο τρόπος δημοσίευσης των τιμών των μεριδίων του και ο χρόνος και ο τρόπος διανομής των μερισμάτων του.

ε) Συμπληρωματικές πληροφορίες όπου θα αναφέρονται:

η δυνατότητα λήψης κατόπιν αιτήσεως, δωρεάν, πριν ή και μετά από τη σύναψη της σύμβασης του πλήρους ενημερωτικού δελτίου και των επήσεων και εξαμηνιαίων εκθέσεων, η αρμόδια υπηρεσία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. με όλα τα στοιχεία επικοινωνίας και ώρες λειτουργίας από την οποία οι επενδυτές μπορούν να λάβουν περαιτέρω πληροφόρηση, η αρμόδια εποπτική αρχή και η ημερομηνία δημοσίευσης του ενημερωτικού δελτίου.

2. Η δομή και η σύνταξη του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου του αμοιβαίου κεφαλαίου πρέπει να είναι κατανοητή στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Επιτρέπεται η προσάρτηση του απλοποιημένου ενημερωτικού δελτίου του αμοιβαίου κεφαλαίου στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο του με τρόπο που να επιτρέπει την απόσπασή του.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να καθορίζει πρόσθετα στοιχεία που πρέπει να περιέχει το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο του αμοιβαίου κεφαλαίου και να ρυθμίζει λεπτομέρειες ή τεχνικά θέματα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 33

Φορολογικές διατάξεις

1. Η πράξη σύστασης αμοιβαίου κεφαλαίου, η διάθεση και η εξαγορά των μεριδίων του απαλλάσσονται από κάθε φόρο, τέλος, τέλος χαρτοσήμου, εισφορά, δικαίωμα ή οποιαδήποτε άλλη επιβάρυνση υπέρ του Δημοσίου, νομικών προσώπων δημοσίου δικαίου και γενικώς τρίτων.

2. Κατά την είσπραξη τόκων στο όνομα και για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ενεργείται από τον καταβάλλοντα παρακράτηση φόρου εισοδήματος, σύμφωνα με τα προβλεπόμενα από τα άρθρα 12 και 54 του Ν. 2238/1994 (ΦΕΚ 151 Α'), όπως ισχύει, κατά περίπτωση. Με την παρακράτηση αυτή εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων του αμοιβαίου κεφαλαίου για τα εισοδήματα αυτά.

3. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται σε καταβολή φόρου τρία τοις χιλίοις (3‰) ετησίως, στο όνομα και για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου, ο οποίος υπολογίζεται επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Ο φόρος λογίζεται καθημερινά και αποδίδεται στην αρμόδια δημόσια οικονομική υπηρεσία, με ευθύνη της Α.Ε.Δ.Α.Κ., μέσα στο πρώτο δεκαπενθήμερο των μηνών Ιουλίου και Ιανουαρίου του επόμενου εξαμήνου από τον υπολογισμό του. Με την καταβολή του φόρου εξαντλείται η φορολογική υποχρέωση του αμοιβαίου

κεφαλαίου και των μεριδιούχων του, επιφυλασσόμενων των διατάξεων της προηγούμενης παραγράφου. Οι διατάξεις των άρθρων 113 και 116 του Ν. 2238/1994, όπως ισχύει, εφαρμόζονται ανάλογα και για το φόρο που οφείλεται με βάση τις διατάξεις αυτής της παραγράφου.

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

Άρθρο 34

Διάθεση μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου σε άλλο κράτος

1. Α.Ε.Δ.Α.Κ. που επιθυμεί να διαθέσει μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου της σε άλλο κράτος μέλος υποχρεούται να ειδοποιήσει προηγουμένως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2. Επιτρέπεται σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. να διαθέσει μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου της σε τρίτο κράτος εφόσον ενημερωθεί προηγουμένως η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και υπό την προϋπόθεση ότι η νομοθεσία του τρίτου κράτους διασφαλίζει κανόνες εποπτείας τουλάχιστον ισοδύναμους με τους ισχύοντες στην Ελλάδα.

Άρθρο 35

Διάθεση μεριδίων ή μετοχών Ο.Σ.Ε.Κ.Α. στην Ελλάδα

1. Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ο οποίος έχει την έδρα του σε άλλο κράτος μέλος και έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές του κράτους αυτού, σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, μπορεί να διαθέσει τα μερίδιά του ή τις μετοχές του στην Ελλάδα τηρώντας και τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας που δεν εμπίπτουν στον τομέα που ρυθμίζεται από την ανωτέρω Οδηγία.

2. α) Σε περίπτωση που Ο.Σ.Ε.Κ.Α. σκοπεύει να διαθέσει τα μερίδιά του ή τις μετοχές του στην Ελλάδα υποχρεούται να γνωστοποιήσει προηγουμένως τις προθέσεις του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, υποβάλλοντας τα ακόλουθα έγγραφα και πληροφορίες:

αα) βεβαίωση των αρμόδιων αρχών του κράτους μέλους της έδρας του, από την οποία να προκύπτει ότι ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. πληροί τους όρους που προβλέπονται από την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει,

αβ) τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ή τα καταστατικά του έγγραφα, εφόσον πρόκειται για εταιρεία με καταστατική μορφή (εταιρεία επενδύσεων),

αγ) το πλήρες και το απλοποιημένο ενημερωτικό του δελτίο, την τελευταία επίσης και εξαμηνιαία έκθεσή του, και

αδ) κάθε άλλο πληροφοριακό στοιχείο σχετικά με τον τρόπο διάθεσης των μεριδίων ή μετοχών του στην Ελλάδα.

β) Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. μπορεί να αρχίσει τη διάθεση και τη διαφήμιση των μεριδίων ή μετοχών του στην Ελλάδα δύο (2) μήνες μετά την ημερομηνία κοινοποίησης στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των εγγράφων και πληροφοριών του ανωτέρω στοιχείου α', εκτός εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαπιστώσει με αιτιολογημένη απόφασή της, που γνωστοποιεί στον Ο.Σ.Ε.Κ.Α. πριν από τη λήξη της προθεσμίας των δύο (2) μηνών, ότι δεν τηρούνται οι διατάξεις

της παραγράφου 1 και το στοιχείο β' της παραγράφου 3 του παρόντος άρθρου.

3. α) Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. μπορεί να διαφημίζεται στην Ελλάδα τηρώντας τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας που αφορούν τη διαφήμιση και ιδιαίτερα τις διατάξεις της παραγράφου 6 του άρθρου 30 και της παραγράφου 6 του άρθρου 46.

β) Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. υποχρεούται να λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα ώστε να εξασφαλίζονται στους μεριδισύχους ή μετόχους του που βρίσκονται στην Ελλάδα οι πληρωμές, η εξαγορά ή η εξόφληση των μεριδίων ή μετοχών του, σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις του κανονισμού του, εφόσον πρόκειται για αμοιβαίο κεφάλαιο ή των καταστατικών του εγγράφων, εφόσον πρόκειται για εταιρεία επενδύσεων, καθώς επίσης και η δημοσίευση των πληροφοριών που αναφέρονται στην παράγραφο 4 του παρόντος άρθρου.

4. α) Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που διαθέτει τα μερίδια ή τις μετοχές του στην Ελλάδα πρέπει να παρέχει ή/και να δημοσιεύει στην ελληνική γλώσσα το πλήρες και το απλοποιημένο ενημερωτικό του δελτίο, την τελευταία ετήσια και εξαμηνιαία έκθεσή του και κάθε έγγραφο και πληροφορία που δημοσιεύει υποχρεωτικά στο κράτος της έδρας του και με την ίδια διαδικασία που προβλέπεται σε αυτό.

β) Ο Ο.Σ.Ε.Κ.Α. μπορεί, για την άσκηση των δραστηριοτήτων του, να χρησιμοποιεί την ίδια επωνυμία, όπως "εταιρεία επενδύσεων" ή "αμοιβαίο κεφάλαιο" που χρησιμοποιεί και στο κράτος μέλος όπου έχει την έδρα του. Εάν υπάρχει κίνδυνος να δημιουργηθεί σύγχυση, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να απαιτήσει για λόγους σαφήνειας να προστεθεί στην επωνυμία επεξηγηματική ένδειξη.

Άρθρο 36

Διάθεση μεριδίων ή μετοχών άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων στην Ελλάδα

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με απόφασή της καθορίζει τους όρους, τις προϋποθέσεις, τα απαιτούμενα δικαιολογητικά και κάθε αναγκαία λεπτομέρεια για τη χορήγηση άδειας σε οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων με έδρα άλλο κράτος μέλος, οι οποίοι δεν υπόκεινται στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, ή με έδρα τρίτο κράτος, που επιθυμούν να διαθέσουν μερίδια ή μετοχές τους στην Ελλάδα.

2. Για τη διάθεση μεριδίων ή μετοχών, σύμφωνα με την παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου, απαιτείται η χορήγηση άδειας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία μπορεί να θέτει, κατά περίπτωση, πρόσθετους όρους που κρίνει σκόπιμους.

3. Οι διατάξεις των παραγράφων 3 και 4 του άρθρου 35 εφαρμόζονται και ως προς τη διάθεση μεριδίων ή μετοχών οργανισμών της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 37

Παροχή υπηρεσιών Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε άλλο κράτος μέλος

1. Α.Ε.Δ.Α.Κ. που προτίθεται να παράσχει για πρώτη φορά υπηρεσίες σε άλλο κράτος μέλος, υπό καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, κοινοποιεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα ακόλουθα στοιχεία:

α) το κράτος μέλος όπου σκοπεύει να παρέχει υπηρεσίες, και

β) το πρόγραμμα των εργασιών της με καταγραφή των υπηρεσιών που προτίθεται να παρέχει και που αναφέρονται στις παραγράφους 1 και 2 του άρθρου 4.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαβιβάζει στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής τα στοιχεία της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου και στοιχεία για το ισχύον στην Ελλάδα σύστημα αποζημίωσης επενδυτών, εντός ενός (1) μηνός από την ημερομηνία παραλαβής τους.

3. Η διαδικασία κοινοποίησης που ορίζεται στο παρόν άρθρο εφαρμόζεται και στις περιπτώσεις που η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αναθέτει σε τρίτους τη διάθεση σε άλλο κράτος μέλος μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων της.

Άρθρο 38

Εγκατάσταση Α.Ε.Δ.Α.Κ. σε άλλο κράτος μέλος

1. Α.Ε.Δ.Α.Κ. που προτίθεται να εγκαταστήσει και να λειτουργήσει υποκατάστημα σε άλλο κράτος μέλος υποχρεούται να γνωστοποιήσει την πρόθεσή της αυτή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, αναφέροντας τα εξής:

α) το κράτος μέλος στο οποίο προτίθεται να εγκαταστήσει και να λειτουργήσει το υποκατάστημα,

β) το πρόγραμμα των εργασιών της, στο οποίο προσδιορίζονται οι δραστηριότητες και οι υπηρεσίες κατά την έννοια των παραγράφων 1 και 2 του άρθρου 4, καθώς και την οργανωτική δομή του υποκαταστήματός της,

γ) τη διεύθυνση στο κράτος μέλος υποδοχής από την οποία μπορούν να ληφθούν έγγραφα, και

δ) τα στοιχεία των υπευθύνων του υποκαταστήματός της, όπως αυτά ορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

2. Προκειμένου περί υποκαταστήματος που πρόκειται να εγκατασταθεί και να λειτουργήσει σε άλλο κράτος μέλος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εάν θεωρήσει ικανοποιητική τη διοικητική οργάνωση και τη χρηματοοικονομική κατάσταση της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σχετικά με τις υπηρεσίες που προτίθεται να παρέχει, κοινοποιεί στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής τα στοιχεία και τις πληροφορίες που της γνωστοποιεί η Α.Ε.Δ.Α.Κ., σύμφωνα με την παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου, εντός τριών (3) μηνών από τη λήψη τους και ενημερώνει την Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κοινοποιεί στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής στοιχεία σχετικά με το ισχύον στην Ελλάδα σύστημα αποζημίωσης επενδυτών. Εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αρνηθεί να ανακοινώσει τις πληροφορίες της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής, γνωστοποιεί τους λόγους της άρνησής της στην ενδιαφερόμενη Α.Ε.Δ.Α.Κ. εντός δύο (2) μηνών από τη λήψη όλων των στοιχείων και πληροφοριών.

3. Σε περίπτωση μεταβολής των στοιχείων β' και γ' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωστοποιεί γραπτώς τη μεταβολή αυτή, έναν (1) μήνα τουλάχιστον πριν από την πραγματοποίησή της, στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής, ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να αποφασίσει επί της μεταβολής αυτής σύμφωνα με την παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου. Σε περίπτωση μεταβολής του στοιχείου δ' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. γνωστοποιεί γραπτώς τη μεταβολή αυτή στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής αμελλητί, ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να αποφασίσει επί της μεταβολής αυτής σύμφωνα με την παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής σε περίπτωση μεταβολής των στοιχείων που κοινοποιήθηκαν σύμφωνα με την παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου.

5. Οι διατάξεις των παραγράφων 6 και 7 του άρθρου 41 εφαρμόζονται αναλόγως και για την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, στα πλαίσια του εποπτικού της έργου επί των υποκαταστημάτων των Α.Ε.Δ.Α.Κ. που εγκαθίστανται και λειτουργούν σε άλλο κράτος μέλος.

6. Στην περίπτωση ίδρυσης υποκαταστήματος σε άλλο κράτος μέλος, οι οργανωτικές ρυθμίσεις δεν πρέπει να αντίκεινται στους κανόνες συμπεριφοράς που έχει θεσπίσει το κράτος μέλος υποδοχής σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων.

Άρθρο 39

Λειτουργία εταιρείας διαχείρισης άλλου κράτους μέλους στην Ελλάδα

Εταιρεία διαχείρισης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους μέλους σύμφωνα με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, δύναται να παρέχει στην Ελλάδα τις προβλεπόμενες στην άδεια λειτουργίας της υπηρεσίες, είτε στο πλαίσιο ελεύθερης παροχής υπηρεσιών είτε μέσω υποκαταστήματος, χωρίς να υποχρεούται να λάβει πρόσθετη άδεια λειτουργίας ή να καταβάλει πρόσθετο κεφάλαιο ή να υπαχθεί σε άλλο μέτρο ισοδύναμου αποτελέσματος.

Άρθρο 40

Παροχή υπηρεσιών εταιρείας διαχείρισης άλλου κράτους μέλους στην Ελλάδα

1. Εταιρεία διαχείρισης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους μέλους σύμφωνα με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, δύναται να παρέχει στην Ελλάδα, υπό καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, τις υπηρεσίες για τις οποίες έχει λάβει άδεια λειτουργίας, εφόσον έχουν κοινοποιηθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής τα ακόλουθα στοιχεία:

α) η πρόθεση της εταιρείας διαχείρισης για παροχή υπηρεσιών της, και

β) το πρόγραμμα των εργασιών της με καταγραφή των συγκεκριμένων υπηρεσιών που προτίθεται να παρέχει.

2. Εάν είναι αναγκαίο, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γνωστοποιεί στην εταιρεία διαχείρισης, μετά την παραλαβή των στοιχείων της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, τους όρους που πρέπει, για λόγους γενικού συμφέροντος, να τηρεί στην Ελλάδα, περιλαμβανομένων των κανόνων δεοντολογίας σε περίπτωση παροχής υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου, παροχής υπηρεσιών συμβούλου επενδύσεων και θεματοφύλακα.

3. Η εταιρεία διαχείρισης, η οποία λειτουργεί στην Ελλάδα υπό καθεστώς ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, υποχρεούται να παρέχει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τις απαιτούμενες από αυτή πληροφορίες για τον έλεγχο της συμμόρφωσής της με τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας.

4. Σε περίπτωση μεταβολής του στοιχείου β' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, η εταιρεία διαχείρισης γνωστοποιεί γραπτώς τη μεταβολή αυτή στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς πριν από την πραγματοποίησή της,

ώστε οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να γνωστοποιήσουν στην εταιρεία διαχείρισης τις απαιτούμενες μεταβολές ή προσθήκες.

5. Η διαδικασία κοινοποίησης της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου εφαρμόζεται και στις περιπτώσεις που η εταιρεία διαχείρισης αναθέτει σε τρίτους τη διάθεση στην Ελλάδα μεριδίων ή μετοχών.

Άρθρο 41

Εγκατάσταση εταιρείας διαχείρισης άλλου κράτους μέλους στην Ελλάδα

1. Εταιρεία διαχείρισης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές άλλου κράτους μέλους σύμφωνα με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, δύναται να εγκαταστήσει και να λειτουργήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα, παρέχοντας υπηρεσίες για τις οποίες έχει λάβει άδεια λειτουργίας, μετά την παρέλευση δύο (2) μηνών από τη γνωστοποίηση από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς των παρακάτω πληροφοριών και στοιχείων:

α) την πρόθεση της εταιρείας να εγκαταστήσει και να λειτουργήσει υποκατάστημα στην Ελλάδα,

β) το πρόγραμμα εργασιών της εταιρείας στο οποίο προσδιορίζονται οι δραστηριότητες και οι υπηρεσίες που προτίθεται να παρέχει στην Ελλάδα, κατά την έννοια των παραγράφων 1 και 2 του άρθρου 4, και την οργανωτική δομή του υποκαταστήματός της,

γ) τη διεύθυνση της εταιρείας στην Ελλάδα από την οποία μπορούν να ληφθούν έγγραφα και τη διεύθυνση του υποκαταστήματός της, και

δ) τα στοιχεία των υπευθύνων του υποκαταστήματός της.

2. Πριν από την έναρξη λειτουργίας του υποκαταστήματος της εταιρείας διαχείρισης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εντός δύο (2) μηνών από τη λήψη των πληροφοριών και στοιχείων της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα για την άσκηση του εποπτικού της έργου και εφόσον είναι αναγκαία γνωστοποιεί τις προϋποθέσεις βάσει των οποίων για λόγους γενικού συμφέροντος οι δραστηριότητες αυτές πρέπει να ασκούνται στην Ελλάδα. Στις προϋποθέσεις αυτές περιλαμβάνονται οι κανόνες του άρθρου 35 και οι κανόνες δεοντολογίας στην περίπτωση παροχής των υπηρεσιών διαχείρισης χαρτοφυλακίου σύμφωνα με την παράγραφο 2 του άρθρου 4.

3. Η εταιρεία διαχείρισης που εγκαθιστά και λειτουργεί υποκατάστημα στην Ελλάδα δύναται να διανέμει μερίδια ή μετοχές αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται και που εμπίπτουν στις διατάξεις του παρόντος νόμου, εκτός εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με αιτιολογημένη απόφασή της που λαμβάνεται εντός δύο (2) μηνών από την υποβολή σχετικού αιτήματος της εταιρείας διαχείρισης και η οποία ανακοινώνεται στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, κρίνει ότι η διάθεση των μεριδίων ή των μετοχών δεν είναι σύμφωνη με το άρθρο 35.

4. Εφόσον η εταιρεία διαχείρισης έχει εγκαταστήσει και λειτουργήσει υποκατάστημά της στην Ελλάδα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ή άλλες αρμόδιες αρχές δύναται για στατιστικούς λόγους να απαιτούν από την εταιρεία διαχείρισης την υποβολή περιοδικών εκθέσεων σχετικά με τις δραστηριότητές της που ασκεί στην Ελλάδα. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς για την άσκηση των εποπτικών της

δραστηριοτήτων δύναται να ζητεί από τα υποκαταστήματα των εταιρειών διαχείρισης στην Ελλάδα να παρέχουν αντίστοιχα στοιχεία με τα απαιτούμενα από τις Α.Ε.Δ.Α.Κ..

5. Σε περίπτωση μεταβολής των στοιχείων β', γ' και δ' της παραγράφου 1 του παρόντος άρθρου, η εταιρεία διαχείρισης γνωστοποιεί γραπτώς τη μεταβολή αυτή στις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εντός του χρονικού διαστήματος που προβλέπεται από τη νομοθεσία του κράτους μέλους καταγωγής, ώστε η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς να πράξει ανάλογα, σύμφωνα με την παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου.

6. Σε περίπτωση που εταιρεία διαχείρισης που έχει λάβει άδεια λειτουργίας σε άλλο κράτος μέλος σύμφωνα με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, ασκεί τις δραστηριότητές της στην Ελλάδα μέσω υποκαταστήματος οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής της δύναται, αφού ενημερώσουν προηγουμένως την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, να προβαίνουν οι ίδιες ή μέσω εντεταλμένων προσώπων στην επιτόπια εξακρίβωση των πληροφοριών που αναφέρονται στην παράγραφο 10 του άρθρου 43.

7. Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής εταιρείας διαχείρισης μπορούν να ζητήσουν τη διενέργεια της εξακρίβωσης της παραγράφου 6 του παρόντος άρθρου από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται, στο πλαίσιο των αρμοδιοτήτων της, είτε να διενεργήσει η ίδια την εν λόγω εξακρίβωση είτε να την αναθέσει σε ελεγκτές ή σε εμπειρογνώμονες.

8. Οι παράγραφοι 6 και 7 του παρόντος άρθρου δεν επηρεάζουν το δικαίωμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να διενεργεί επιτόπιο έλεγχο σε υποκατάστημα εταιρείας διαχείρισης που είναι εγκατεστημένο στην Ελλάδα, κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων της σύμφωνα με τον παρόντα νόμο.

Άρθρο 42

Υποχρεώσεις εταιρειών διαχείρισης άλλου κράτους μέλους που λειτουργούν στην Ελλάδα

1. Σε περίπτωση που η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διαπιστώσει ότι μια εταιρεία διαχείρισης, που εδρεύει σε άλλο κράτος μέλος και έχει υποκατάστημά της ή παρέχει υπηρεσίες της στην Ελλάδα δεν τηρεί τις νομοθετικές ή κανονιστικές διατάξεις του παρόντος νόμου, απαιτεί από την εταιρεία διαχείρισης την παύση και την άρση της αντιστοίχης συμπεριφοράς.

2. Εάν η συγκεκριμένη εταιρεία διαχείρισης δεν συμμορφωθεί με τις υποδείξεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η τελευταία ενημερώνει σχετικά τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, οι οποίες λαμβάνουν το συντομότερο δυνατό όλα τα απαραίτητα μέτρα ώστε η εταιρεία διαχείρισης να παύσει την αντιστοίχη συμπεριφορά. Τα μέτρα αυτά ανακοινώνονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

3. Εάν, παρά τη λήψη των μέτρων από το κράτος μέλος καταγωγής κατά τα ανωτέρω ή λόγω ανεπάρκειας των μέτρων αυτών ή μη εφαρμογής τους, η εταιρεία διαχείρισης εξακολουθεί να παραβαίνει τις νομοθετικές ή τις κανονιστικές διατάξεις που αναφέρονται στην παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται, αφού ενημερώσει τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής, να λάβει τα ενδεικνυόμενα μέτρα για την πρόληψη ή την καταστολή νέων παραβάσεων και,

εφόσον είναι αναγκαίο, να απαγορεύσει στην εν λόγω εταιρεία διαχείρισης την πραγματοποίηση περαιτέρω συναλλαγών και την παροχή υπηρεσιών στην Ελλάδα. Τα αναγκαία έγγραφα για τη λήψη των μέτρων αυτών επιδίδονται στην εταιρεία διαχείρισης.

4. Σε περίπτωση που εταιρεία διαχείρισης παραβιάζει στην Ελλάδα νομοθετικές ή κανονιστικές διατάξεις που έχουν θεσπιστεί για λόγους γενικού συμφέροντος, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να λάβει κατά αυτής τα προβλεπόμενα στη νομοθεσία μέτρα και να της απαγορεύσει, είτε προσωρινά είτε διαρκώς, τη συνέχιση της άσκησης των δραστηριοτήτων της στην Ελλάδα.

5. Πριν από την εφαρμογή της διαδικασίας των παραγράφων 1, 2 ή 3 του παρόντος άρθρου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται σε επείγουσες περιπτώσεις να λάβει προληπτικά μέτρα για την προστασία των συμφερόντων των προσώπων στα οποία παρέχονται υπηρεσίες ενημερώνοντας την Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης και τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής της εταιρείας διαχείρισης το συντομότερο δυνατό για τα μέτρα που επιβλήθηκαν και για το λόγο της επιβολής τους.

6. Σε περίπτωση ανάκλησης της άδειας λειτουργίας εταιρείας διαχείρισης από το κράτος μέλος καταγωγής, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εφόσον λάβει σχετική γνώση, λαμβάνει τα κατάλληλα μέτρα ώστε να εμποδίσει την εταιρεία διαχείρισης να πραγματοποιήσει άλλες συναλλαγές ή παροχή υπηρεσιών στην Ελλάδα και να διασφαλίσει τα συμφέροντα των επενδυτών.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης για τον αριθμό και το είδος των περιπτώσεων στις οποίες ελήφθησαν αρνητικές αποφάσεις σύμφωνα με τα άρθρα 40 και 41 ή μέτρα σύμφωνα με τις παραγράφους 1, 2 και 3 του παρόντος άρθρου.

Άρθρο 43

Υποχρέωση τήρησης απορρήτου και συνεργασία αρμόδιων αρχών

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, για την εκπλήρωση των αρμοδιοτήτων της, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος νόμου, συνεργάζεται στενά με τις αντίστοιχες εποπτικές αρχές των άλλων κρατών μελών και για το σκοπό αυτόν ανταλλάσσει με αυτές όλες τις απαιτούμενες πληροφορίες.

2. Τα πρόσωπα που ασκούν ή έχουν ασκήσει δραστηριότητα για λογαριασμό της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, καθώς και οι εντεταλμένοι από αυτή ελεγκτές και εμπειρογνώμονες υποχρεούνται στην τήρηση του επαγγελματικού απορρήτου. Το απόρρητο αυτό συνεπάγεται ότι οι πληροφορίες που περιέχονται σε γνώση των ανωτέρω προσώπων, κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, δεν επιτρέπεται να γνωστοποιούνται σε κανένα πρόσωπο ή δημόσια αρχή, παρά μόνο με συνοπτική ή συγκεντρωτική μορφή ώστε να μην προκύπτει η ταυτότητα της συγκεκριμένης Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή του αμοιβαίου κεφαλαίου ή του θεματοφύλακα του, με την επιφύλαξη τήρησης των διατάξεων των παραγράφων 13 και 14 του άρθρου 76 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει. Σε περίπτωση πτώχευσης ή αναγκαστικής διαχείρισης Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή θεματοφύλακα ύστερα από δικαστική απόφαση, επιτρέπεται στα παραπάνω πρόσωπα η ανακοίνωση των εμπιστευτικών πληροφοριών, οι οποίες δεν αφορούν σε τρίτους που αναμείχθηκαν στις προσπάθειες διάσωσης των ανωτέρω, στο πλαίσιο των διαδικασιών του αστικού ή εμπορικού δικαίου.

