

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

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

***Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ  
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ***

**ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ ΛΥΓΙΤΣΟΣ  
ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΔΑΜΑΣΚΟΥ ΑΝΤΩΝΙΑ**

**ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2005**

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

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

***Ο ΘΕΣΜΟΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ  
ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΚΑΙ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ***

ΕΠΟΠΤΗΣ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΑΛΕΞΑΝΔΡΟΣ ΛΥΓΓΙΤΣΟΣ  
ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: ΔΑΜΑΣΚΟΥ ΑΝΤΩΝΙΑ

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2005

# ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ- ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ Α.Κ**

1.1 ΚΑΘΟΡΙΣΜΟΣ ΤΗΣ ΕΝΝΟΙΑΣ ΤΩΝ Α.Κ ΜΕΣΑ ΣΤΟ ΧΩΡΟ ΤΩΝ  
ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΠΡΟΙΟΝΤΩΝ

1.2 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ Α.Κ

1.3 ΕΝΝΟΙΑ Α.Κ

1.4 Α.Ε.Δ.Α.Κ

1.4.1 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ

1.5 ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

1.6 ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

1.7 ΜΕΡΙΔΙΑ

1.7.1 ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ

1.7.2 ΤΙΜΕΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

1.7.3 ΣΥΣΤΑΣΗ Α.Κ

1.7.4 ΔΙΑΘΕΣΗ – ΕΞΑΓΟΡΑ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

1.8 ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΙ

1.8.1 ΣΥΝΕΛΕΥΣΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΩΝ

1.8.2 ΕΝΗΜΕΡΩΣΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΩΝ ΑΠΟ ΤΗΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ-ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ Α.Κ. ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ-ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ**

2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ Α.Κ

2.1.1.1 ΟΙ ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΤΩΝ Α.Κ ΚΑΙ Η ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΤΟΥΣ

2.1.1.2 ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΘΑΘΕΣΙΜΩΝ

2.1.1.3 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ

2.1.1.4 ΜΕΤΟΧΙΚΑ

2.1.1.5 ΜΙΚΤΑ

2.1.1.6 ΕΙΔΙΚΟΥ ΤΥΠΟΥ

2.2 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ –ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ Α.Κ

2.2.1 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ Α.Κ

2.2.2 ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ Α.Κ

2.2.3 Η ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΤΩΝ Α.Κ ΩΣ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΩΝ ΕΡΓΑΛΕΙΩΝ

# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ –ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ & ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ**

## 3.1 ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 1969/30.10.91

## 3.2 ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ

# **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ Α.Κ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ**

## 4. ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ Α.Κ

### 4.1 ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ

### 4.2 ΑΠΟΔΟΣΗ Α.Κ ΓΙΑ ΠΕΡΙΟΔΟ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΗ ΤΟΥ ΕΤΟΥΣ

### 4.3 ΚΙΝΔΥΝΟΙ

#### 4.3.1 ΤΥΠΟΙ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

#### 4.3.2 ΠΗΓΕΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

##### 4.3.2.1 ΠΙΣΤΩΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (CREDIT RISK)

##### 4.3.2.2 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΓΟΡΑΣ Η ΘΕΣΗΣ (MARKET POSITION RISK)

##### 4.3.2.3 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΡΕΥΣΤΟΤΗΤΑΣ (LIQUILITY RISK )

##### 4.3.2.4 ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΔΙΑΚΑΝΟΝΙΣΜΟΥ (SETTLEMENT RISK)

##### 4.3.2.5 ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (OPERATIONAL RISK)

##### 4.3.2.6 ΕΠΙΧΕΙΡΗΜΑΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ (BUSINESS RISK)

#### 4.3.3 ΜΕΤΡΗΣΗ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

#### 4.3.4 ΔΕΙΚΤΕΣ ΜΕΤΡΗΣΗΣ ΚΙΝΔΥΝΟΥ

### 4.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΑΠΟΔΟΣΗΣ ΣΕ ΣΧΕΣΗ ΜΕ ΤΟΝ ΚΙΝΔΥΝΟ

## Πρόλογος

Σκόπος της εργασίας αυτής είναι να ενημερώσει σφαιρικά τον αναγνώστη για τον τρόπο με τον οποίο λειτουργεί στην Ελλάδα ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ,τις βασικές έννοιες, το νομικό πλαίσιο και τον κώδικα δεοντολογίας που τα διέπει.

Η εργασία αυτή φιλοδοξεί να μεταφέρει την λογική και την λειτουργία των βασικών Μηχανισμών των Αμοιβαίων κεφαλαίων , χωρίς να εξαντλείται το θέμα σε όλες του τις διαστάσεις γιατί το αντικείμενο του σύνθετου αυτού επενδυτικού προϊόντος είναι ευρύ και επιδέχεται μεγάλες αναλύσεις.

Εντοπίζονται και παρουσιάζονται οι πληροφορίες που μπορούν να αντληθούν από τον κανονισμό λειτουργίας που διέπει κάθε Αμοιβαίο κεφάλαιο και παραθέτονται παραδείγματα για τον υπολογισμό των κινδύνων που αντιμετωπίζει ο επενδυτής. Επίσης γίνεται προσπάθεια αξιολόγησης απαντώντας στα ερωτήματα που περιστρέφονται γύρω από δύο σημαντικές έννοιες την απόδοση και τον κίνδυνο.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 : ΒΑΣΙΚΕΣ ΕΝΝΟΙΕΣ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

ΣΤΟ Κεφάλαιο αυτό θα αναλυθούν όλες οι έννοιες που απαντώνται στο θεσμό των Α/Κ. Όπου έχει κριθεί απαραίτητο για την καλύτερη κατανόηση των εννοιών έχουν χρησιμοποιηθεί απλουστευμένα αριθμητικά παραδείγματα.

### 1.1. Καθορισμός της έννοιας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων μέσα στο χώρο των επενδυτικών προϊόντων

Οι επενδύσεις σε χρηματιστηριακά προϊόντα καθώς και προϊόντα της χρηματαγοράς έχουν παρουσιάσει δραματική αύξηση τα τελευταία χρόνια.

Οι περισσότεροι όμως από τους εν δυνάμει επενδυτές δεν έχουν ούτε τις κατάλληλες γνώσεις γύρω από τη λειτουργία των αγορών, έτσι ώστε να επενδύουν μόνοι τους, αλλά ούτε και το ύψος των προς επένδυση κεφαλαίων είναι τέτοιο, ώστε να επιτρέπει την πολυτέλεια της παροχής υπηρεσιών από έναν εξειδικευμένο επενδυτικό σύμβουλο. Και ακόμη, ίσως τα κεφάλαια να μην είναι αρκετά για να δημιουργηθεί ένα χαρτοφυλάκιο με ικανοποιητικό βαθμό **διασποράς** σε μετοχές, ομόλογα και άλλους τίτλους.

Όμως, όσα δε μπορούν να κάνουν από μόνοι τους οι επενδυτές μπορεί να τα κάνει ένα **Αμοιβαίο Κεφάλαιο**, συγκεντρώνοντας κεφάλαια από πολλά άτομα, με παρόμοιους οικονομικούς στόχους, τα οποία διαχειρίζονται επαγγελματίες, οι οποίοι έχουν την απαραίτητη εξειδίκευση, κάνουν τις αναγκαίες μελέτες και έρευνες και κυρίως έχουν δυνατότητα άμεσης πρόσβασης στις **πληροφορίες** της αγοράς, γεγονός που τους επιτρέπει να παίρνουν τις καλύτερες αποφάσεις για το **ποιες** μετοχές και **πότε** να αγοράσουν και αλλά και **πότε** να τις πουλήσουν. Επαγγελματίες που μπορούν να διακρίνουν το πότε είναι σωστό να επενδύσουν σε τίτλους ομολόγων αλλά και να διακρίνουν ποιες από τις αγορές του εξωτερικού δείχνουν να έχουν θετικές προοπτικές.

Παράλληλα, πέρα από την επαγγελματική διαχείριση σε κάθε επενδυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων προσφέρεται αυτόματα **διασπορά** της επένδυσης του. Δε χρειάζονται μεγάλα ποσά για να επενδύσει κάποιος σε Αμοιβαία Κεφάλαια. Μόλις όμως αγοράσει έστω και ένα **μερίδιο** σε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο, τότε αυτόματα γίνεται κάτοχος μέρους ενός μεγάλου αριθμού διαφορετικών τίτλων, κατάλληλα διασπαρμένων σε αγορές, τις οποίες κατά κανόνα δε μπορεί να αναλύσει και να χειριστεί μόνος του. Το κάθε ένα μερίδιο Α/Κ διαιρείται σε δεκάδες **διαφορετικές** μετοχές και ομολογίες. Η διασπορά αυτή μειώνει σημαντικά την πιθανότητα να χάσει κανείς χρήματα, διότι «η πρώτη κίνηση για να κερδίσεις είναι το να μη χάσεις».

Οι επενδυτές του Αμοιβαίου Κεφαλαίου μοιράζονται τα κέρδη, τις ζημιές, τα εισοδήματα και τα έξοδα σε μία **αναλογική** βάση.

Σήμερα, στην ελληνική αγορά κυκλοφορούν δεκάδες Αμοιβαία Κεφάλαια, το καθένα από τα οποία έχει έναν απόλυτα συγκεκριμένο επενδυτικό στόχο. Ο στόχος αυτός αποτελεί τον κυριότερο οδηγό για το είδος των επενδύσεων, τις οποίες θα ακολουθήσει ο διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Το **όνομα** του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, συχνά, αποτελεί προσδιοριστικό παράγοντα της **επενδυτικής του φιλοσοφίας** και των επενδυτικών του στόχων. Αυτό βέβαια δεν συμβαίνει πάντα.

Το τμήμα της λογιστικής παρακολούθησης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου **καθημερινά** υπολογίζει την **αξία** του συνόλου των επενδύσεων του. Το αποτέλεσμα του υπολογισμού αυτού αποτελεί και το συνολικό **ενεργητικό** του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Στη συνέχεια, αφού αφαιρεθούν τα λειτουργικά έξοδα καθώς και άλλες υποχρεώσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, διαιρείται το τελικό ποσό δια του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων και το αποτέλεσμα είναι η αξία του μεριδίου ή πιο συγκεκριμένα η **καθαρή τιμή** του κάθε μεριδίου.

Σημαντικό είναι να τονίσουμε ότι στην πράξη **κανένα αμοιβαίο κεφάλαιο** δεν έχει **εγγυημένη απόδοση** και οι προηγούμενες αποδόσεις δε διασφαλίζουν τις μελλοντικές.

Πάντα η διακύμανση των τιμών τους ακολουθεί τους κανόνες και την λογική των κεφαλαιαγορών στις οποίες επενδύουν. Και βέβαια η λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων γίνεται κάτω από την αιγίδα και τους αυστηρούς κανόνες της **Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς** και των μεγάλων χρηματοπιστωτικών οργανισμών που ελέγχουν τις **Α.Ε.Δ.Α.Κ.**

## 1.2. Παράγοντες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

### ΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α/Κ) ΕΙΝΑΙ:

- > Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ  
ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ  
ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)
- > Ο ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ
- > ΟΙ ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΙ
- > Η ΕΠΙΤΡΟΠΗ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ

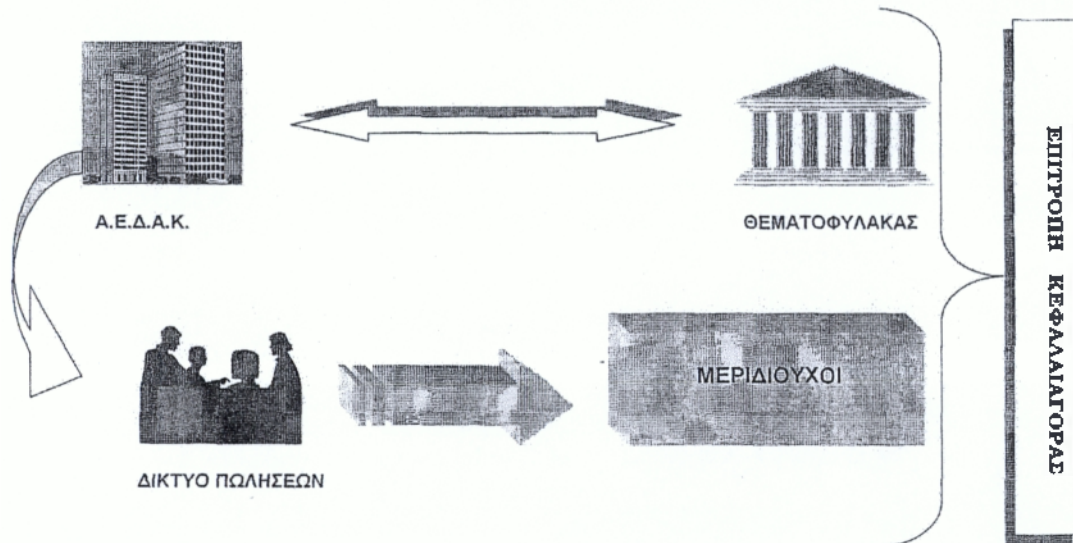
### ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΟΥΣ ΔΙΑΜΟΡΦΩΝΕΤΑΙ ΑΠΟ,

- > ΤΟ ΝΟΜΟ (1969/91)
- > ΤΟΝ ΚΩΔΙΚΑ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ
- > ΤΟΝ ΚΑΝΟΝΙΣΜΟ ΤΟΥ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ , ο Θεματοφύλακας, οι Μεριδιούχοι και η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, λειτουργούν μέσα στα νομικά και κανονιστικά πλαίσια όπως αυτά ορίζονται από το Νόμο 1969/91, τον Κανονισμό Δεοντολογίας και τον Κανονισμό του Α/Κ.



ΝΟΜΟΣ 1969/91 / ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ / ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ Α/Κ



### 1.3. Τι είναι λοιπόν το A/K ;

Θα μπορούσαμε λοιπόν να πούμε ότι το A/K είναι μία δεξαμενή χρημάτων πολλών επενδυτών ή αλλιώς το κοινό ταμείο πολλών επενδυτών που εμπιστεύονται τη διαχείριση των χρημάτων τους σε ένα διαχειριστή και μάλιστα του δίνουν την εντολή να τα μοιράσει σε διάφορα είδη επενδύσεων (να τα διασπείρει δηλαδή), να παρακολουθεί την εξέλιξη των επενδύσεων αυτών, και να τους ενημερώνει σε τακτά χρονικά διαστήματα για την πορεία της επένδυσής τους.

Σε περίπτωση που κάποιος από τους συνδικαιούχους θελήσει να φύγει από το κοινό αυτό ταμείο να μπορεί άμεσα να το κάνει με απλές διαδικασίες αναλαμβάνοντας το μέρος των χρημάτων που τη στιγμή εκείνη του αναλογούν και να αποχωρήσει, φυσικά χωρίς να διαταραχθούν οι επενδύσεις αυτών που παραμένουν.