3. Οι διατάξεις της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου δεν εμποδίζουν τις αρμόδιες αρχές των κρατών μελών να ανταλλάσσουν πληροφορίες βάσει του παρόντος νόμου και των άλλων διατάξεων της ισχύουσας νομοθεσίας που διέπουν τη λειτουργία των Α.Ε.Δ.Α.Κ., των αμοιβαίων κεφαλαίων και των θεματοφυλάκων τους. Οι πληροφορίες αυτές υπάγονται στο επαγγελματικό απόρρητο της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να συνάπτει συμφωνίες ανταλλαγής πληροφοριών με τις αντίστοιχες αρμόδιες αρχές τρίτων χωρών και με άλλες αρχές ή όργανα τρίτων χωρών αντίστοιχων με αυτές που ορίζονται στην παράγραφο 6 του παρόντος άρθρου, υπό τον όρο ότι οι χορηγούμενες πληροφορίες καλύπτονται όσον αφορά το επαγγελματικό απόρρητο από εγγυήσεις τουλάχιστον ισοδύναμες με αυτές που προβλέπονται στην παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου. Η ανταλλαγή των πληροφοριών πρέπει να εξυπηρετεί την εκτέλεση των εποπτικών καθηκόντων τους. Εάν οι πληροφορίες προέρχονται από αρμόδια αρχή άλλου κράτους μέλους μπορούν να κοινοποιηθούν μόνο με ρητή συμφωνία της αρμόδιας αρχής που διαβίβασε την πληροφορία και ενδεχομένως μόνο για τους σκοπούς για τους οποίους συμφώνησε η αρχή αυτή.

5. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η οποία λαμβάνει πληροφορίες, σύμφωνα με τις διατάξεις του παρόντος άρθρου, δύναται να τις χρησιμοποιεί κατά την εκπλήρωση των αρμοδιοτήτων της, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 78 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει και ιδίως:

α) προκειμένου να εξακριβώσει εάν πληρούνται οι προϋποθέσεις για την ανάληψη εκ μέρους των Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή των εταιρειών διαχείρισής τους ή των θεματοφυλάκων τους και να διευκολύνουν τον έλεγχο των όρων άσκησης αυτής της δραστηριότητας, ιδίως όσον αφορά τη διοικητική και λογιστική οργάνωση και τους μηχανισμούς εσωτερικού ελέγχου, ή

β) για την επιβολή κυρώσεων, ή

γ) στο πλαίσιο διοικητικής προσφυγής κατά απόφασης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, ή

δ) στο πλαίσιο δικαστικών διαδικασιών.

6. Επιτρέπεται, υπό τον όρο ότι θα τηρηθούν οι προϋποθέσεις της παραγράφου 2 του παρόντος άρθρου, η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ αφ' ενός της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και αφ' ετέρου του Υπουργού Οικονομίας και Οικονομικών κατά την άσκηση των αρμοδιοτήτων του σύμφωνα με το άρθρο 76 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, και την παράγραφο 2 του άρθρου 4 του Π.Δ. 437/1985 (ΦΕΚ 157 Α'), όπως ισχύει, του Υπουργού Ανάπτυξης κατά την άσκηση των καθηκόντων εποπτείας των ανωνύμων εταιρειών και των ασφαλιστικών επιχειρήσεων, της Τράπεζας της Ελλάδος κατά την ενάσκηση των αρμοδιοτήτων της όπως προβλέπονται από την ισχύουσα νομοθεσία, καθώς και των ειδικών εξεταστικών επιτροπών της Βουλής κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, σύμφωνα με τον Κανονισμό της Βουλής. Επίσης, επιτρέπεται η ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ αφ' ενός της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και αφ' ετέρου των προσώπων τα οποία νόμιμα μετέχουν σε διαδικασίες εκκαθάρισης ή πτώχευσης Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ο.Σ.Ε.Κ.Α., διαχειριστή του ή θεματοφύλακα του, των αναγνωρισμένων ελεγκτών στους οποίους έχουν νόμιμα ανατεθεί καθήκοντα ελέγ-

χου των λογαριασμών των ιδρυμάτων αυτών, καθώς και των αρχών του αμέσως προηγούμενου εδαφίου.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να ανταλλάσσει με τις αρχές άλλων κρατών μελών, αντίστοιχων με αυτές της παραγράφου 6 του παρόντος άρθρου, πληροφορίες απαραίτητες για την άσκηση των εποπτικών τους καθηκόντων.

8. Η δυνατότητα ανταλλαγής πληροφοριών του παρόντος άρθρου μπορεί να επεκταθεί και σε πρόσωπα που δεν ανήκουν στη δημόσια διοίκηση, αλλά είναι εντεταλμένα από τις αρμόδιες αρχές της παραγράφου 6 του παρόντος άρθρου για τον έλεγχο ή τη διερεύνηση παραβάσεων από τους εποπτευόμενους οργανισμούς. Και στην περίπτωση αυτή ισχύουν τα προβλεπόμενα στην παράγραφο 2 του παρόντος άρθρου για το επαγγελματικό απόρρητο.

9. Υπό τον όρο τήρησης του υπηρεσιακού απορρήτου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να ανακοινώνει τις πληροφορίες που αναφέρονται στο παρόν άρθρο σε γραφείο συμψηφισμού ή σε οργανισμό αναγνωρισμένο από το εθνικό δίκαιο ως παροχέας υπηρεσιών συμψηφισμού ή διακανονισμού συναλλαγών, εάν θεωρεί ότι η ανακοίνωση αυτή είναι αναγκαία για την εξασφάλιση της ομαλής λειτουργίας τέτοιου γραφείου ή οργανισμού σε σχέση με παραβάσεις ή σοβαρές ενδείξεις παραβάσεων των προσώπων που μετέχουν στην αγορά.

10. Σε περίπτωση που εταιρεία διαχείρισης άλλου κράτους μέλους η οποία έχει λάβει άδεια λειτουργίας από αρμόδιες αρχές, σύμφωνα με την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ, όπως ισχύει, και παρέχει στην Ελλάδα και σε ένα ή περισσότερα κράτη μέλη τις προβλεπόμενες στην άδεια λειτουργίας της υπηρεσίες, είτε μέσω υποκαταστήματος είτε στο πλαίσιο ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και οι αρμόδιες αρχές των εμπλεκόμενων κρατών μελών συνεργάζονται στενά, ανταλλάσσοντας, μετά από σχετική αίτηση, κάθε πληροφορία σχετικά με τη διοίκηση, και τη μετοχική σύνθεση της εταιρείας διαχείρισης η οποία μπορεί να διευκολύνει την εποπτεία της, καθώς και κάθε πληροφορία η οποία μπορεί να συμβάλει στον έλεγχό της. Τα ανωτέρω ισχύουν αναλόγως και για Α.Ε.Δ.Α.Κ. που δραστηριοποιείται σε άλλα κράτη μέλη. Οι αρχές του κράτους μέλους καταγωγής μεριμνούν ώστε να διασφαλίζεται η συλλογή από τις αρχές του κράτους μέλους υποδοχής των πληροφοριών που αναφέρονται στην παράγραφο 3 του άρθρου 40 και στην παράγραφο 4 του άρθρου 41.

11. Οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους καταγωγής ενημερώνονται από τις αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής, στο βαθμό που απαιτείται για την άσκηση των εποπτικών εξουσιών τους, για τα μέτρα με τα οποία επιβάλλουν οι αρμόδιες αρχές του κράτους μέλους υποδοχής κυρώσεις ή περιορισμούς στις δραστηριότητες της εταιρείας διαχείρισης ή της Α.Ε.Δ.Α.Κ..

12. Οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς περί ανάκλησης της άδειας σύστασης αμοιβαίου κεφαλαίου ή αναστολής εξαγοράς ή εξόφλησης μεριδίων του όπως και κάθε άλλο σοβαρό μέτρο που λαμβάνεται κατ' αυτού πρέπει να γνωστοποιείται αμελλητί από αυτή στις αρχές των άλλων κρατών, στα οποία διατίθενται μερίδιά του.

Άρθρο 44

Σχέσεις με τρίτες χώρες

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης:

α) για κάθε άδεια λειτουργίας που χορηγεί σε μια άμεσα ή έμμεσα θυγατρική μιας ή περισσότερων μητρικών επιχειρήσεων που διέπονται από το δίκαιο τρίτης χώρας,

β) για τις περιπτώσεις στις οποίες μία από αυτές τις μητρικές επιχειρήσεις αποκτά συμμετοχή σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. η οποία με τον τρόπο αυτόν καθίσταται θυγατρική της.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ενημερώνει την Επιτροπή της Ευρωπαϊκής Ένωσης σχετικά με τις γενικής φύσεως δυσκολίες που αντιμετωπίζουν οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. κατά την εγκατάσταση ή την παροχή υπηρεσιών τους σε τρίτες χώρες.

Άρθρο 45

Θέματα ασφαλιστικών εταιρειών, λοιπών φορέων κοινωνικής ασφάλισης και πιστωτικών ιδρυμάτων

1. Σε περίπτωση ασφάλισης ζωής μπορεί να συμφωνηθεί ότι η ασφαλιστική αποζημίωση δεν καταβάλλεται σε μετρητά, αλλά με τη μεταβίβαση στο δικαιούχο μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου ή μετοχών ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει.

2. Επιτρέπεται σε πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρείες, ασφαλιστικά ταμεία και φορείς κοινωνικής ασφάλισης του άρθρου 12 του Ν. 1902/1990 (ΦΕΚ 138 Α'), όπως ισχύει, και πιστωτικούς συνεταιρισμούς του Ν. 1667/1986, όπως ισχύει, να αποκτούν μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή μετοχές ανωνύμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, προς σχηματισμό υποχρεωτικών ή μη αποθεματικών. Το προηγούμενο εδάφιο ισχύει και για άλλα νομικά πρόσωπα που έχουν την υποχρέωση για σχηματισμό υποχρεωτικών ή μη αποθεματικών.

Άρθρο 46

Εποπτεία, κυρώσεις

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να αναθέτει σε ορκωτούς ελεγκτές την άσκηση ελέγχων σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως προς την ορθή λειτουργία τους και ως προς τη νόμιμη άσκηση των δραστηριοτήτων τους. Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούνται να θέτουν στη διάθεση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και των ανωτέρω ορκωτών ελεγκτών όλα τα στοιχεία που είναι απαραίτητα για τη διενέργεια των ελέγχων αυτών.

2. α) Οι ορκωτοί ελεγκτές οι οποίοι διενεργούν έλεγχο των εκθέσεων, των καταστάσεων και των λοιπών λογιστικών εγγράφων Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή/και Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή εκτελούν κάθε άλλη νόμιμη αποστολή στα πλαίσια των καθηκόντων τους, υποχρεούνται να γνωστοποιούν αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς κάθε γεγονός που περιέρχεται σε γνώση τους κατά την άσκηση των καθηκόντων τους, εφόσον το γεγονός αυτό είναι δυνατόν:

αα) να συνιστά παράβαση των νομοθετικών ή των κανονιστικών διατάξεων που διέπουν τις προϋποθέσεις λειτουργίας και ειδικά την άσκηση δραστηριότητας του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή/και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή

αβ) να θίξει τη συνέχεια της εκμετάλλευσής του Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή/και της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή να οδηγήσει σε άρνηση της έγκρισης εκθέσεων, καταστάσεων ή άλλων λογιστικών εγγράφων ή σε διατύπωση επιφυλάξεων.

β) Η ίδια υποχρέωση ισχύει για τα ανωτέρω πρόσωπα και σε ό,τι αφορά τα γεγονότα εκείνα για τα οποία λαμβάνουν γνώση στο πλαίσιο μιας από τις αποστολές που αναφέρονται στο σημείο α' της παρούσας παραγράφου, εφό-

σον η αποστολή αυτή διενεργείται σε μια επιχείρηση που διατηρεί στενούς δεσμούς ελέγχου με τον Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή/και την Α.Ε.Δ.Α.Κ..

γ) Η καλή τη πίστη γνωστοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς γεγονότων των ανωτέρω εδαφίων α' και β' από τα πρόσωπα της παρούσας παραγράφου δεν αποτελεί παράβαση τυχόν περιορισμού γνωστοποίησης πληροφοριών που επιβάλλεται από σύμβαση ή από νομοθετική ή κανονιστική ή άλλη διοικητική διάταξη και δεν συνεπάγεται καμία ευθύνη για τα πρόσωπα αυτά.

3. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων αυτού του νόμου ή των αποφάσεων που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή του, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει σε Α.Ε.Δ.Α.Κ., σε θεματοφύλακα, σε αντιπρόσωπο της Α.Ε.Δ.Α.Κ., σε Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που έχει την έδρα του σε κράτος μέλος ή σε τρίτο κράτος και διαθέτει μερίδια ή μετοχές στην Ελλάδα και σε εταιρεία διαχείρισης που έχει την έδρα της σε κράτος μέλος και λειτουργεί στην Ελλάδα, επίπληξη ή πρόστιμο ύψους μέχρι εξακοσίων χιλιάδων (600.000) ευρώ και σε περίπτωση υποτροπής μέχρι ενός εκατομμυρίου διακοσίων χιλιάδων (1.200.000) ευρώ.

4. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει σε μέλη του διοικητικού συμβουλίου, σε διευθυντές και σε υπαλλήλους της Α.Ε.Δ.Α.Κ., του θεματοφύλακα, του αντιπροσώπου της Α.Ε.Δ.Α.Κ., σε κάθε πρόσωπο που διαθέτει μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή Ο.Σ.Ε.Κ.Α. ή άλλων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και σε κάθε πρόσωπο που παρέχει υπηρεσίες για λογαριασμό εταιρείας διαχείρισης που λειτουργεί στην Ελλάδα, είτε μέσω υποκαταστήματος είτε στο πλαίσιο ελεύθερης παροχής υπηρεσιών, οι οποίοι παραβαίνουν τις διατάξεις του παρόντος νόμου ή τις αποφάσεις που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότησή του επίπληξη ή πρόστιμο ύψους μέχρι εκατό χιλιάδων (100.000) ευρώ και σε περίπτωση υποτροπής μέχρι διακοσίων χιλιάδων (200.000) ευρώ.

5. Τα πρόσωπα της ανωτέρω παραγράφου 4 τα οποία παραβαίνουν εν γνώσει τους τις διατάξεις της παραγράφου 2 του άρθρου 4 και των άρθρων 10, 21 έως και 26 του παρόντος νόμου ή των αποφάσεων που εκδίδονται κατ' εξουσιοδότηση των άρθρων αυτών τιμωρούνται, ύστερα από έγκληση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, με φυλάκιση τουλάχιστον τριών (3) μηνών και χρηματική ποινή ύψους από πενήντα χιλιάδων (50.000) ευρώ μέχρι τριακοσίων χιλιάδων (300.000) ευρώ.

6. Όποιος εν γνώσει του προβαίνει σε ψευδείς δηλώσεις ή ανακοινώσεις προς το κοινό σχετικά με τα οικονομικά στοιχεία αμοιβαίου κεφαλαίου με σκοπό να προσελκύσει σε αυτό επενδυτές τιμωρείται με φυλάκιση τουλάχιστον τριών (3) μηνών και χρηματική ποινή από πενήντα χιλιάδων (50.000) ευρώ μέχρι τριακοσίων χιλιάδων (300.000) ευρώ.

7. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας της Α.Ε.Δ.Α.Κ. εφόσον αυτή:

α) δεν κάνει χρήση της άδειας λειτουργίας που της χορηγήθηκε εντός δώδεκα (12) μηνών ή παραιτηθεί ρητά από αυτήν ή έχει παύσει να ασκεί τη δραστηριότητα που καλύπτεται από τις διατάξεις του άρθρου 4 για διάστημα μεγαλύτερο από έξι (6) μήνες, ή

β) έλαβε την άδεια λειτουργίας της βάσει ψευδών δηλώσεων ή με οποιονδήποτε άλλο αντικανονικό τρόπο, ή

γ) δεν πληροί πλέον τις προϋποθέσεις βάσει των οποίων χορηγήθηκε η άδεια λειτουργίας της, ή

δ) δεν πληροί πλέον τους όρους των άρθρων 32 επ. του Ν.

2396/1996, όπως ισχύει, εάν η άδεια λειτουργίας της καλύπτει επίσης την υπηρεσία διαχείρισης χαρτοφυλακίου σύμφωνα με το στοιχείο α' της παραγράφου 2 του άρθρου 4, ή ε) έχει διαπράξει σοβαρές ή/και επανειλημμένες παραβάσεις των διατάξεων της ισχύουσας νομοθεσίας.

Άρθρο 47

Μεταβατικές και καταργητικές διατάξεις

1. Τα αμοιβαία κεφάλαια που κατά τη δημοσίευση των διατάξεων του παρόντος νόμου στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως είχαν ήδη συσταθεί οφείλουν να συμμορφωθούν προς τις διατάξεις των παραγράφων 3, 5, 6 και 8 του άρθρου 22 το αργότερο εντός ενός (1) έτους από την έναρξη ισχύος των διατάξεων του παρόντος νόμου.

2. Ως προς τις διατάξεις της νομοθεσίας περί κεφαλαιαγοράς που παραπέμπουν σε καταργούμενες, σύμφωνα με την παράγραφο 3 του παρόντος άρθρου, διατάξεις των άρθρων 17 έως και 49στ) του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, εφαρμόζονται οι αντίστοιχες, ως προς το περιεχόμενό τους, διατάξεις του παρόντος νόμου.

3. Από την έναρξη ισχύος του παρόντος νόμου καταργούνται ο τίτλος του Κεφαλαίου Β', τα άρθρα 17 έως και 49στ) και τα στοιχεία ι. και ια. της παραγράφου 1 του άρθρου 78 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, καθώς και κάθε άλλη διάταξη νόμου ή κανονιστικής πράξης που αντίκειται στις διατάξεις του παρόντος Νόμου.

Άρθρο 48

Τροποποίηση του άρθρου 4α του Ν. 1806/1988, όπως ισχύει

1. Το δεύτερο εδάφιο της παραγράφου 1 του άρθρου 4α του Ν. 1806/1988, όπως ισχύει, διαγράφεται και αντικαθίσταται ως εξής:

"Κατά το στάδιο αυτό και μέχρι την έκδοση της προβλεπόμενης από την παράγραφο 9 του παρόντος άρθρου απόφασης του Μονομελούς Πρωτοδικείου, η Α.Χ.Ε. ή Ε.Π.Ε.Υ. δεν μπορεί να κηρυχθεί σε πτώχευση."

2. Στην παράγραφο 2 του άρθρου 4α του Ν. 1806/1988, όπως ισχύει, το δεύτερο εδάφιο διαγράφεται και αντικαθίσταται από τα παρακάτω εδάφια ως εξής:

"Με την ίδια απόφαση, ορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η αμοιβή του Επόπτη και του συμβούλου του, η οποία βαρύνει την εταιρία, και δύνανται επίσης να ρυθμίζονται θέματα της διαδικασίας εκκαθάρισης εν γένει. Εάν, μετά τη θέση Α.Χ.Ε. ή Ε.Π.Ε.Υ. στην ειδική εκκαθάριση του παρόντος άρθρου, διαπιστωθεί, ότι η υπό εκκαθάριση εταιρία στερείται των αναγκαίων χρημάτων για την πορεία των εργασιών της εκκαθάρισης, το Συνεγγυητικό, ύστερα από σχετική αιτιολογημένη αίτηση του Επόπτη, καλύπτει τις δαπάνες της αμοιβής του Επόπτη και του εκκαθαριστή, καθώς και τις λοιπές αναγκαίες λειτουργικές δαπάνες της εκκαθάρισης για χρονική περίοδο που δεν δύνανται να υπερβαίνει τους δώδεκα (12) μήνες από την ημερομηνία ανάληψης καθηκόντων του Επόπτη. Η προθεσμία του προηγούμενου εδαφίου δύνανται να παραταθεί με απόφαση του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, σύμφωνα με το χρονοδιάγραμμα εργασιών της ειδικής εκκαθάρισης που συμφωνείται μεταξύ Συνεγγυητικού και Επόπτη."

3. Η παράγραφος 9 του άρθρου 4α του Ν. 1806/1988, όπως ισχύει, διαγράφεται και αντικαθίσταται ως εξής:

"9. Μετά την ικανοποίηση των απαιτήσεων από επενδυτικές υπηρεσίες, σύμφωνα με τα άρθρα 65 έως 67 του Ν.

2533/1997, όπως ισχύει, με τη διαδικασία αυτούσιας παράδοσης ή με την καταβολή των αποζημιώσεων από το Συνεγγυητικό, ολοκληρώνεται η ειδική εκκαθάριση του παρόντος άρθρου. Η περάτωση της εκκαθάρισης του παρόντος άρθρου κηρύσσεται με απόφαση του Μονομελούς Πρωτοδικείου της έδρας της εταιρίας που δικάζει κατά τη διαδικασία των άρθρων 739 και επόμενα του Κώδικα Πολιτικής Δικονομίας, ύστερα από αίτηση του Επόπτη ή κάθε άλλου που έχει έννομο συμφέρον. Με την ίδια απόφαση, το Δικαστήριο διατάσσει τον Επόπτη και τον εκκαθαριστή να συγκαλέσουν γενική συνέλευση των μετόχων της εταιρίας προκειμένου να αποφασισθεί η εκλογή νέων εκκαθαριστών, σύμφωνα με τις διατάξεις του καταστατικού της εταιρίας και του άρθρου 49 του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει, και ορίζει ως χρόνο περάτωσης της εκκαθάρισης του παρόντος άρθρου και λήξης της θητείας Επόπτη και εκκαθαριστή το χρόνο κατά τον οποίο αναλαμβάνουν καθήκοντα οι κατά τα ανωτέρω εκλεγμένοι εκκαθαριστές. Αν για οποιονδήποτε λόγο δεν καταστεί δυνατή η κατά τα ανωτέρω εκλογή νέων εκκαθαριστών, εφαρμόζονται οι διατάξεις του άρθρου 69 του Αστικού Κώδικα. Η σχετική αίτηση υποβάλλεται στο Δικαστήριο από τον Επόπτη. Στην περίπτωση αυτή, η ειδική εκκαθάριση του παρόντος άρθρου περατώνεται και η θητεία του Επόπτη και του εκκαθαριστή λήγει από την ανάληψη των καθηκόντων των κατά τα ανωτέρω διορισθέντων από το Δικαστήριο εκκαθαριστών. Η περάτωση της ειδικής εκκαθάρισης του παρόντος άρθρου και η λήξη της θητείας του Επόπτη και του εκκαθαριστή γνωστοποιούνται με επιμέλεια του Επόπτη στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, η οποία παύει να ενημερώνεται περαιτέρω για την πορεία της εκκαθάρισης της εταιρίας. Ταυτόχρονα με τη γνωστοποίηση του προηγούμενου εδαφίου, ο Επόπτης και ο εκκαθαριστής υποβάλλουν προς την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς απολογισμό για την εκκαθάριση του παρόντος άρθρου. Κατά τα λοιπά η περάτωση των εκκρεμών υποθέσεων της εταιρίας, συμπεριλαμβανομένης και της ικανοποίησης των απαιτήσεων του Συνεγγυητικού, σύμφωνα με το άρθρο 67 παράγραφος 4 του Ν. 2533/1997, όπως ισχύει, των απαιτήσεων από επενδυτικές υπηρεσίες στην έκταση που αυτές δεν ικανοποιήθηκαν κατά τη διαδικασία της αυτούσιας παράδοσης ή λήψης αποζημιώσεων από το Συνεγγυητικό, καθώς και κάθε άλλου είδους απαιτήσεων κατά της εταιρίας, συνεχίζεται κατά τις διατάξεις του άρθρου 49 του Κ.Ν. 2190/1920, όπως ισχύει, από τους εκκαθαριστές."

Άρθρο 49

Ερμηνευτική διάταξη

Μετά το εδάφιο 1 της παραγράφου 3 του άρθρου 6 του Ν. 2396/1996 προστίθεται νέο εδάφιο ως εξής:

"Στους τίτλους και στα χρηματικά ποσά που ανήκουν σε πελάτες της Ε.Π.Ε.Υ. και αποχωρίζονται από την πτωχευτική της περιουσία περιλαμβάνονται οι τίτλοι, σε υλική ή σε αυλή μορφή, και τα χρηματικά ποσά τα οποία ανήκουν στους πελάτες της Ε.Π.Ε.Υ., σύμφωνα με τους κανόνες του εμπραγμάτου δικαίου, ή τα οποία κατέχει, άμεσα ή έμμεσα, η Ε.Π.Ε.Υ. για λογαριασμό πελατών και τα οποία συνδέονται με την παροχή από την Ε.Π.Ε.Υ. στους πελάτες επενδυτικών υπηρεσιών και επί των οποίων η απαίτηση των πελατών επαληθεύεται με βάση τις εγγραφές στα βιβλία και στοιχεία της Ε.Π.Ε.Υ., καθώς και με κάθε άλλο νόμιμο αποδεικτικό μέσο."

Άρθρο 50
Άλλες διατάξεις

1. Το άρθρο 3 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, αντικαθίσταται ως εξής:

"1. α) Η Α.Ε.Ε.Χ. έχει την υποχρέωση να υποβάλει προσηκουσα αίτηση εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά κατά την έννοια της παραγράφου 14 του άρθρου 2 του Ν. 2396/1996, όπως ισχύει, εντός έξι (6) μηνών από την καταχώρησή της στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών ως Α.Ε.Ε.Χ.. Η εισαγωγή των μετοχών της Α.Ε.Ε.Χ. γίνεται σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν εκάστοτε για την εισαγωγή μετοχών στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά, με εξαίρεση την παράγραφο 1.3 του άρθρου 3 του Π.Δ. 350/1985, όπως ισχύει, και με την πρόσθετη προϋπόθεση ότι το πενήντα τοις εκατό (50%) τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της έχει ήδη επενδυθεί σύμφωνα με το σκοπό της και την κείμενη νομοθεσία.

β) Σε περίπτωση μετατροπής υφιστάμενης ανώνυμης εταιρείας σε Α.Ε.Ε.Χ., η υποχρεωτική υποβολή προσήκουσας αίτησης εισαγωγής των μετοχών της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά πρέπει να πραγματοποιείται μέσα σε έξι (6) μήνες από την καταχώρησή της στο Μητρώο Ανωνύμων Εταιρειών ως Α.Ε.Ε.Χ..

2. α) Η Α.Ε.Ε.Χ. οφείλει μέσα σε δώδεκα (12) μήνες από τη σύστασή της ή τη μετατροπή της να εισαγάγει τις μετοχές της στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά σύμφωνα με τα οριζόμενα στην ανωτέρω παράγραφο 1.

β) Οι Α.Ε.Ε.Χ. οι οποίες συστάθηκαν πριν από την 1η Ιανουαρίου 2004 και δεν έχουν ολοκληρώσει τη διαδικασία εισαγωγής των μετοχών τους στο Χρηματιστήριο Αθηνών ή σε άλλη οργανωμένη αγορά σύμφωνα με την παράγραφο 1 του παρόντος άρθρου, οφείλουν να εισάγουν τις μετοχές τους εντός έξι (6) μηνών από τη δημοσίευση του παρόντος νόμου.

3. Παρερχομένων των προθεσμιών των παραγράφων 1 και 2 του παρόντος άρθρου η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια λειτουργίας και η Α.Ε.Ε.Χ. τίθεται υπό εκκαθάριση. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από την υποβολή αιτήματος της Α.Ε.Ε.Χ., δύναται να παρατείνει την προθεσμία του στοιχείου α' της ανωτέρω παραγράφου 2 σε περίπτωση ανωτέρας βίας, καθώς και σε περίπτωση που κρίνει ότι οι συνθήκες της αγοράς θέτουν σε κίνδυνο την κάλυψη της αύξησης του κεφαλαίου ή/και την πραγματοποίηση της απαιτούμενης διασποράς των μετοχών της."

2. Η παράγραφος 2 του άρθρου 4 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, αντικαθίσταται ως εξής:

"2. Η αποτίμηση της αξίας των ως άνω κινητών αξιών στο τέλος κάθε χρήσης γίνεται στη χαμηλότερη τιμή μεταξύ της τιμής κτήσης του συνολικού χαρτοφυλακίου των κινητών αξιών και της τρέχουσας τιμής του, όπου τρέχουσα τιμή θεωρείται: α) για τις εισηγμένες κινητές αξίες ο μέσος όρος της χρηματιστηριακής τιμής τους κατά τον τελευταίο μήνα της χρήσης και β) για τις μη εισηγμένες κινητές αξίες η τιμή που προκύπτει σύμφωνα με τους κανόνες που ορίζονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς."

3. Η παράγραφος 3 του άρθρου 4 του Ν. 1969/1991, όπως ισχύει, καταργείται και οι παράγραφοι 4 και 5 του ανωτέρω άρθρου αναριθμούνται σε 3 και 4 αντίστοιχα.

4. Το άρθρο 4 του Ν. 2836/2000, όπως ισχύει, αντικαθίσταται ως εξής:

"1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με απόφασή της να καθορίζει τη διαδικασία των εξετάσεων για την πιστοποίηση προσώπων:

α) αρμόδιων για τη λήψη και τη διαβίβαση εντολών, την εκτέλεση εντολών, την παροχή επενδυτικών συμβουλών, τη διαχείριση χαρτοφυλακίων και την ανάλυση κινητών αξιών και αγορών χρήματος και κεφαλαίου σε ανώνυμες χρηματιστηριακές εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ.), σε ανώνυμες εταιρείες παροχής επενδυτικών υπηρεσιών (Α.Ε.Π.Ε.Υ.) και σε ανώνυμες εταιρείες λήψης και διαβίβασης εντολών (Α.Ε.Λ.Δ.Ε.),

β) αρμόδιων για την παροχή επενδυτικών συμβουλών, τη διαχείριση χαρτοφυλακίων και την ανάλυση κινητών αξιών και αγορών χρήματος και κεφαλαίου σε ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) και

γ) αρμόδιων για τη διαχείριση χαρτοφυλακίων των ανώνυμων εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου (Α.Ε.Ε.Χ.) και την ανάλυση κινητών αξιών και αγορών χρήματος και κεφαλαίου.

Με την ίδια απόφαση καθορίζονται τα προσόντα των ανωτέρω προσώπων για κάθε αντίστοιχη πιστοποίησή τους, καθώς και οι προϋποθέσεις για την τυχόν εξαίρεση των ήδη απασχολούμενων.

2. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται με αποφάσεις της να καθορίζει για κάθε από τις ανωτέρω κατηγορίες πιστοποίησης την εξεταστέα ύλη, τα μέλη της εξεταστικής επιτροπής, την καταβολή εισφορών από τα πρόσωπα που συμμετέχουν στις εξετάσεις, κάθε δαπάνη που απαιτείται για τη διενέργεια των εξετάσεων, καθώς και κάθε άλλο θέμα σχετικά με την εφαρμογή του παρόντος άρθρου.

3. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται να αναθέτει, υπό την εποπτεία και την ευθύνη της, σε αξιόπιστους και κατάλληλους φορείς ορισμένα τμήματα της διαδικασίας των ανωτέρω εξετάσεων."

Άρθρο 51

Επιτρέπεται, κατά παρέκκλιση των διατάξεων του άρθρου 83 του Ν. 2362/1995 (ΦΕΚ 247 Α') και του άρθρου 6 του Ν. 2527/1997 (ΦΕΚ 206 Α'), η με απευθείας ανάθεση σύναψη σύμβασης για παροχή υπηρεσιών τεχνολογίας, εμπειρίας και εξειδικευμένων συμβουλευτικών γνώμων στην Επιτροπή Ελέγχου και Παραλαβής Προμήθειας (Ε.Ε.Π.Π.) και στις Υποεπιτροπές Παρακολούθησης Προμήθειας Συστημάτων (Υ.Π.Α.Π.Σ.) και Εκπαίδευσης (Υ.Π.Ε.Κ.) του Ενιαίου Ολοκληρωμένου και Διαλειτουργικού Συστήματος C4I Διοίκησης Ελέγχου Επικοινωνίας Συστημάτων και Εναρμόνισης που προβλέπεται από την 020 Α/03 Σύμβαση Προμήθειας μεταξύ του Ελληνικού Δημοσίου που εκπροσωπείται από το Υπουργείο Εθνικής Άμυνας και της εταιρείας "SCIENCE APPLICATIONS INTERNATIONAL CORPORATION (SAIC)". Η απευθείας ανάθεση σύναψης σύμβασης για παροχή των ανωτέρω υπηρεσιών γίνεται από την Ελληνική Αστυνομία που θα παραλάβει το σύστημα ως τελικός ιδιοκτήτης και χρήστης αυτού.

Άρθρο 52

1. Συνιστάται Γενικό Προξενείο της Ελλάδας στην Τάμπα των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής.

2. Στον πίνακα Β' του άρθρου 2 του Π.Δ. 194/1998 (ΦΕΚ

6 Ιουνίου 2003

1ο ΣΥΝΕΔΡΙΟ ΈΝΩΣΗΣ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ

ΣΤΑΥΡΟΣ ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ

ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Αγαπητοί κύριοι σύνεδροι,

Είναι για μένα ιδιαίτερη ευχαρίστηση να παρευρίσκομαι σήμερα στην έναρξη του πρώτου συνεδρίου της ΕΘΕ. Θέλω να σας ευχαριστήσω για την πρόσκληση και να σας συγχαρώ για την πρωτοβουλία οργάνωσης του συνεδρίου σας, το οποίο βέβαια είναι πολύ επίκαιρο. Διερχόμαστε μία περίοδο ανασυγκρότησης των αγορών και ανάληψης στρατηγικών πρωτοβουλιών για την επάνοδο του κλίματος εμπιστοσύνης και την επάνοδο των επενδυτών στην αγορά κινητών αξιών. Στις στρατηγικές αυτές πρωτοβουλίες έχουν ασφαλώς την θέση τους και οι θεσμικοί επενδυτές ιδίως ως διαχειριστές των συλλογικών επενδύσεων. Μάλιστα ο ρόλος των διαχειριστών συλλογικών επενδύσεων προσλαμβάνει αυξημένη βαρύτητα ακριβώς λόγω και της εμπλοκής τους στη διαχείριση κεφαλαίων ασφαλιστικού χαρακτήρα, για τα οποία αφιερώνετε άλλωστε και ειδική διερεύνηση στο σημερινό σας συνέδριο.

Πιστεύω ότι κατά την παρούσα φάση είναι πολύ επίκαιρες τρεις επισημάνσεις τις οποίες θα ήθελα να μοιραστώ μαζί σας. Η πρώτη μου επισημάνση αφορά στον ρόλο που πρέπει να αναλάβουν οι θεσμικοί επενδυτές στην εταιρική διακυβέρνηση των εισηγμένων εταιριών. Προχωρούμε σε μία Ευρωπαϊκή αγορά κεφαλαίου στην οποία η ενεργός συμμετοχή των μετόχων στις υποθέσεις των επιχειρήσεων θα αυξηθεί σημαντικά. Οι θεσμικοί επενδυτές λόγω του βάρους των κεφαλαίων τους, λόγω των ειδικών γνώσεών τους και λόγω των συγκεκριμένων στοχεύσεων που έχουν για τις επενδύσεις τους πρέπει να έχουν ενεργότατη παρουσία και ανάμιξη στην διακυβέρνηση των εταιριών στις οποίες επενδύουν. Πιστεύω ότι αυτή η ανάμιξη θα βελτιώσει τόσο την διαφάνεια όσοι και την αποτελεσματικότητα της αγοράς κεφαλαίου και οι θεσμικοί επενδυτές στην Ελλάδα πρέπει να προετοιμασθούν για τον ρόλο αυτό.

Η δεύτερη επισήμανσή μου αφορά στην ανεξαρτησία της διαχείρισης. Πολλές εταιρίες συλλογικών επενδύσεων ανήκουν σε μεγάλους χρηματοοικονομικούς ομίλους. Πάγια μας σύσταση, που απηχεί και τις απόψεις όλων των διεθνών εποπτικών οργανισμών είναι να διασφαλίζεται οργανωτικά και διαχειριστικά η ανεξαρτησία των επιλογών του συλλογικού διαχειριστή από τις γενικές προτιμήσεις του ομίλου που τον περιβάλλει με στόχο την απόλυτη και με αποκλειστική προτεραιότητα εξυπηρέτηση των συμφερόντων των πελατών - μεριδιούχων των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων. Η βασική αυτή αρχή είναι ανάγκη να τηρείται κυρίως όταν εμφολοχωρούν πιθανές συγκρούσεις συμφερόντων, μεταξύ του συλλογικού διαχειριστή και του ομίλου στον οποίο ανήκει η εταιρία διαχείρισης.

Η τρίτη επισήμανσή μου αναφέρεται στην ανάγκη για πολύ ενεργό προσέλκυση πελατών από την επαγγελματική διαχείριση συλλογικών επενδύσεων. Στην μεγάλη χρηματιστηριακή άνθηση του 1998-2000 δημιουργήθηκε εδώ στην Ελλάδα και αλλού κρίση υπερτίμησης μετοχών. Σε ένα σημαντικό βαθμό η υπερτίμηση αυτή τροφοδοτήθηκε από αυτενέργεια και ατομικές επιλογές μετοχών στις οποίες προέβησαν πλήθη μικρών επενδυτών που επέλεξαν την άμεση επένδυση και όχι την επαγγελματική διαμεσολάβηση για επένδυση. Στην νέα ανάπτυξη των Αγορών ο ρόλος των επαγγελματιών πρέπει να είναι πολύ ισχυρότερος και αποφασιστικός γιατί έτσι θα ασφαλίζεται καλύτερα η ομαλότητα της αγοράς, η αποφυγή μεγάλων στρεβλώσεων στην αποτίμηση των τίτλων και μεγάλων διακυμάνσεων των αποδόσεων. Σ' αυτό όμως χρειάζεται να δραστηριοποιηθείτε οι ίδιοι έγκαιρα με προβολή, διαφάνεια και επαγγελματική πληρότητα.

Εύχομαι κάθε επιτυχία στο συνέδριό σας.



Κλείσιμο

Σύμφωνα με τα στοιχεία της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών

Σε πέντε εταιρείες διαχείρισης το 81% της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων

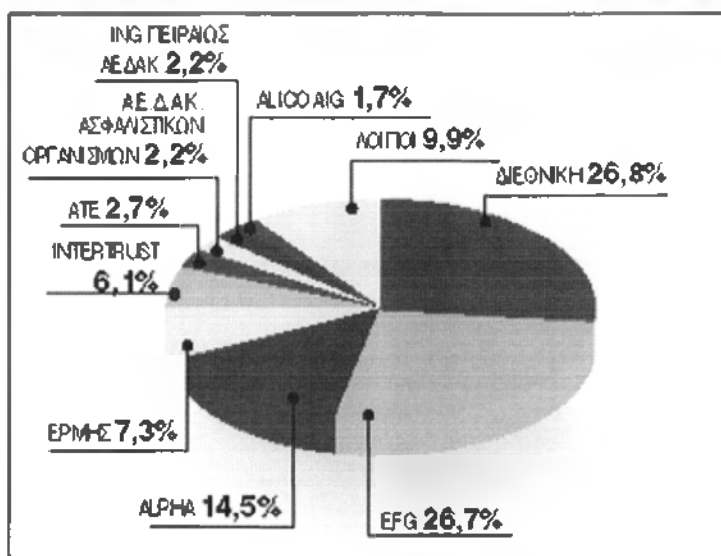
Η ΝΑΥΤΕΜΠΟΡΙΚΗ

Τρίτη, 5 Οκτωβρίου 2004 07:00,

Σταύρος Μονεμβασιώτης, [Σελίδα: 33] 360 λέξεις, ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΙΣ

[Ξεφύλλισμα Εκδόσης]

ΚΑΤΑΝΟΜΗ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΣΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ



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.

Πρόκειται για τη Διεθνική, την ΕΦΓ, 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 **ΑΕΔΑΚ** 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 Εγγατία **ΑΕΔΑΚ** (80,45%) για να ακολουθήσουν η Alpha Trust (με 76,18%), η Λαϊκή **ΑΕΔΑΚ** (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 **ΑΕΔΑΚ** με αντίστοιχο ποσοστό της τάξης του 48,79%.

Μετοχικά Α/Κ

Με βάση την απόδοση της καθαρής τιμής των μεριδίων τους, τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού που καταλαμβάνουν τις πρώτες πέντε θέσεις είναι τα εξής: Εγγατία Θεσάας 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



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ
Ν.Π.Δ.Δ.

ΑΠΟΦΑΣΗ
1/317/11.11.2004
του Διοικητικού Συμβουλίου

Θέμα : Κατηγοριοποίηση αμοιβαίων κεφαλαίων του ν. 3283/2004.

Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

Αφού έλαβε υπόψη :

1. Τις διατάξεις των άρθρων 21, 22, 24 και 26 του ν. 3283/2004 «Ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες και άλλες διατάξεις» (ΦΕΚ Α/210/2.11.2004).
2. Τις διατάξεις της παραγράφου 1δ) του άρθρου 16 και του άρθρου 29Α του ν. 1558/1985, όπως ισχύει, «Κυβέρνηση και Κυβερνητικά Όργανα» (ΦΕΚ Α/137/1985).
3. Τις αποφάσεις 8/79/8.9.1996 (ΦΕΚ Β/781/29.8.1996) και 3/129/14.4.1998 (ΦΕΚ Β/498/22.5.1998) του Διοικητικού της Συμβουλίου.

ΑΠΟΦΑΣΙΖΕΙ ΟΜΟΦΩΝΑ

Άρθρο 1

Στην παρούσα απόφαση οι παρακάτω όροι έχουν την ακόλουθη έννοια :

«Νόμος»	ο ν. 3283/2004,
«μετοχές»	οι μετοχές, όπως ορίζονται στο άρθρο 3 παρ. 1α) του ν. 3283/2004,
«ομολογίες»	οι κινητές αξίες όπως ορίζονται στο άρθρο 3 παρ. 1β) του ν. 3283/2004,
«μέσα χρηματαγοράς»	τα μέσα χρηματαγοράς όπως ορίζονται στο άρθρο 3 παρ. 2 του ν. 3283/2004,
«ημερολογιακό τρίμηνο»	η τρίμηνη περίοδος που λήγει στις 31 Μαρτίου, 30 Ιουνίου, 30 Σεπτεμβρίου και 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους,
«καθαρό ενεργητικό»	ο μέσος όρος του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου ανά ημερολογιακό τρίμηνο,

«κυρίως»

ποσοστό επένδυσης τουλάχιστον εξήντα πέντε τοις εκατό (65%) επί του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Άρθρο 2

1. Τα αμοιβαία κεφάλαια κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες ανάλογα με την γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού τους:

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

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

2. Τα αμοιβαία κεφάλαια κατατάσσονται στις παρακάτω κατηγορίες ανάλογα με το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους:

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

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

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

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

Άρθρο 3

1. Εάν το καθαρό ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου παρεκκλίνει από τα ποσοστά που ορίζονται στο άρθρο 2 κατά ποσοστό δέκα τοις εκατό (10%) ή περισσότερο, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται όπως προβεί, εντός δέκα (10) ημερών από τη λήξη του ημερολογιακού τριμήνου, σε ειδική ενημέρωση των μεριδιούχων, εξηγώντας τους λόγους της παρέκκλισης και τα μέτρα που προτίθεται να λάβει, με κοινοποίηση στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

2. Εάν σημειωθεί, οποιαδήποτε ημέρα, παρέκκλιση από τα ποσοστά που ορίζονται στο άρθρο 2 κατά ποσοστό είκοσι τοις εκατό (20%) ή περισσότερο, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούται να γνωστοποιήσει το γεγονός αυτό στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς την επομένη εργάσιμη ημέρα εξηγώντας τους λόγους της παρέκκλισης. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να ζητά από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. να

υποβάλλει σε ημερήσια βάση τη διάρθρωση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου μέχρι την προσαρμογή του προς τα προβλεπόμενα στην παρούσα απόφαση.

Άρθρο 4

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. συντάσσει, με βάση το συνημμένο στην παρούσα απόφαση υπόδειγμα, πίνακα επενδύσεων με την ποσοστιαία ανά ημερολογιακό τρίμηνο ημερήσια διάρθρωση του καθαρού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται. Ο πίνακας επενδύσεων τίθεται στη διάθεση του επενδυτικού κοινού στα γραφεία της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και υποβάλλεται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, εντός δέκα (10) ημερών από τη λήξη του ημερολογιακού τριμήνου. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. οφείλει εντός της ίδιας προθεσμίας να καταχωρεί τον πίνακα επενδύσεων στην ιστοσελίδα της στο διαδίκτυο.

Άρθρο 5

1. Η παρούσα απόφαση ισχύει από την 1^η Ιανουαρίου 2005. Τα αμοιβαία κεφάλαια που κατά τη δημοσίευση της παρούσας απόφασης στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως είχαν ήδη συσταθεί, προκειμένου να συμμορφωθούν προς τις διατάξεις του άρθρου 2, οφείλουν να υποβάλλουν προσήκουσα αίτηση για την τροποποίηση των κανονισμών τους το αργότερο μέχρι την 20^η Δεκεμβρίου 2004.

2. Από την έναρξη ισχύος της παρούσας απόφασης καταργούνται οι αποφάσεις 8/79/8.9.1996 και 3/129/14.4.1998 του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

3. Από τις διατάξεις της παρούσας απόφασης δεν προκαλείται δαπάνη σε βάρος του κρατικού προϋπολογισμού.

Η παρούσα απόφαση να δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως (Τεύχος Β').

Ο Γραμματέας

Ο Πρόεδρος

Ο Α' Αντιπρόεδρος

Ο Β' Αντιπρόεδρος

Αλέξιος Α. Πιλάβιος

Γιάγκος Χ. Χαραλάμπους

Αναστάσιος Θ. Γαβριηλίδης

Τα μέλη

ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (Περίοδος Τριμήνου)			
Σύνθεση Ενεργητικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου		Μέσος Όρος Τριμήνου	
		Ποσό (€)	Ποσοστό (%)
I	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ		
I	Διαθέσιμα - Καταθέσεις		
	Σύνολο I.1.		
2	Μέσα Χρηματαγοράς		
	Σύνολο I.2.		
3	Ομολογίες - ΕΓΓΑ		
	Σύνολο I.3.		
4	Μετοχές		
	Μετοχές Εισηγμένες στο ΧΑ		
	Σύνολο		
	Μετοχές μη Εισηγμένες		
	Σύνολο		
	Σύνολο I.4.		
5	Αμοιβαία Κεφάλαια		
	Σύνολο I.5.		
6	Λοιποί Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων		
	Σύνολο I.6.		
	Σύνολο Επενδύσεων Εσωτερικού (I)		
II	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ		
I	Διαθέσιμα - Καταθέσεις		
	Σύνολο II.1.		
2	Μέσα Χρηματαγοράς		
	Σύνολο II.2.		
3	Ομολογίες		
	Σύνολο II.3.		
4	Μετοχές		
	Μετοχές Εισηγμένες		
	Σύνολο		
	Μετοχές μη Εισηγμένες		
	Σύνολο		
	Σύνολο II.4.		
5	Αμοιβαία Κεφάλαια		
	Σύνολο II.5.		
6	Λοιποί Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων		
	Σύνολο II.6.		
	Σύνολο Επενδύσεων Εξωτερικού (II)		
	ΣΥΝΟΛΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ (I) + (II)		
	Απαιτήσεις - Υποχρεώσεις		
	ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ		

ΠΟΣΟΣΤΙΑΙΑ ΣΥΝΘΕΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ (Περίοδος Τριμήνου)			
Σύνθεση Ενεργητικού Αμοιβαίου Κεφαλαίου		Μέσος Όρος Τριμήνου	
		Ποσό (€)	Ποσοστό (%)
III	ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ		
1	Futures (ΣΜΕ) (2)		
			
	Σύνολο III.1.		
2	Options (3)		
			
	Σύνολο III.2.		
3	Warrants		
			
	Σύνολο III.3.		
4	Stock Repos		
			
	Σύνολο III.4.		
5	Forwards		
			
	Σύνολο III.5.		
6	Λοιπά Παράγωγα		
			
	Σύνολο III.6.		
Σύνολο Επενδύσεων σε Παράγωγα Εσωτερικού (III)			
IV	ΠΑΡΑΓΩΓΑ ΠΡΟΙΟΝΤΑ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ (1)		
1	Futures (ΣΜΕ) (2)		
			
	Σύνολο IV.1.		
2	Options (3)		
			
	Σύνολο IV.2.		
3	Warrants		
			
	Σύνολο IV.3.		
4	Stock Repos		
			
	Σύνολο IV.4.		
5	Forwards		
			
	Σύνολο IV.5.		
6	Λοιπά Παράγωγα		
			
	Σύνολο IV.6.		
Σύνολο Επενδύσεων σε Παράγωγα Εξωτερικού (IV)			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ (III)+(IV)			

Σημειώσεις :

- (1) Για τις επενδύσεις εξωτερικού αναφέρεται η ονομασία της κινητής αξίας, η Χώρα και η αγορά διαπραγμάτευσης.
- (2) Ως τιμή για το μέσο όρο του τριμήνου θα λαμβάνεται υπόψη η ονομαστική αξία αναφοράς των ΣΜΕ, η οποία προκύπτει από την τιμή εκκαθάρισης στην αγορά που διαπραγματεύονται.
- (3) Ως τιμή για το μέσο όρο του τριμήνου θα λαμβάνεται υπόψη η τιμή του Premium (+ για ΑΓΟΡΑ δικαιωμάτων, - για ΠΩΛΗΣΗ δικαιωμάτων), η οποία προκύπτει από την τιμή εκκαθάρισης στην αγορά που διαπραγματεύονται.

Διασπορά στο χρόνο

Μια άλλη διασπορά του κινδύνου που μπορεί να επιτευχθεί μέσα από τα αμοιβαία κεφάλαια είναι και η διασπορά της επένδυσης στο χρόνο.

Καθώς δεν μπορεί να γνωρίζεις κανείς πότε είναι ο καταλληλότερος χρόνος για να επενδύσει, εναλλακτικά μπορεί να πραγματοποιεί μια σταθερή επένδυση με συνέπεια και συνέχεια.

Αυτή η στρατηγική εξουδετερώνει την ανάγκη συγχρονισμού της επένδυσης με τις αγορές ενώ εξασφαλίζει ικανοποιητική απόδοση.

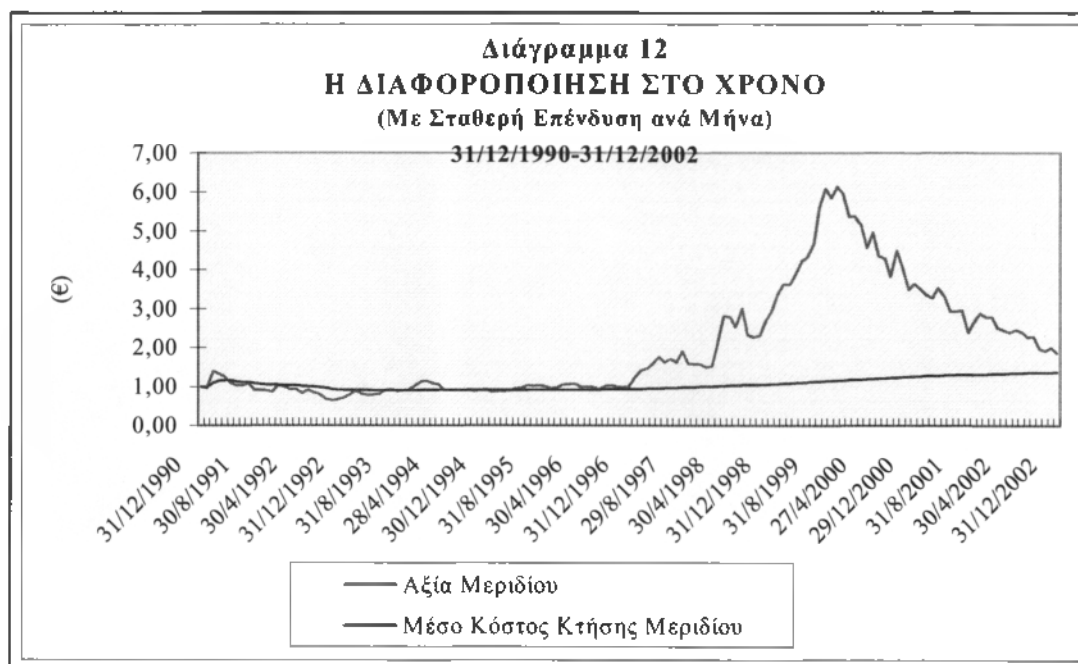
Πίνακας 2				
Αξία και Κόστος Μεριδίου δια μέσω του Χρόνου				
Ημερομηνία	Τέλος Έτους	Επίπεδο ΓΔΧΑΑ	Αξία Μεριδίου (€)	Μέσο Κόστος Κτήσης Μεριδίου (€)
31/12/1990	1990	932,00	1,00	1,00
31/12/1991	1991	809,71	0,87	1,03
31/12/1992	1992	672,31	0,72	0,92
31/12/1993	1993	958,66	1,03	0,9
30/12/1994	1994	868,91	0,93	0,91
29/12/1995	1995	914,15	0,98	0,92
31/12/1996	1996	933,48	1,00	0,93
31/12/1997	1997	1479,63	1,59	0,99
31/12/1998	1998	2737,55	2,94	1,07
30/12/1999	1999	5535,09	5,94	1,16
29/12/2000	2000	3388,86	3,64	1,26
28/12/2001	2001	2591,56	2,78	1,32
31/12/2002	2002	1748,42	1,88	1,37
	Μέσος Όρος	1876,76	2,01	1,06
	Μέση Απόκλιση	1315,07	1,41	0,15
	Ελάχιστο	594,65	0,64	0,89
	Μέγιστο	5712,26	6,13	1,37

Στο Πίνακα 2 καταγράφουμε το αποτέλεσμα μιας στρατηγικής επένδυσης 1 ευρώ στο τέλος κάθε μήνα ξεκινώντας από τις 31/12/1990 έως και τις 31/12/2002 σε ένα εικονικό ελληνικό αμοιβαίο κεφάλαιο, πιστό αντίγραφο του ΓΔΧΑΑ.

Η αξία του μεριδίου στο ξεκίνημα της στρατηγικής ήταν 1 ευρώ όσο και το κόστος του. Στη συνέχεια όμως η αξία του πολλαπλασιάστηκε και έφθασε το μέγιστο 6,13 το

Νοέμβριο 1999. Ακολούθως, η αξία υπέστη σημαντική μείωση και έφθασε να αποτιμάται 1,88€ στο τέλος του 2002.