Επίσης υπάρχει εκ των προτέρων συμφωνία ότι αν στην πορεία του χρόνου εμφανισθούν και άλλοι επενδυτές που θελήσουν να συμμετάσχουν στο κοινό αυτό ταμείο θα μπορούν να το κάνουν με εύκολες πάλι διαδικασίες και χωρίς φυσικά με κανένα τρόπο να επιβαρύνουν τους υφιστάμενους επενδυτές.

Αν όλες τις πιο πάνω κινήσεις τις ενιάξουμε σε ένα πλαίσιο κανονισμών και ελέγχων (τις «κανονικοποιήσουμε» δηλαδή) θα έχουμε δημιουργήσει τη μορφή επένδυσης που ονομάζεται **Αμοιβαίο Κεφάλαιο**.

Υπάρχουν πολλοί τύποι (κατηγορίες) αμοιβαίων κεφαλαίων. Καθοριστικός παράγοντας για την κατάταξη τους είναι το είδος των επενδύσεων που πραγματοποιούν.

Ο συνδυασμός του και η μικρές αποκλίσεις του ενός από το άλλο δημιουργούν την πληθώρα αμοιβαίων κεφαλαίων που παρέχονται σήμερα στην ελληνική και στη διεθνή αγορά.

**Το A/K δεν είναι Νομικό Πρόσωπο.** Ο Νόμος το ορίζει σαν «μια αδιάσπαστη ομάδα περιουσίας πολλών δικαιούχων υπό κοινή διαχείριση τρίτου». Η περιουσία (ενεργητικό) του A/K αποτελείται από κινητές αξίες και μετρητά και ανήκει εξ αδιαιρέτου στους μεριδιούχους ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων τους. Με ιδιαίτερο Νόμο θα επιτραπεί στο άμεσο μέλλον η δημιουργία A/K που θα επενδύουν σε ακίνητα.

Από το Νόμο καθορίζονται οι εξής αρχές που διέπουν τη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων :

- > **Η αρχή του αδιάσπαστου.** Η περιουσία δηλαδή του A/K δεν διαιρείται αλλά το κάθε της στοιχείο ανήκει αδιαίρετα και αναλογικά σε κάθε ένα δικαιούχο. Ο διαχειριστής ενός A/K ενεργεί ενιαία και το ίδιο για όλους τους μεριδιούχους και όχι για κάθε έναν ξεχωριστά.
- > **Η αρχή της εξαγοράς.** Ο κάθε επενδυτής που συμμετέχει στο A/K έχει δικαίωμα να αποχωρήσει όταν αυτός το θελήσει.

- > **Η αρχή του ανοικτού αριθμού.** Στο Α/Κ έχουν δυνατότητα να εισέλθουν νέα μέλη, ακολουθώντας συγκεκριμένες διαδικασίες εισαγωγής.
- > **Η αρχή του αδιανέμητου.** Δεν είναι δυνατή η διανομή της κοινής περιουσίας καθ' οιονδήποτε τρόπο εκτός από αυτόν της εξαγοράς.

Μελετώντας τις πιο πάνω αρχές γίνεται φανερό ότι το ενεργητικό του Α/Κ μεταβάλλεται όχι μόνο από τη μεταβολή της τιμής των τίτλων στους οποίους έχει επενδύσει αλλά και από την καθημερινή εξαγορά μεριδίων από υφιστάμενους μεριδιούχους και αγορά μεριδίων από νέους μεριδιούχους. Είναι δηλαδή εταιρεία **ανοικτού τύπου** (open - end fund). Η έννοια αυτή θα γίνει περισσότερο κατανοητή αν συγκρίνουμε το Α/Κ με μια άλλη ανώνυμη εταιρεία η οποία επενδύει τα κεφάλαια της σε κινητές αξίες την Εταιρεία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (Ε.Ε.Χ.).

Η Ε.Ε.Χ. για να μεταβάλλει (αυξήσει) το μετοχικό της κεφάλαιο θα πρέπει να προβεί σε Αύξηση Μετοχικού Κεφαλαίου με παροχή δικαιωμάτων στους υφιστάμενους μετόχους της. Η εταιρεία αυτή ονομάζεται **κλειστού τύπου** (close - end fund). Στην πλειονότητα των ανωνύμων εταιρειών το μετοχικό τους κεφάλαιο παραμένει σχετικά σταθερό σε αντίθεση με το ενεργητικό του Α/Κ το οποίο μεταβάλλεται καθημερινά.

Με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για να συσταθεί σήμερα νέο Α/Κ πρέπει να έχει ελάχιστο ενεργητικό 400.000.000.- ολοσχερώς καταβεβλημένο σε Θεματοφύλακα.

Το Α/Κ είναι επενδυτικός οργανισμός κάθετης μορφής. Διενεργούνται δηλαδή διαδοχικές επενδύσεις. Πρώτα ο επενδυτής επενδύει το κεφάλαιο του σε μερίδια του Α/Κ και στη συνέχεια οι διαχειριστές του Α/Κ επενδύουν το συνολικό ενεργητικό σε κινητές αξίες.

Το Α/Κ είναι συμβατικής και όχι εταιρικής μορφής. Οι υποχρεώσεις και τα δικαιώματα των συμμετεχόντων σε αυτό καθορίζονται με συμβάσεις.

## ΟΡΙΣΜΟΣ :

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μία κοινή περιουσία, που σχηματίζεται από την κατάθεση πολλών επενδυτών.

Την περιουσία αυτή διαχειρίζεται μία εξειδικευμένη εταιρεία, η οποία την επενδύει σύμφωνα με την επενδυτική της στρατηγική σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους δημιουργώντας ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο.

Σκοπός είναι η υψηλότερη κατά το δυνατόν απόδοση των κεφαλαίων των μεριδιούχων.

Στην περιουσία αυτή συμμετέχουν «αμοιβαία» όλοι οι επενδυτές και ο καθένας αποκτά αριθμό μεριδίων ανάλογα με το ποσό των χρημάτων που έχει επενδύσει.

Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ένας έμμεσος τρόπος συμμετοχής στην χρηματιστηριακή αγορά και στην κεφαλαιαγορά.

#### 1.4. Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

Στην Ελλάδα αμοιβαία κεφάλαια μπορούν να συστήνουν και να διαχειρίζονται ειδικά νομικά πρόσωπα, τα οποία είναι ανώνυμες εταιρείες με έδρα την Ελλάδα, οι οποίες αποκλειστικό σκοπό έχουν τη διαχείριση Α/Κ.

Για να λειτουργήσουν εκτός όλων όσων απαιτούνται για τις ανώνυμες εταιρείες πρέπει να έχουν και την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Οι εταιρείες αυτές ονομάζονται φυσικά «Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων» (Α.Ε.Δ.Α.Κ). Η κάθε Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι ο «διαχειριστής» της κοινής περιουσίας των επενδυτών για τα αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζεται. Συνήθως μια Α.Ε.Δ.Α.Κ διαχειρίζεται περισσότερα του ενός Α/Κ, μια **οικογένεια** δηλαδή αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ο λόγος για τον οποίο τα Α/Κ τα διαχειρίζονται εταιρείες αποκλειστικού σκοπού και όχι τα λοιπά νομικά πρόσωπα του χρηματοπιστωτικού τομέα, είναι η εξασφάλιση στους απλούς επενδυτές της ανεξάρτητης επαγγελματικής διαχείρισης των κεφαλαίων τους. Τα ειδικευμένα στελέχη (οι διαχειριστές) που είναι υποχρεωμένη να προσλάβει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει να μην έχουν συμφέρον στις υπο διαχείριση εταιρείες. Συνήθως κάθε ΑΕΔΑΚ δημιουργεί μία επενδυτική επιτροπή που αποφασίζει για τις επενδυτικές στρατηγικές των Α/Κ του διαχειρίζεται.

Ακόμη μέσω των εταιρειών αυτών εξασφαλίζεται η παρεμπόδιση της δημιουργίας διοικητικών πλειοψηφιών μεριδιούχων.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ από το Νόμο είναι υποχρεωμένη να δρα προς το συμφέρον **όλων ανεξαιρέτως των μεριδιούχων** και να πραγματοποιεί τις βέλτιστες κινήσεις ανάλογα με τις συνθήκες της αγοράς.

Έχει την υποχρέωση να επενδύει τα κεφάλαια των επενδυτών σε τρόπο ώστε να επιτυγχάνεται για αυτούς η μέγιστη δυνατή απόδοση και έχει τη νομική ευθύνη (ευθύνεται για πταίσμα) για κάθε διαχειριστική αμέλεια.

Σήμερα για να ιδρυθεί μια Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει εκτός των άλλων να έχει μετοχικό κεφάλαιο 100 εκατ ολοσχερώς καταβεβλημένο. Επίσης τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ πρέπει να ανήκουν σε ανώνυμη εταιρεία η οποία να έχει ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο ένα δις (1.000.000.000.-) δρχ. ή το ισόποσο σε ξένο νόμισμα. Συνήθως η εταιρεία αυτή είναι Τράπεζα ή μεγάλη εταιρεία του χρηματοπιστωτικού τομέα. Απαγορεύεται δε σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό της κεφάλαιο με ποσοστό που να υπερβαίνει το ήμισυ αυτού.

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις εργασίες που εκτελεί εισπράττει από τους επενδυτές (μεριδιούχους) αμοιβή η οποία ονομάζεται διαχειριστική αμοιβή καθώς και προμήθειες εισόδου και εξόδου των επενδυτών στα Α/Κ.

### 1.4.1. Διαχείριση

Η ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωμένη να μεριμνά για την άριστη διαχείριση των κεφαλαίων των μεριδιούχων. Είναι υπεύθυνη για πταίσμα απέναντι στους μεριδιούχους. Αυτό σημαίνει ότι μπορεί να συσταθεί κατηγορία για αμέλεια ή δόλο.

Όταν αναφέρουμε τον όρο «διαχείριση» πρέπει να έχουμε υπόψη μας τις εξής υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ

- > Την επένδυση των συγκεντρωμένων κεφαλαίων,
- > Την λογιστική παρακολούθηση των επενδύσεων,
- > Την παρακολούθηση της σύμφωνα με τα αναμενόμενα απόδοσης των επενδύσεων και τη διενέργεια άμεσων διορθωτικών παρεμβάσεων όπου απαιτείται,
- > Την εκπροσώπηση (νομικά και διοικητικά) όπου απαιτείται των μεριδιούχων,
- > Την τακτή και πλήρη ενημέρωση των μεριδιούχων για την εξέλιξη των επενδύσεων τους.

Βασικό στοιχείο των επενδύσεων των Α/Κ είναι η διασπορά των κεφαλαίων σε διάφορους τίτλους. Με τον τρόπο αυτό υπάρχει διασπορά των κινδύνων. Επίσης ο διαχειριστής πρέπει να υπακούει σε διάφορους νομικούς περιορισμούς οι οποίοι πάντα έχουν σκοπό την προστασία των μεριδιούχων από αδικαιολόγητα σφάλματα ή εσκεμμένες ενέργειες των διαχειριστών.

Δεν νοείται για παράδειγμα Α/Κ το οποίο να έχει επενδύσει σε λίγα είδη τίτλων ή σε τίτλους οι οποίοι έχουν άμεση οικονομική σύνδεση μεταξύ τους (μετοχές ομίλου εταιρειών). Πρέπει να μην ξεχνάμε ότι η έννοια της επένδυσης σε Α/Κ περιέχει και την έννοια της διασποράς των επενδύσεων σε πολλά είδη τίτλων και άρα σε πολλά είδη κινδύνων. Προς το παρόν στην Ελλάδα δεν υφίσταται ενεργό Νομικό Πλαίσιο για λειτουργία Α/Κ τα οποία να επενδύουν σε άλλες μορφές επενδύσεων εκτός από τις κινητές αξίες όπως ακίνητα, μέταλλα, έργα τέχνης κτλ.

Ενδεικτικά λοιπόν το Α/Κ να επενδύει :

- > σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια και στην παράλληλη αγορά του Χ.Α.Α και των ευρωπαϊκών (ΟΝΕ) χρηματιστηρίων καθώς και σε χρηματιστηριακές αγορές που λειτουργούν κανονικά είναι αναγνωρισμένες και ανοικτές στο κοινό,
- > σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, με την προϋπόθεση ότι το αργότερο εντός ενός έτους θα πραγματοποιηθεί εισαγωγή τους για διαπραγμάτευση στις αγορές που πιο πάνω αναφέραμε.
- > σε πιστωτικούς τίτλους, μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις,

Μια από τις παραβάσεις των υποχρεώσεων της Α.Ε.Δ.Α.Κ προς τους μεριδιούχους είναι η στήριξη χρηματοπιστηριακών τίτλων ή της κρατικής νομισματικής πολιτικής. Για να περιοριστεί κατά το δυνατόν τέτοιου είδους κινήσεις δεν επιτρέπεται στο Α/Κ να επενδύσει περισσότερο του δέκα τοις εκατό (10%) της καθαρής του αξίας σε κινητές αξίες του ιδίου εκδότη και πάνω του σαράντα τοις εκατό (40%) της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες εκδοτών σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του πέντε τοις εκατό (5%) της καθαρής του αξίας.

Επίσης το Α/Κ δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια λοιπών Α/Κ ανεξαρτήτως της μορφής τους εκτός εάν αυτά είναι εξειδικευμένα σε επενδύσεις σε συγκεκριμένο γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα.

Τέλος η Α.Ε.Δ.Α.Κ για το σύνολο των Α/Κ που διαχειρίζεται δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές με δικαίωμα ψήφου μιας εταιρείας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του δέκα τοις εκατό (10%) του συνόλου των αντίστοιχων μετοχών ποσοστού που της επιτρέπει την άσκηση σημαντικής επιρροής στη διαχείριση του εκδότη. Σε περίπτωση που η εταιρεία ανήκει σε άλλο κράτος μέλος της ΟΝΕ, ακολουθείται ο αντίστοιχος περιορισμός που ισχύει στο άλλο κράτος μέλος.

Επίσης η Α.Ε.Δ.Α.Κ μπορεί να χρησιμοποιεί μέσα και τεχνικές για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου που διαχειρίζεται και για την κάλυψη του συναλλαγματικού κινδύνου. Στα πιο πάνω μέσα συμπεριλαμβάνονται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς τα χρηματοπιστηριακά παράγωγα μόνο όμως για να μειώσουν ή να καλύψουν τους επενδυτικούς τους κινδύνους

## **ΟΡΙΣΜΟΣ:**

**Η Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι μια αυτοτελής οικονομική μονάδα που δραστηριοποιείται στο χώρο της κεφαλαιαγοράς με αποκλειστικό αντικείμενο τη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων.**

**Για να λειτουργήσει απαιτείται η έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.**

**Τα έσοδα της καθορίζονται βάσει του κανονισμού λειτουργίας κάθε αμοιβαίου που διαχειρίζεται και είναι:**

- **Αμοιβή διαχείρισης**
- **Προμήθεια διάθεσης μεριδίων.**
- **Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων**

## 1.5. Θεματοφύλακας

Όπως είναι γνωστό το πρώτο μέτρο ασφάλειας σε κάθε ενχρήματη συναλλαγή είναι ο διαχωρισμός του «ταμείου» από το «λογιστήριο», και επίσης ο διαχωρισμός του «ελεγκτή» από αυτόν που πραγματοποιεί τη συναλλαγή είτε αναφερόμαστε σε φυσικό είτε σε νομικό πρόσωπο.