Όμως, η αξία παρά τη πτώση της εξακολούθησε να είναι μεγαλύτερη από το μέσο κόστος κτήσης του μεριδίου.



Όπως σκιαγραφείται στο Διάγραμμα 12, το μέσο κόστος κτήσης αυξάνεται αργά αλλά σταθερά αλλά σε κάθε περίπτωση παραμένει μικρότερο από την αξία προσφέροντας πάντα στον επενδυτή μια θετική απόδοση. Αυτό συμβαίνει διότι η σταθερή αλλά συνεχής επένδυση επιτρέπει την ανάκτηση περισσότερων μεριδίων σε περιόδους που η αγορά είναι υποτιμημένη ενώ σε περιόδους με υπερτιμημένες αγορές αποκτώνται πολύ λιγότερα μερίδια. Έτσι το μέσο κόστος κτήσης του μεριδίου παραμένει χαμηλό ακόμη και σε περιπτώσεις μεγάλης υπερτίμησης δημιουργώντας συνθήκες θετικής απόδοσης ενώ εκμηδενίζει τις πιθανότητες μεγάλων επενδύσεων σε υπερτιμημένες αγορές και απουσία επενδύσεων σε υποτιμημένες αγορές, χαρακτηριστικό λάθος των περισσότερων ατομικών επενδυτών.

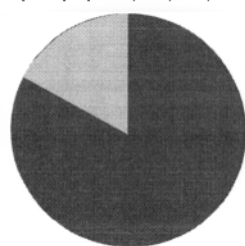
ΠΟΥ ΠΡΟΧΕΙΡΟΥΝΕΤΑΙ

ΕΠΕΝΔΥΣΗ

Σχόλιο Διευθυντή

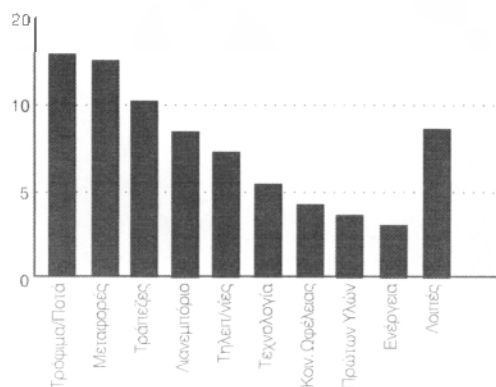
Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο αξιολογήθηκε με την ανώτατη διάκριση των 5 αστέρων, από την Morningstar® το διεθνώς φήμησε ανεξάρτητο οργανισμό αξιολόγησης A/K και μετοχών. Η αξιολόγηση έγινε με στοιχεία 31. 12 2004 σε πανευρωπαϊκή βάση, βασίστηκε στην περίοδο της τελευταίας τριετίας και θα επανυπολογιζόταν κάθε μήνα. Η διάκριση αυτή δίνεται μόλις στο 10% των καλύτερων A/K κάθε κατηγορίας της Morningstar®, πιστοποιώντας έτσι την ποιότητα και συνέπεια της διαχείρισης που ασκείται. Η κατηγορία της Morningstar® στην οποία αξιολογήθηκε το A/K είναι η Europe Large Cap Equity (Ευρωπαϊκές Μετοχές Μεγάλης Κεφαλαιοποίησης), που περιλαμβάνει συνολικά 863 αξιολογούμενα από την Morningstar® A/K.

Βασική Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου



83% Μετοχή
17% Δαθέσιμα

Κλαδική Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου

**Morningstar Rating**

Out of 863 lungs in Mainz stored

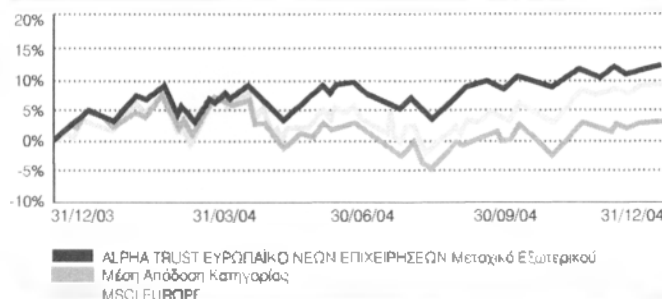
Category: Europe Large Cap Equity as of 3/1/04

Στοιχεία Α/Κ

Δξία Καθαροφ Ενεργρητικοφ	Euro 14.170.097,00
Καθαρή Τιμή Μεριδίου	Euro 2,7418

Στατιστικά Στοιχεία

Μήνες Θετικής Απόδοσης από Έναρξη	35/62	
Μέγιστη Μηνιαία Πτώση	-2,77%	03/04
Διακυμάνση Τιμής 12μήνου		
Υψηλότερη	2.7418	31/12/04
Χαμηλότερη	2.4620	02/01/04



Πέντε Μεγαλύτερες Συμμετοχές

BAA PLC. (EN) Αεροδρόμια	5.89%
ABN AMRO HOL. (HOL) Τράπεζες	5.76%
BRISA (POR) Μεταφορές	5.52%
CARREFOUR (FR) Λιανικό εμπόριο	4.86%
HEINEKEN (HOL) Ποτά	4.46%

Συγκριτικές Αποδόσεις

Ετος	Αμοιβαίο Κεφάλαιο	Μέσος Όρος Κατηγορίας*	MSCI EUROPE
2000	2.65%	-10.91%	-3.55%
2001	-18.91%	-17.66%	-16.94%
2002	-20.45%	-29.39%	-32.21%
2003	11.18%	11.03%	12.15%
2004	12.40%	2.67%	9.36%

Γ' Στοιχεία Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών

Χρονική Περίοδος	Αμοibaία Κεφάλαιο	MSCI EUROPE
12μηνo 12/03 - 12/04	12.40%	9.36%
2 έτη 12/02 - 12/04	24.96%	22.64%
3 έτη 12/01 - 12/04	-0.59%	-16.86%
5 έτη 12/99 - 12/04	-17,25%	-33,40%
Έναρξη 27/10/1999	-6.57%	-18.42%

Μέση Ετήσια Απόδοση

Χρονική Περίοδος	Αμοibaίο Κεφάλαιο	MSCI EUROPE
2 έτη 12/02 - 12/04	11.79%	10.74%
3 έτη 12/01 - 12/04	-0.20%	-5.97%
5 έτη 12/99 - 12/04	-3.72%	-7.81%
Ένδοξη 27/10/1999	-1.30%	-3.85%

[illegible]



1. ΑΝΑΛΥΤΙΚΗ ΠΕΡΙΟΧΕΙΑΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ

ΔΙΜ. Γ. ΜΑΥΡΟΓΕΩΡΓΙΟΥ 27.12.2004 ΦΕΚ 1994 Β 31.12.2001, Απόφαση Επιτροπής Κρατικών οδών, το Αποβόο Κεφάλαιο μετανομάστηκε σε ALPHA TRUST EUROPEAN METAMORPHOSIS

2. ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΙΣΡΟΩΝ - ΕΚΡΟΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΚΑΙ ΔΙΑΦΟΡΑΣ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ ΑΠΟ 01.01.04 - 31.12.04
(Αρ. 28 Ν. 3283/04 - Φ.Ε.Κ. 210 Α2.13.04) & Αρ.2 παρ. 7 του Κανονισμού

Ι. ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΩΝ	ΜΕΡΙΔΙΑ	ΕΥΡΟ
Μερίδια σε κυκλοφορία την 31.12.03	1.936.042,232	12.417.299,47
ΠΑΕΩΝ - Πωλημένες Μερίδες από 01.01.04 έως 31.12.04	2.648.803,726	6.991.908,27
ΜΕΙΩΝ - Έξοδα των Μερίδων από 01.01.04 έως 31.12.04	2.386.683,553	6.369.834,93
		13.069.372,81

ΠΑΕΩΝ - Κέρδη περιόδου σε κεφάλαιο		562.777,05
Μερίδια σε κυκλοφορία την 31.12.04	5.168.182,425	13.632.149,86

ΙΙ. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΠΕΡΙΟΔΟΥ ΠΡΟΣΩΔΟΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Μερίσματα μετοχών	365.926,40
Εόσοι Κεταθέσεων Όψεως	3.373,54
Εόσοι Κεταθέσεων Όψεως σε Ε.Ν.	63,05
Εόσοι Κεταθέσεων Προβλεπόμενης	4.493,31
Εόσοι Κεταθέσεων Προβλεπόμενης εναντί εντόκων κινητών αξιών (ΙΕΡΟΣ)	33.983,70
Αυτοπες ηρωόδοι	351,91
	410.343,91

ΚΕΡΔΗ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Κέρδη από αξιοσημειωμένες κινητές αξίες	627.831,06
Ζημιές από αξιοσημειωμένες κινητές αξίες	-51.114,23
	576.716,83

ΜΕΙΩΝ: ΔΑΠΑΝΕΣ

Αμοιβή Διαχείρισης	96.448,06
Αμοιβή και προμήθειες Θεματοφυλάκων	18.221,16
Αμοιβές και Έξοδα τριτών	185.476,62
Φόροι - Τέλη	106.078,62
Αυτοπες Έξοδα	16.079,23
	424.303,69

ΙΙΙ. ΔΙΑΦΟΡΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΕΩΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ

Καθαρό Ενεργητικό σε αρχικούς τιμές την 31.12.04	14.170.097,00
Καθαρό Ενεργητικό σε τιμές κερτών την 31.12.04	13.632.149,86
	537.947,14

ΣΥΝΟΛΙΚΗ ΑΞΙΑ - ΚΑΘΑΡΟ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ ΤΗΣ 31.12.04

(Μερίδια 5.168.182,425 x 2,71180)	14.170.097,00
-----------------------------------	----------------------

ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 2004

(Αρ.28 Ν. 3283/04 - Φ.Ε.Κ. 210 Α2.11.04) & Αρ.2 παρ. 7 του Κανονισμού

	ΕΥΡΟ
Αποτέλεσμα Κέρδη Χρήσης 2004	562.777,05
Κέρδη σε κεφάλαιο	562.777,05

ΣΥΓΚΡΙΤΙΚΟΣ ΠΙΝΑΚΑΣ ΤΡΙΩΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΩΝ ΧΡΗΣΕΩΝ

(Αρ.28 Ν. 3283/04 - Φ.Ε.Κ. 210 Α2.11.04) & Αρ.2 παρ. 7 του Κανονισμού

	ΧΡΗΣΗ 2002	ΧΡΗΣΗ 2003	ΧΡΗΣΗ 2004
ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ ΣΕ ΕΥΡΟ	14.100.360,25	12.040.939,78	14.170.097,00
ΚΑΘΑΡΗ ΑΞΙΑ ΜΕΡΙΔΙΟΥ ΣΕ ΕΥΡΟ	2.19410	2.43910	2.74180

ΣΧΕΣΗ ΔΙΑΚΥΜΑΝΣΗΣ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

(Αρ.2 παρ.7 Κώδικας Δεοντολογίας - Περίοδος 1.1.04 - 31.12.04)

ΜΕΣΗ ΠΙΝΕΜΗΣΙΑ ΑΡΙΘΜΗΤΙΚΗ ΑΠΟΔΟΣΗ (επι τοις εκατό)	0,05
ΓΥΝΙΚΗ ΑΠΟΚΛΙΣΗ (επι τοις εκατό)	0,53

ΑΡΧΕΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΚΙΝΗΤΩΝ ΑΞΙΩΝ:

1. Η αποτίμηση των εισπραχθέντων σε Αγοράσεις Χρηματοπιστωτικές κινητές αξίες έγινε με βάση τις τιμές κλεισίματος της 31.12.04
2. Οι δελτία εσμευμάτων των καταθέσεων περιλαμβάνονται στις ενοδείες περιόδου 01.01.04-31.12.04
3. Η μετατίμηση σε ΕΥΡΩ των περιουσιακών στοιχείων σε Ε.Ν. έγινε με βάση τα Δελτία αποτίμησης αναφερόμενης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τραπεζας της 31.12.04.

Λογιστική: 12 Φεβρουαρίου 2005

Ο ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ
SOCIETE GENERALE S.A.

Η ΕΠΙΜΕΛΕΤΗΡΗΣΗ
ALPHA TRUST ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ
ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ρ. ΠΟΡΤΕΡ Β. ΤΡΗΦΟΠΛΟΥ Γ. ΠΑΠΑΔΟΠΟΥΛΟΣ Σ. ΖΕΛΕΒΑ

ΠΙΣΤΟΠΟΙΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΩΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΣΤΗ

Προς τους κ.κ. Μεταδότες του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
ALPHA TRUST ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΝ

Ελέγχω την ανωτέρω Έκθεση Διαχείρισης της περιόδου 1η Ιανουαρίου έως 31η Δεκεμβρίου 2004 του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ALPHA TRUST ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΝ, που καταρτίστηκε από τη Διαχειρίστρια την περιόδο του ALPHA TRUST ΜΕΔΑΚ και περιλαμβάνει την περιουσιακή κατάσταση και τα αποτελέσματα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Κατά τον έλεγχό μας, ο οποίος έγινε με βάση τις αρχές και τους κανόνες ελεγκτικής που ακολουθεί το Σύστημα Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών οι οποίοι είναι σύμφωνα με τις βελτικές αρχές των Διεθνών Ελεγκτικών Προτύπων, εφαρμόσαμε τις ελεγκτικές διαδικασίες που κρίναμε κατάλληλες και λάβαμε υπόψη και τις σχετικές διατάξεις του Ν.3283/2004 "Ανώνυμες Εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί αμοιβαίων επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις", καθώς και τον Κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Η Διαχειρίστρια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου "Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων ALPHA TRUST" έθεσε στη διάθεσή μας, για τη διεκτέλεση του ελέγχου, τα βιβλία και στοιχεία που τηρήθηκαν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και μας έδωσε τις πληροφορίες και επεξηγήσεις που ζητήσαμε. Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες επιβεβαιώθηκαν από τα θεματοφυλάκια, που συνεπικράτησαν και την Έκθεση Διαχείρισης σύμφωνα με το άρθρο 8 § 2 του Ν.3283/2004.

Κατά τη γνώμη μας, η ανωτέρω Έκθεση Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία προκύπτει από τα βιβλία και στοιχεία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που τηρήθηκαν από τη Διαχειρίστρια Εταιρεία και από τις Κεταθέσεις Αποτιμήσεως Υποχρεωτικής, περιλαμβάνει τις προβλεπόμενες από το άρθρο 28 του Ν.3283/2004 πληροφορίες και απεικονίζει την περιουσιακή κατάσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κατά την 31η Δεκεμβρίου 2004 και τα αποτελέσματα της περιόδου 1-1-2004 έως 31-12-2004, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών οι οποίες έχουν γίνει γενικά συμφωνημένες και δεν διαφέρουν από εκείνες που εφαρμόθηκαν στην προηγούμενη χρήση.

Αθήνα 23 Φεβρουαρίου 2005

Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΣΤΗΣ

ΧΡΗΣΙΟΣ Α. ΜΕΝΕΛΑΟΥ
ΑΜ. ΣΩΕΑ 13911
ΣΟΑ Α.Ε.

Η ΔΙΑΧΡΟΝΙΚΗ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΤΟΥ ΠΑΓΚΟΣΜΙΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ						
ΧΩΡΑ	1999	2000	2001	2002	2003	2004
						Α' Εξάμηνο
ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ	11.682.899	12.596.624	13.073.164	10.798.257	11.122.726	11.924.831
ΑΜΕΡΙΚΗ	7.215.404	7.877.913	8.337.797	6.461.612	6.309.758	6.721.358
Αργεντινή	6.942	7.879	4.208	974	1.517	1.669
Βραζιλία	116.963	157.616	166.225	92.237	135.864	144.833
Καναδάς	268.002	296.595	300.464	237.417	267.909	293.891
Χιλή	4.063	4.878	5.710	6.393	6.772	8.532
Κόστα Ρίκα		976	1.769	1.658	2.180	999
Μεξικό	19.336	19.618	35.584	29.331	25.299	26.711
Η.Π.Α.	6.800.098	7.390.351	7.823.837	6.093.602	5.870.217	6.244.723
ΕΥΡΩΠΗ	3.181.765	3.497.468	3.553.319	3.302.184	3.707.715	3.982.317
Αυστρία	55.874	60.005	61.930	63.771	69.661	72.989
Βέλγιο	65.019	74.611	77.017	71.501	78.166	82.677
Τσεχία	1.463	2.112	1.994	3.144	3.233	3.412
Δανία	27.372	34.470	37.948	38.289	39.219	42.300
Φιλανδία	10.248	13.474	14.507	15.749	20.270	25.121
Γαλλία	651.700	766.100	800.000	805.900	909.300	982.600
Γερμανία	235.709	252.578	239.666	199.455	218.780	221.486
Ελλάδα	36.151	30.936	26.795	25.385	30.399	30.882
Ουγγαρία	1.714	2.072	2.535	3.807	3.116	2.886
Ιρλανδία	94.532	145.399	215.188	238.501	285.372	325.365
Ιταλία	472.448	449.930	403.678	360.693	379.045	370.599
Λιχτεστάιν				3.668	7.076	8.525
Λουξεμβούργο	656.619	792.781	851.060	766.539	874.198	970.000
Ολλανδία	93.900	99.300	88.800	80.300	74.088	72.560
Νορβηγία	15.005	17.219	16.547	14.753	17.414	19.264
Πολωνία	757	1.641	3.332	5.214	6.790	7.492
Πορτογαλία	19.571	17.602	18.640	19.042	21.366	21.818
Ρουμανία		8	11	26	29	61
Ρωσία	176	188	333	355	674	1.019
Σλοβακία					840	1.121
Ισπανία	206.201	182.977	179.359	170.814	202.173	216.508
Σουηδία	82.687	82.857	73.514	55.298	69.474	76.045
Σκανδιναβία	81.954	88.135	85.219	78.785	71.870	70.831
Τουρκία				5.724	11.209	13.980
Ηνωμένο Βασίλ	372.665	383.073	355.246	275.471	313.953	342.776
ΑΣΙΑ ΚΑΙ ΕΙΡΗΝΙΚΟΣ	1.267.618	1.203.288	1.165.715	1.014.453	1.077.968	1.187.694
Αυστραλία	368.700	362.855	374.667	339.758	410.460	437.284
Χονγκ Κονγκ	181.034	207.899	190.771	156.691	202.543	231.363
Ινδία	12.976	14.333	17.144	19.418	23.595	27.015

Ιαπωνία	499.357	458.400	385.762	289.111	276.444	299.534
Κορέα	166.048	117.373	133.976	142.600	96.329	113.646
Νέα Ζηλανδία	8.445	8.279	7.363	7.156	7.633	7.673
Φιλιππίνες	116	114	236	452	627	732
Ταϊβάν	30.942	34.035	55.796	59.267	60.337	70.447
ΑΦΡΙΚΗ	18.112	17.955	16.333	20.008	27.285	33.462
Νότιος Αφρική	18.112	17.955	16.333	20.008	27.285	33.462

Στοιχεία της FEFSI (3ο Τριμηνο 2004)
ΝΙΚΟΣ ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

Κατανομή του παγκόσμιου ενεργητικού ανά κατηγορία και ήπειρο

ΧΩΡΑ	ΣΥΝΟΛΟ	ΜΕΤΟΧΙΚΑ	ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ	ΡΗΜΑΤΑΓΟΡΑ	ΜΙΚΤΑ	ΆΛΛΑ
ΠΑΓΚΟΣΜΙΩΣ	11.870.763	5.154.011	2.463.065	2.621.119	1.030.008	271.654
ΑΜΕΡΙΚΗ	6.712.285	3.376.138	1.193.556	1.607.686	497.926	36.980
Αργεντινή	1.639	455	179	944	61	
Βραζιλία	162.672	10.370	93.561	6.553	50.155	2.033
Καναδάς	306.012	148.157	35.049	33.748	54.242	34.817
Χιλή	9.877	460	5.137	3.660	491	130
Κόστα Ρίκα	914	2	431	481		
Μεξικό	27.424	4.084	22.471	801	69	
Η.Π.Α.	6.203.745	3.212.609	1.036.729	1.561.499	392.908	
ΕΥΡΩΠΗ	3.922.112	1.236.463	990.727	814.332	476.058	73.626
Αυστρία	74.343	12.578	46.067	8.474	7.224	
Βέλγιο	84.278	50.757	10.506	2.163	20.829	23
Τσεχία	3.332	138	699	1.815	679	
Δανία	43.407	12.465	30.453	22	466	
Φιλανδία	26.397	9.303	4.566	9.658	2.496	375
Γαλλία	981.600	234.300	181.900	355.200	210.200	1.806
Γερμανία	219.448	93.278	71.222	39.181	13.961	
Ελλάδα	30.615	4.714	7.090	15.524	3.287	
Ουγγαρία	2.915	355	1.519	986	55	
Ιρλανδία	330.907					
Ιταλία	361.657	71.781	146.838	85.834	57.204	
Λιχτεστάιν	8.751	3.736	2.529	1.929	558	
Λουξεμβούργο	980.373	326.030	329.223	189.006	67.270	68.844
Ολλανδία	δεν υπάρχουν στοιχεία το 3ο τρίμηνο του 2004					
Νορβηγία	20.357	10.232	3.070	6.262	792	
Πολωνία	7.611	991	2.628	1.325	2.667	
Πορτογαλία	22.183	1.683	9.709	9.014	1.666	110
Ρουμανία	107	3	105			
Ρωσία	1.058	672	117		269	
Σλοβακία	1.336	48	475	702	112	
Ισπανία	220.695	71.528	63.886	56.382	28.898	
Σουηδία	75.317	50.490	4.748	5.977	12.753	1.349
Σκανδιναβία	69.517	27.029	13.206	11.123	18.160	
Τουρκία	13.148	453	1.559	9.949	68	1.119
Ηνωμένο Βασίλειο	342.759	253.897	58.612	3.806	26.444	
ΑΣΙΑ ΚΑΙ ΕΙΡΗΝΙΚΟΣ	1.200.438	530.360	276.026	186.954	50.625	156.474
Αυστραλία	457.859	175.078	40.894	95.477		146.411
Χονγκ Κονγκ	229.116	145.611	53.077	12.058	15.994	2.375
Ινδία	26.274	4.325	9.043	11.243	675	988
Ιαπωνία	294.205	190.466	75.465	28.275		
Κορέα	122.534	5.538	48.695	39.341	26.673	2.286
Νέα Ζηλανδία	8.644	1.370	936	559	2.721	3.057
Φιλιππίνες	753	18	702	1	31	
Ταϊβάν	61.053	7.952	47.214		4.530	1.356
ΑΦΡΙΚΗ	35.928	11.051	2.756	12.146	5.399	4.575
Νότιος Αφρική	35.928	11.051	2.756	12.146	5.399	4.575

Στοιχεία της FEFSI (2005)

ΝΙΚΟΣ ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΕΛΛΗΝΙΚΕΣ ΑΕΔΑΚ ΚΑΙ ΜΕΤΑΒΟΛΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ ΑΓΟΡΑΣ

No	Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	Συν. Α/Κ	Συνολικό Ενεργητικό σε € την 1/1/2004	Συνολικό Ενεργητικό σε € την 31/12/2004	Δ% από 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 1/1/2004	Μερίδιο Αγοράς 31/12/2004	Μεταβολή Μεριδίου Αγοράς
1	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	36	9.598.925.320,43	10.494.119.537,60	9,33%	31,59%	33,16%	1,57
2	ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	21	7.678.892.434,77	8.512.298.829,64	10,85%	25,27%	26,90%	1,63
3	ΑΛΦΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	25	4.573.791.814,92	4.676.063.921,02	2,24%	15,05%	14,78%	-0,27
4	ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	2.053.472.639,00	2.079.376.923,00	1,26%	6,76%	6,57%	-0,19
5	ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9	945.602.528,17	891.678.067,00	-5,70%	3,11%	2,82%	-0,29
6	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	12	1.280.035.384,61	757.347.181,31	-40,83%	4,21%	2,39%	-1,82
7	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ	2	655.218.170,60	722.159.459,34	10,22%	2,16%	2,28%	0,13
8	HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	402.237.029,79	578.711.576,48	43,87%	1,32%	1,83%	0,51
9	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	5	473.213.062,56	574.682.762,01	21,44%	1,56%	1,82%	0,26
10	ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	15	563.245.053,10	520.160.373,96	-7,65%	1,85%	1,64%	-0,21
11	ALLIANZ DRESDNER Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	337.777.830,39	309.192.527,09	-8,46%	1,11%	0,98%	-0,13
12	ASPIR INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	312.950.452,35	263.182.003,05	-15,90%	1,03%	0,83%	-0,2
13	ΑΛΦΑ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	242.130.083,96	224.663.183,75	-7,21%	0,80%	0,71%	-0,09
14	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	79.335.863,00	183.504.314,99	131,30%	0,26%	0,58%	0,32
15	Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	12	442.825.506,45	174.767.567,74	-60,53%	1,46%	0,55%	-0,9
16	ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	8	171.039.403,63	132.007.200,15	-22,82%	0,56%	0,42%	-0,15
17	ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	141.206.703,96	128.838.199,57	-8,76%	0,46%	0,41%	-0,06
18	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	131.900.462,86	108.619.638,06	-17,65%	0,43%	0,34%	-0,09
19	ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	55.416.575,11	75.527.261,45	36,29%	0,18%	0,24%	0,06
20	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11	71.506.580,59	63.453.936,01	-11,26%	0,24%	0,20%	-0,03
21	ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	48.184.952,44	46.968.379,43	-2,52%	0,16%	0,15%	-0,01
22	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	23.751.539,23	34.313.796,28	44,47%	0,08%	0,11%	0,03
23	MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11	27.508.979,23	29.356.154,13	6,71%	0,09%	0,09%	0
24	T.T. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	25.641.373,38	28.753.301,31	12,14%	0,08%	0,09%	0,01
25	PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	19.929.641,78	21.968.467,48	10,23%	0,07%	0,07%	0
26	PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3	14.521.130,65	15.592.133,37	7,38%	0,05%	0,05%	0

Πηγή: ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ Επενδυτών

Κατανομή Ενεργητικού ανά Εταιρία

No	Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ											
		Ομολογιακά			Διευχ Διαθεσίμων			Μικτά			Μετοχικά		
		Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ
1	ALICO AIG A.E.Δ.Α.Κ.	22,78%	11,93%	34,71%	21,57%	0,00%	21,57%	1,61%	9,79%	11,40%	27,98%	4,34%	32,32%
2	ALLIANZ DRESDNER A.E.Δ.Α.Κ.	37,35%	3,78%	41,13%	5,65%	0,00%	5,65%	23,07%	0	23,07%	24,41%	5,74%	30,15%
3	ALPHA TRUST A.E.Δ.Α.Κ.	7,34%	6,70%	14,04%	4,17%	0,00%	4,17%	4,00%	0,00%	4,00%	67,30%	10,49%	77,79%
4	ALPHA A.E.Δ.Α.Κ.	10,29%	21,72%	32,02%	40,24%	0,00%	40,24%	2,20%	0,0006	2,25%	23,42%	2,08%	25,49%
5	A.E.Δ.Α.Κ.	38,09%	1,14%	39,23%	39,31%	0,00%	39,31%	0,00%	0,00%		21,46%	0,00%	21,46%
6	EFG A.E.Δ.Α.Κ.	26,07%	4,50%	30,56%	32,39%	2,16%	34,54%	17,65%	0,0314	20,80%	9,30%	4,81%	14,10%
7	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.E.Δ.Α.Κ.	7,10%	1,10%	8,20%	55,08%	0,00%	55,08%	2,88%	0,00%	2,88%	28,20%	5,65%	33,85%
8	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕΔΑΚ	19,02%	1,48%	20,50%	29,37%	0,00%	29,37%	9,01%	0	9,01%	32,90%	8,21%	41,11%
9	INTERNATIONAL A.E.Δ.Α.Κ.	45,24%	0,00%	45,24%	2,38%	0,00%	2,38%	20,37%	1,42%	21,79%	30,58%	0,00%	30,58%
10	MARFIN A.E.Δ.Α.Κ.	0,00%	9,22%	9,22%	34,00%	0,00%	34,00%	16,59%	0,0397	20,56%	8,90%	27,32%	36,22%
11	PROFUND A.E.Δ.Α.Κ.	42,37%	0,00%	42,37%	30,92%	0,00%	30,92%	0,00%	0,00%		26,71%	0,00%	26,71%
12	PROTON A.E.Δ.Α.Κ.	0,00%	21,94%	21,94%	0,00%	0,00%	0,00%	16,59%	0	16,59%	0,00%	61,47%	61,47%
13	A.E.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	42,05%	0,00%	42,05%	0,00%	0,00%	0,00%	57,95%	0,00%	57,95%	0,00%		
14	ΑΤΕ A.E.Δ.Α.Κ.	34,91%	2,46%	37,36%	37,82%	0,00%	37,82%	3,00%	0,0409	7,10%	16,88%	0,84%	17,72%
15	ΑΤΤΙΚΗ A.E.Δ.Α.Κ.	13,52%	0,00%	13,52%	11,83%	0,00%	11,83%	33,88%	0,00%	33,88%	40,77%		40,77%
16	ΓΕΝΙΚΗ A.E.Δ.Α.Κ.	36,61%	8,13%	44,74%	9,28%	0,00%	9,28%	5,70%	0	5,70%	38,27%	2,00%	40,28%
17	ΔΙΕΘΝΙΚΗ A.E.Δ.Α.Κ.	5,93%	7,09%	13,02%	77,12%	0,70%	77,82%	2,09%	0,24%	2,33%	6,70%	0,13%	6,83%
18	ΕΓΝΑΤΙΑ A.E.Δ.Α.Κ.	4,12%	0,00%	4,12%	11,89%	0,00%	11,89%	1,37%	0	1,37%	78,48%	4,14%	82,62%
19	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST A.E.Δ.Α.Κ.	0,00%	0,00%		0,00%	42,51%	42,51%	5,14%	48,39%	53,53%	1,43%	2,54%	3,96%
20	ΕΡΜΗΣ A.E.Δ.Α.Κ.	12,44%	0,00%	12,44%	68,47%	0,00%	68,47%	2,70%	0	2,70%	16,14%	0,25%	16,39%
21	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ A.E.Δ.Α.Κ.	21,98%	11,47%	33,45%	19,01%	0,00%	19,01%	7,86%	0,00%	7,86%	37,99%	1,68%	39,68%
22	ΚΥΠΡΟΥ A.E.Δ.Α.Κ.	7,50%	0,00%	7,50%	84,24%	0,00%	84,24%	1,41%	0	1,41%	6,86%	0,00%	6,86%
23	ΛΑΙΚΗ A.E.Δ.Α.Κ.	17,62%	0,00%	17,62%	8,62%	0,00%	8,62%	0,00%	0,00%	0,00%	73,76%	0,00%	73,76%
24	Π&Κ A.E.Δ.Α.Κ.	29,29%	0,00%	29,29%	46,73%	0,00%	46,73%	0,81%	0	0,81%	21,20%	1,97%	23,16%
25	T.T. ΕΛΤΑ A.E.Δ.Α.Κ.	41,39%	0,00%	41,39%	7,05%	0,00%	7,05%	51,57%	0,00%	51,57%	0,00%	0,00%	0,00%
26	ΩΜΕΓΑ A.E.Δ.Α.Κ.	11,05%	0,00%	11,05%	68,37%	0,00%	68,37%	2,75%	0,0121	3,96%	16,62%	0,00%	16,62%
	ΜΕΡΙΔΙΑ ΑΓΟΡΑΣ	17,01%	7,10%	24,11%	47,65%	1,15%	48,80%	9,15%	1,68%	10,84%	13,67%	2,59%	16,26%

ΣΤΟΙΧΕΙΑ ΑΠΟ ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ ΝΙΚΟΣ ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ

ΜΕΓΑΛΕΣ Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ											
	Ομολογιακά			Διαχ Διαθεσίμων			Μικτά			Μετοχικά		
	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ
ΕFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	26,07%	4,50%	30,56%	32,39%	2,15%	34,54%	17,65%	3,14%	20,80%	9,30%	4,81%	14,10%
ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.	5,93%	7,09%	13,02%	77,12%	0,70%	77,82%	2,09%	0,24%	2,33%	6,70%	0,13%	6,83%
ΑΛΦΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10,29%	21,72%	32,02%	40,24%	0,00%	40,24%	2,20%	0,06%	2,25%	23,42%	2,08%	25,49%
ΕΡΜΗΣ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	12,44%	0,00%	12,44%	68,47%	0,00%	68,47%	2,70%	0,00%	2,70%	16,14%	0,25%	16,39%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	13,68%	8,33%	22,01%	54,56%	0,71%	55,27%	6,16%	0,86%	7,02%	13,89%	1,82%	15,70%
ΜΕΣΑΙΕΣ Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ											
	Ομολογιακά			Διαχ Διαθεσίμων			Μικτά			Μετοχικά		
	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ
ALICO AIG Α.Ε.Δ.Α.	22,78%	11,93%	34,71%	21,57%	0,00%	21,57%	1,61%	9,79%	11,40%	27,98%	4,34%	32,32%
ALLIANZ DRESDN	37,35%	3,78%	41,13%	5,65%	0,00%	5,65%	23,07%	0,00%	23,07%	24,41%	5,74%	30,15%
ΑΛΦΑ TRUST Α.Ε.	7,34%	6,70%	14,04%	4,17%	0,00%	4,17%	4,00%	0,00%	4,00%	67,30%	10,49%	77,79%
ASPIΣ INTERNATI	38,09%	1,14%	39,23%	39,31%	0,00%	39,31%	0,00%	0,00%	0,00%	21,46%	0,00%	21,46%
HSBC (ΕΛΛΑΣ) Α.Ε.	7,10%	1,10%	8,20%	55,08%	0,00%	55,08%	2,88%	0,00%	2,88%	28,20%	5,65%	33,85%
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΑΕ	19,02%	1,48%	20,50%	29,37%	0,00%	29,37%	9,01%	0,00%	9,01%	32,90%	8,21%	41,11%
INTERNATIONAL	45,24%	0,00%	45,24%	2,38%	0,00%	2,38%	20,37%	1,42%	21,79%	30,58%	0,00%	30,58%
Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛ	42,05%	0,00%	42,05%	0,00%	0,00%	0,00%	57,95%	0,00%	57,95%	0,00%	0,00%	0,00%
ΑΤΕ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	34,91%	2,46%	37,36%	37,82%	0,00%	37,82%	3,00%	4,09%	7,10%	16,88%	0,84%	17,72%
ΓΕΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	36,61%	8,13%	44,74%	9,28%	0,00%	9,28%	5,70%	0,00%	5,70%	38,27%	2,00%	40,28%
ΕΓΝΑΤΙΑ Α.Ε.Δ.Α.Ι	4,12%	0,00%	4,12%	11,89%	0,00%	11,89%	1,37%	0,00%	1,37%	78,48%	4,14%	82,62%
ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	42,51%	42,51%	5,14%	48,39%	53,53%	1,43%	2,54%	3,96%
ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Ι	7,50%	0,00%	7,50%	84,24%	0,00%	84,24%	1,41%	0,00%	1,41%	6,86%	0,00%	6,86%
Π&Κ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	29,29%	0,00%	29,29%	46,73%	0,00%	46,73%	0,81%	0,00%	0,81%	21,20%	1,97%	23,16%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	23,67%	2,62%	26,29%	24,82%	3,04%	27,86%	9,74%	4,55%	14,29%	28,28%	3,28%	31,56%

Εταιρείες Διαχείρισης Αξιοτήτων	ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ											
	Ομολογιακά			Διαχ Διαθεσίμων			Μικτά			Μετοχικά		
	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΑ
MARFIN Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,00%	9,22%	9,22%	34,00%		34,00%	16,59%	3,97%	20,56%	8,90%	27,32%	36,22%
PROFUND Α.Ε.Δ.Α.Κ.	42,37%	0,00%	42,37%	30,92%		30,92%	0,00%	0,00%	0,00%	26,71%	0,00%	26,71%
PROTON Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,00%	21,94%	21,94%	0,00%		0,00%	16,59%	0,00%	16,59%	0,00%	61,47%	61,47%
ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	13,52%	0,00%	13,52%	11,83%		11,83%	33,88%	0,00%	33,88%	40,77%	0,00%	40,77%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.	21,98%	11,47%	33,45%	19,01%		19,01%	7,86%	0,00%	7,86%	37,99%	1,68%	39,68%
ΛΑΪΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	17,62%	0,00%	17,62%	8,62%		8,62%	0,00%	0,00%	0,00%	73,76%	0,00%	73,76%
Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	41,39%	0,00%	41,39%	7,05%		7,05%	51,57%	0,00%	51,57%	0,00%	0,00%	0,00%
ΩΜΕΓΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11,05%	0,00%	11,05%	68,37%		68,37%	2,75%	1,21%	3,96%	16,62%	0,00%	16,62%
ΜΕΣΟΣ ΟΡΟΣ	18,49%	5,33%	23,82%	22,48%		22,48%	16,16%	0,65%	16,80%	25,59%	11,31%	36,90%

Ποιά ήταν τα καλύτερα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια της τελευταίας δεκαετίας.

Τα εμπειρικά αποτελέσματα της αξιολόγησης των Α/Κ για την τελευταία δεκαετία είναι εντυπωσιακά!! Το καλύτερο Μετοχικό Α/Κ της περιόδου τόσο σε όρους απλής απόδοσης, όσο και σε όρους απόδοσης προσαρμοσμένης στον κίνδυνο αναδεικνύεται το HSBC Αναπτυξιακό το οποίο προσέφερε στους μεριδιούχους του συνολική απόδοση της τάξης του 730,22%!!. Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι και στην διάρκεια της πτώσης ο συγκεκριμένος διαχειριστής προστάτευσε αποτελεσματικά τους μεριδιούχους του. Έξι Α/Κ (HSBC Αναπτυξιακό, Εγνατία Ολυμπία, ALPHA Μετοχικό, INTERAMERICAN Δυναμικό, ALPHA TRUST Αναπτυξιακό, ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ALPHA Blue Chips) ξεπέρασαν τον Γενικό Δείκτη τόσο σε όρους απλής, όσο και σε όρους προσαρμοσμένης στον κίνδυνο απόδοσης.

*Από τον Δρ. Νικόλαο Φίλιππα
Επίκουρο Καθηγητή Πανεπιστημίου Πειραιώς
Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής*

Η αναγκαιότητα συνεχούς αξιολόγησης της ποιότητας των διαχειριστών των Α/Κ από ανεξάρτητους και με την κατάλληλη τεχνογνωσία φορείς, έχει γίνει πλέον αποδεκτή και από τους συμμετέχοντες στην Ελληνική αγορά Α/Κ. Ήδη στην Ελλάδα, ορισμένες μεγάλες εταιρίες αξιολόγησης όπως για παράδειγμα η Standard & Poor's και η Morningstar έχουν προχωρήσει αρχικά στην αξιολόγηση μεμονωμένων ελληνικών Α/Κ αλλά είναι προφανές ότι η τάση αυτή θα συνεχιστεί με ταχύτερους ρυθμούς.

Η συστηματική και με εναλλακτικές επιστημονικές προσεγγίσεις αξιολόγηση της επίδοσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορεί να αποδειχθεί ωφέλιμη στους παρακάτω αποδέκτες:

- Στο ευρύ επενδυτικό κοινό, που με αυτό τον τρόπο μπορεί να ελέγξει την ορθότητα ή μη της παρελθούσης επιλογής του σε μεμονωμένα Α/Κ.
- Στα ασφαλιστικά/συνταξιοδοτικά ταμεία για τον ίδιο ακριβώς λόγο
- Στους εργοδότες των διαχειριστών, οι οποίοι πρέπει να αξιολογούν και να αμείβουν ανάλογα την αποτελεσματικότητα των διαχειριστών τους
- Στους καλούς, αλλά και στους άριστους διαχειριστές, οι οποίοι μπορούν να ζητήσουν αύξηση των αμοιβών τους ή να μεταπηδήσουν σε μια μεγαλύτερη εταιρεία. Ακόμα βέβαια και στους υπόλοιπους διαχειριστές προκειμένου να βελτιωθούν
- Στα τμήματα Private Banking των τραπεζών, αλλά και σε οποιοδήποτε χρηματοοικονομικό οργανισμό ο οποίος ασχολείται με την ενεργητική διαχείριση χαρτοφυλακίων
- Στις εφημερίδες, στα κανάλια και σε όλα τα μέσα ενημέρωσης, τα οποία έχουν την υποχρέωση για αντικειμενική προβολή του έργου των διαχειριστών.

Είναι αυτονόητο ότι η μεταφορά των πόρων των επενδυτών στους πιο αποτελεσματικούς διαχειριστές θα έχει ευεργετικές συνέπειες τόσο για τους μεμονωμένους επενδυτές, όσο και για ολόκληρη την οικονομία.

Η σωστή αξιολόγηση της επίδοσης των A/K πραγματοποιείται σε τρία επίπεδα: βραχυπρόθεσμα (1 έτος), μεσοπρόθεσμα (3-5 έτη) και μακροπρόθεσμα (10 έτη).

Σκοπός του άρθρου αυτού είναι η εξέταση της απόδοσης αλλά και άλλων χαρακτηριστικών των μετοχικών A/K για την περίοδο 1.1.1994-31.12.2004. **Θα πρέπει να τονισθεί ότι για πρώτη φορά παρουσιάζονται εμπειρικά αποτελέσματα που αφορούν μακροχρόνια αξιολόγηση Ελληνικών μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.**

Παρά το γεγονός ότι για όλη την εξεταζόμενη περίοδο η Χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών γνώρισε μια σημαντική άνοδο αναγνωρίζονται δυο σημαντικές φάσεις. Μια χρηματιστηριακή έξαρση (1994-99) και μια αντίστοιχη πτώση (2000-04). Η συμπεριφορά των εξεταζόμενων A/K θα ελεγχθεί και στις δυο προαναφερθείσες ακραίες χρηματιστηριακές φάσεις.

Στον Πίνακα 1 παρουσιάζονται οι απλές αποδόσεις των 13 εξεταζόμενων A/K καθώς και του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. ο οποίος περιλαμβάνει μερίσματα, για τα επιλεγμένα χρονικά διαστήματα.

Το καλύτερο Μετοχικό A/K της περιόδου σε όρους απλής απόδοσης αναδεικνύεται το HSBC Αναπτυξιακό το οποίο προσέφερε στους μεριδιούχους του συνολική απόδοση της τάξης του 730,22%!! . Εντυπωσιακό είναι το γεγονός ότι και στην διάρκεια της πτώσης ο συγκεκριμένος διαχειριστής προστάτευσε αποτελεσματικά τους μεριδιούχους του. Έξι A/K (HSBC Αναπτυξιακό, Εγνατία Ολυμπία, ALPHA Μετοχικό, INTERAMERICAN Δυναμικό, ALPHA TRUST Αναπτυξιακό, ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ, ALPHA Blue Chips) ξεπέρασαν τον Γενικό Δείκτη σε όρους απλής αλλά και προσαρμοσμένης στον κίνδυνο απόδοσης.

Από την άλλη μεριά, το χειρότερο A/K αναδεικνύεται το μετοχικό Ασπίς του οποίου η επίδοση είναι τουλάχιστον προκλητική.

Στον Πίνακα 2 κατατάσσονται τα A/K με βάση το κριτήριο του Sharpe το οποίο ως γνωστό εκφράζει την απόδοση ανά μονάδα συνολικού κινδύνου που ανέλαβε ο διαχειριστής του A/K. Έξι Μετοχικά A/K ξεπέρασαν τον Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. τόσο για όλη την περίοδο, όσο και για την πρώτη περίοδο εκρηκτικής ανόδου του Χρηματιστηρίου. Ο Γενικός Δείκτης αναδεικνύεται νικητής για την περίοδο της δραματικής πτώσης του Χ.Α.Α. γεγονός που οφείλεται σε μεγάλο βαθμό στην μεροληπτικότητα του δείκτη στις τραπεζικές μετοχές.

Στο Διάγραμμα 1 ελέγχεται η διαχρονική συνέπεια (ικανότητα) των διαχειριστών σε ανοδική και καθοδική αγορά. Τα εμπειρικά αποτελέσματα είναι ιδιαίτερου ενδιαφέροντος. Τρεις από τους καλύτερους διαχειριστές της πρώτης περιόδου παρέμειναν κορυφαίοι και κατά την διάρκεια της περιόδου της κρίσεως, με κυρίαρχο πάντα το A/K της HSBC. Παράλληλα, τρεις από τους χειρότερους διαχειριστές της πρώτης περιόδου εισήλθαν στο club των ιδιαίτερα επιτυχημένων την δεύτερη περίοδο (Alpha Blue Chips, Ερμής Δυναμικό, Ευρωπαϊκή Πίστη).

Τέλος, δυο A/K παρέμειναν στην τελευταία θέση τόσο στην ανοδική όσο και στην καθοδική αγορά (Ασπίς, Αγροτική).

Πίνακας 1

Αποδόσεις A/K κατά την διάρκεια της περιόδου 1994-2004 αλλά και σε επιλεγμένα χρονικά διαστήματα

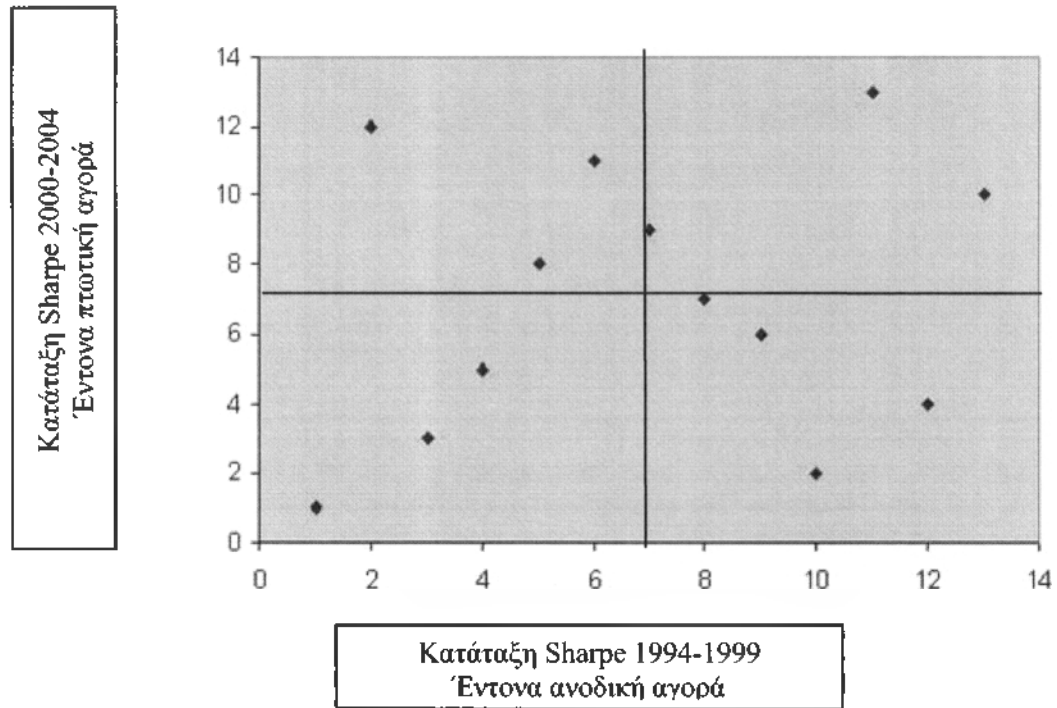
Αμοιβαίο Κεφάλαιο	1994 - 2004	1994 -1999	2000 - 2004
HSBC (Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	730,22%	1373,72%	-39,36%
Εγνατία ΟΛΥΜΠΙΑ (Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	308,31%	754,71%	-48,07%
ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	261,76%	712,70%	-52,76%
INTERAMERICAN Δυναμικό A/K Μετοχικό Εσωτ.	254,09%	653,44%	-49,29%
ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	239,68%	996,90%	-66,55%
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Μετοχικό Εσωτ.	207,51%	599,35%	-53,58%
ALPHA Blue Chips A/K Μετοχικό Εσωτερικού	191,85%	423,07%	-40,52%
Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου των Αθηνών	180,48%	474,87%	-45,61%
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	176,34%	557,48%	-55,18%
ΩΜΕΓΑ INVEST A/K Μετοχικό Εσωτερικού	154,07%	457,25%	-50,82%
ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	138,10%	475,93%	-56,21%
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	131,59%	372,26%	-46,34%
A/K ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	60,49%	279,83%	-54,01%
ΑΣΠΙΣ A/K (Μετοχών Εσωτ.)	-11,30%	320,02%	-77,57%
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών/Datastream			

Πίνακας 2

Κατατάξεις A/K σύμφωνα με το κριτήριο Sharpe κατά την διάρκεια της περιόδου 1994-2004 αλλά και σε επιλεγμένα χρονικά διαστήματα

Αμοιβαίο Κεφάλαιο	1994 - 2004	1994 -1999	2000 - 2004
HSBC (Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	0,1501	0,3622	-0,1585
Εγνατία ΟΛΥΜΠΙΑ (Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	0,0796	0,2424	-0,1914
ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	0,0696	0,2485	-0,1838
INTERAMERICAN Δυναμικό A/K Μετοχικό Εσωτ.	0,0666	0,2395	-0,2062
ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	0,0647	0,2785	-0,2519
ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Μετοχικό Εσωτ.	0,0547	0,2124	-0,2088
Γενικός Δείκτης Χρηματιστηρίου των Αθηνών	0,0484	0,1828	-0,1554
ALPHA Blue Chips A/K Μετοχικό Εσωτερικού	0,0467	0,1887	-0,1599
ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	0,0451	0,2115	-0,2070
ΩΜΕΓΑ INVEST A/K Μετοχικό Εσωτερικού	0,0334	0,1986	-0,2032
ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	0,0316	0,1945	-0,1920
ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	0,0265	0,1634	-0,1870
A/K ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	-0,0107	0,1314	-0,2086
ΑΣΠΙΣ A/K (Μετοχών Εσωτ.)	-0,0929	0,1704	-0,4537
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών/Datastream			

Διάγραμμα 1



Διάγραμμα 2

Η τέχνη του Stock Picking: INTRAKOM vs. JUMBO



Οι αποδόσεις των μεριδίων Α/Κ εξαρτώνται σε μεγάλο βαθμό από την ικανότητα του διαχειριστή του Α/Κ να επιλέγει μετοχές (selectivity ή stock picking). Η σχέση αυτή αποδεικνύεται με τον καλύτερο τρόπο μέσω του παραδείγματος που ακολουθεί. Ας υποθέσουμε ότι ένας διαχειριστής επενδύει το ποσό του € 1 δις στις 1/1/2000 στην μετοχή της INTRAKOM και ένας άλλος επενδύει το ίδιο ποσό στην μετοχή της JUMBO. Σύμφωνα με το παραπάνω διάγραμμα το επενδεδυμένο κεφάλαιο του διαχειριστή που επένδυσε στην μετοχή της JUMBO στο τέλος του 2004 θα ανέρχεται σε € 1,7 δις ενώ την ίδια στιγμή ο διαχειριστής που επέλεξε την INTRAKOM θα διαθέτει κεφάλαιο ίσο με € 100 εκατ. Με άλλα λόγια, ο πρώτος διαχειριστής θα διαχειρίζεται 17 φορές μεγαλύτερο κεφάλαιο από τον δεύτερο!!!

Συμπεράσματα

Για πρώτη φορά στην Ελλάδα αναλύεται η μακροπρόθεσμη συμπεριφορά των μετοχικών Α/Κ και τα αποτελέσματα αποδεικνύονται εξαιρετικής σπουδαιότητας.

Έξι από τα δεκατρία Α/Κ σημείωσαν **εξαιρετικές αποδόσεις** τόσο στο σύνολο της περιόδου, όσο και στις επιμέρους έντονα ανοδικές και καθοδικές φάσεις της Χρηματιστηριακής αγοράς των Αθηνών. **Με μεγάλη διαφορά από το δεύτερο, το Α/Κ HSBC Αναπτυξιακό αναδεικνύεται το καλύτερο Α/Κ της δεκαετίας** διότι εκτός των άλλων οι επιδόσεις του τόσο σε επίπεδο απλών αποδόσεων, όσο και σε προσαρμοσμένες στον κίνδυνο είναι εντυπωσιακές. Επιπλέον, το συγκεκριμένο Α/Κ κατέδειξε εξαιρετική συμπεριφορά τόσο σε μια έντονη χρηματιστηριακή άνοδο, όσο και σε μια ανίστοιχη πτώση.

Είναι προφανές ότι οι επιπτώσεις της επιλογής αποτελεσματικών ή μη Α/Κ τόσο από μεμονωμένους επενδυτές, όσο και από τα ασφαλιστικά/συνταξιοδοτικά ταμεία μπορεί να είναι ευεργετικές ή και καταστροφικές. Ως εκ τούτου η ολοκληρωμένη αξιολόγηση των θεσμικών χαρτοφυλακίων δεν είναι άσκηση επί χάρτου, αλλά μονόδρομος επ'ωφελεία όλων.