Ο κανόνας αυτός φυσικά δεν θα μπορούσε να μην εφαρμόζεται και στα Α/Κ.

Όπως είπαμε η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι ο διαχειριστής των Α/Κ. Επίσης πραγματοποιεί στο λογιστήριο της τις λογιστικές εγγραφές που απαιτούνται για τα Α/Κ που διαχειρίζεται. Η διαχείριση της κοινής περιουσίας υπόκειται σε μία σειρά νομικών περιορισμών. Έτσι λοιπόν η Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι υποχρεωμένη να διατηρεί την περιουσία των Α/Κ (μετρητά, Έντοκα Γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου, Ομόλογα, Μετοχές κτλ) σε παρακαταθήκη **Θεματοφύλακα**, που είναι ο ταμίας και ο ελεγκτής των πράξεων της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και ο οποίος εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων που εμπιστεύονται οι επενδυτές στην Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Ο Θεματοφύλακας είναι ανεξάρτητη από την Α.Ε.Δ.Α.Κ ανώνυμη εταιρεία. Δεν απαγορεύει όμως ο Νόμος ο Θεματοφύλακας και η Α.Ε.Δ.Α.Κ να συνδέονται λειτουργικά. Να ανήκουν για παράδειγμα στον ίδιο Όμιλο εταιρειών γεγονός που κατά κανόνα συμβαίνει ιδιαίτερα με τα Α/Κ που ανήκουν σε Τραπεζικούς Ομίλους.

Ο **Θεματοφύλακας** σύμφωνα με το Νόμο είναι ελληνική Τράπεζα ή υποκατάστημα στην Ελλάδα τράπεζας μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης. Κάθε Τράπεζα μπορεί να είναι Θεματοφύλακας για τα Α/Κ που διαχειρίζονται περισσότερες της μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Για να λειτουργήσει μια τράπεζα ως Θεματοφύλακας Α/Κ θα πρέπει να έχει την έγκριση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Ο Θεματοφύλακας είναι υποχρεωμένος να εκτελεί τις εντολές τις Α.Ε.Δ.Α.Κ εκτός εάν αυτές είναι αντίθετες με το Νόμο ή τον Κανονισμό. Ελέγχει δηλαδή το σύννομο των πράξεων της Α.Ε.Δ.Α.Κ και όχι τη διαχειριστική ορθότητα αυτών. Σημειώνεται ότι η αγοραπωλησία των στοιχείων των Αμοιβαίων κεφαλαίων διενεργείται στο όνομα του διαχειριστή (συνήθως γίνεται μνεία του ονόματος του συγκεκριμένου Α/Κ) αλλά όμως το Α/Κ δεν αποτελεί περιουσία της Α.Ε.Δ.Α.Κ και έτσι δεν μπορεί να κατασχεθεί από τους δανειστές ούτε της Α.Ε.Δ.Α.Κ ούτε του Θεματοφύλακα.

Είναι υπόλογος απέναντι στην Α.Ε.Δ.Α.Κ και στους μεριδιούχους για την ορθή εκτέλεση των καθηκόντων του τα οποία συμπεριλαμβάνουν όλες τις εργασίες θεματοφυλακής δηλαδή συμμετοχή σε Α.Μ.Κ. των εταιρειών μετοχές των οποίων κατέχουν τα Α/Κ, είσπραξη μερισμάτων κ.τ.λ.

Ο Θεματοφύλακας προσυπογράφει τον κανονισμό των Α/Κ που διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ καθώς και όλα τα ενημερωτικά δελτία και είναι συνυπεύθυνος με την Α.Ε.Δ.Α.Κ για κάθε παρατυπία ή κακή διαχείριση.

Για τις εργασίες του αυτές αμείβεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και η αμοιβή του αυτή αναφέρεται στον κανονισμό του Α/Κ.

#### ΟΡΙΣΜΟΣ :

Ο Θεματοφύλακας είναι ταμίας και φύλακας της κοινής περιουσίας.

Πρέπει να είναι Ελληνική Τράπεζα ή υποκατάστημα Τράπεζας χώρας της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Πριν την εκτέλεση των εντολών διαχείρισεως που δέχεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ ελέγχει τη νομιμότητα τους .

Παρέχει όλες τις υπηρεσίες Θεματοφυλακής στα Α/Κ της εταιρείας.

Λόγω της φερεγγυότητας του (Τράπεζα) και των οργανωτικών του ικανοτήτων αποτελεί μια σοβαρή εγγύηση για τη διαφύλαξη και προστασία της κοινής περιουσίας.



## 1.6. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου, υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και είναι μία ανεξάρτητη εποπτική αρχή.

Δημιουργήθηκε για να προφυλάσσει την ομαλότητα και την εύρυθμη λειτουργία της αγοράς κεφαλαίου.

Εκδίδει κανονιστικές διατάξεις έτσι ώστε να ορίζονται τα ζητήματα που προκύπτουν στα θέματα αρμοδιότητας της. Έχει όμως και την εξουσία να επιβάλλει κυρώσεις, πρόστιμα και πειθαρχικές ποινές. Με τον τρόπο αυτό επιτηρεί την εφαρμογή της χρηματιστηριακής νομοθεσίας και φροντίζει για την προστασία του επενδυτικού κοινού.

Επίσης σε συνεργασία με την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών έχει θεσπίσει και εποπτεύει για την εφαρμογή δύο κωδίκων δεοντολογίας ενός για τις ΑΧΕ, τις ΕΠΕΥ, τις ΑΧΕΠΕΥ και τις ΕΛΔΕ και ενός για τις Α.Ε.Δ.Α.Κ.. Σύντομα πρόκειται να εκδοθεί αντίστοιχος κώδικας δεοντολογίας και για τις εισηγμένες στο Χ.Α.Α εταιρείες όσον αφορά για τις υποχρεώσεις που αυτές έχουν από την εισαγωγή των μετοχών τους για διαπραγμάτευση στο Χ.Α.Α.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξετάζει μόνο έγγραφες και επώνυμες καταγγελίες των επενδυτών αλλά μόνο από τη σκοπιά της τήρησης των υφιστάμενων νόμων και κανονιστικών διατάξεων από τις εταιρείες που βρίσκονται υπό την εποπτεία της. Φυσικά δεν υπεισέρχεται σε διμερείς ιδιωτικές διαφωνίες για τις οποίες αρμόδια είναι τα Ελληνικά Δικαστήρια.

### ΟΡΙΣΜΟΣ :

**Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι ανεξάρτητη εποπτική αρχή η οποία έχει οριστεί από το Νόμο ως ο φύλακας της εύρυθμης λειτουργίας της Κεφαλαιαγοράς και κατ' επέκταση και του θεσμού των Α/Κ. Εγκρίνει την Α.Ε.Δ.Α.Κ., το Θεματοφύλακα και τον Κανονισμό του Α/Κ. Εκδίδει κανονιστικές διατάξεις έτσι ώστε να ρυθμίζονται τα διάφορα ζητήματα που προκύπτουν. Ελέγχει την εφαρμογή των διατάξεων αυτών και έχει την εξουσία επιβολής κυρώσεων, προστίμων και πειθαρχικών ποινών.**

## 1.7. Μεριδία

Πα να είναι δυνατόν κάθε επενδυτής να γνωρίζει κάθε μέρα, με ακρίβεια, το τμήμα της κοινής περιουσίας που του ανήκει η κοινή περιουσία των επενδυτών κάθε Α/Κ διαιρείται σε ισάξια μέρη τα οποία ονομάζονται **μεριδία**. Ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει κάθε επενδυτής προσδιορίζει και το ποσοστό συμμετοχής του στην κοινή περιουσία. Σημειώνεται ότι αυτός ο αριθμός μεριδίων δεν είναι πάντα ακέραιος. Για την ακρίβεια σπάνια είναι ακέραιος και η στρογγυλοποίηση γίνεται στο τρίτο δεκαδικό ψηφίο.

Το σύνολο της κοινής περιουσίας ονομάζεται **ενεργητικό** του Α/Κ. Όπως ήδη έχουμε αναφέρει το ενεργητικό αυτό είναι επενδυμένο σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους η αξία των οποίων μεταβάλλεται καθημερινά.

Τα μεριδία δεν διαπραγματεύονται στο Χ.Α.Α ούτε στην Η.Δ.Α.Τ (Ηλεκτρονική Δευτερογενής Αγορά Άυλων Τίτλων), μια που δεν είναι μετοχές μιας εταιρείας ή ομόλογα αλλά, αποτελούν την υποδιαίρεση της κοινής περιουσίας των επενδυτών. Είναι σημαντικό να αναφερθεί άλλη μία διαφορά μεταξύ των Α/Κ και των Ε.Ε.Χ., των οποίων οι Μέτοχοι ανταλλάσσουν (αγοράζουν και πωλούν) τις μετοχές τους στο Χ.Α.Α. ακολουθώντας τις συνθήκες της αγοράς (π.χ. limit up , limit down κτλ).

### 1.7.1. Αποτίμηση

Μετά το πέρας των συναλλαγών στο χρηματιστήριο και στη δευτερογενή αγορά τίτλων της Τράπεζας Ελλάδος στο λογιστήριο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. πραγματοποιείται η διαδικασία της **αποτίμησης** του ενεργητικού των Α/Κ που αυτή διαχειρίζεται.

Ο ακριβής τρόπος αποτίμησης περιγράφεται στον κανονισμό του κάθε Α/Κ. Ο γενικός κανόνας όμως είναι ότι για κάθε ένα τίτλο (μετοχή, ομόλογο κτλ) πολλαπλασιάζεται ο αριθμός των τίτλων που έχει στο χαρτοφυλάκιο του το κάθε Α/Κ στο τέλος της κάθε μέρας με την τιμή κλεισίματος στο Χ.Α.Α ή στην Η.Δ.Α.Τ.

Το κάθε σύνολο που προκύπτει αθροίζεται και αφού αφαιρεθούν τα διάφορα έξοδα που βαρύνουν το Α/Κ προκύπτει το καθαρό ενεργητικό του Α/Κ. Αυτό το καθαρό ενεργητικό διαιρείται με τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων του Α/Κ και το ποσό που προκύπτει ονομάζεται,

$$\text{καθαρή τιμή μεριδίου} = \frac{\text{σύνολο καθαρού ενεργητικού}}{\text{αριθμός κυκλοφορούντων μεριδίων}}$$

Η καθαρή τιμή μεταβάλλεται καθημερινά τόσο από τη μεταβολή του καθαρού ενεργητικού όσο και από τη μεταβολή του αριθμού των μεριδίων που κυκλοφορούν.

Είναι ενδιαφέρον να αναφερθεί ότι ενώ με την αποτίμηση των μετοχικών τίτλων δεν υφίσταται κανένα πρόβλημα αντίθετα υπήρχε δυσκολία στην αποτίμηση των ομολόγων για μεγάλο χρονικό διάστημα της λειτουργίας του θεσμού των Α/Κ στην Ελληνική Αγορά. Όμως μετά τον εκσυγχρονισμό της δευτερογενούς αγοράς των άυλων τίτλων και την καθημερινή αποτίμηση των Ομολόγων και των Εντόκων Γραμματίων του Ελληνικού Δημοσίου έχει ξεπεραστεί το πρόβλημα αυτό.

Βέβαια μετά από την καθημερινή αυτή αποτίμηση των τίτλων καθίσταται πλέον όλο και πιο δύσκολη η προσφορά προϊόντων Α/Κ με προϋπολογισμένη και «εγγυημένη» απόδοση, Τα οποία στην πράξη τείνουν να καταργηθούν (ήδη έχει συρρικνωθεί σημαντικά ο μέγιστος χρόνος επένδυσης ο οποίος δεν υπερβαίνει τους 1 - 2 μήνες).

### 1.7.2. Τιμές Μεριδίων

Όπως πιο πάνω αναφέραμε η Α.Ε.Δ.Α.Κ και ο Θεματοφύλακας αμείβονται για τις υπηρεσίες που παρέχουν στους μεριδιούχους. Έτσι υφίσταται νόμιμη προμήθεια τόσο επί των νέων μεριδίων που εκδίδονται όσο και επί αυτών που εξαγοράζονται. Έτσι ο νέος μεριδιούχος θα αγοράσει τα μερίδια του με,

**Τιμή διάθεσης μεριδίου = Καθαρή τιμή μεριδίου \* { 1 + Προμήθεια διάθεσης %}**

ενώ ο υφιστάμενος μεριδιούχος θα εξαγοράσει τα μερίδια του με,

**Τιμή εξαγοράς μεριδίου = Καθαρή τιμή μεριδίου \* {1-Προμήθεια εξαγοράς %}**

Όλες οι πιο πάνω τιμές καθώς και το καθαρό ενεργητικό του Α/Κ και ο αριθμός των κυκλοφορούντων μεριδίων δημοσιεύονται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ στον τύπο της επόμενης ημέρας. Για καλύτερη κατανόηση των πιο πάνω παραθέτουμε ένα απλουστευμένο παράδειγμα απολογισμού Α/Κ.

ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑ ΗΜΕΡΗΣΙΑΣ ΑΠΟΤΙΜΗΣΗΣ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ  
Α/Κ

Μετοχές στο Χαρτοφυλάκιο	Τεμάχια	Τιμή Κλεισίματος Χ.Α.Α.	Αξία	
Τράπεζα Α.Ε.	1000	10.000	10.000.000	
Περιοδικό Α.Ε.	2000	7.000	14.000.000	
Αλεύρι Α.Ε.	5000	3.000	15.000.000	
				39.000.000
Έντοκα Γραμμάτια Δημοσίου Καταθέσεις				21.000.000
				10.000.000
Σύνολο αξίας Χαρτοφυλακίου				70.000.000
Δεδουλευμένοι Τόκοι				10.000.000
Διάφορες Υποχρεώσεις				5.000.000
Σύνολο Καθαρού Ενεργητικού				75.000.000

ΣΥΝΟΛΟ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ =

75.000.000 ΑΡΙΘΜΟΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ ΣΕ

ΚΥΚΛΟΦΟΡΙΑ = 1.000.000

ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ =  $\frac{75.000.000}{1.000.000}$  = 75

Στις υποχρεώσεις του Α/Κ συμπεριλαμβάνονται μικρού ύψους βραχυπρόθεσμα δάνεια που έχουν δικαίωμα να παίρνουν με σκοπό να αντιμετωπίσουν τις άμεσες ανάγκες ρευστότητας τους. Δεν επιτρέπεται (φυσικά) στα Α/Κ να δανείζονται με σκοπό την επένδυση.

Άλλα έξοδα που βαρύνουν το Α/Κ και που αναφέρονται στον Κανονισμό του είναι:

- > Οι αμοιβές της Α.Ε.Δ.Α.Κ, του Θεματοφύλακα, των ορκωτών λογιστών για τον έλεγχο του Α/Κ.
- > Οι δαπάνες αλληλογραφίας με τους μεριδιούχους
- > Τα έξοδα έκδοσης των υποχρεωτικών ενημερωτικών δελτίων
- > Όλα τα έξοδα για την ενημέρωση της Α.Ε.Δ.Α.Κ για τις τιμές των τίτλων
- > Οι δαπάνες μεταφοράς κεφαλαίων από και προς το εξωτερικό
- > Οι τόκοι των δανείων
- > Οι δαπάνες εκτόπισης και διανομής τίτλων στους μεριδιούχους εάν αυτοί ζητηθούν.
- > Οι προμήθειες των χρηματιστών και όλες οι χρηματιστηριακές και τραπεζικές δαπάνες
- > Οι εισφορές και τα τέλη που καταβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- > Οι φόροι του Δημοσίου επί του ενεργητικού του Α/Κ
- > Όλες οι άλλες δαπάνες που πραγματοποιούνται για λογαριασμό του Α/Κ ή των μεριδιούχων κατόπιν της έγκρισης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Διευκρινίζεται ότι η Α.Ε.Δ.Α.Κ εκτός από την προμήθεια που εισπράττει κατά την αγορά ή εξαγορά μεριδίων Α/Κ εισπράττει και αμοιβή διαχείρισης μέχρι 2% ετησίως επί των ημερήσιων αποτιμήσεων του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ.

### 1.7.3. Σύσταση Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Κατά τη συγκρότηση ενός νέου Α/Κ η ενδιαφερόμενη Α.Ε.Δ.Α.Κ υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αίτηση η οποία συνοδεύεται από τον κανονισμό του Α/Κ, τον αναλυτικό πίνακα των (αρχικών) επενδύσεων του Α/Κ, και δήλωση Τράπεζας η οποία δέχεται τον Κανονισμό, τον αναλυτικό πίνακα και τον διορισμό της ως Θεματοφύλακα του εν λόγω Α/Κ.

Εάν η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συναινέσει στην κυκλοφορία του νέου αυτού Α/Κ χορηγεί «άδεια συστάσεως Α/Κ».

Το ελάχιστο αρχικό ενεργητικό του Α/Κ ανέρχεται σήμερα στο ύψος των 400.000.000.- (ποσό που εκ των πραγμάτων θα μεταβληθεί και λόγω της εισαγωγής του Ευρώ). Το ποσό αυτό συνήθως προσφέρεται από τους ιδρυτές της Α.Ε.Δ.Α.Κ και κατατίθεται στο Θεματοφύλακα.

Στη συνέχεια η Α.Ε.Δ.Α.Κ καθορίζει (αυθαίρετα) την αρχική τιμή του κάθε μεριδίου (συνήθως σήμερα . 1.000.-) και προσφέρει το νέο Α/Κ στους επενδυτές. Κατά τη διάρκεια της πρώτης ημέρας κυκλοφορίας του πραγματοποιούνται οι επενδύσεις σύμφωνα με τον κανονισμό του και τον αναλυτικό πίνακα.

Την πρώτη δηλαδή ημέρα κυκλοφορίας ενός Α/Κ το οποίο έχει αρχικό ενεργητικό π.χ. 400.000.000.- , διαιρείται σε 400.000.- μερίδια με αρχική τιμή 1.000.- το κάθε ένα.

Την επόμενη ημέρα η τιμή των μεριδίων του Α/Κ θα έχει μεταβληθεί διότι ακόμη και κανένας νέος μεριδιούχος να μην έχει εισέλθει στην κοινωνία του Α/Κ θα έχει μεταβληθεί η τρέχουσα αξία των κινητών αξιών στις οποίες έχει επενδύσει.

#### 1.7.4. Διάθεση - Εξαγορά Μεριδίων

Έχουμε ήδη αναφέρει ότι ο νέος μεριδιούχος αγοράζει τα μερίδια στην τιμή διάθεσης ενώ ο υφιστάμενος τα εξαγοράζει στην τιμή εξαγοράς. Αυτές οι κινήσεις των μεριδίων πραγματοποιούνται με τέτοιο τρόπο ώστε να μην έχουν καμία επίπτωση στην τιμή του μεριδίου. Όταν η Α.Ε.Δ.Α.Κ εισπράττει (μέσω του Θεματοφύλακα) χρήματα από νέους μεριδιούχους προβαίνει στην αγορά, για λογαριασμό και των νέων και των υφιστάμενων μεριδιούχων, τίτλων έτσι ώστε :

- > Η αξία συμμετοχής των υφιστάμενων μεριδιούχων να παραμένει ίδια,
- > Το συνολικό ενεργητικό του Α/Κ να συμπεριλαμβάνει τις νέες αγορές,
- > Να δημιουργούνται τόσα νέα μερίδια όσα αναλογούν στο νέο κεφάλαιο που εισήλθε στο κοινό ταμείο του Α/Κ.

**Όλα τα πιο πάνω εμφανίζονται διότι κατά την εξαγορά των μεριδίων η Α.Ε.Δ.Α.Κ ακυρώνει τα μερίδια που εξαγοράζονται και κατά την εισροή νέων κεφαλαίων δημιουργεί νέα μερίδια. Σε αντίθεση δηλαδή με τις μετοχές των Ανωνύμων Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου οι οποίες αγοράζονται και πωλούνται μεταξύ των επενδυτών στο Χ.Α.Α. τα μερίδια των Α/Κ ακυρώνονται και εκδίδονται νέα από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.**

Για την καλύτερη κατανόηση των πιο πάνω παραθέτουμε ένα παράδειγμα :

*Ας υποθέσουμε ότι στο Α/Κ με στοιχεία :*

- > *Ενεργητικό 400.000.000.-*
- > *Καθαρή τιμή μεριδίου 1.000.-*
- > *Προμήθεια διάθεσης 5%, Προμήθεια Εξαγοράς 2%*
- > *Τιμή διάθεσης = 1.000 + 50 = 1.050.-*
- > *Τιμή εξαγοράς = 1.000 - 20 = 980.-*

Θέλει ένας νέος επενδυτής να επενδύσει ποσό 1.000.000.-

Θα αγοράσει  $1.000.000/1.050 = 952,380$  μερίδια

Το καθαρό ενεργητικό του Α/Κ θα πιστωθεί δηλαδή με

$952,380 \times 1.000$  (καθαρή τιμή) = 952.380.-

Αν υποθέσουμε ότι :

1. δεν έγιναν άλλες συναλλαγές,
  2. δεν μεταβλήθηκαν οι τιμές των τίτλων που έχει επενδύσει το Α/Κ
- θα έχουμε τα εξής :

**Καθαρό ενεργητικό = 400.952.380.-**

**Αριθμός μεριδίων = 400.952,38**

$$\text{Καθαρή τιμή μεριδίου : } \frac{400.952.380.-}{400.952,38} = 1.000.$$

Σε αντίστοιχο συμπέρασμα θα καταλήξουμε εάν αναπτύξουμε παράδειγμα (με τις ίδιες πιο πάνω παραδοχές) για εξαγορά μεριδίων.

## 1.8. Μεριδιούχοι

Οι επενδυτές των Α/Κ ονομάζονται **μεριδιούχοι**. Οι κάτοχοι δηλαδή των **μεριδίων**.

Ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει ένας μεριδιούχος προσδιορίζει το ποσοστό ιδιοκτησίας του στην κοινή περιουσία.

Χαρακτηριστικό γνώρισμα των επενδυτών Α/Κ είναι ότι δεν επιθυμούν να ασχοληθούν οι ίδιοι με τη διαχείριση των κεφαλαίων τους και την εκχωρούν σε τρίτο.

Για να γίνει ένας επενδυτής μεριδιούχος σε ένα Α/Κ θα πρέπει να υποβάλλει στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. έγγραφη ενυπόγραφη αίτηση. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει τη διακριτική ευχέρεια να αποδεχθεί ή όχι την αίτηση. Εφόσον την αποδεχθεί ο επενδυτής γίνεται μεριδιούχος. Η αίτηση αυτή είναι η σύμβαση μεταξύ Α.Ε.Δ.Α.Κ. - Μεριδιούχου και καθορίζει τις μεταξύ τους σχέσεις, δικαιώματα και υποχρεώσεις. Με την υπογραφή της αίτησης αυτής ο υποψήφιος μεριδιούχος αποδέχεται και θεωρητικά προσυπογράφει το σύνολο του κανονισμού του Α/Κ. Ο κανονισμός του Α/Κ προσδιορίζει και τη συμβατική σύνδεση του μεριδιούχου με το Θεματοφύλακα καθώς και με τους λοιπούς υφιστάμενους και μελλοντικούς μεριδιούχους.

Οι μεριδιούχοι δεν φέρουν καμιά ευθύνη για παραβάσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ ή του Θεματοφύλακα.

Στη συνέχεια, κατά κανόνα αυθημερόν, ο υποψήφιος μεριδιούχος θα πρέπει να καταθέσει το ποσό που επιθυμεί να επενδύσει στον Θεματοφύλακα και όχι στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. Αυτό συμβαίνει διότι όπως είπαμε ο Θεματοφύλακας είναι ο ταμίας του Α/Κ.

Από το ποσό που θα καταθέσει ο επενδυτής θα αφαιρεθούν οι προμήθειες για τη διάθεση των μεριδίων και το υπολειπόμενο ποσό θα επενδυθεί σε όσα μερίδια του αναλογούν με βάση την καθαρή τιμή του μεριδίου της ημέρας που πραγματοποιείται η συναλλαγή.

Σε περίπτωση που ένας μεριδιούχος θελήσει να ρευστοποιήσει τα μερίδια του τότε και πάλι θα πρέπει να υποβάλλει σχετική αίτηση και η Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι **υποχρεωμένη** από το Νόμο να ακυρώσει τα μερίδια του και να του καταβάλλει το σχετικό αντίτιμο που προκύπτει με βάση την τιμή εξαγοράς των μεριδίων της ημέρας υποβολής της αίτησης, εντός 5 (πέντε) ημερολογιακών ημερών, και μάλιστα ανεξάρτητα από τις συνθήκες της χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς και ανεξάρτητα επίσης με το αν η κίνηση αυτή είναι προς όφελος ή όχι του μεριδιούχου.



Η υποχρέωση αυτή της Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι ιδιαίτερα σημαντική στον κόσμο των επενδύσεων. Για να γίνει αυτό καλύτερα αντιληπτό παραθέτουμε το πιο κάτω παράδειγμα :

*Ο κ. Χρήστος επιθυμεί να εξαγοράσει μέρος των μεριδίων Α/Κ "Μικρό Κεφάλαιο Δυναμικό " που κατέχει.*

*Επίσης θέλει να πουλήσει μετοχές δύο εταιρειών μεσαίας κεφαλαιοποίησης που έχει στο χαρτοφυλάκιο του.*

*Την ημέρα που υποβάλλει την αίτηση εξαγοράς των μεριδίων, και ζητά την πώληση των μετοχών του οι περισσότερες μετοχές των εταιρειών μικρής και μεσαίας κεφαλαιοποίησης είναι «κλειδωμένες» στο Limit down.*

*Αυτό συνεχίζεται και τις επόμενες μέρες με ακόμη μεγαλύτερη πτώση.*

*Τελικά δεν καθίσταται δυνατόν να πουλήσει τις μετοχές του .*

*Η Α.Ε.Δ.Κ όμως του καταβαλλει το αντίτιμο των μεριδίων σύμφωνα με την τιμή εξαγοράς τους **την ημέρα** που υπέβαλλε τη σχετική αίτηση.*

*Ο κ. Χρήστος ήδη ήξερε την τιμή με την οποία θα εξαργυρώνονταν τα μερίδια του διαβάζοντας τη σχετική δημοσίευση στην εφημερίδα της επόμενης ημέρας από αυτή που υπέβαλλε την αίτηση.*

### 1.8.1. Συνέλευση Μεριδιούχων

Δεν είναι ιδιαίτερα γνωστό ότι μπορεί να συγκληθεί γενική συνέλευση μεριδιούχων, μια που στην ιστορία των Α/Κ στην Ελλάδα δεν έχει πραγματοποιηθεί ποτέ.

Για να πραγματοποιηθεί θα πρέπει μεριδιούχοι που εκπροσωπούν το 10% των μεριδίων να το ζητήσουν με αίτηση από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Επίσης σε περίπτωση που η αξία του Α/Κ πέσει κατά τα 6/10 κάτω της μέσης τιμής του τελευταίου έτους και υπάρξει συνέλευση μεριδιούχων που εκπροσωπούν ποσοστό μεριδίων μεγαλύτερο του 50% του συνόλου έχουν τη δυνατότητα να προχωρήσουν στη διάλυση του Α/Κ.

Είναι φανερός ο λόγος για τον οποίο δεν έχει συγκληθεί ποτέ μέχρι σήμερα συνέλευση μεριδιούχων ανεξάρτητα από το εάν παρέστη ή όχι ανάγκη να συγκληθεί. Είναι πρακτικά σχεδόν αδύνατο να συγκεντρωθούν τόσο μεριδιούχοι οι οποίοι να συγκεντρώνουν τα απαραίτητα ποσοστά για τη συνέλευση.

### 1.8.2. Ενημέρωση μεριδιούχων από την Α.Ε.Δ.Α.Κ

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει μια από τις υποχρεώσεις της Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι η τακτή και έγκυρη ενημέρωση των μεριδιούχων.

Σε πρώτο στάδιο την ημέρα που θα υποβάλει ο επενδυτής την αίτηση απόκτησης μεριδίων, η Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι υποχρεωμένη (μέσω των πωλητών της) να του παραδώσει ενημερωτικό δελτίο. Επίσης θα πρέπει πάνω στην αίτηση συμμετοχής θα πρέπει να αναγραφεί το ποσοστό προμηθειών που προβλέπεται από τον κανονισμό, του συγκεκριμένου Α/Κ τόσο κατά την αγορά των μεριδίων όσο και κατά την εξαγορά.