Παρακάτω παρατίθενται όλα τα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια που βρισκόταν σε λειτουργία την 1/1/2005

		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ
A/A	Ομολογιακά Εξωτερικού	1/1/2005	Μερίδιο	1/1/2005	Μερίδιο	1/1/2005
1	ALPHA Ομολογιακό Εξωτερικού	30.780.197,19	1,37%	4.368.731,68	1,06%	7,0456
2	ALPHA Δολλαρίου Ομολογιακό Εξωτ.	9.742.960,82	0,43%	2.171.824,37	0,52%	4,4861
3	ALPHA Ευρ/κών Εταιρικών Ομολόγων Ομολ.Εξωτερικού	58.590.291,82	2,61%	11.383.554,75	2,75%	5,1469
4	ALPHA Υψ.Απόδοσης & Κινδύνου Ομολογιακό Εξωτ.	7.387.763,56	0,33%	1.294.677,43	0,31%	5,7063
5	ΔΗΛΟΣ Eurobond (Ομολογιακό Εξωτ.)	467.302.058,73	20,81%	77.292.173,37	18,67%	6,0459
6	ΔΗΛΟΣ USD Bond (Ομολογιακό Εξωτερικού)	40.935.850,18	1,82%	7.804.467,55	1,88%	5,2452
7	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ BOND (Ομολογιακό Εξωτ.)	6.749.077,09	0,30%	1.325.253,07	0,32%	5,0927
8	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Ομολόγων Εξωτ.	11.214.795,16	0,50%	2.638.865,78	0,64%	4,2499
9	ALICO Ομολογιών Εξωτερικού	23.938.983,11	1,07%	2.056.700,62	0,50%	11,6395
10	ALICO Ομολογιών Εξωτερικού Δολαριακό	38.119.964,10	1,70%	4.519.695,68	1,09%	8,4342
11	ALPHA Ευρ/κών Κρατικών Ομολόγων Ομολ. Εξωτερικού	104.998.063,73	4,68%	16.854.479,45	4,07%	6,2297
12	ALPHA TRUST STRATEGIC BOND FUND Ομολ. Εξωτερικού	13.015.487,61	0,58%	3.538.752,89	0,85%	3,6780
13	EUROBANK ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΣΥΓΚΛΙΣΗ Ομολογιακό Εξωτ.	169.049.757,08	7,53%	27.085.678,95	6,54%	6,2413
14	ΔΗΛΟΣ Τραπεζικών Ομολόγων Ομολογιακό Εξωτερικού	55.662.128,27	2,48%	5.322.250,32	1,29%	10,4584
15	ΔΗΛΟΣ Εταιρικών Ομολόγων Ομολογιακό Εξωτερικού	21.945.369,78	0,98%	2.091.785,99	0,51%	10,4912
16	ATE ΟΜΟΛΟΓΙΩΝ Εξωτερικού	21.920.892,58	0,98%	3.718.428,81	0,90%	5,8952
17	HSBC Ομολογιών Εξωτερικού Δολαρίου	6.353.974,68	0,28%	1.767.329,42	0,43%	3,5952
18	A/K GENIKI EURO Ομολογιών Εξωτερικού	10.733.637,14	0,48%	2.295.481,43	0,55%	4,6760
19	ALPHA TRUST DOLLAR BOND Ομολογιών Εξωτερικού	2.037.128,58	0,09%	560.915,67	0,14%	3,6318

20	ALLIANZ A/K Ομολογιών Εξωτερικού	11.676.913,41	0,52%	2.122.454,67	0,51%	5,5016
21	EUROBANK Εταιρικών Ομολόγων Ομολογιακό Εξωτερικού	288.724.127,39	12,86%	78.228.001,13	18,89%	3,6908
22	INTERAMERICAN Δολαρίου (USD) Ομολογιακό Εξωτερικού	10.462.676,43	0,47%	428.930,83	0,10%	24,3925
23	INTERAMERICAN Εταιρικών Ομολόγων Ομολογιακό Εξωτερικού	2.350.972,38	0,10%	689.226,58	0,17%	3,4110
24	ΔΗΛΟΣ Εισοδήματος Διεθνές Ομολογιακό Εξωτερικού	17.486.457,22	0,78%	1.647.201,88	0,40%	10,6159
25	MARFIN Income Ομολογιακό Εξωτερικού	2.706.188,33	0,12%	991.430,71	0,24%	2,7296
26	ALPHA Τακτικού Εισοδήματος Ομολογιακό Εξωτερικού	804.200.971,49	35,82%	150.417.552,44	36,33%	5,3465
27	PROTON High Income Ομολογιών Εξωτερικού	3.421.125,17	0,15%	568.824,98	0,14%	6,0144
28	ΑΑΑΒ Α.Κ. Ομολογιών Εξωτερικού	2.989.669,72	0,13%	641.028,86	0,15%	4,8639
29	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ BALANCED Διεθνές Μικτό	532.161,37	0,02%	216.462,50	0,05%	2,4584
	ΣΥΝΟΛΑ	2245029644	100,00%	414042161,8	100%	

ΠΗΓΗ: ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ
ΤΟΥ ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ -
ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

1/1/2005		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΤΙΜΗ
A/A	Ομολογιακό Εσωτερικού	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005
1	ALPHA Ομολογιακό Εσωτερικού	481.388.715,75	8,95%	56.270.109,28	6,58%	8,5550
2	INTERAMERICAN Σταθερό Ομολογιακό Εσωτερικού	720.662.841,70	13,40%	48.052.497,12	5,62%	14,9974
3	INTERAMERICAN Μικτής Απόδοσης Ομολογιακό Εσωτερικού	84.283.586,61	1,57%	7.969.548,52	0,93%	10,5757
4	NOVABANK Value Plus A/K Ομολόγων Εσωτερικού	43.704.971,94	0,81%	12.005.234,20	1,40%	3,6405
5	ΔΗΛΟΣ (Εισοδήματος Ομολ. Εσωτ.)	504.943.228,91	9,39%	57.797.404,23	6,75%	8,7364
6	ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ομολογιών Εσωτ.	232.674.147,00	4,33%	30.758.229,23	3,59%	7,5646
7	ΙΟΝΙΚΗ ΖΩΗΣ Ομολογιακό Εσωτερικού	3.603.574,00	0,07%	659.551,34	0,08%	5,4637
8	ΑΤΤΙΚΗΣ Ομολογιών Εσωτερικού	4.638.522,82	0,09%	915.607,40	0,11%	5,0661
9	METROLIFE ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ομολογιών Εσωτ.	22.324.754,00	0,42%	3.750.100,17	0,44%	5,9531
10	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Εισοδήματος Ομολογιακό Εσωτ.)	10.093.828,27	0,19%	1.390.500,90	0,16%	7,2591
11	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EUROBOND Ομολογιακό Εσωτερικού	3.851.658,31	0,07%	967.936,28	0,11%	3,9792
12	ΑΑΑΒ Α.Κ. Ομολογιών Εσωτερικού	84.803.049,08	1,58%	21.837.683,24	2,55%	3,8833
13	HSBC Εισοδήματος (Ομολογιών Εσωτ.)	41.081.271,36	0,76%	5.829.248,71	0,68%	7,0474
14	ALPHA TRUST (Εισοδήματος Ομολογιών Εσωτ.)	16.490.456,23	0,31%	2.483.170,16	0,29%	6,6409
15	Εγνατία ΜΥΚΗΝΑΙ (Ομολογιών Εσωτ.)	5.311.912,14	0,10%	779.188,43	0,09%	6,8172
16	INTERNATIONAL (Ομολογιακό Εσωτ.)	49.142.562,57	0,91%	2.875.900,36	0,34%	17,0877
17	ALICO Ομολογιών Εσωτερικού	51.575.516,38	0,96%	3.591.839,11	0,42%	14,3591
18	CitiFund Ομολογιών Εσωτερικού	66.905.409,27	1,24%	9.433.445,03	1,10%	7,0924
19	ΩΜΕΓΑ INCOME A/K Ομολογιακό Εσωτερικού	6.228.860,80	0,12%	438.756,27	0,05%	14,1966
20	BETA Ομολογιακό Εσωτερικού	2.118.811,53	0,04%	314.351,36	0,04%	6,7403
21	ALLIANZ Ομολογιών Εσωτερικού	115.488.014,85	2,15%	15.091.687,60	1,76%	7,6524
22	A/K ΑΤΕ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (Ομολογιών Εσωτ.)	233.405.791,67	4,34%	27.529.406,79	3,22%	8,4784

23	Α/Κ ΑΤΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΥΠΕΡΑΣΙΑΣ (Ομολογιών Εσωτ.)	77.835.865,27	1,45%	11.894.710,22	1,39%	6,5437
24	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Ομολόγων Εσωτερικού	144.056.051,18	2,68%	15.016.040,10	1,75%	9,5935
25	ΑΑΑΒ Α.Κ. Εισοδήματος & Ομολογιών Εσωτερικού	15.447.157,53	0,29%	2.968.674,48	0,35%	5,2034
26	EUROBANK Bond Fund Ομολογιακό Εσωτερικού	1.913.623.403,47	35,59%	389.747.585,26	45,54%	4,9099
27	Α/Κ GENIKI Ομολογιών Εσωτερικού	48.331.658,84	0,90%	10.108.797,11	1,18%	4,7811
28	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Ομολογιακό Εσωτ.	43.076.693,81	0,80%	8.981.556,45	1,05%	4,7961
29	ΛΑΪΚΗ Ομολογιών Εσωτερικού	8.274.244,22	0,15%	1.856.000,73	0,22%	4,4581
30	Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Ομολογιών Εσωτερικού	11.899.674,57	0,22%	5.819.719,89	0,68%	2,0447
31	Α/Κ Ασφαλιστικών Οργανισμών Εισοδήματος - Ομολ. Εσ.	303.664.974,63	5,65%	94.063.629,58	10,99%	3,2283
32	Π&Κ Ομολογιών Εσωτερικού	7.487.793,47	0,14%	1.510.042,39	0,18%	4,9587
33	PROBANK Ομολογιακό Εσωτερικού	9.308.819,46	0,17%	2.815.299,46	0,33%	3,3065
34	INTERAMERICAN Ευρώ Κυβερνητικών Ομολόγων Ομολογιακό Εσωτερικού	9.694.177,60	0,18%	264.341,27	0,03%	36,6730
ΣΥΝΟΛΑ		5.377.421.989,26	100,00%	855.787.792,67	100,00%	

ΠΗΓΗ:ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ
ΤΟΥ ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ -
ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

Α/Α	Μετοχικά Εσωτερικού	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ
		1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005
1	ALPHA Blue Chips A/K Μετοχικό Εσωτερικού	531.643.865,15	12,30%	36.956.150,88	5,44%	14,3858
2	ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	495.840.696,92	11,47%	35.346.389,92	5,21%	14,0280
3	ALPHA Athens Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	59.947.426,45	1,39%	6.349.151,06	0,94%	9,4418
4	INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	290.919.795,76	6,73%	10.257.437,98	1,51%	28,3618
5	INTERAMERICAN Αναπτυσ. Εταιριών Μετοχ. Εσωτερικού	139.772.737,06	3,23%	23.933.945,21	3,53%	5,8399
6	INTERAMERICAN Ολυμπιονίκης Μετοχικό Εσωτερικού	175.084.543,73	4,05%	88.215.557,14	12,99%	1,9847
7	NOVABANK Blue Chips Μετοχικό Εσωτερικού	15.840.362,70	0,37%	6.772.242,49	1,00%	2,3390
8	NOVABANK Mid Cap A/K Μετοχικό Εσωτερικού	6.656.720,17	0,15%	3.313.591,37	0,49%	2,0089
9	ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	377.494.994,86	8,73%	35.776.375,56	5,27%	10,5515
10	ΔΗΛΟΣ Πληροφ. & Τεχνολ. (Hi-Tech) (Μετοχικό Εσωτ.)	9.996.825,65	0,23%	15.330.199,98	2,26%	0,6521
11	ΔΗΛΟΣ Χρηματοοικονομικών Εταιριών (Financial) (Μετοχικό Εσωτ.)	16.444.695,37	0,38%	5.427.082,06	0,80%	3,0301
12	ΔΗΛΟΣ Top-30 (Μετοχικό Εσωτερικού)	24.009.739,55	0,56%	14.860.114,03	2,19%	1,6157
13	ΔΗΛΟΣ Υποδομής & Κατασκευών (Μετοχικό Εσωτ.)	39.906.427,74	0,92%	7.968.953,80	1,17%	5,0077
14	ΔΗΛΟΣ Small Cap (Μετοχικό Εσωτ.)	102.382.731,79	2,37%	52.320.507,40	7,71%	1,9568
15	ΕΡΜΗΣ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχών Εσωτερικού	310.072.319,00	7,17%	16.176.457,10	2,38%	19,1681
16	ΑΤΤΙΚΗΣ (Μετοχικό Εσωτ.)	13.991.324,28	0,32%	10.404.531,76	1,53%	1,3447
17	METROLIFE ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	17.522.854,00	0,41%	1.670.958,14	0,25%	10,4867
18	ΕΡΜΗΣ Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτ.	8.066.024,00	0,19%	3.972.048,45	0,59%	2,0307
19	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	21.387.018,62	0,49%	2.729.998,72	0,40%	7,8341
20	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Αναπτυσ. Επιχ. (Μετοχ. Εσωτ.)	974.065,10	0,02%	868.753,77	0,13%	1,1212
21	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Νέα Οικονομία (Μετοχικό Εσωτ.)	757.762,78	0,02%	404.665,46	0,06%	1,8726
22	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Ολυμπιακή Φλόγα (Μετοχικό Εσωτ.)	990.031,48	0,02%	472.669,29	0,07%	2,0946
23	ΑΑΑΒ Α.Κ. Μετοχών Εσωτερικού	22.319.099,88	0,52%	7.398.986,10	1,09%	3,0165
24	ΑΣΠΙΣ Α/Κ Β. ΕΛΛΑΔΟΣ (Μετοχών Εσωτ.)	2.161.767,68	0,05%	410.178,52	0,06%	5,2703
25	ΑΣΠΙΣ Α/Κ 21ος ΑΙΩΝ (Μετοχών Εσωτ.)	9.584.247,07	0,22%	1.402.096,66	0,21%	6,8357
26	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Μετοχικό Εσωτ.	211.950.196,27	4,90%	18.061.460,41	2,66%	11,7349
27	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχ. Εσωτ.	37.226.237,49	0,86%	46.011.378,44	6,78%	0,8091

28	HSBC Αναπτυξιακό (Μετοχών Εσωτ.)	140.668.691,39	3,25%	3.868.079,43	0,57%	36,3665
29	ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	64.884.850,20	1,50%	2.170.123,69	0,32%	29,8991
30	ALPHA TRUST ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετοχικό Εσωτ.)	86.306.039,32	2,00%	7.033.349,57	1,04%	12,2710
31	Εγνατία ΟΛΥΜΠΙΑ (Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτ.)	83.142.207,90	1,92%	6.344.978,83	0,93%	13,1036
32	Εγνατία ΑΘΗΝΑ Δυναμικό (Μετοχών Εσωτ.)	6.833.310,39	0,16%	4.164.225,86	0,61%	1,6410
33	Εγνατία ΘΗΣΕΑΣ Μετοχικό Εσωτερικού Εταιριών Υψηλής Κεφαλαιοποίησης	11.134.114,91	0,26%	5.577.568,06	0,82%	1,9962
34	INTERNATIONAL (Αναπτυξιακό Εσωτ.)	24.149.582,89	0,56%	5.043.334,41	0,74%	4,7884
35	INTERNATIONAL Δυναμικών Εταιρειών Μετοχικό Εσωτερικού	5.918.943,04	0,14%	2.716.561,11	0,40%	2,1788
36	INTERNATIONAL Επιλογής Μετοχικών Αξιών Μετοχικό Εσωτερικού	3.149.485,83	0,07%	1.287.759,10	0,19%	2,4457
37	CitiFund Μετοχικό Εσωτερικού	43.841.465,16	1,01%	19.952.296,64	2,94%	2,1973
38	ΩΜΕΓΑ INVEST Α/Κ Μετοχικό Εσωτερικού	11.348.938,32	0,26%	1.136.908,60	0,17%	9,9823
39	ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής (Μετοχ. Εσωτ.)	41.195.101,78	0,95%	11.608.445,25	1,71%	3,5487
40	ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	34.286.768,15	0,79%	4.332.303,38	0,64%	7,9142
41	Α/Κ ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	149.080.362,49	3,45%	23.085.775,45	3,40%	6,4577
42	Α/Κ ΑΤΕ ΜΕΤΟΧΙΚΟ (ΜΕΣΑΙΑΣ & ΜΙΚΡΗΣ ΚΕΦΑΛ.) ΕΣΩΤ.	1.478.445,80	0,03%	1.175.661,46	0,17%	1,2575
43	ΑΑΑΒ Α.Κ. Ελληνικό Αναπτυξιακό Μετοχών Εσωτερικού	11.214.242,53	0,26%	1.266.696,44	0,19%	8,8531
44	Π&Κ Μετοχικό Εσωτερικού	10.581.515,27	0,24%	2.718.581,46	0,40%	3,8923
45	HSBC Α/Κ TOP 20 Μετοχών Εσωτ.	15.268.013,59	0,35%	1.446.769,28	0,21%	10,5532
46	HSBC Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης Μετοχών Εσωτερικού	7.244.210,88	0,17%	2.146.675,18	0,32%	3,3746
47	EUROBANK Genesis Μετοχικό Εσωτερικού	28.528.543,67	0,66%	14.812.120,57	2,18%	1,9260
48	EUROBANK Value Μετοχικό Εσωτερικού	267.642.820,55	6,19%	17.509.688,12	2,58%	15,2854
49	Α/Κ GENIKI Επιλεγμένων Αξιών Μετοχικό Εσωτερικού	47.777.392,67	1,11%	10.051.502,57	1,48%	4,7533
50	Α/Κ GENIKI Αναπτυσσομένων Εταιριών Μετοχικό Εσωτερικού	2.745.597,16	0,06%	7.310.941,73	1,08%	0,3755
51	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	33.087.446,83	0,77%	11.579.743,24	1,71%	2,8574
52	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	6.323.189,08	0,15%	3.771.391,70	0,56%	1,6766
53	ΛΑΪΚΗ Μετοχικό Εσωτ.	31.911.143,16	0,74%	8.703.066,14	1,28%	3,6667
54	ΛΑΪΚΗ Επιλεγμένων Αξιών Μετοχικό Εσωτ.	2.733.019,42	0,06%	1.267.346,53	0,19%	2,1565
55	MARFIN Maximum Μετοχικό Εσωτερικού	1.058.292,50	0,02%	644.587,95	0,09%	1,6418
56	MARFIN Premium Μετοχικό Εσωτερικού	975.893,78	0,02%	436.444,82	0,06%	2,2360
57	MARFIN Medium Μετοχικό Εσωτερικού	578.813,06	0,01%	244.625,52	0,04%	2,3661

58	ΑΑΒΒ Α.Κ. Blue Chip Μετοχών Εσωτερικού	11.211.221,66	0,26%	2.993.506,51	0,44%	3,7452
59	ΑΛΙΟ Μετοχικό Μεσαίας & Μικρής Κεφαλαιοποίησης	7.611.833,03	0,18%	846.637,96	0,12%	8,9907
60	ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΚΡΗΤΗΣ ΑΚ Μετοχικό Εσωτ.	1.202.598,29	0,03%	398.820,21	0,06%	3,0154
61	PROBANK ΕΛΛΑΣ Μετοχικό Εσωτερικού	5.867.178,32	0,14%	1.657.625,69	0,24%	3,5395
62	ΑΛΙΟ Μετοχικό Εσωτερικού	93.015.738,16	2,15%	4.592.586,65	0,68%	20,2535
63	ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ Μετοχικό Εσωτερικού	16.277.701,95	0,38%	4.090.715,73	0,60%	3,9792
64	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εσωτερικού	2.620.796,27	0,06%	531.291,21	0,08%	4,9329
65	ΑΛΡΗΑ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εσωτερικού	7.521.251,95	0,17%	637.238,91	0,09%	11,8029
66	EUROBANK MIDCAP Private Sector 50 Index Fund Μετοχικό Εσωτ.	54.666.736,90	1,26%	18.248.073,34	2,69%	2,9958
67	ΑΛΙΟ Μετοχικό Εσωτερικού FTSE 20 Index Fund	1.054.635,67	0,02%	153.903,49	0,02%	6,8526
68	Π&Κ FTSE-20 Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	3.964.853,21	0,09%	8.547.894,45	1,26%	0,4638
	ΣΥΝΟΛΑ	4.323.047.497,68	100,00%	678.917.727,92	100,00%	

ΠΗΓΗ: ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ
ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ -

ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ
A/A	Μετοχικά Εξωτερικού	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005
1	ALPHA US Μετοχικό Εξωτερικού	6.340.782,78	0,78%	1.228.222,65	0,62%	5,1626
2	ALPHA Euro Top 100 Index Fund Μετοχικό Εξωτερικού	26.049.068,48	3,19%	11.820.806,44	6,01%	2,2037
3	ALPHA S&P 100 Index Fund Μετοχικό Εξωτ.	9.407.661,27	1,15%	3.658.928,41	1,86%	2,5712
4	Interamerican ΕΥΡΩΠΗ Μετοχικό Εξωτερικού	12.244.522,75	1,50%	899.270,67	0,46%	13,6161
5	Interamerican US Μετοχικό Εξωτερικού	4.715.809,40	0,58%	391.131,82	0,20%	12,0568
6	ΕΥΚΑΙΡΙΩΝ Μετοχικό Εξωτερικού	54.165.405,25	6,63%	7.774.025,62	3,95%	6,9675
7	NOVABANK Eurozone A/K Μετοχικό Εξωτερικού	2.063.358,59	0,25%	950.890,93	0,48%	2,1699
8	ΔΗΛΟΣ (Διεθνές Μετοχικό Εξωτ.)	5.158.541,46	0,63%	1.326.763,17	0,67%	3,8881
9	ΔΗΛΟΣ (Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτ.)	6.034.209,55	0,74%	1.344.092,34	0,68%	4,4894
10	Technology Fund Μετοχικό Εξωτ.	34.762.742,88	4,25%	13.132.034,17	6,68%	2,6472
11	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Global Μετοχικό Εξωτ.	15.526.687,42	1,90%	6.697.047,71	3,41%	2,3184
12	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Emerging Markets Μετοχ. Εξωτ.	11.896.435,17	1,46%	4.778.389,67	2,43%	2,4896
13	HSBC Πανευρωπαϊκό (Μετοχικό Εξωτ.)	10.259.664,43	1,26%	4.286.138,41	2,18%	2,3937
14	ALPHA TRUST U.S. GROWTH (Μετοχικό Εξωτ.)	4.234.549,23	0,52%	3.243.493,26	1,65%	1,3056
15	ALPHA TRUST EUROPEAN Μετοχικό Εξωτερικού	14.170.097,00	1,73%	5.168.182,43	2,63%	2,7418
16	ALICO Μετοχικό Εξωτερικού	22.593.924,39	2,76%	5.991.826,79	3,05%	3,7708
17	EUROBANK Global Top 50 Μετοχικό Εξωτερικού	33.896.206,07	4,15%	12.568.987,72	6,39%	2,6968
18	Ευρωπαϊκό Μετοχικό Εξωτερικού	39.003.853,51	4,77%	28.732.283,76	14,61%	1,3575
19	EUROBANK US GROWTH Μετοχικό Εξωτερικού	5.149.352,32	0,63%	2.651.447,23	1,35%	1,9421
20	EUROBANK Τεχνολογία Μετοχικό Εξωτερικού	4.172.003,67	0,51%	4.419.588,62	2,25%	0,9440
21	ALPHA TRUST EMERGING EUROPE (Μετοχικό Εξωτερικού)	5.164.951,41	0,63%	1.199.154,42	0,61%	4,3072
22	HSBC Αναδυομένων Αγορών (Μετοχικό Εξωτ.)	8.093.876,79	0,99%	2.631.057,89	1,34%	3,0763
23	ΕΡΜΗΣ U.S. Technology Μετοχών Εξωτερικού	3.115.307,00	0,38%	1.848.500,40	0,94%	1,6853
24	ΕΡΜΗΣ Ευρωπαϊκό Μετοχών Εξωτερικού	2.131.481,00	0,26%	1.267.460,58	0,64%	1,6817
25	ALPHA Europe Μετοχικό Εξωτερικού	36.715.977,19	4,49%	4.200.359,83	2,14%	8,7412
26	A/K GENIKI GLOBAL STOCKS Μετοχικό Εξωτερικού	1.186.026,77	0,15%	759.212,49	0,39%	1,5622
27	A/K GENIKI EUROSTOCKS Μετοχικό Εξωτερικού	1.459.980,79	0,18%	660.769,62	0,34%	2,2095

28	HSBC American Equity Μετοχικό Εξωτερικού	14.350.431,36	1,76%	4.788.904,87	2,44%	2,9966
29	ALLIANZ All Europe Μετοχών Εξωτερικού	6.373.714,54	0,78%	1.859.965,51	0,95%	3,4268
30	EUROBANK FORMULA Μετοχικό Εξωτερικού	99.701.487,28	12,20%	10.322.022,86	5,25%	9,6591
31	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Κυπριακό Μετοχικό Εξωτερικού	3.267.047,32	0,40%	1.068.946,10	0,54%	3,0563
32	EUROBANK FORMULA II Μετοχικό Εξωτερικού	249.906.831,42	30,57%	24.399.854,16	12,41%	10,2421
33	ALPHA Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό Εξωτερικού	5.935.793,79	0,73%	583.789,51	0,30%	10,1677
34	ALPHA Υψηλής Τεχνολογίας Μετοχικό Εξωτερικού	2.174.573,27	0,27%	232.679,11	0,12%	9,3458
35	ALPHA Healthcare Μετοχικό Εξωτερικού	2.703.411,28	0,33%	274.573,50	0,14%	9,8459
36	ALPHA Global Μετοχικό Εξωτερικού	7.749.548,76	0,95%	1.469.482,66	0,75%	5,2737
37	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μετοχικό Εξωτερικού	1.385.825,16	0,17%	312.765,35	0,16%	4,4309
38	NovaBank America US A/K Μετοχικό Εξωτερικού	1.371.176,67	0,17%	702.434,02	0,36%	1,9520
39	ATE US METOXIKO Εξωτερικού	7.490.300,75	0,92%	1.316.803,91	0,67%	5,6882
40	ALLIANZ A/K MILLENNIUM EMEA Μετοχών Εξωτερικού	3.921.886,69	0,48%	954.173,89	0,49%	4,1102
41	ALLIANZ A/K WORLD EQUITY FUND Μετοχών Εξωτερικού	7.441.886,20	0,91%	4.091.013,71	2,08%	1,8191
42	MARFIN ABSOLUTE Μετοχικό Εξωτερικού	621.335,59	0,08%	400.477,05	0,20%	1,5515
43	MARFIN Euroland Μετοχικό Εξωτερικού	746.436,05	0,09%	488.292,58	0,25%	1,5287
44	MARFIN Global Μετοχικό Εξωτερικού	5.364.693,80	0,66%	3.630.065,41	1,85%	1,4779
45	MARFIN Emerging Markets Μετοχικό Εξωτερικού	1.287.797,72	0,16%	860.701,41	0,44%	1,4962
46	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ GROWTH Μετοχικό Εξωτερικού	1.066.479,35	0,13%	425.027,40	0,22%	2,5092
47	PROTON Mega Trends Μετοχικό Εξωτερικού, select UBS	9.583.718,68	1,17%	1.429.316,49	0,73%	6,7051
48	Εγνατία ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ Μετοχικό Εξωτερικού	5.333.225,79	0,65%	3.386.181,80	1,72%	1,5750
	ΣΥΝΟΛΑ	817.490.078,04	100,00%	196.627.538,31	100,00%	

ΠΗΓΗ: ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ
ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ
- ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

		ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ
A/A	Μικτό Εξωτερικού	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005
1	ALPHA Μικτό Εξωτερικού	2.777.051,40	0,52%	885.547,42	0,77%	3,1360
2	ΩΜΕΓΑ EUROPE BALANCED A/K Μικτό Εξωτερικού	914.287,96	0,17%	332.572,00	0,29%	2,7491
3	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Μικτό Εξωτερικού	87.642.657,52	16,47%	20.732.978,05	18,04%	4,2272
4	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Κυπριακό Μικτό Εξωτερικού	1.153.739,05	0,22%	293.996,92	0,26%	3,9243
5	ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ Εξωτερικού	36.495.942,68	6,86%	5.939.393,66	5,17%	6,1447
6	ALICO Μικτό Εξωτερικού	48.714.849,33	9,16%	3.094.134,27	2,69%	15,7443
7	ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΗΣ Μικτό Εξωτερικού	2.223.388,48	0,42%	220.195,40	0,19%	10,0973
8	INTERNATIONAL Μικτό Εξωτερικού	1.538.601,60	0,29%	575.073,57	0,50%	2,6755
9	EUROBANK Μικτό Εξωτερικού	62.760.802,43	11,80%	6.824.649,89	5,94%	9,1962
10	EUROBANK Click Μικτό Εξωτερικού	219.147.417,77	41,19%	69.071.592,13	60,09%	3,1728
11	EUROBANK Double Click Μικτό Εξωτερικού	35.007.306,92	6,58%	3.369.303,89	2,93%	10,3901
12	INTERAMERICAN Double Click Μικτό Εξωτερικού	12.199.325,59	2,29%	1.170.253,75	1,02%	10,4245
13	ΔΗΛΟΣ Στρατηγικών Τοποθετήσεων Μικτό Εξωτερικού	20.283.478,17	3,81%	1.911.053,93	1,66%	10,6138
14	MARFIN International Focus Μικτό Εξωτερικού	1.165.768,45	0,22%	521.586,02	0,45%	2,2350
	ΣΥΝΟΛΑ	632.934.513,90	100,00%	124.544.111,90	100,00%	

ΠΗΓΗ:ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ - ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

Α/ Α	Μικτό Εσωτερικού	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΤΙΜΗ
		1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005
1	ALPHA Μικτό Εσωτερικού	89.215.463,14	3,08%	9.470.091,59	2,16%	9,4208
2	INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό Εσωτερικού	39.335.126,31	1,36%	2.473.858,60	0,56%	15,9003
3	ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	139.175.931,07	4,81%	8.266.032,54	1,89%	16,8371
4	ΔΗΛΟΣ Συλλογικό (Μικτό Εσωτερικού)	19.934.195,24	0,69%	3.832.855,86	0,87%	5,2009
5	ΕΡΜΗΣ Μικτό Εσωτ.	56.201.767,00	1,94%	7.537.087,61	1,72%	7,4567
6	ΑΤΤΙΚΗΣ (Μικτό Εσωτ.)	11.623.916,35	0,40%	1.715.582,05	0,39%	6,7755
7	EUROINVEST Μικτό Εσωτερικού	4.988.657,09	0,17%	2.507.056,35	0,57%	1,9898
8	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Μικτό Εσωτ.	68.250.303,26	2,36%	20.065.920,23	4,58%	3,4013
9	ALPHA TRUST EUROSTAR (Μικτό Εσωτ.)	8.988.700,47	0,31%	1.033.712,55	0,24%	8,6956
10	INTERNATIONAL (Μικτό Εσωτ.)	22.130.607,34	0,76%	2.951.196,55	0,67%	7,4989
11	CitiFund Μικτό Εσωτερικού	3.745.417,32	0,13%	1.687.551,35	0,39%	2,2194
12	ALLIANZ Μικτό Εσωτ.	35.516.694,20	1,23%	3.130.786,04	0,71%	11,3443
13	ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	35.824.368,10	1,24%	4.062.203,72	0,93%	8,8189
14	Α/Κ ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	26.774.379,21	0,92%	7.502.037,51	1,71%	3,5689
15	EUROBANK ΒΡΑΧΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	1.808.115.628,22	62,47%	227.576.633,84	51,92%	7,9451
16	Α/Κ ΓΕΝΙΚΙ Αποταμιευτικό Μικτό Εσωτερικού	7.525.231,14	0,26%	1.830.329,35	0,42%	4,1114
17	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μικτό Εσωτ.	8.079.713,80	0,28%	2.557.261,78	0,58%	3,1595
18	MARFIN Greek Focus Μικτό Εσωτερικού	4.870.929,24	0,17%	1.969.171,57	0,45%	2,4736
19	ALICO Ελληνικό Μικτό	4.626.196,03	0,16%	388.233,19	0,09%	11,9160
20	ALPHA Συντηρητικό Μικτό Εσωτερικού	13.451.221,30	0,46%	1.239.296,25	0,28%	10,8539
21	Οργανισμών Μικτό Εσωτερικού	418.494.484,71	14,46%	110.719.088,39	25,26%	3,7798
22	PROTON Μικτό Εσωτερικού	2.587.289,52	0,09%	400.369,02	0,09%	6,4623
23	ΕΓΓΑΠΙΑ ΦΑΙΣΙΟΥΣ ΜΙΚΤΟ Εσωτερικού	1.762.523,88	0,06%	532.089,12	0,12%	3,3125
24	T.T. - ΕΛΤΑ Μικτό Εσωτερικού	14.826.683,50	0,51%	6.228.047,98	1,42%	2,3806
25	ΔΗΛΟΣ Επικουρικής Σύνταξης-Μικτό Εσωτ.	12.783.510,92	0,44%	1.245.288,80	0,28%	10,2655
26	NovaBank Fund of Funds Α/Κ Μικτό Εσωτερικού	1.421.075,24	0,05%	631.825,27	0,14%	2,2492
27	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Golden Athina Μικτό Εσωτερικού	9.426.532,87	0,33%	2.178.843,20	0,50%	4,3264
28	HSBC Μικτό Εσωτερικού	16.642.265,13	0,57%	2.312.795,71	0,53%	7,1957
29	INTERLIFE Μικτό Εσωτερικού	2.078.972,46	0,07%	212.511,45	0,05%	9,7829

ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ ΟΤΕ Μικτό						
30	Εσωτερικού	6.185.377,29	0,21%	2.046.375,12	0,47%	3,0226
	ΣΥΝΟΛΑ	2.894.583.161,35	100,00%	438.304.132,59	100,00%	

ΠΗΓΗ:ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ
ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ
ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

Α/Α	Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΤΙΜΗ
		1/1/2005	Μερίδιο	1/1/2005	Μερίδιο	1/1/2005
1	ΕΛΛΗΝΙΚΗ TRUST Διαχείρισης Διαθεσίμων Εξωτερικού	78.007.716,80	21,54%	18.426.408,47	36,19%	4,2335
2	EUROBANK Dollar Plus Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εξωτερικού	186.495.591,15	51,50%	25.147.655,96	49,39%	7,4160
3	INTERAMERICAN Money Market Ευρώ Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εξωτ.	32.009.166,51	8,84%	1.465.101,71	2,88%	21,8477
4	INTERAMERICAN Money Market Δολαρίου Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εξωτ.	6.079.921,78	1,68%	285.499,64	0,56%	21,2957
5	ΔΗΛΟΣ MONEY PLUS Διαχ. Διαθεσίμων Εξωτερικού	59.563.617,64	16,45%	5.593.767,52	10,99%	10,6482
ΣΥΝΟΛΑ		362.156.013,88	100,00%	50.918.433,30	100,00%	

ΠΗΓΗ:ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ
ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ - ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

**ΤΑ ΕΛΛΗΝΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΗΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ ΠΟΥ
ΛΕΙΤΟΥΡΓΟΥΣΑΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ ΤΗΝ 1/1/2005**

	Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΑ		ΜΕΡΙΔΙΑ		ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ
		1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005	Μερίδιο Αγοράς	1/1/2005
1	ALPHA Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	627.497.558,07	4,16%	63.580.943,34	2,21%	9,8693
2	ALPHA Βραχυπρόθεσμων Τοποθετήσεων Διαθεσίμων Εσωτ.	85.831.890,78	0,57%	13.751.406,81	0,48%	6,2417
3	ALPHA Call Διαθεσίμων Εσωτερικού	1.168.171.714,68	7,75%	164.010.210,72	5,71%	7,1226
4	INTERAMERICAN A/K Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτ.	91.604.572,14	0,61%	14.006.146,72	0,49%	6,5403
5	NOVABANK Value A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.	8.940.157,79	0,06%	2.650.450,96	0,09%	3,3731
6	ΔΗΛΟΣ (Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.)	6.564.669.460,25	43,57%	852.981.205,78	29,68%	7,6961
7	ΕΡΜΗΣ Διαχ. Διαθεσίμων Εσωτερικού	1.423.664.696,00	9,45%	263.999.770,54	9,18%	5,3927
8	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ (Διαχείρισης Διαθ. Εσωτ.)	12.063.196,55	0,08%	2.752.397,12	0,10%	4,3828
9	ΑΑΑΒ Α.Κ. Βραχυπρ. Τοποθ. & Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτ.	58.733.112,51	0,39%	10.543.311,00	0,37%	5,5707
10	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K MONEY MARKETS PLUS Δ.Δ.Εσ.	44.139.350,65	0,29%	6.736.598,44	0,23%	6,5522
11	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Διαχείρισης Διαθ. Εσ.	32.746.033,26	0,22%	6.769.112,45	0,24%	4,8376
12	HSBC (Διαθεσίμων Εσωτ.)	318.744.433,33	2,12%	190.937.330,07	6,64%	1,6694
13	ALPHA TRUST (Διαθεσίμων Εσωτ.)	9.370.923,70	0,06%	1.747.207,89	0,06%	5,3634
14	Εγνατία ΚΝΩΣΣΟΣ (Διαθεσίμων Εσωτ.)	15.320.904,56	0,10%	2.004.634,39	0,07%	7,6427
15	INTERNATIONAL (Διαχ. Διαθ. Εσωτ.)	2.589.854,79	0,02%	531.816,02	0,02%	4,8698
16	CitiFund Διαθεσίμων Εσωτερικού	64.977.744,51	0,43%	10.669.694,44	0,37%	6,0899
17	ΩΜΕΓΑ MONEY MARKET A/K Διαθεσίμων Εσωτερικού	51.634.792,09	0,34%	8.811.491,97	0,31%	5,8599
18	ALLIANZ A/K Βραχυπρόθεσμων Επενδύσεων Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτερικού	17.467.179,17	0,12%	3.349.146,62	0,12%	5,2154
19	A/K ΑΤΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	337.196.086,55	2,24%	52.493.945,33	1,83%	6,4235
20	ΠΕΙΡΑΙΩΣ Βραχυπρ. Τοποθετήσεων Εσωτ.	9.422.843,07	0,06%	1.367.235,37	0,05%	6,8919
21	ΠΕΙΡΑΙΩΣ Διαχ. Διαθ. Εσωτ. - Χρηματαγορών	136.155.505,50	0,90%	17.525.125,83	0,61%	7,7692
22	ΑΑΑΒ Α.Κ. Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	44.718.435,39	0,30%	7.487.366,33	0,26%	5,9725
23	EUROBANK Διαθεσίμων Plus Εσωτερικού	1.665.936.318,00	11,06%	503.046.765,97	17,50%	3,3117
24	A/K GENIKI Διαθεσίμων Εσωτερικού	12.247.675,64	0,08%	2.509.642,72	0,09%	4,8802

25	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Διαχ. Διαθ. Εσωτ.	484.115.718,49	3,21%	114.195.644,49	3,97%	4,2394
26	ΛΑΪΚΗ Διαθεσίμων Εσωτ.	4.049.972,63	0,03%	1.001.681,84	0,03%	4,0432
27	MARFIN Smart Cash Διαχειρίσεως Διαθ. Εσωτερικού	9.980.005,61	0,07%	2.931.555,28	0,10%	3,4043
28	ALICO Διαθεσίμων Εσωτερικού	47.215.309,02	0,31%	4.370.883,02	0,15%	10,8022
29	PROBANK Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	6.792.469,70	0,05%	2.152.276,78	0,07%	3,1559
30	ΑΤΤΙΚΗΣ Διαχείρισης Διαθ. Εσωτ.	4.060.032,83	0,03%	1.263.262,56	0,04%	3,2139
31	EUROBANK Βραχυπρ.Τοποθετ. Α/Κ Διαθεσίμων Εσωτερικού	1.632.918.442,26	10,84%	531.373.351,73	18,49%	3,0730
32	Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Διαχ. Διαθ. Βραχ. Τοποθ. Εσωτ.	2.026.943,24	0,01%	994.163,26	0,03%	2,0388
33	Π&Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.	2.456.380,28	0,02%	1.972.322,77	0,07%	1,2454
34	NovaBank Βραχυπροθέσμων Τοποθετήσεων Διαχ. Διαθ. Εσωτερικού	70.279.202,41	0,47%	9.761.590,51	0,34%	7,1996
	ΣΥΝΟΛΑ	15.067.738.915,45	100,00%	2.874.279.689,04	100,00%	

ΠΗΓΗ:ΒΑΣΗ ΔΕΔΟΜΕΝΩΝ Ε.Θ.Ε.

Η ΣΗΜΕΡΙΝΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ-ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ
ΑΙΤΙΑ ΤΟΥ ΥΠΕΡΣΥΓΚΕΝΤΡΩΤΙΣΜΟΥ ΠΟΥ ΠΑΡΑΤΗΡΕΙΤΑΙ - ΓΟΥΛΙΕΛΜΑΚΗΣ ΝΙΚΟΛΑΟΣ
ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ- ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ- ΚΑΛΑΜΑΤΑ 2005

ΣΧΕΔΙΟ ΣΥΜΒΑΣΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΜΕ ΑΠΟΡΡΟΦΗΣΗ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

INTERNATIONAL ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ BLUE CHIP ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ
(Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 134/4-8-1998, ΦΕΚ 1805/Β/29-9-1999)

ΑΠΟ ΤΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ

ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΝΑΠΤΥΞΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ
(Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 60/22-4-1998, ΦΕΚ 450/Β/12-5-1998)

(Σύμφωνα με το άρθρο 45^α του ν. 1969/1991, όπως αυτό προστέθηκε με το άρθρο 114 του ν. 2533/1997)

A.E. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ

INTERNATIONAL ANΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

ΓΕΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.

ΑΠΟΦΑΣΗ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η INTERNATIONAL Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων με απόφαση της συνεδρίασης του Διοικητικού Συμβουλίου της 109/22-11-2002 και με τη σύμφωνη γνώμη της Γενικής Τράπεζας της Ελλάδος Α.Ε., ως Θεματοφύλακα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαχειρίζεται, αποφάσισε να προχωρήσει στη συγχώνευση των παρακάτω Αμοιβαίων Κεφαλαίων, σύμφωνα με το άρθρο 45^α του ν. 1969/1991:

Με απορρόφηση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
α-θιβαίο κεφάλαιο □ □ □ □ □ □ □ □ **έτοιμο** **εσωτερικού** (Απόφαση Επιτροπής
 Κεφαλαιογίας 134/4-8-1998, ΦΕΚ 1805/Β/29-9-1999).
 (στη συνέχεια **υπορροφό ένο(ΑΚ)**)

από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο

α. Διβαίο κεφάλαιο Αναπτυξιακό εσωτερικού (Απόφαση Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς 60/22-4-1998, ΦΕΚ 450/Β/12-5-1998).
(στη συνέχεια Υποροφών ΑΙΚ)

ΛΟΓΟΙ ΚΑΙ ΣΤΟΧΟΙ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Η συγχώνευση των παραπάνω Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποφασίσθηκε, προκειμένου το απορροφών Αμοιβαίο Κεφάλαιο να έχει μεγαλύτερο ύψος ενεργητικού, έτσι ώστε να καταστεί δυνατή η μείωση των δαπανών που βαρύνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια, όπως είναι τα έξοδα εκτύπωσης και δημοσίευσης, τα έξοδα ενημέρωσης μεριδιούχων, οι τραπεζικές δαπάνες και τα έξοδα κίνησης λογαριασμών, οι αμοιβές ελεγκτών, τα τέλη και εισφορές, κλπ., γεγονός που θα είναι προς το συμφέρον των μεριδιούχων.

ΠΡΟΒΛΕΠΟΜΕΝΗ ΗΜΕΡΟΜΗΝΙΑ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

Ως προβλεπόμενη ημερομηνία συγχώνευσης ορίζεται η 24^η Ιανουαρίου 2003, ημέρα Παρασκευή.

ΑΝΑΣΤΟΛΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΚΑΙ ΑΠΑΓΟΡΕΥΣΗ ΕΚΔΟΣΗΣ ΝΕΩΝ

Για την πραγματοποίηση της συγχώνευσης, θα ανασταλεί η εξαγορά μεριδίων και θα απαγορευθεί η έκδοση νέων μεριδίων των συγχωνευόμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων από την 24^η Ιανουαρίου 2003 έως την 24^η Ιανουαρίου 2003.

Μετά την 24^η Ιανουαρίου 2003, κάθε υποβαλλόμενη Αίτηση συμμετοχής στο απορροφόμενο Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα θεωρείται άκυρη.

□

ΟΡΟΙ ΔΙΕΝΕΡΓΕΙΑΣ ΤΗΣ ΠΡΑΞΗΣ ΣΥΓΧΩΝΕΥΣΗΣ

1. Η συγχώνευση θα πραγματοποιηθεί σύμφωνα με το άρθρο 45^α του ν. 1969/1991, όπως ισχύει.
2. Η εκτίμηση των στοιχείων του ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που μετέχουν στην πράξη, θα διενεργηθεί σύμφωνα με τους κανόνες του άρθρου 43 του ν. 1969/1991. Αυτή η εκτίμηση θα ελεγχθεί από Ορκωτό Ελεγκτή Λογιστή, ο οποίος θα συντάξει έκθεση σχετικά με τη συγχώνευση, η οποία θα αναφέρει μεταξύ άλλων, τη μέθοδο ή τις μεθόδους που ακολουθήθηκαν για τον καθορισμό της σχέσης ανταλλαγής των μεριδίων. Η Έκθεση του Ορκωτού Ελεγκτή Λογιστή θα υποβληθεί στις διατυπώσεις δημοσιότητας της παραγράφου 3 του άρθρου 45^α του ν. 1969/1991, θα αποσταλεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και θα τεθεί στη διάθεση των μεριδιούχων μαζί με το παρόν Σχέδιο Σύμβασης Συγχώνευσης.
3. Για τη συγχώνευση, θα πραγματοποιηθεί λύση του ενεργητικού του απορροφόμενου Αμοιβαίου Κεφαλαίου, χωρίς να ακολουθήσει διανομή του ενεργητικού του.
4. Το ενεργητικό του απορροφόμενου Αμοιβαίου Κεφαλαίου, θα μεταβιβασθεί ως σύνολο στους μεριδιούχους του απορροφώντος, οι οποίοι θα είναι εξ' αδιαιρέτου συγκύριοι των κατ' ιδίαν στοιχείων του.
5. Η σχέση ανταλλαγής μεριδίων των συγχωνευόμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων θα προσδιορισθεί με βάση την καθαρή τιμή μεριδίου κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου που μετέχει στην πράξη, η οποία θα προκύψει από την αποτίμηση της περιουσίας των συγχωνευόμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων την 24^η Ιανουαρίου 2003.
6. Ο κάτοχος μεριδίων του απορροφόμενου Αμοιβαίου Κεφαλαίου θα λάβει αριθμό μεριδίων του απορροφώντος Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ίσο με το γινόμενο:



ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΔΗΜΟΚΡΑΤΙΑ
ΥΠΟΥΡΓΕΙΟ ΠΑΙΔΕΙΑΣ ΚΑΙ ΘΡΗΣΚΕΥΜΑΤΩΝ
ΙΝΣΤΙΤΟΥΤΟ ΤΕΧΝΟΛΟΓΙΑΣ ΥΠΟΛΟΓΙΣΤΩΝ ΚΑΙ ΕΚΔΟΣΕΩΝ ΔΙΔΑΚΤΙΚΩΝ ΒΙΒΛΙΩΝ (ΙΤΥΣ)

АВННА, 7 МАРТОУ 2004



ALPHA TRUST

ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004 13ης Εταιρικής Χρήσης (1 Ιανουαρίου - 31 Δεκεμβρίου 2004) ΑΡ. Μ.Α.Ε. 24148/06/Β/91/56

ΕΠΕΡΓΗΤΙΚΟ		Ποσό ελκυστικής χρήσης 2004 σε ευρώ		Ποσό προηγούμενης χρήσης 2003 σε ευρώ	
Α. ΕΣΟΔΑ ΕΚΔΙΑΤΑΞΗΣ		Αξία κτήσης	Αποδόχους	Αξία κτήσης	Αποδόχους
4. Λοιπά έσοδα εκδιατάξεως		696.489,25	821.322,19	66.197,06	805.394,12
5. ΕΣΟΔΑ ΕΠΕΡΓΗΤΩΝ		696.489,25	821.322,19	66.197,06	805.394,12
II. ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΙΑΚΟΙ ΕΠΕΡΓΗΤΩΝ					
1. Επιδόματα επί πληρωμής		175.000,11	31.863,88	143.136,23	175.000,11
2. Κέρδη & ζημιών από		632.774,15	617.730,42	15.041,73	748.061,89
3. Έσοδα & λοιπά εξοπλισμού		807.774,26	848.249,30	156.177,89	921.661,77
Σύνολο επενδυτικών (Π)		807.774,26	848.249,30	156.177,89	921.661,77
III. Συναμειβόμενα & λοιπά επενδυτικών					
7. Λοιπά επενδυτικά				57.574,06	57.574,06
Σύνολο επενδυτικών (Π+III)				213.751,95	208.664,07
IV. ΚΥΛΙΟΦΟΡΟΥΣ ΕΠΕΡΓΗΤΩΝ					
11. Χρηματικές διαφορές			201.209,86		176.712,15
11a. Ελληνική Δράση			1.008.230,39		2.133.429,29
IV. Διανομή			1.209.440,25		1.308.141,34
1. Ταμείο			470,31		1.145,20
3. Λοιπά κέρδη & ζημιών			416.211,81		276.815,05
Σύνολο κυκλοφορούντων επενδυτικών (IV+V)			1.626.145,46		1.585.960,19
Ε. ΜΕΤΑΒΑΤΙΚΟΙ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΙ ΕΠΕΡΓΗΤΩΝ					
1. Έσοδα επενδυτικών			40.302,81		718,67
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΡΓΗΤΩΝ (Ε+V+IV)			1.947.417,33		1.931.984,25
ΠΑΤΗΣΗ ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΗΣ (Α/Β) 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004 (1/4 - 31/12/04)					
I. Αποτελέσματα επενδυτικών		Ποσό ελκυστικής χρήσης 2004 σε ευρώ		Ποσό προηγούμενης χρήσης 2003 σε ευρώ	
Αποδοχικό έσοδο διαχειριστικής Αμοιβής		1.930.708,51		1.834.437,74	
Μείον: Έσοδα λειτουργικών παραγωγών		1.223.727,87		1.272.905,08	
Μετα αποτελέσματα επενδυτικών		706.980,64		561.532,66	
Μείον: Άλλα έσοδα επενδυτικών		6.106,55		0,00	
Σύνολο		700.874,09		561.532,66	
II. Έσοδα διαχειριστικής Αμοιβής		454.968,81		48.187,63	
III. Έσοδα λειτουργικών διαβίαιων		68.739,88		208.203,74	
Μείον: Αποτελέσματα από επενδυτικές δραστηριότητες		187.327,92		690.074,57	
IV. Διανομή		6.471,05		3.842,97	
V. Χρηματικές διαφορές		165,43		3.604,16	
VI. Διανομή		193.843,54		124.938,58	
VII. Διανομή		243,28		11.977,54	
VIII. Διανομή		483,30		380,54	
IX. Διανομή		0,00		25.871,87	
X. Διανομή		728,58		58.210,35	
XI. Διανομή		7,24		49.586,93	
XII. Διανομή		4.732,75		5.149,89	
XIII. Διανομή		1.308,34		3.910,54	
XIV. Διανομή		6.048,33		88.849,35	
XV. Διανομή		5.321,75		64.439,00	
XVI. Διανομή		185.321,79		235.672,28	
XVII. Διανομή		122.813,22		165.377,56	
XVIII. Διανομή		0,00		0,00	
XIX. Διανομή		188.331,79		188.331,79	
XX. Διανομή		0,00		0,00	
XXI. Διανομή		0,00		0,00	
XXII. Διανομή		0,00		0,00	
XXIII. Διανομή		0,00		0,00	
XXIV. Διανομή		0,00		0,00	
XXV. Διανομή		0,00		0,00	
XXVI. Διανομή		0,00		0,00	
XXVII. Διανομή		0,00		0,00	
XXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
XXIX. Διανομή		0,00		0,00	
L. Διανομή		0,00		0,00	
LI. Διανομή		0,00		0,00	
LII. Διανομή		0,00		0,00	
LIII. Διανομή		0,00		0,00	
LIV. Διανομή		0,00		0,00	
LV. Διανομή		0,00		0,00	
LVI. Διανομή		0,00		0,00	
LVII. Διανομή		0,00		0,00	
LVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LIX. Διανομή		0,00		0,00	
LX. Διανομή		0,00		0,00	
LXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXV. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVI. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXVIII. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXIX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXX. Διανομή		0,00		0,00	
LXXXXXXXXI					

ΛΑΙΚΗ ΑΕΔΑΚ

HEADS TRY ENJOY ANOTHER KITCHENING TABLE

ΛΑΪΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

AP.M.A.E. 4041975B700/12

ΙΣΟΧΟΤΕΜΟΙ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004

64 ΕΤΑΠΙΚΗ ΧΡΗΖΗ (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2004 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004)

[illegible]

ΚΑΤΑΤΑΞΗ ΑΝΤΑΓΩΝΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΣΠΗΛΙΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004 (1 ΙΑΝΟΥΑΡΙΟΥ 2004 - 31 ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2004)

Α	Αποσπασμένο απομεινόμενο	Ποσό ληξιπρόθεσμο πέναντι ΠΑΕ	Ποσό απομεινόμενου πέναντι ΠΑΕ
Εξοφία διαπραγματεύσεως απομεινόμενου κεφαλαίου		844.781,85	822.871,75
Μείωση κόστους διαπραγματεύσεως απομεινόμενου κεφαλαίου		629.428,06	573.185,89
Μείωση απομεινόμενου επί τριετία απομεινόμενου		219.955,59	249.915,98
ΠΑΕΟΜ: Άλλοι έσοδα απομεινόμενου		<u>10.778,89</u>	735,39
Σύνολο απομεινόμενου απομεινόμενου		229.132,48	250.281,25
ΜΕΤΟΧΗ: 1. Έσοδα διαπραγματεύσεως διαπραγματεύσεως	123.141,31		151.000,20
3. Έσοδα διαπραγματεύσεως διαπραγματεύσεως	<u>72.510,38</u>	<u>193.951,89</u>	<u>82.870,67</u>
Μείωση απομεινόμενου (αυξάνει) απομεινόμενου		30.400,79	233.890,27
ΠΑΕΟΜ: 3. Κέρδη μεταβλητών οφελώντων επί χρηματοφύλλου	0,00		25.167,25
4. Πωλητήρια επί τόκων και ονομαστικού έσοδου	<u>40.873,51</u>		<u>28.800,28</u>
		53.797,53	18.360,98
Μείωση			
3. Χρηματοφύλλο επί τόκων και ονομαστικού έσοδου	<u>192,47</u>	<u>40.878,44</u>	<u>82,50</u>
Όλοι οι απομεινόμενοι (εξοφία) απομεινόμενου		71.157,23	70.088,61
ii) ΠΑΕΟΜ: Επένδυση και επένδυση			
1. Έσοδα επί ονομαστικού έσοδου	1.978,22		121,20
2. Έσοδα προσηλωμένου χρηματικού	3.184,67		12,00
4. Έσοδα επί προβλέψεως προσηλωμένου χρηματικού	<u>9.980,00</u>		<u>1.823,50</u>
Μείωση			
1. Έσοδα επί ονομαστικού έσοδου	1.783,67		1.900,90
3. Έσοδα προσηλωμένου χρηματικού	<u>7.067,30</u>	<u>5.759,32</u>	<u>2.325,46</u>
Όροι επί τόκων και ονομαστικού απομεινόμενου (αυξάνει)		78.916,55	2.578,66
ΜΕ ΟΜ: Σύνολο απομεινόμενου επί τριετία απομεινόμενου	31.220,45		36.288,23
Μείωση επί τόκων και ονομαστικού			67.516,35
στο λογαριασμό έσοδου			
	<u>31.220,45</u>	<u>0,00</u>	<u>0,00</u>
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ (αυξάνει) ΧΡΗΣΕΩΣ		<u>78.916,55</u>	<u>83.516,95</u>

FORMAL AND E-11 ANTI-EASIMON

	Ποσό πληρωτέων χρηστών 2004	Ποσό πληρωτέων χρηστών 2003
Καθαρά επενδύματα (αποτίμηση) χρεώσεων	79.918,55	67.518,35
Υποχρεώσεις αποτιμωμένων προσηγορευμένων χρεώσεων	69.606,35	60.503,04
Υπόλοιπα	146.522,80	128.019,39
ΜΕΡΙΔΙΑ 1 Φόρος εισοδήματος	30.493,95	24.727,86
Καθαρά άρδια έκδοσης	116.028,85	103.291,53
Η έκδοση των καθαρίων είναι ως εξής:		
1 Ταμείο αποθεμάτων	2.321,13	2.184,43
2 Έξοδα αποθεμάτων	5.000,00	5.000,00
3 Απορροές αποθεμάτων		
α) Αποθεμάτων από επενδύσεις		
ως αποδόσεις εσόδων	9.791,00	23.020,75
ως πλεονέκτημα ως νέου	98.516,82	
β) Υπολοίπων καθαρίων ως νέου	116.028,85	103.291,53

ADINA, 11 Mars 2015

Ο ΠΡΟΕΔΡΟΣ ΤΟΥ ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

KUHİ M. AAZAPİGHİ

AA 7. 14707

© 2006 The Authors
Journal compilation © 2006 Blackwell Publishing Ltd

WALSH
JAMES H. WALSH

EIPNNH R. FORDAN
R. A. T. 211022

G A N I P O E M P O I T G J A D I E H T I N G Y Z Y M M O T A M O Y

MAZDAIŌI EAEYŌMOI KAOYŌATOI

AAT R 057251

● 对数第一恒等式: $\log_a a = 1$ ● 对数第二恒等式: $\log_a a^x = x$ ● 对数第三恒等式: $a^{\log_a x} = x$

U.S. DEPARTMENT OF COMMERCE
BUREAU OF ECONOMIC ANALYSIS

HIRSHMAN, H. ANTIDOTING
 4. 1. 1944

REF ID: A6010025

ΕΛΛΕΞΗ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΩΝΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΑΔΩΓΕΤΗ

ΠΡΟΣ ΤΗΝ ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΤΗΣ ΕΥΡΩΠΑΪΚΗΣ ΚΟΙΝΩΝΙΑΣ

[illegible]

April 15 May 16 2005

ΚΡΗΓΚ Κυβερνήσεως Οργανισμός Ελέγχου Α.Ε.