Το ενημερωτικό δελτίο που παραδίδεται στον επενδυτή περιέχει:

- > Τον Κανονισμό του Α/Κ στο οποίο εισέρχεται
- > Την ημερομηνία σύστασης του Α/Κ, και το περιεχόμενο της ανακοίνωσης της αρμόδιας διοικητικής αρχής για τη σύσταση και την έγκριση του καταστατικού της Εταιρείας καθώς και την ημερομηνία σύστασης της Α.Ε.Δ.Α.Κ
- > Σύντομες πληροφορίες σχετικά με το φορολογικό καθεστώς που διέπει το Α/Κ
- > Την ταυτότητα των προσώπων που είναι υπεύθυνα για τον έλεγχο των λογιστικών στοιχείων
- > Τη νομική μορφή του είδους του δικαιώματος που αντιπροσωπεύει το μερίδιο.
- > Την εταιρική έδρα και διεύθυνση της Α.Ε.Δ.Α.Κ

- > Αναφορά στα λοιπά Α/Κ που διαχειρίζεται η Α.Ε.Δ.Α.Κ
- > Το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της Α.Ε.Δ.Α.Κ με διάκριση του μετοχικού της κεφαλαίου
- > Την ταυτότητα και τα καθήκοντα στην Α.Ε.Δ.Α.Κ των μελών των οργάνων διοικήσεως και εποπτείας καθώς και μνεία δραστηριοτήτων των εν λόγω προσώπων εκτός εταιρείας αν αυτές έχουν σημασία για την εταιρεία.
- > Επίσης ανάλογα με τα πιο πάνω στοιχεία για τον θεματοφύλακα, στοιχεία της σύμβασης με τον σύμβουλο χρηματιστηριακών επενδύσεων και
- > Γενικά στοιχεία που επιτρέπουν στους επενδυτές να μορφώσουν τεκμηριωμένη γνώμη για την μελλοντική τους επένδυση.

Σε κάθε διαφήμιση ή ανακοίνωση του Α/Κ πρέπει να αναφέρονται τα σημεία στα οποία υπάρχει το ενημερωτικό δελτίο και κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί να το προμηθευτεί δωρεάν.

Η διαχειριστική χρήση του Α/Κ ταυτίζεται με τη διάρκεια του ημερολογιακού έτους. Η πρώτη διαχειριστική χρήση μπορεί να είναι μικρότερης διάρκειας με λήξη την 31<sup>η</sup> Δεκεμβρίου του έτους έναρξης λειτουργίας του Α/Κ.

ΣΤΟ τέλος κάθε διαχειριστικής χρήσης η Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι υποχρεωμένη να συντάσσει την ετήσια έκθεση του Α/Κ, η οποία περιλαμβάνει:

- > Την περιουσιακή κατάσταση του Α/Κ
- > Αναλυτικό λογαριασμό αποτελεσμάτων χρήσης
- > Τα διανεμόμενα και τα επανεπενδύόμενα κέρδη
- > Τις συνολικές εισροές και εκροές από τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων, και όλες τις μεταβολές που επηρέασαν το ενεργητικό και το παθητικό του Α/Κ κατά τη διάρκεια της χρήσεως.
- > Κατάσταση που περιλαμβάνει τον αριθμό των μεριδίων που διετεθήσαν και αυτών που εξαγοράσθηκαν κατά τη διαχειριστική χρήση καθώς και τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων στην αρχή και στο τέλος της διαχειριστικής χρήσης.
- > Την αξία του μεριδίου
- > Ανάλυση των επενδύσεων (κινητών αξιών κτλ) του Α/Κ σύμφωνα με τον κανονισμό του.
- > Συγκριτικό πίνακα τουλάχιστον τριών τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων. Εννοείται βέβαια ότι στα Α/Κ μικρότερης διάρκειας ζωής ο συγκριτικός πίνακας θα δίνεται από την ημερομηνία σύστασης τους.
- > Κάθε άλλη σημαντική πληροφορία η οποία θα συμβάλλει στην ορθότερη επενδυτική απόφαση του επενδυτή.
- > Μνεία του ύψους των υποχρεώσεων που απορρέουν που απορρέουν από κάθε μία κατηγορία πράξεων που πραγματοποίησε το Α/Κ κατά τη διάρκεια της περιόδου αναφοράς.

Ανάλογες εκθέσεις με λιγότερα όμως στοιχεία είναι υποχρεωμένη να εκδίδει η Α.Ε.Δ.Α.Κ στο τέλος κάθε ημερολογιακού εννεαμήνου, εξαμήνου και τριμήνου.

Οι εκθέσεις αυτές ελέγχονται από μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών και υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Είναι στη διάθεση των μεριδιούχων αλλά και κάθε ενδιαφερόμενου μέσα στο πρώτο δίμηνο από την έκδοσή τους. Στο τέλος κάθε χρήσεως δημοσιεύεται σε μία ημερήσια πολιτική και σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα των Αθηνών συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού του Α/Κ, ο λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως καθώς και η διάθεση των κερδών.

Επίσης οι Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι υποχρεωμένες να αποστέλλουν στους μεριδιούχους τουλάχιστον κάθε εξάμηνο ενημερωτικά έντυπα (statement) στην οποία να φαίνεται η τρέχουσα κατάσταση της επένδυσής τους.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ –ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ

### 2.1 Κατηγοριοποίηση αμοιβαίων κεφαλαίων

Το κεφάλαιο αυτό αποτελείται από τα παρακάτω:

Οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων και η επενδυτική πολιτική τους.  
Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης διαθεσίμων  
Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια  
Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια  
Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια  
Ειδικού τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια

#### 2.1.1 Οι κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων και η επενδυτική πολιτική τους

Έχουμε ήδη αναφέρει ότι η εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων συγκεντρώνει τα χρήματα των επενδυτών και τα επενδύει σε μετοχές , ομόλογα, τραπεζικά προϊόντα και γενικά σε κινητές αξίες και τίτλους από την εγχώρια και τις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές.

Οι επενδυτές αμοιβαίων κεφαλαίων μοιράζονται τα κέρδη, τις ζημιές , τα εισοδήματα και τα έξοδα σε μια αναλογική βάση. Με τη συλλογική διαχείριση των χρημάτων των επενδυτών επιτυγχάνονται σημαντικές οικονομίες κλίμακας που απορρέουν από:

- > Τη μείωση του κόστους των συναλλαγών
- > Την αποτελεσματική συμμετοχή σε δημόσιες εγγραφές νεοεισηγμένων εταιρειών στο Χ.Α.Α.
- > Την πρόσβαση σε εγχώριες και διεθνείς αγορές
- > Τη διασπορά των κινδύνων της επένδυσης

Όμως, με τον ενιαίο και συλλογικό τρόπο διαχείρισης των κεφαλαίων παραβιάζεται ένας καθοριστικός παράγοντας στις επενδύσεις που είναι οι ανάγκες και οι προτιμήσεις του επενδυτή. Όπως γνωρίζουμε υπάρχουν επενδυτές συντηρητικοί και άλλοι ριζοκίνδυνοι. Κάποιοι επενδυτές ενδιαφέρονται να εξασφαλίσουν ένα σίγουρο και ικανοποιητικό εισόδημα και άλλοι μια μεγάλη έστω και με κίνδυνο απόδοση. Άλλοι θέλουν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους για σχετικά μικρό χρονικό διάστημα ενώ άλλοι για πολύ μεγαλύτερο.

Για να αντιμετωπιστεί αυτή η αδυναμία της ενιαίας και συλλογικής διαχείρισης, οι ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) παρουσιάζουν στην αγορά περισσότερα από ένα αμοιβαία κεφάλαια, κάθε ένα από τα οποία έχει τη δική του φιλοσοφία και προσπαθεί να ικανοποιεί τις επιθυμίες και τις ανάγκες μιας συγκεκριμένης ομάδας επενδυτών.

Το κριτήριο για τη διάκριση των διαφόρων αμοιβαίων κεφαλαίων σε κατηγορίες και υποκατηγορίες είναι η επενδυτική πολιτική που αυτό ακολουθεί. Η επενδυτική αυτή πολιτική καθορίζει την τοποθέτηση των κεφαλαίων σε διάφορων ειδών κινητές αξίες, δηλαδή καθορίζει τον τρόπο με τον οποία θα διαρθρωθεί το χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου.

Η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική είναι, συνάρτηση των στόχων κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου. Οι γενικότεροι στόχοι κάθε αμοιβαίου περιλαμβάνονται στις ακόλουθες τρεις φράσεις:

- **εισόδημα** : δημιουργία μιας σχετικά σταθερής ροής ρευστών προς τους μεριδισύχους μέσω της καταβολής των μερισμάτων
- **κεφαλαιακά κέρδη**: 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 παραπάνω στόχων.

Κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο έχει πλήρη αυτονομία και ανεξαρτησία ακόμη και αν η εταιρεία του το διαχειρίζεται είναι η ίδια που διαχειρίζεται και άλλα. Η αυτονομία κάθε προϊόντος βασίζεται στο επενδυτικό μέσο στο οποίο επενδύει η εταιρεία διαχείρισης το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με την απόφαση 6037 / 9.7.1956:

- **Κατατάσσει** τα αμοιβαία κεφάλαια σε κατηγορίες, έτσι ώστε να υπάρχει αντιστοιχία της ονομασίας του αμοιβαίου κεφαλαίου με το σκοπό που αναφέρεται στον κανονισμό του και τη σύνθεση του ενεργητικού του. Η έκφραση <κυρίως> αντιπροσωπεύει ποσοστό τουλάχιστον 65% του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου, το οποίο ισχύει κατά μέσο όρο τριμηνίας και θα πρέπει να είναι επενδεδυμένο στην αντίστοιχη κατηγορία τίτλων.
- Σε περίπτωση παρέκκλισης από το ποσοστό αυτό σε δυο συνεχή τρίμηνα η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται να εξηγήσει τους λόγους παρέκκλισης στην Επιτροπή κεφαλαιαγοράς, η οποία κατά την κρίση της είναι δυνατόν να ζητήσει αλλαγή του σκοπού ή της ονομασίας του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Συμπληρωματικά και διευκρινιστικά η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς με την απόφαση της 129/14.4.98 διευκρινίζει τα εξής:

- Σε περίπτωση κατά την οποία οποιαδήποτε ημέρα σημειωθεί παρέκκλιση από τα προβλεπόμενα από την κατηγορία του αμοιβαίου κεφαλαίου ποσοστά η οποία υπερβαίνει το 20% των εν λόγω ποσοστών , η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται να γνωστοποιήσει το γεγονός αυτό στην Επιτροπή ,η οποία μπορεί να θέσει την ΑΕΔΑΚ υπό επιτήρηση και να της ζητήσει να υποβάλλει σε ημερήσια βάση τη διάρθρωση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου μέχρι την προσαρμογή του προς τα προβλεπόμενα.
- Σε περίπτωση κατά την οποία σημειωθεί παρέκκλιση από τα προβλεπόμενα από την κατηγορία του αμοιβαίου κεφαλαίου ποσοστά σε μέσο όρο τριμηνίας που υπερβαίνει το 10% των εν λόγω ποσοστών, η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται εντός δέκα (10) ημερών από τη λήξη του τριμήνου να προβεί σε ειδική ενημέρωση των μεριδιούχων , εξηγώντας τους λόγους της παρέκκλισης και τα μέτρα που προτίθεται να λάβει , με κοινοποίηση στην Επιτροπή.
- Για την παρακολούθηση της ορθής τήρησης της παρούσας απόφασης , οι ΑΕΔΑΚ υποβάλλουν στην Επιτροπή εντός δεκαημέρου από τη λήξη του τριμήνου την ποσοστιαία σύνθεση των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζονται σε μέσο όρο τριμηνίας.

Πα την ενημέρωση του επενδυτή οι ΑΕΔΑΚ υποχρεούνται να προμηθεύουν τα δίκτυα πωλήσεως τους ανά τρίμηνο με ενημερωτικά έντυπα, στα οποία θα εμφανίζεται η ποσοστιαία σύνθεση του ενεργητικού κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου κατά κατηγορία.

Με τις πιο πάνω αποφάσεις η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς , παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα:

- να συγκρίνουν τα αμοιβαία κεφάλαια που παρουσιάζουν τα ίδια επενδυτικά χαρακτηριστικά
- να επιλέξουν, μεταξύ αυτών , εκείνο το προϊόν που ικανοποιεί τις ανάγκες τους.
- να παρακολουθούν την πορεία του αμοιβαίου κεφαλαίου που επέλεξαν
- να γνωρίζουν και να παρακολουθούν τις ενέργειες των διαχειριστών της περιουσίας τους

Στη συνέχεια της ενότητας και κατά την παρουσίαση των κατηγοριών αμοιβαίου κεφαλαίου θα δούμε αναλυτικά αυτούς τους περιορισμούς και ελέγχους που αναφέραμε και επιβάλλονται από την Επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

Σύμφωνα με τις παραπάνω αποφάσεις της Επιτροπής κεφαλαιαγοράς οι βασικές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων είναι:

**διαχείρισης διαθεσίμων** (επενδύουν κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος και όχι πάνω από 10% σε μετοχές).

**ομολογιακά** (επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους όπως ομολογίες και ομόλογα και όχι πάνω από 10% σε μετοχές).

**μετοχικά** (επενδύουν κυρίως σε μετοχές).

**μικτά** (συνδυασμός επενδύσεων των προηγούμενων κατηγοριών, όχι όμως σε ποσοστό που θα φθάνει 65%για κάποιο από αυτά, διότι, τότε θα ενέπιπταν σε άλλη κατηγορία).

**ειδικού τύπου** (επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου κινητές αξίες).

Επίσης οι βασικές κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων διακρίνονται σε υποκατηγορίες κοινές για όλες τις κατηγορίες. Οι υποκατηγορίες αυτές εξαρτώνται από την αγορά που επιλέγει το αμοιβαίο κεφάλαιο να επενδύσει και είναι:

**αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού** (επενδύουν σε κινητές αξίες εσωτερικού)

**αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού** (επενδύουν σε κινητές αξίες εξωτερικού)

**αμοιβαία κεφάλαια διεθνή** (επενδύουν σε κινητές αξίες εσωτερικού - εξωτερικού)

Η μεταβολή της κατηγορίας αμοιβαίου κεφαλαίου προϋποθέτει τροποποίηση του κανονισμού του με τη διαδικασία που προβλέπει η νομοθεσία των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ακολουθεί αναλυτική παρουσίαση των βασικών κατηγοριών αμοιβαίων κεφαλαίων.



### 2.1.1.1 Διαχείρισης διαθεσίμων

**Πρόκειται** για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε προϊόντα χρηματαγοράς ( **τουλάχιστον 65%** του συνολικού ενεργητικού του), σε κάποιο μικρό ποσοστό σε ομόλογα και όχι πάνω από 10% σε μετοχές).

Απευθύνονται κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν βραχυπρόθεσμη επένδυση και οι αποδόσεις τους είναι συγκρίσιμες με τις αποδόσεις των καταθετικών προϊόντων.

Επενδύουν σε υψηλής ποιότητας χρεόγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς που παρουσιάζουν υψηλή αξιοπιστία ( ελληνικό δημόσιο, κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών κτλ)

Θεωρούνται ασφαλή αμοιβαία κεφάλαια -χαμηλού επενδυτικού κινδύνου .Τούτο οφείλεται στην ικανοποιητική διαφοροποίηση που επιτυγχάνουν επενδύοντας σε πολλά και διαφορετικού εκδότη χρεόγραφα.

**Επιθυμητή** διάρκεια επένδυσης 1-6 μήνες

**Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων επενδύουν συνήθως σε :**

- > Έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου,
- > Δραχμικές τραπεζικές καταθέσεις (προθεσμίας και όψεως)
- > Καταθέσεις repos
- > Καταθέσεις σε synthetic swaps
- > Καταθέσεις σε ξένο νόμισμα (προθεσμία και όψεως )
- > Ομόλογα ελληνικού δημοσίου (με ή χωρίς τοκομερίδια )
- > Ομόλογα της Ευρωπαϊκής Τράπεζας Επενδύσεων
- > Ομολογίες δανείων σε ξένο νόμισμα
- > Μετοχές ( σε ποσοστό όχι πάνω από 10% )

**Συμπερασματικά** στα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω:

Τα αμοιβαία κεφάλαια **διαχείρισης διαθεσίμων** επενδύουν κυρίως σε προϊόντα χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. Επιτρέπεται η επένδυση ενός ποσοστού (έως 10% του ενεργητικού τους ) σε μετοχές και τούτο σημαίνει ανάληψη κάποιου ποσοστού κινδύνου από το αμοιβαίο κεφάλαιο και αντίστοιχα από τον επενδυτή.

### 2.1.1.2. Ομολογιακά

**Πρόκειται** για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνιους τίτλους σταθερού εισοδήματος ομόλογα και ομολογίες ( τουλάχιστον 65% του ενεργητικού του) και όχι πάνω από 10% σε μετοχές.

**Απευθύνονται** κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν να έχουν κάποιο σταθερό εισόδημα, αποτελούν μεσομακροπρόθεσμη επένδυση και εξασφαλίζουν μια σχετικά σταθερή ροή εισοδήματος στους κατόχους των μεριδίων..

**Επενδύουν** σε χρεόγραφα που εκδίδονται από οργανισμούς και επιχειρήσεις που παρουσιάζουν υψηλή αξιοπιστία ( ελληνικό δημόσιο, ιδιωτικές επιχειρήσεις, κρατικοί οργανισμοί ξένων χωρών κτλ)

**Θεωρούνται** αμοιβαία κεφάλαια περιορισμένου κινδύνου.

**Επιθυμητή** διάρκεια επένδυσης 1-3 χρόνια

Η διακύμανση των αποδόσεων των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι αποτέλεσμα του\_ κινδύνου φερεγγυότητας και της διακύμανσης των επιτοκίων.

Ακολουθεί μια ανάλυση των κινδύνων.

**Ο κίνδυνος φερεγγυότητας** μετρά ην πιθανότητα αθέτησης της υπόσχεσης του εκδότη (ότι θα πραγματοποιεί τις περιοδικές πληρωμές που απαιτούνται και στη λήξη του χρεογράφου θα αποπληρώσει την ονομαστική αξία ) και ποικίλει ανάλογα με το ποιος είναι ο εκδότης.. Για την εκτίμηση του κινδύνου φερεγγυότητας που ενέχουν οι διάφορες ομολογίες οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων βασίζονται στην ανάλυση και την αξιολόγηση που γίνεται από ιδιωτικές εταιρείες διαβάθμισης του κινδύνου όπως η Standard & Poor, η Moody κ.α.

**Η διακύμανση των επιτοκίων** επιδρά στην απόδοση των αμοιβαίων κεφαλαίων. Νέα, υψηλότερα επιτόκια πιθανόν να οδηγήσουν σε μείωση τιμής παλαιών ομολόγων και αντίστροφα. Όσο μεγαλύτερη είναι η διάρκεια μέχρι τη λήξη μιας ομολογίας τόσο πιο έντονη θα είναι η μεταβολή της αξίας της, όταν μεταβληθούν τα επιτόκια και αντίστροφα.

**Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν συνήθως σε :**

- > Ομόλογα ελληνικού δημοσίου (συνήθως μακράς χρονικής διάρκειας).
- > Ομόλογα κρατικών οργανισμών.
- > Ομολογίες ιδιωτικών επιχειρήσεων (ελληνικών και ξένων).
- > Ομολογίες εταιρειών.
- > Ομόλογα κρατικών οργανισμών άλλων χωρών.

- > Προϊόντα χρηματαγοράς (περιορισμένο ποσοστό από την ελληνική και διεθνή χρηματαγορά).
- > Μετοχές (σε ποσοστό όχι πάνω από 10% ).

Συμπερασματικά στα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω:

Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε ομόλογα .Παράλληλα επιτρέπεται να επενδύουν και μέχρι 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές. Διακρίνονται σε αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού, εξωτερικού και διεθνή. Όσοι επενδύουν σε αυτή την κατηγορία αναλαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο, σε σχέση με τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, ενώ αντίστοιχα και οι αποδόσεις τις οποίες απολαμβάνουν είναι μικρότερες. Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια που κάνουν χρήση της ευχέρειας να επενδύουν μέχρι 10% του ενεργητικού τους σε μετοχές , μπορούν να προσφέρουν αυξημένες αποδόσεις, αλλά και το αντίθετο , ανάλογα με την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς.

### 2.1.1.3. Μετοχικά

**Πρόκειται** για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε μετοχές διαφόρων εταιρειών , συνήθως εισηγμένων σε χρηματιστηριακές αγορές.

**Απευθύνονται** κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών αμοιβαίων και είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν υψηλό κίνδυνο.

**Επενδύουν** σε μετοχές διαφόρων εταιρειών τουλάχιστον το 65% του ενεργητικού του

**Θεωρούνται** αμοιβαία κεφάλαια υψηλού κινδύνου.

**Επιθυμητή** διάρκεια επένδυσης 3-5 χρόνια

Η καθαρή αξία του ενεργητικού και των μεριδίων μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζει τη μεγαλύτερη μεταβλητότητα από όλες τις άλλες κατηγορίες αμοιβαίων. Τούτο οφείλεται στο ότι καθημερινά οι μετοχές διαμορφώνουν τιμή αφού διαπραγματεύονται σε χρηματιστηριακές αγορές.

Η κατηγορία αυτή των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορεί να χωριστεί σε μια σειρά από επί μέρους κατηγορίες που κάθε μια έχει διαφορετική πολιτική από την άλλη και επενδύει σε διαφορετικού είδους μετοχές. Πιο αναλυτικά τα επιμέρους είδη αμοιβαίων κεφαλαίων που περιλαμβάνονται στην κατηγορία των μετοχικών είναι :

- Επιθετικά υπεραξίας (aggressive growth funds) , επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που επιτυγχάνουν σταθερά και για μεγάλα χρονικά διαστήματα υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εσόδων και των κερδών τους.. Είναι κατάλληλα για επενδυτές που έχουν τη δυνατότητα να επενδύσουν για μεγάλο χρονικό διάστημα και είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν υψηλό κίνδυνο.
- Υπεραξίας ή αναπτυξιακά ( growth funds) , επενδύουν σε μετοχές που κυριαρχούν στον κλάδο τους και μπορούν να επιτύχουν υψηλές αποδόσεις. Είναι κατάλληλα για επενδυτές που εμπιστεύονται τις συγκεκριμένες εταιρείες και αναζητούν σταθερές αποδόσεις.
- Εισοδήματος (income funds), επενδύουν σε μετοχές με καλές προοπτικές και εξασφαλίζουν στον επενδυτή ένα εισόδημα. Συχνά τα χαρτοφυλάκια τους περιλαμβάνουν και μετατρέψιμες ομολογίες.
- Υπεραξίας και εισοδήματος (growth and income funds), επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που έχουν καλές προοπτικές και σε μετοχές εταιρειών που δίνουν μέρισμα. Είναι κατάλληλα για τους επενδυτές που επιθυμούν να έχουν κάποιο εισόδημα με χαμηλό κίνδυνο.
- Κλαδικά (sector funds), επενδύουν σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας και σε περισσότερες από μια επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου με στόχο να μειώσουν τον κίνδυνο. Εάν ο συγκεκριμένος κλάδος που επενδύουν ττάει καλά επιτυγχάνουν ικανοποιητικές αποδόσεις.
- Δεικτοποιημένα (index funds), επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που μετέχουν στη διαμόρφωση χρηματιστηριακών δεικτών. Είναι σχεδιασμένα για να ακολουθούν συγκεκριμένο δείκτη και επιτρέπουν στον επενδυτή με τα διαθέσιμα κεφάλαια του να επενδύσει στη χρηματιστηριακή αγορά και να απολαμβάνει ικανοποιητικές αποδόσεις όταν η χρηματιστηριακή αγορά κινείται ανοδικά.

Συμπερασματικά στα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω:

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν κυρίως σε μετοχές. Τα μετοχικά εσωτερικού επενδύουν κυρίως στο ελληνικό χρηματιστήριο ενώ τα μετοχικά εξωτερικού επενδύουν κυρίως σε ξένα χρηματιστήρια.

Σε ορισμένες περιπτώσεις το ποσοστό του ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, το οποίο επενδύεται σε μετοχές, είναι δυνατό να υποχωρήσει κάτω από το 65% αλλά ο μέσος όρος κάθε ημερολογιακού τριμήνου πρέπει να υπερβαίνει αυτό το όριο.

Εάν σε μέσο όρο τριμήνου υποχωρήσει κάτω από το 58,5% οι ΑΕΔΑΚ πρέπει να το γνωστοποιήσουν στους μεριδιούχους τους .

Επίσης αν σε οποιαδήποτε ημέρα υποχωρήσουν κάτω από το 52% πρέπει να το ανακοινώσουν αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Με αυτά τα μέτρα επιτυγχάνεται να διατηρείται η μορφή του αμοιβαίου κεφαλαίου, ώστε να είναι της ίδιας κατηγορίας με αυτά που έχει επιλέξει ο επενδυτής.

Όσοι επενδύουν σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, πρέπει να γνωρίζουν ότι αναλαμβάνουν κάποιο κίνδυνο, όση και αν είναι η ικανότητα των διαχειριστών. Ο κίνδυνος είναι ανάλογος με τον συντηρητικό ή επιθετικό χαρακτήρα που έχει το αμοιβαίο κεφάλαιο στο οποίο γίνεται η επένδυση. Βεβαίως ανάλογα με τον κίνδυνο που επιθυμούν να αναλάβουν οι επενδυτές είναι και η προσδοκώμενη απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου η οποία μπορεί να είναι σημαντική σε περιόδους ανοδικής πορείας των αγορών ή το αντίθετο σε περιόδους πτωτικής πορείας.

#### **2.1.1.4. Μικτά**

**Πρόκειται** για αμοιβαία κεφάλαια με μεγάλη ευελιξία στις επενδύσεις. Στόχος τους είναι η εξασφάλιση ενός ικανοποιητικού εισοδήματος για τους μεριδιούχους και επιδιώκεται η πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών. ( ποσοστό έως 65% σε μετοχές)

**Απευθύνονται** κυρίως σε επενδυτές που επιθυμούν υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των ομολογιακών αμοιβαίων χωρίς σημαντικές διακυμάνσεις Είναι κατάλληλα για μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα(2 με 3 έτη).

**Επενδύουν** σε μετοχές εταιρειών ,ομόλογα ,ομολογίες και τίτλους της χρηματαγοράς.

**Επιτυγχάνουν** ικανοποιητική διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου τους και γιαυτό οι αποδόσεις τους παρουσιάζουν συνήθως μικρότερες διακυμάνσεις από αυτές των μετοχικών αλλά μεγαλύτερες από αυτές των ομολογιακών.

**Επιθυμητή** διάρκεια επένδυσης 2-3 χρόνια

Τα αμοιβαία κεφάλαια μικτού τύπου επενδύουν κυρίως σε:

- > Μετοχές εταιρειών (κοινές και προνομιούχες).
- > Ομόλογα (διαφόρων εκδοτών και χρονικής διάρκειας).
- > Ομολογίες (με ή χωρίς δυνατότητα μετατροπής σε προνομιούχες μετοχές).
- > Χρηματαγορές (Ελλάδα και Εξωτερικό)

### **Συμπερασματικά στα όσα αναφέρθηκαν παραπάνω:**

Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε όλες τις κατηγορίες επενδύσεων αλλά σε ποσοστό μικρότερο του 65% για κάθε μία από αυτές. Οι μεριδιούχοι σε αυτή την κατηγορία αναλαμβάνουν μικρότερο κίνδυνο σε σχέση με τα αμιγώς μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αλλά μεγαλύτερο κίνδυνο σε σχέση με τα αμιγώς ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια.

#### **2.1.1.5. Ειδικού τύπου**

**Πρόκειται** για αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε ειδικού τύπου επενδυτικά προϊόντα εσωτερικού - εξωτερικού και τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος.

Η ανάπτυξη των αγορών χρήματος και κεφαλαίου προσφέρει και πολλές ευκαιρίες στους επενδυτές. Η λειτουργία της χρηματιστηριακής αγοράς παραγώγων βοήθησε στη δημιουργία νέων προϊόντων που επενδύουν σε δείκτες, δικαιώματα (options) κτλ.

#### **Ενδεικτικά αναφέρουμε τα:**

**κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια (sector funds)** επενδύουν σε συγκεκριμένους τομείς της οικονομίας και σε περισσότερες από μια επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου με στόχο να μειώσουν τον κίνδυνο, ακολουθώντας βέβαια τη σύνθεση του ενεργητικού τους όπως προβλέπεται από τη συγκεκριμένη κατηγορία αμοιβαίου κεφαλαίου (τουλάχιστον 10% σε τίτλους σταθερού εισοδήματος).

#### **τα αμοιβαία κεφάλαια δεικτών (index funds, options - income funds)**

επενδύουν σε μετοχές εταιρειών που μετέχουν στη διαμόρφωση χρηματιστηριακών δεικτών. Είναι σχεδιασμένα για να ακολουθούν συγκεκριμένο δείκτη και επιτρέπουν στον επενδυτή με τα διαθέσιμα κεφάλαια του να επενδύσει στη χρηματιστηριακή αγορά και να απολαμβάνει ικανοποιητικές αποδόσεις όταν η χρηματιστηριακή αγορά κινείται ανοδικά. Τα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων περιλαμβάνουν επενδύσεις σε δικαιώματα. Με την αγοραπωλησία δικαιωμάτων επιτυγχάνεται περιορισμός του κινδύνου. Τα αμοιβαία κεφάλαια δεικτών για να ανήκουν στην κατηγορία των ειδικού τύπου αμοιβαίων πρέπει να επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος τουλάχιστον 10% του ενεργητικού τους.

#### **τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία (fund of funds)**

επενδύουν σε μερίδια άλλων αμοιβαίων. Τα αμοιβαία κεφάλαια αυτής της μορφής επιτυγχάνουν μεγάλη διαφοροποίηση ενώ παράλληλα δημιουργείται μια δευτερογενής αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων. Δίνεται δηλαδή η δυνατότητα στον μεριδιούχο να επενδύσει σε προϊόντα της ελληνικής και παγκόσμιας χρηματαγοράς και κεφαλαιαγοράς, καθορίζοντας το επενδυτικό του προϊόν ως ποσοστό συμμετοχής σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια.

Τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία για να ανήκουν στην κατηγορία των ειδικού τύπου αμοιβαίων πρέπει να επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος τουλάχιστον 10% του ενεργητικού τους.

**Η επιλογή της κατηγορίας αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται βάσει:**

- του διαθέσιμου ποσού
- του χρονικού ορίζοντα της επένδυσης και
- του βαθμού κινδύνου που είναι διατεθειμένος να αναλάβει ο επενδυτής
- της προσδοκώμενης απόδοσης.

Πα το θέμα επιλογής αμοιβαίου με βάση τις προσδοκίες του επενδυτή θα αναφερθούμε αναλυτικά σε επόμενη ενότητα .

Με όσα ήδη αναφέραμε για τις κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων στην ενότητα αυτή κατανοούμε ότι η κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων:

- παρέχει στους επενδυτές τη δυνατότητα να συγκρίνουν τα προϊόντα που παρουσιάζουν τα ίδια επενδυτικά χαρακτηριστικά και να επιλέγουν μεταξύ αυτών εκείνο το αμοιβαίο που ικανοποιεί τις ανάγκες τους.
- επιτρέπει στους πωλητές των προϊόντων να γνωρίζουν τη σύνθεση του ενεργητικού του αμοιβαίου και να προσφέρουν στον επενδυτή το προϊόν εκείνο το οποίο ικανοποιεί τις προσδοκίες του.

## **2.4. Πλεονεκτήματα-μειονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων**

**Το κεφάλαιο αυτό αποτελείται από τα παρακάτω:**

*2.4.1. Πλεονεκτήματα επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια*

*2.4.2 Μειονεκτήματα επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια:*

*2.4.3. Η σπουδαιότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων ως επενδυτικών εργαλείων*

### 2.4.1. Πλεονεκτήματα επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια

Ο πωλητής αμοιβαίων κεφαλαίων είναι απαραίτητο να γνωρίζει τα ουσιαστικά οφέλη της επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια έναντι μιας άλλης επενδυτικής επιλογής. Τα δυνατά και τα αδύνατα σημεία ενός προϊόντος είναι αυτά που πρέπει να ξέρει καλά ο πωλητής προκειμένου να προλάβει τους προβληματισμούς του αγοραστή και να τον διευκολύνει στην επιλογή εκείνου του επενδυτικού προϊόντος που ικανοποιεί τις προσδοκίες του.

Στη συνέχεια θα ασχοληθούμε με τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα της επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια.

Είναι χρήσιμο να αρχίσουμε την παρουσίαση των πλεονεκτημάτων της επένδυσης σε αμοιβαίο κεφάλαιο και να αναφερθούμε στο σκοπό του Κώδικα δεοντολογίας που ήδη αναπτύξαμε σε προηγούμενο κεφάλαιο.

*Σκοπός του κώδικα δεοντολογίας είναι η θέσπιση κανόνων που διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των εταιρειών και των καλυπτομένων προσώπων κατά την άσκηση των δραστηριοτήτων τους στο πλαίσιο της ισχύουσας νομοθεσίας και των κανονιστικών διατάξεων με τρόπο ώστε:*

*Να διαφυλάσσεται η εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και να υποστηρίζεται η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και*

*Να διασφαλίζεται η διενέργεια της διαχείρισης αποκλειστικά προς το συμφέρον των επενδυτών.*

Οι αποφάσεις της επιτροπής κεφαλαιαγοράς και ο κώδικας δεοντολογίας δημιουργούν τις κατάλληλες συνθήκες ισότιμου ανταγωνισμού και προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών.

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν την πιο εποπτευόμενη αγορά συλλογικής επένδυσης. Ο καθημερινός υπολογισμός της αξίας κάθε μεριδίου, επιτρέπει την εξαγωγή συμπερασμάτων για τη διαχείριση και πορεία των επενδύσεων δίνοντας έτσι την ευκαιρία στους επενδυτές εάν το επιθυμούν να προχωρήσουν σε άμεση αναθεώρηση των επενδυτικών τους επιλογών.

Στη συνέχεια παραθέτουμε βασικά πλεονεκτήματα της επένδυσης σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων:

**!! Ασφάλεια:** Τα αμοιβαία κεφάλαια πωλούνται από μεγάλους τραπεζικούς ή ασφαλιστικούς οργανισμούς, κάτω από αυστηρά ελεγχόμενες διαδικασίες. Είναι τίτλοι ονομαστικοί και δεν έχουν τον κίνδυνο της κλοπής ή της απώλειας. Επίσης παρέχουν ασφάλεια των περιουσιακών στοιχείων δεδομένου ότι αυτά βρίσκονται υπό την εποπτεία του θεματοφύλακα.



**!! Διαφάνεια:** Γίνεται δημοσιοποίηση της αξίας των επενδύσεων δεδομένου ότι υπάρχει καθημερινή δημοσίευση στον τύπο των αξιών των μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Επίσης η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς υποχρεώνει τις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων να ενημερώνουν, τους επενδυτές σε τακτά χρονικά διαστήματα.

**!! Άμεση ρευστοποίηση , δυνατότητα ενεχυρίασης:** Ένα βασικό πρόβλημα πολλών άλλων μορφών επενδύσεων είναι ότι δεν μπορούν να ρευστοποιηθούν σε μικρό χρονικό διάστημα για να καλύψουν ενδεχόμενες έκτακτες ανάγκες του επενδυτή. Αντίθετα, τα αμοιβαία κεφάλαια μπορούν να ρευστοποιηθούν αμέσως. Ακόμη , μπορούν να ενεχυριαστούν για εξασφάλιση απαιτήσεων.

**!! Απλές διαδικασίες:** Αντίθετα με άλλες μορφές επενδύσεων , οι διαδικασίες για να επενδύσει κάποιος σε αμοιβαία κεφάλαια έχουν απλοποιηθεί σημαντικά. Οι αγορές ή οι πωλήσεις μεριδίων διενεργούνται μέσω του τραπεζικού λογαριασμού του πελάτη. Η ενημέρωση παρέχεται με τη μορφή statements , τα οποία ταχυδρομούνται στη διεύθυνση επικοινωνίας του πελάτη. Φυσικά κάθε ενδιαφερόμενος μπορεί να μάθει την τιμή των μεριδίων, καθημερινά από τον ημερήσιο τύπο.

**!! Επαγγελματική διαχείριση:** Είναι σαφές ότι τα μυστικά για μια επιτυχημένη επένδυση είναι η πληροφόρηση και η εμπειρία στοιχεία τα οποία διαθέτουν εκ των πραγμάτων οι επαγγελματίες χρηματιστές ή διαχειριστές διαθέσιμων. Οι μεριδιούχοι των αμοιβαίων κεφαλαίων θα απολαύουν των υπηρεσιών των καλύτερων χρηματιστών της αγοράς. Η ενιαία οικονομική δύναμη ενός αμοιβαίου κεφαλαίου παρέχει τη δυνατότητα στους χρηματιστές να πραγματοποιούν επενδύσεις που είναι δύσκολες , αδύνατες και ακριβές για ένα μεμονωμένο επενδυτή., όπως π.χ επενδύσεις σε συνάλλαγμα ή σε τίτλους από τη διεθνή αγορά, μεγαλύτερη διαπραγματευτική δύναμη και καλύτερες ευκαιρίες από αυτές του μεμονωμένου επενδυτή.

**!! Χαμηλό ύψος αρχικής επένδυσης , λογικές προμήθειες:** τα περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια έχουν πολύ χαμηλό όριο αρχικής κατάθεσης . Οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς κυμαίνονται από 0 - 4%. Με την ευκαιρία αυτή των αμοιβαίων ο μεριδιούχος έχει τη δυνατότητα να μετέχει σε διεθνείς και εγχώριες αγορές με μικρό επενδυτικό κεφάλαιο.

**!! Διασπορά κινδύνων :** ένα αμοιβαίο κεφάλαιο , ακόμη και υψηλού κινδύνου, ποτέ δεν επενδύει σε μια μοναδική μετοχή. Τα κεφάλαια επενδύονται σε μεγάλο αριθμό τίτλων, με αποτέλεσμα την ελαχιστοποίηση του κινδύνου. Έτσι μειώνεται , με τη διασπορά κίνδυνος.

**!! Επανεπένδυση μεριδίων :** Σε αντίθεση προς τα μερίσματα των μετοχών, που μέχρι σήμερα τουλάχιστον πληρώνονται σε μετρητά και απαιτούν από το μέτοχο να πάει στην εταιρεία για να τα εισπράξει, στα αμοιβαία κεφάλαια ισχύει η δυνατότητα της αυτόματης και άμεσης επανεπένδυσης σε μερίδια του ίδιου αμοιβαίου κεφαλαίου ή της πίστωσης στον τραπεζικό λογαριασμό του επενδυτή.

**!! Ανταγωνιστικές αποδόσεις:** η μέχρι σήμερα εμπειρία έδειξε ότι ανάλογα με την κατηγορία του αμοιβαίου κεφαλαίου έχουμε αποδόσεις ανταγωνιστικές των τίτλων του ελληνικού δημοσίου και γενικά των παραδοσιακών τραπεζικών καταθέσεων. Επίσης έχει αποδειχθεί ότι σε περιόδους οικονομικών κρίσεων προσφέρουν καταφύγιο και οι επενδυτές έχουν χαμηλότερη επιβάρυνση από ότι με άλλες επενδυτικές επιλογές των χρηματοοικονομικών αγορών.

**!! Επένδυση σε ατομική μορφή ή σε μορφή κοινού διαζευκτικού λογαριασμού :** Η επένδυση , ανάλογα με την επιθυμία του μεριδιούχου , μπορεί να είναι ατομική ή σε κοινό λογαριασμό όπως ακριβώς μια τραπεζική κατάθεση. Αυτό διευκολύνει την επενδυτική πελατεία η οποία έχει συνηθίσει την αποταμιευτική τραπεζική πρακτική.

**!! Πρόβλεψη σε ειδικές περιπτώσεις:** Ο μεριδιούχος γνωρίζει , με την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων τι θα συμβεί σε περίπτωση θανάτου, πως θα αντιμετωπιστούν κληρονομικά και λοιπά θέματα. Οι διαδικασίες είναι απλές και διασφαλίζουν τα συμφέροντα του.

**!! Συμβουλευτικός- εκπαιδευτικός ρόλος :** Ο ρόλος των αμοιβαίων κεφαλαίων πέρα από ένα είδος επένδυσης είναι και ρόλος συμβουλευτικός - εκπαιδευτικός. Σε ανεπτυγμένες αγορές τα αμοιβαία κεφάλαια συμβουλεύουν τους επενδυτές πώς να προγραμματίσουν τις επενδύσεις τους.

Μια ματιά στο ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων που λειτουργούν σήμερα στην ελληνική αγορά και θα δούμε ότι υπάρχουν μικρά και μεγάλα αμοιβαία κεφάλαια. **Το κριτήριο για το χαρακτηρισμό ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ως μικρού ή μεγάλου είναι η συνολική αξία του ενεργητικού του.** Για κάθε κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων υπάρχουν συγκριτικά πλεονεκτήματα.

Τα πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων μικρού μεγέθους συγκριτικά με τα μεγάλα είναι τα ακόλουθα:

- > εύκολη διαχείριση: λόγω του μικρού μεγέθους του αμοιβαίου κεφαλαίου
- > ευελιξία στη λήψη αποφάσεων
- > διαχείριση με γνώμονα το συμφέρον των επενδυτών.
- > ευχέρεια άμεσης αξιοποίησης των ευκαιριών των αγορών.
- > δυνατότητα επίτευξης ζηλευτών ανταγωνιστικών αποδόσεων.

Τα αμοιβαία κεφάλαια μεγάλου μεγέθους παρουσιάζουν τα ακόλουθα θετικά χαρακτηριστικά:

- > χαμηλό δείκτη εξόδων:
- > καλύτερες αποδόσεις
- > καλύτερες τιμές αγοράς χρεογράφων στις χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές χαμηλότερες προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς μεριδίων
- > αυξημένη ρευστότητα
- > μεγάλα διαθέσιμα κεφάλαια για αξιοποίηση ευκαιριών αγορών
  
- > δυνατότητα επιλογής ικανών αναλυτών - διαχειριστών: Τα μεγάλου μεγέθους αμοιβαία κεφάλαια έχοντας την οικονομική δύναμη στα χέρια τους μπορούν να απασχολούν έμπειρους και δοκιμασμένους διαχειριστές.

Με όσα ήδη αναφέραμε διαπιστώνουμε ότι τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μια απλή, κατανοητή σε όλους επενδυτική επιλογή. Είναι εύκολη η συμμετοχή και η παρακολούθηση της επένδυσης. Η ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίου και το θεσμικό πλαίσιο λειτουργία της αγοράς διασφαλίζουν τα συμφέροντα των επενδυτών.

Όμως κάθε τι στην οικονομία έχει δύο όψεις. Κάθε επενδυτική επιλογή έχει την θετική και την αρνητική μεριά. Τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα κάθε προϊόντος. Οι πωλητές αμοιβαίων κεφαλαίων πρέπει να γνωρίζουν και την άλλη όψη του νομίσματος. Έχουν την επαγγελματική υποχρέωση να απαντήσουν στους προβληματισμούς του πελάτη και να προλάβουν τις ανησυχίες του.

#### 2.4.2. Μειονεκτήματα επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια:

Επιχειρούμε στη συνέχεια μια παράθεση των μειονεκτημάτων επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια:

**Επιθυμία επένδυσης μόνο σε μια κατηγορία χρεογράφων:** Ο επενδυτής γνωρίζει ότι για κάθε ανάγκη του υπάρχουν στην αγορά πολλά ανταγωνιστικά προϊόντα που την ικανοποιούν. Είναι δική του απόφαση να επιλέξει το ένα ή το άλλο προϊόν. Η τελική απόφαση του στηρίζεται στις γνώσεις του, την τυχόν εμπειρία και βέβαια τη σωστή πληροφόρηση. Αυτή η μοναδικότητα της επιλογής δεν επιτυγχάνεται μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων και αυτό αποτελεί ένα βασικό μειονέκτημα της επένδυσης. Δεν μπορεί δηλαδή το οποιοδήποτε αμοιβαίο κεφάλαιο να ικανοποιήσει συγκεκριμένη επιθυμία επένδυσης του πελάτη του.

**Εμπειρία και ικανότητα των διαχειριστών:** Τα χαρτοφυλάκια των αμοιβαίων κεφαλαίων περιλαμβάνουν πολλές διαφορετικές κατηγορίες τίτλων με στόχο τη διασπορά των κινδύνων. Οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων αποφασίζουν για το είδος και την ποσότητα των αξιών που θα συμπεριλαμβάνει ένα χαρτοφυλάκιο. Οι διαχειριστές είναι πεπειραμένα και ικανά άτομα που έχουν την ευθύνη της επιλογής αξιών. Ο κάθε μεμονωμένος επενδυτής δεν μπορεί να υποδείξει ή να επιλέξει αξίες. Η εμπειρία και ικανότητα των διαχειριστών μπορεί να οδηγήσει ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σε ικανοποιητικές αποδόσεις χωρίς να αποκλείεται το αντίθετο.