Νικόλαος Βουνιόπουλος, Ορθωτής Ελεγκτής Λογιστή

A.M.I.E.A 70789

● www.fishbase.org FISHBIOLOGY

9. АЗНАНАЈИМО! АЗНАНАЈИМО! КРИТИКА МЕ СЕДНУ ТО АПРОП 20 И 2003/2004 МЕК 2100.00.11.2004

Р. НАИЯТАН АЛМОНТИ КЕРАЧ

APR0003 (F7XPTXK) APO0007WZ	EX 10/23/20 11.2000	EX 15/204/10 11.2000	EX 16/204/10 11.2000	EX 16/204/10 11.2000	EX 18/000/10.17.2000	EX 19/204/10.11.2000	EX 16/204/10.11.2000	EX 16/204/10.11.2000
-----------------------------	---------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

U.S. GOVERNMENT PRINTING OFFICE: 1964 O 358-094

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΣΕΛΙΔΑ

ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ - ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΚΑΤΑΣΤΑΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ, ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ
ΚΑΙ ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΗΣ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ 2004

ΑΡ.Μ.ΑΕ 25899/06/Β/92/01 - (Άρθρο 28 παρ. 6 Ν. 3283/2004)

	ΩΜΕΓΑ INVEST Α/Κ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 183/02 ΦΕΚ 8/301/02	ΩΜΕΓΑ INCOME Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 146/03 ΦΕΚ 8/271/03	ΩΜΕΓΑ MONEY MARKET Α/Κ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 87/06 ΦΕΚ 144/8/06	ΩΜΕΓΑ EUROPE BALANCE Α/Κ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 44/97 ΦΕΚ 40/8/98	ΜΕΤΑ Α/Κ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 27/94 ΦΕΚ 950/8/94	ΑΚΡΟΠΟΛΙΣ MMD CAP Α/Κ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 172/00 ΦΕΚ 577/8/00	ΩΝΕΑΥΤΟΚΡΗΤΗΣ Α/Κ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ Αποφ. ΕΚ 14/202/01 ΦΕΚ 1083/8/01	INTERLIFE ** ΜΙΚΤΟ ΔΕΙΓΜΕΝΣ Αποφ. ΕΚ 62/03 ΦΕΚ 8/1088/03
	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 3/09/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04	Τρέχ. αξία σε Ευρώ 1/1/04-31/12/04
1. ΔΙΑΦΟΡΩΣΗ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ								
Μετοχές Εσωτερικού	9.854.895,15	46.440,00	0,00	499.617,39	0,00		1.069.780,87	451.647,20
Μετοχές Εξωτερικού	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	642.007,68
Μετοχές μη εισηγμένες στο Χ.Α.Α	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00		0,00	0,00
Ομόλογα Ελληνικού Δημοσίου	0,00	3.889.180,00	0,00	0,00	1.561.775,00		0,00	249.625,00
Ομόλογα Εξωτερικού	0,00	319.474,00	1.983.025,00	102.030,00	0,00		0,00	0,00
Ομόλογα δάνεια Εταιρειών εσωτερικού	0,00	694.820,00	1.184.818,00	0,00	141.232,00		0,00	0,00
Καταθέσεις όψεως	971,08	10.723,15	3.009.686,00	376.954,90	917,72		131.296,79	180,52
Βραχυπρόθεσμοι καταθέσεις σε Ξ.Ν.								
Με σύμβαση FORWARD	1.513.000,00	1.119.000,00	45.470.000,00		368.000,00		0,00	673.000,00
Καταθέσεις όψεως σε συνάλλαγμα	0,00	82.275,40	0,00	50.476,22			0,00	63.979,02
Αποτίμηση	90.304,00	111.585,21	208.537,72	8.735,89	48.984,11		25.288,66	9.172,27
Σύνολο ενεργητικού	11.469.170,23	6.253.257,78	51.824.848,72	1.005.813,40	2.130.908,83		1.228.346,32	2.109.811,88
Μείον : Υποχρεώσεις	-110.231,91	-24.398,98	-190.053,63	-121.525,44	-12.097,30		-23.748,03	-30.839,23
Σύνολο καθαρού ενεργητικού	11.348.938,32	6.228.858,80	51.634.795,09	884.287,96	2.118.811,53		1.204.598,29	2.078.972,65
2. ΛΟΓΑΡΙΑΣΜΟΣ ΑΠΟΤΥΓΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ								
Α. ΠΡΟΣΟΔΟΙ								
Έσοδα χρεογράφων	289.926,10	8.069,00	0,00	6.744,98	840,00	18.528,50	33.687,04	14.788,18
Τόκοι	1.159,51	179.718,15	254.082,22	4.539,25	82.032,39	974,03	1.093,74	2.634,78
Β. ΕΣΟΔΑ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ								
Κέρδη από αγοραπωλησίες χρεογράφων	1.252.709,21	278.460,24	1.455.145,40	66.859,49	101.533,71	189.907,42	308.164,40	59.932,98
Μείον : Ζημιές από αγοραπωλησίες χρεογρ.	-1.358.956,92	-334.182,90	-17.495,23	-50.148,38	-149.864,38	-154.838,20	-294.324,87	-68.338,79
Γ. ΕΚΤΑΚΤΑ ΚΑΙ ΑΜΟΡΤΑ ΑΕΣΟΔΑ								
Συνολο λογισμικών διαφορών		4.701,44	0,00	2.689,47	6.311,63			3.660,61
Εσοδα προηγούμενων χρήσεων		13.380,00	622,48	342,37				
ΣΥΝΟΛΟ ΕΣΟΔΩΝ	184.837,90	190.148,93	1.662.364,87	30.828,15	41.053,35	35.376,75	48.620,31	-7.332,07
Μείον : ΕΣΟΔΑ								
Έξοδα κτήσεως προσόδων	-134.382,65	-73.398,04	-331.781,85	-11.191,89	-33.581,39	-11.728,47	-17.332,03	-20.975,29
Έξοδα αγοραπωλησίας χρεογράφων	-385.681,31	-48.134,88	-152.804,23	-33.918,18	-24.338,09	-44.085,33	-68.358,07	-55.098,22
Εκτακτά και ανάλογα έξοδα	-905,80	-17.534,93	-398,20	-2.114,72	-391,19		0,00	-8.988,26
Καθαρά αποτίμηση (κέρδη/ζημιές) χρήσεως	-336.101,06	-5.682,72	-1.207.380,79	-16.396,44	-17.267,32	-20.443,05	-37.069,79	-89.373,86
3. ΔΙΑΘΕΣΗ ΚΕΡΔΩΝ								
Καθαρά κέρδη/ζημιές χρήσεως	-336.101,06	-5.682,72	-1.207.380,79	-16.396,44	-17.267,32	-20.443,05	-37.069,79	-89.373,86
Κέρδη προηγ. χρήσεως								
ΣΥΝΟΛΟ	-336.101,06	-5.682,72	-1.207.380,79	-16.396,44	-17.267,32	-20.443,05	-37.069,79	-89.373,86
Μείον διανεμθέντα κέρδη/ζημιές στην διάρκεια της χρήσεως κατά την εξαγορά μεριδίων	-47.485,93	2.693,20	620.180,77	248,00	-6.347,54	-8.572,98	-7.245,69	0,00
Καθαρά κέρδη/ζημιές των εν κυκλοφορία μεριδίων	-288.615,13	-8.575,92	-587.220,02	-16.644,44	-8.909,78	-11.870,07	-29.824,10	-89.373,86
Σύνολο κερδών προς διάθεση	-288.615,13	-8.575,92	-587.220,02	-16.644,44	-8.909,78	-11.870,07	-29.824,10	-89.373,86
Καθαρό μέρισμα								
Κέρδη/ζημιές εις νέο	-288.615,13	-8.575,92	-587.220,02	-16.644,44	-8.909,78	-11.870,07	-29.824,10	-89.373,86
ΜΕΡΙΔΙΑ ΤΗΝ 31/12/2004	1.138.908,989	438.756,285	8.811.481,988	332.871,998	314.351,358	-	398.820,210	212.811,454
ΜΕΡΙΣΜΑ ΑΝΑ ΜΕΡΙΔΙΟ								

Αθήνα, 9 Φεβρουαρίου 2005

Ο ΓΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ
ΩΜΕΓΑ ΤΡΑΠΕΖΑ Α.Ε.
Α. ΔΑΛΑΦΟΥΚΗ Ν. ΚΙΤΤΕΣ

Η ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ
ΩΜΕΓΑ ΑΕΔΑΚ
Φ. ΜΠΟΥΚΟΥΒΑΛΑΣ Χ. ΖΑΜΑΝΗ

ΩΜΕΓΑ Α.Ε. ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ
ΣΑΝΤΑΡΟΖΑ 1 & ΣΤΑΔΙΟΥ 48, 10564 ΑΘΗΝΑ ΤΗΛ. 210-69 70 870 FAX 210-3216297 ΑΡ.Μ.ΑΕ. 25899/06/Β/92/01

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

* Στις 17.11.2004 λυθικε τα Α/Κ Ακρόπολις Μετοχικό Εσωτερικού

** Η ονομασία του άλλαξε σε Interlife Μικτό Εσωτερικού. Αποφ. Ε.Κ. 14/05.01.2005, ΦΕΚ/Β/17/13.01.2005

ΕΦΓ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΣ ΤΗΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003
7η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΙΚΗ ΧΡΗΣΗ (01/01/2003 - 31/12/2003)
ΑΡ.Μ.Α.Ε. 36484/06/Β/96/40

ΕΠΕΞΗΓΗΤΙΚΟ	Ποσό σε ΕΥΡΩ Κλειστάς χρήσεως 2003			Ποσό σε ΕΥΡΩ Προηγούμενης χρήσεως 2002			ΠΛΗΡΗΤΙΚΟ	Ποσό σε ΕΥΡΩ	
	Αξία Κτήσε.	Αποσβέσεις	Αντισ. Αξία	Αξία Κτήσε.	Αποσβέσεις	Αντισ. Αξία		Κλειστή χρέη 2003	Ποσό σε ΕΥΡΩ Κλειστή χρέη 2002
Β. ΕΞΟΔΑ ΕΓΚΑΤΑΣΤΑΣΕΩΣ							Α. ΙΔΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ		
1. Εξόδα ιδρυσεως & α' εγκατάστασης	5.783,71	5.783,69	0,02	5.783,71	5.783,69	0,02	Ι. Μεταρχικό Κεφάλαιο		
4. Λοιπά έσοδα εγκατάστασης	284.535,55	230.755,68	53.779,89	251.787,59	193.940,65	57.846,94	(28.000 μετόχες των 29,35 ευρώ)		
Σύνολο	290.319,26	236.539,37	53.779,89	257.571,30	199.724,34	57.846,96	1. Καταβλημένο	1.115.300,00	1.115.300,00
Γ. ΠΑΓΙΟ ΕΠΕΞΗΓΗΤΙΚΟ							ΙV. Αποθεματικά κεφάλαια		
II. Ενσώματες Διανομήσεις							1. Τακτικά αποθεματικά	179.400,87	89.927,55
3. Κτίρια & τεχνικά έργα	21.326,63	7.190,17	14.146,46	21.326,63	6.890,91	14.835,72	4. Εκτακτο αποθεματικό	300.000,00	300.000,00
5. Μεταφορικά μέσα	2.201,03	1.232,58	968,47	2.201,03	990,45	1.210,58	5. Απορρολήσιμα αποθεματικά		
6. Επιδόματα & λοιπές εξοφλήσεις	483.582,08	272.441,87	211.140,21	375.314,82	220.148,31	155.166,51	ειδικών διατάξεων νόμων	389.309,45	188.038,19
Σύνολο ακινητοποιήσεων (Γ' II)	487.089,74	280.854,60	206.235,14	389.842,59	227.926,67	171.012,91	V. Απομεινόμενα εις νέο		
III. Συμμετοχές & άλλες μερισματικές χρηματοοικονομικές απαιτήσεις							Υπόλοιπο κερδών χρήσεως	2.007.887,83	705.825,75
7. Λοιπές μερισματικές απαιτήσεις							εις νέο	3.901.897,95	2.379.181,49
Σύνολο Παγίου Επενδυτικού (Γ' II+Γ' III)			211.155,69			175.833,66	Β. ΠΡΟΒΛΕΨΕΙΣ ΓΙΑ ΚΥΝΔΥΝΟΥΣ ΚΑΙ ΕΞΟΔΑ		
Δ. ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝ ΕΠΕΞΗΓΗΤΙΚΟ							1. Προβλέψεις για αποζημίωση προσωπικού λόγω εξόδου από την υπηρεσία	41.255,91	21.729,96
II. Αποζητίες							2. Λοιπές προβλέψεις	41.255,91	27.242,55
11. Χρεώστες διάφοροι			585.782,24			342.219,58	Γ. ΥΠΟΧΡΕΩΣΕΙΣ		
III. Χρεώματα							II. Βραχυπρόθεσμες Υποχρεώσεις		
3. Λοιπά χρεώματα	2.300.730,56		2.300.730,56	6.973.642,90		6.988.985,81	5. Υποχρεώσεις από φόρους-τέλη	1.439.840,44	280.985,20
Μειών: Προβλέψεις για υποτιμήσεις				4.707,08		6.988.985,81	6. Ασφαλιστικοί Οργανισμοί	44.489,38	39.453,53
IV. Διαθέσιμα							10. Μερίσματα πληρωτέα		200.000,00
1. Ταμείο			269,04			850,15	11. Πιστωτικές διαφορές	3.831.127,33	16.269.451,44
3. Καταθέσεις όψεως & προθεσμίας			2.108.854,13			9.574.772,24	Σύνολο Υποχρεώσεων (Γ' II)	5.312.457,13	16.729.870,17
			2.108.183,17			16.885.227,63	Δ. ΜΕΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ		
Σύνολο Κυκλόντος Επενδυτικού (ΔII+ΔIII+ΔIV)			4.875.675,07			16.885.227,63	2. Εξόδα χρήσεως δεδουλευμένα	16.500,00	270.719,21
Ε. ΜΕΤΙΚΟΙ ΛΟΓ/ΣΜΟΙ ΕΠΕΞΗΓΗΤΙΚΟΥ							ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΠΑΘΗΤΙΚΟΥ	9.862.110,99	18.406.892,42
1. Εξόδα επομένων χρήσεων			11.800,58			10.222,57	(Α+Β+Γ+Δ)		
2. Εσοδα χρήσεως εισπρακτέα			4.109.598,63			2.277.061,00			
			4.121.499,22			2.287.283,57			
ΓΕΝΙΚΟ ΣΥΝΟΛΟ ΕΠΕΞΗΓΗΤΙΚΟΥ (Β+Γ+Δ+Ε)			9.762.110,99			19.406.892,42			

ΣΗΜΕΙΩΣΗ: 1. Η μη διανομή μερίσματος τελεί υπό την αμφίσημη έγκριση των μετόχων στη Τακτική Γενική Συνέλευση, που θα εκπροσωπούν το 100% του καταβλημένου Μετοχικού Κεφαλαίου της Εταιρείας.
 2. Η εταιρεία έχει ελεγχθεί φορολογικά μέχρι και τη χρήση που έληξε την 31 Δεκεμβρίου 2002.
 3. Η εταιρεία κατά την χρήση 2003, υπαγόρευσε τις αποσβέσεις των παγίων στοιχείων με μεμνημένους συντελεστές ακολουθώντας την εφαρμογή των διατάξεων του νέου Π.Δ. 299/2003, το οποίο τροποποιεί το Π.Δ. 102/1998

ΚΑΤΑΓΓΕΛΙΑ ΛΟΓΙΣΜΟΥ ΑΠΟΤΥΓΩΝ ΧΡΗΣΕΩΣ 31ης ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΥ 2003 (01/01/2003 - 31/12/2003)						ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΩΝ						
Ποσό σε ΕΥΡΩ Κλειστάς χρήσεως 2003			Ποσό σε ΕΥΡΩ Προηγούμενης χρήσεως 2002			Ποσό σε ΕΥΡΩ			Ποσό σε ΕΥΡΩ			
						Κλειστή χρέη 2003			Κλειστή χρέη 2002			
Ι. ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΕΚΜΕΤΑΛΛΕΥΣΕΩΣ						Καθαρά αποτελ. (κέρδη) χρήσεως						
Κύκλος εργασιών (πωλήσεων)		56.477.731,82			23.636.871,03	Πλέον: Υπόλοιπο αποτελ. (κέρδη) προηγούμενων χρήσεων						
Μειών: Κόστος πωλησιών		52.848.397,86			21.877.918,16	Μειών: Διαφορές φορολογικού ελέγχου προηγούμενων χρήσεων						
Μικτά αποτελ. (κέρδη) εκμίσσεως		3.629.333,96			2.056.952,87	Σύνολο						
Πλέον: Άλλα έσοδα εκμεταλλεύσεως		---			58.894,08	Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
Σύνολο		3.629.333,96			2.117.846,95	Κέρδη προς διάθεση						
Μειών:						Σύνολο						
1. Εξόδα διοικητικής λειτουργίας	501.375,61			582.298,16		Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
3. Εξόδα λειτουργίας διαθέσεως	386.786,40	688.182,01		395.450,03	987.748,19	Κέρδη προς διάθεση						
Μερικά αποτελ. (κέρδη) εκμίσσεως		2.740.171,75		1.128.898,74		Σύνολο						
Πλέον:						Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
2. Εσοδα χρεωγράφων		---		23.620,80		Κέρδη προς διάθεση						
3. Κέρδη πωλήσεως συμμετοχών & χρεωγράφων		---		86.354,44		Σύνολο						
4. Πιστωτικές τόκοι & συναφή έσοδα	208.584,01			146.065,64		Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
	95.059,24			238.040,88		Κέρδη προς διάθεση						
	303.622,25					Σύνολο						
Μειών:						Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
1. Προβλέψεις υποτιμήσεως συμμετοχών & χρεωγράφων	---		4.707,08			Κέρδη προς διάθεση						
2. Εξόδα & ζημιές συμμετοχών και χρεωγράφων	2.038,74		477.548,83			Σύνολο						
3. Χωρονομικά τόκοι και συναφή έσοδα	206,32	2.245,08	301.377,19	8,89	482.065,91	(246.023,03)	Μειών: Φόρος Εισοδήματος					
							Κέρδη προς διάθεση					
Ολικά αποτελ. (κέρδη) εκμίσσεως		3.041.548,84			883.873,71	Σύνολο						
II. ΠΛΕΟΝ: ΕΚΤΑΚΤΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ						Σύνολο						
1. Εκτακτο & ανόργανο έσοδα	6.870,34			28.341,34		Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
2. Εκτακτο κέρδη				0,01		Κέρδη προς διάθεση						
3. Εσοδα προηγ. χρήσεων	7.331,33			558,63		Σύνολο						
4. Εσοδα από προβλέψεις προηγούμενων χρήσεων	10.219,88			---		Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
Μειών:						Κέρδη προς διάθεση						
1. Εκτακτο & ανόργανο έσοδα	(188.71)			(10.287,84)		Σύνολο						
2. Εκτακτες ζημιές	---			(40,01)		Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
3. Εξόδα προηγ. χρήσεων	(17.253,54)	6.979,10		(14.288,55)	---	4.213,58	Κέρδη προς διάθεση					
Οργανικά & έκτακτα αποτελ. (κέρδη)		3.048.528,04			888.087,29	Σύνολο						
Μειών:						Μειών: Φόρος Εισοδήματος						
Σύνολο αποσβέσεων παγίων στοιχείων	95.075,80			145.894,91		Κέρδη προς διάθεση						
Μειών: Οι από αυτές ενσωματωμένες στο λειτουργικό κόστος	95.075,80			145.894,91		Σύνολο						
ΚΑΘΑΡΑ ΑΠΟΤΥΓΩΝ (ΚΕΡΔΗ) ΧΡΗΣΕΩΣ προ φόρων		3.048.528,04			888.087,29	Σύνολο						

Ο ΠΡΕΣΒΥΤΕΡΟΣ ΤΟΥ Δ.Σ.
 ΕΥΡΩΝ ΜΠΑΛΑΝΗΣ
 Α.Δ.Τ. Σ 232324

Ο ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
 ΑΡΙΣΤΕΙΔΗΣ ΓΕΝΟΦΩΣ
 Α.Δ.Τ. Φ 090590

Ο ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟΣ ΔΙΕΥΘΥΝΤΗΣ
 ΓΕΩΡΓΙΟΣ ΣΑΜΙ
 Α.Δ.Τ. Φ 004226

Η ΠΡΟΪΣΤΑΜΕΝΗ ΛΟΓΙΣΤΗΡΙΟΥ
 ΞΟΦΑ ΦΩΣΚΟΛΟΥ
 Α.Δ.Τ. Σ 870189
 ΑΡ. Δ.Δ. ΟΕΒ Α' ΤΑΞΗΣ 10998

ΕΠΙΣΤΟΧΗΤΙΚΟ ΕΛΕΓΧΟΥ ΟΡΚΟΤΟΥ ΕΛΕΓΚΤΗ ΛΟΓΙΤΗ

Πάρε τους κ.κ. **Μετόχους της Ανώνυμης Εταιρείας ΕΦΓ ΑΝΩΝΥΜΟΣ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ** της εταιρείας χρήσεως που έληξε την 31η Δεκεμβρίου 2003. Ο Ελεγκτής μας έγινε σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 37 του Κ.Ν. 2190/1920 "περί Ανωνύμων Εταιρειών" και τις ελεγκτικές διαδικασίες που κινούνται καταλλήλως, με βάση τις αρχές και τους κανόνες ελεγκτικής που ακολουθεί το Σύμμο Ορκωτών Ελεγκτών Λογιστών. Τέθηκαν στη διάθεσή μας τα βιβλία και στοιχεία που τηρούν η εταιρεία και μας δόθηκαν οι αναγκαίες για τον έλεγχο πληροφορίες και επισημάνσεις που ζητήσαμε. Η εταιρεία εφαρμόζει ορθά το Ελληνικό Γενικό Λογιστικό Σχέδιο, δεν τριτοκοιμήθηκε η μέθοδος απογραφής σε σχέση με την προηγούμενη χρήση. Επαληθεύσαμε τη συμμόρφωση του παραχρημένου της επένδυσης Διαχειρίσεως του Διοικητικού Συμβουλίου προς την Τακτική Γενική Συνέλευση των Μετόχων, με τις σχετικές Οικονομικές Καταστάσεις. Τα Προσόντημα περιλαμβάνει τις πληροφορίες που προβλέπονται από την παρ. 1 του άρθρου 43α του κ.ν. 2190/1920. Κατά τη γνώμη μας, οι ανωτέρω Οικονομικές Καταστάσεις οι οποίες παρουσιάζουν από τα βιβλία και στοιχεία της εταιρείας απεικονίζουν μαζί με το Προσόντημα, αφού ληφθεί υπόψη η σημείωση 1 της εταιρείας, που αφορά την μη διανομή μερίσματος στους μετόχους, την περιουσιακή διάρθρωση και την οικονομική θέση της εταιρείας κατά την 31η Δεκεμβρίου 2003, καθώς και τα αποτελέσματα της χρήσεως που έληξε αυτή την ημερομηνία, βάσει των σχετικών διατάξεων που ισχύουν και λογιστικών αρχών, οι οποίες έχουν γίνει γενικά παραδεκτές και δεν διαφέρουν από εκείνες που η εταιρεία εφαρμόζει στην προηγούμενη χρήση.

PROCESSIONHOUSE COPIERS
 Πρακτικού υπαρχουσών Κόπιας
 Ανώνυμη Ελεγκτική Εταιρεία
 Ορκωτοί Ελεγκτές Λογιστές

Αθήνα, 27 Απριλίου 2004
 Ο ΟΡΚΩΤΟΣ ΕΛΕΓΚΤΗΣ ΛΟΓΙΤΗΣ
 ΚΥΡΙΑΚΟΣ ΡΙΠΗΣ
 Α.Μ. ΣΟΒΑ 12111

(Άρθρο 41 παρ. 2 Ν. 1969/1991)

ΣΥΝΕΧΕΙΑ ΤΟΥ ΙΣΟΛΟΓΙΣΜΟΥ ΣΤΗΝ ΕΠΟΜΕΝΗ ΣΕΛΙΔΑ