**Εξειδικευμένες οικονομικές ανάγκες:** Στην αγορά υπάρχουν πολλά και διαφορετικά αμοιβαία κεφάλαια. Η σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους ποικίλει ανάλογα με το σκοπό του αμοιβαίου και τις οικονομικές ανάγκες που εξυπηρετεί. Υπάρχουν όμως επενδυτές που οι οικονομικές τους ανάγκες δεν μπορούν να καλυφθούν από τα υπάρχοντα αμοιβαία κεφάλαια. Θέλουν κάτι ιδιαίτερο και ξεχωριστό. Κάποιοι επενδυτές επιθυμούν επενδύσεις μόνο σε χρεόγραφα του ελληνικού δημοσίου και κάποιοι άλλοι επιθυμούν να επενδύσουν όλα τα κεφάλαια τους σε μια συγκεκριμένη μετοχή. Τα αμοιβαία κεφάλαια δεν μπορούν να τους ικανοποιήσουν τις συγκεκριμένες επιθυμίες. Τούτο αποτελεί μειονέκτημα επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια για μια συγκεκριμένη πελατεία.

Θα μπορούσαμε συνοψίζοντας όσα ήδη αναφέραμε στην ενότητα αυτή να πούμε ότι ο υποψήφιος επενδυτής θα πρέπει να λάβει υπόψη του τρία βασικά θέματα:

Τα αμοιβαία κεφάλαια παρά την πολύ καλή διασπορά του χαρτοφυλακίου τους δεν θεωρούνται επενδυτικά προϊόντα δίχως κίνδυνο.

Με την αγορά μεριδίων θέτουμε τα χρήματα μας στη διάθεση των διαχειριστών οι οποίοι θα τα επενδύσουν με βάση τα δικά τους κριτήρια.

Όλες οι δημοσιεύσεις που αναφέρονται στις αποδόσεις αμοιβαίων κεφαλαίων αφορούν στοιχεία του παρελθόντος και είναι ενδεικτικές για το μέλλον δεδομένου ότι τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση.

### 2.4.3. Η σπουδαιότητα των αμοιβαίων κεφαλαίων ως επενδυτικών εργαλείων

Ένας από τους βασικούς λόγους που οδηγεί τους επενδυτές στην αγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η άγνοια σε ότι αφορά τις επενδύσεις και η έλλειψη πληροφόρησης που αυτή συνεπάγεται. Αντίθετα, η αγορά μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί μια απλή συναλλαγή που εξουσιοδοτεί τους διαχειριστές να εφαρμόσουν τις επαγγελματικές τους γνώσεις και την κρίση τους ώστε να μεγιστοποιηθεί η ωφέλεια από την επένδυση!

Η πληροφόρηση που έχουν οι διαχειριστές αμοιβαίων κεφαλαίων σε σχέση με την πληροφόρηση που μπορεί να έχει ένας επενδυτής είναι πολύ μεγαλύτερη και εύκολα αξιοποιήσιμη. Προσδοκούν λοιπόν όλοι μεγαλύτερες αποδόσεις και ενίοτε το επιτυγχάνουν.

Οι επενδυτές επιθυμούν πάντοτε μείωση του κόστους και αύξηση της απόδοσης της επένδυσης. Τα αμοιβαία κεφάλαια πρέπει να κινηθούν προς την κατεύθυνση αυτή. Σε μια έντονα ανταγωνιστική αγορά η μείωση του κόστους θα σου φέρει καλύτερα αποτελέσματα.

Είναι γεγονός ότι τα αμοιβαία κεφάλαια είναι επενδυτικά προϊόντα με πολλά συγκριτικά πλεονεκτήματα και όταν ο επενδυτής τα κατανοήσει θα τα εμπιστευτεί. Ο ρόλος του πωλητή είναι σημαντικός. Στη σημερινή ελληνική αγορά υπάρχουν πολλά διαφορετικά προϊόντα. Αρκεί να προσεγγίσετε σωστά τον επενδυτή να εκμαιεύσετε την ανάγκη του και να του την ικανοποιήσετε.

Τα όσα ήδη αναφέραμε στο κεφάλαιο αυτό σας επιτρέπουν να γνωρίζετε τις κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων που υπάρχουν και τα πλεονεκτήματα της επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια .

Για κάθε επενδυτικό προϊόν, υπάρχουν στην αγορά πολλά άλλα ανταγωνιστικά επενδυτικά προϊόντα τα οποία ενδέχεται να ικανοποιούν καλύτερα τις συγκεκριμένες ανάγκες του επενδυτή. Για το λόγο αυτό ο πωλητής αμοιβαίων κεφαλαίων πριν προχωρήσει στην πώληση κάποιου προϊόντος πρέπει να :

- > αναζητήσει τις εμφανείς και να ανιχνεύσει τις αφανείς ανάγκες του επενδυτή
- > γνωρίζει πολύ καλά τα προϊόντα της αγοράς και τα λειτουργικά χαρακτηριστικά τους
- > εντοπίσει τα δυνατά και αδύνατα σημεία του προϊόντος

Με τη συμμετοχή σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο ,τα χρήματα σχηματίζουν μια μεγάλη περιουσία , την οποία διαχειρίζονται ειδικευμένοι επαγγελματίες.

Η περιουσία αυτή αποκτά το πλεονέκτημα να επωφελείται από τις επενδυτικές ευκαιρίες που αποδίδουν ικανοποιητικά κέρδη με χαμηλό σχετικά κίνδυνο λόγω της διαφοροποίησης του χαρτοφυλακίου.

Παρά το γεγονός ότι οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν είναι εγγυημένες και κανένας δεν επιτρέπεται να υποσχεθεί συγκεκριμένη απόδοση έχει αποδειχθεί ότι μακροχρόνια αυτές οι αποδόσεις είναι υψηλές , γεγονός που οφείλεται στην επενδυτική πολιτική του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Τέλος η επένδυση ρευστοποιείται άμεσα και συγκεκριμένα σύμφωνα με σχετικό νόμο η εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων είναι υποχρεωμένη να ικανοποιήσει την αίτηση σας μέσα σε πέντε ημερολογιακές ημέρες από την υποβολή του αιτήματος εξαγοράς.

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ ΝΟΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ & ΚΩΔΙΚΑΣ ΔΕΟΝΤΟΛΟΓΙΑΣ**

### **3.1 ΕΡΜΗΝΕΙΑ ΤΟΥ ΝΟΜΟΥ 1969/30.10.1991**

*Ακολουθεί η ερμηνεία του νόμου 1969/30.10.1991. Ο νόμος αυτός αφορά στη σύσταση και λειτουργία του Α/Κ και αποτελεί έγκυρη πηγή πληροφόρησης των μεριδιούχων και όλων όσοι ασχολούνται με την προώθηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.*

#### **α. Έννοια και Σύσταση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου**

Ως Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) εννοούμε σύνολο περιουσιακών στοιχείων σε μετρητά και κινητές αξίες, τα επί μέρους στοιχεία του οποίου ανήκουν εξ αδιαίρετου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα (Άρθρο 17).

Η άδεια σύστασης του χορηγείται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας (ΥΠ.ΕΘ.Ο.)

Την οργάνωση και διαχείριση του αναλαμβάνει Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

#### **β. Διαδικασίες Σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και Υποχρεώσεις του**

Η άδεια σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου χορηγείται, αφού υποβληθούν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς τα πιο κάτω δικαιολογητικά:

- > Αίτηση από την Α.Ε. Διαχείρισης.
- > Αναλυτικός κατάλογος των στοιχείων του Ενεργητικού του Α/Κ, αξίας τουλάχιστον δρχ. 200 εκατομμυρίων.
- > Δήλωση Τράπεζας που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να κατατίθενται σ' αυτή τα στοιχεία του Ενεργητικού του Α/Κ και να ασκεί τα καθήκοντα του Θεματοφύλακα.
- > Ο Κανονισμός του Α/Κ υπογεγραμμένος από την Α.Ε. Διαχείρισης και το Θεματοφύλακα.

Η Α.Ε. Διαχείρισης έχει την υποχρέωση, μέσα σε τρεις μήνες από τη χορήγηση της άδειας σύστασης του Α/Κ, να προσκομίσει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς βεβαίωση από το Θεματοφύλακα για την κατάθεση σ' αυτόν των στοιχείων του αρχικού ενεργητικού του Α/Κ. Σε περίπτωση μη τηρήσεως του ορού αυτού η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανακαλεί την άδεια σύστασης του Α/Κ.

Ακόμη, απαγορεύεται η διάθεση μεριδίων του Α/Κ πριν δημοσιευθεί στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως η άδεια σύστασης του Α/Κ και πριν υποβληθεί στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς βεβαίωση ΤΟΥ Θεματοφύλακα για την κατάθεση σ' αυτόν των στοιχείων του Ενεργητικού του Α/Κ (Άρθρο 17 παρ. 5),

### **γ. Νομική Μορφή του Α/Κ (Άρθρο 18)**

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν είναι Νομικό Πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικά και εξώδικα από την Α.Ε. Διαχείρισης και δεν ευθύνονται για πράξεις της Α.Ε. Διαχείρισης. Η διάρκεια λειτουργίας του Α/Κ δεν περιορίζεται χρονικά.

### **δ. Μεριδία (Άρθρο 19)**

Το σύνολο των περιουσιακών στοιχείων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου διαφείνται σε ισάξια τμήματα, τα οποία ονομάζονται **Μεριδία**.

Το Μεριδίον συνιστά τη μονάδα συμμετοχής του επενδυτή στο σύνολο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Η κατοχή μεριδίου αποδεικνύεται με την κατοχή ονομαστικών τίτλων που εκδίδονται από την Α.Ε. Διαχείρισης προσυπογραφομένες από το Θεματοφύλακα.

Οι τίτλοι μεριδίου μπορούν να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια. Κάθε τίτλος περιλαμβάνει τα εξής στοιχεία:

- > Την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- > Τον αριθμό της άδειας συστάσεως του Α/Κ.
- > Τις επωνυμίες της Α.Ε. Διαχείρισης και του Θεματοφύλακα.
- > Τον αριθμό των μεριδίων που αντιστοιχούν στον τίτλο.
- > Το ονοματεπώνυμο και τη διεύθυνση της κατοικίας του μεριδιούχου.
- > Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία του μεριδίου.

### **ε. Διάθεση Μεριδίων (Άρθρο 20)**

Η πώληση των μεριδίων του Α/Κ προϋποθέτει τις εξής ενέργειες από πλευράς του υποψήφιου μεριδιούχου:

- > Υποβολή γραπτής ενυπόγραφης αίτησης προς την Α.Ε. Διαχείρισης.
- > Αποδοχή του κανονισμού του Α/Κ.
- > Πλήρη καταβολή στο Θεματοφύλακα της τιμής διάθεσης των μεριδίων σε μετρητά ή κινητές αξίες, εφόσον η Α.Ε. Διαχείρισης δεχθεί τις τελευταίες.
- > Η Α.Ε. Διαχείρισης έχει τη δυνατότητα να διαθέτει τα μερίδια και μέσω αντιπροσώπων.

### **στ. Αποδοχή αιτήσεων συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Άρθρο 21)**

Η αποδοχή αιτήσεων συμμετοχής στο Α/Κ αποφασίζεται από την Α.Ε. Διαχείρισης, σύμφωνα με τους όρους του Κανονισμού του Α/Κ.

#### **ζ. Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Άρθρο 22)**

Ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου πρέπει να καλύπτει όλα τα πιο κάτω:

- > Την ονομασία του Α/Κ και τις επωνυμίες της Α.Ε. Διαχείρισης και του Θεματοφύλακα.
- > Το σκοπό του Α/Κ, από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι επενδυτικοί και οι οικονομικοί στόχοι του, η επενδυτική του πολιτική και οι μέθοδοι δανειοδοτήσεως του (σύμφωνα με το άρθρο 37).
- > Το είδος των κινητών αξιών, στις οποίες θα μπορεί να επενδύεται η περιουσία του Α/Κ.
- > Την τιμή των μεριδίων του Α/Κ κατά το χρόνο σύστασης του.
- > Την προμήθεια που καταβάλλει ο μεριδιούχος στην Α.Ε. Διαχείρισης κατά τη διάθεση ή την εξαγορά των μεριδίων.
- > Τις αμοιβές που καταβάλλει το Α/Κ στην Α, Ε. Διαχείρισης και στο Θεματοφύλακα.
- > Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του Α/Κ.
- > Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς μεριδίων.
- > Αναφορά ότι η διάρκεια του Α/Κ είναι αορίστου χρόνου.

#### **η. Τροποποίηση του Κανονισμού του Α/Κ (Άρθρο 23)**

Η τροποποίηση γίνεται από κοινού από την Α.Ε. Διαχείρισης και από το Θεματοφύλακα, μετά από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Οι τροποποιήσεις του Κανονισμού γίνονται γνωστές στους μεριδιούχους, οι οποίοι και δεσμεύονται από αυτές. Για το λόγο αυτό, δίνεται η δυνατότητα στους μεριδιούχους να ζητήσουν την εξαγορά των μεριδίων τους εντός τριών μηνών από την ημέρα που τους κοινοποιήθηκαν οι τροποποιήσεις.

#### **θ. Πληροφόρηση - Ενημέρωση των μεριδιούχων και μη (Άρθρο 24)**

Η Α.Ε. Διαχείρισης παραδίδει δωρεάν στον υποψήφιο μεριδιούχο ενημερωτικό υλικό για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο με τη μορφή ενημερωτικού δελτίου, το οποίο έχει συνταχθεί από αυτή και έχει υποβληθεί και στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Το δελτίο αυτό περιέχει τα εξής στοιχεία:

- > Τον Κανονισμό του Α/Κ,
- > Την έδρα και τη διεύθυνση των γραφείων της Α.Ε. Διαχείρισης.
- > Το περιεχόμενο της ανακοίνωσης, σύμφωνα με το άρθρο 7α του κ.ν. 2190/20, της αρμόδιας διοικητικής αρχής για τη σύσταση και την έγκριση του καταστατικού της εταιρείας.
- > Μνεία των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται η Α.Ε. Διαχείρισης.
- > Τα ονοματεπώνυμα των προσώπων που διοικούν την Α.Ε. Διαχείρισης.
- > Τη διεύθυνση του Θεματοφύλακα.
- > Την επωνυμία και την ιδιότητα του εξωτερικού συμβούλου επενδύσεων του Α/Κ.



- > Βασικά σημεία της σύμβασης μεταξύ της Α.Ε. Διαχείρισης και του συμβούλου επενδύσεων, εφόσον την αμοιβή του την καταβάλλει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.
- > Άλλα στοιχεία, που δίνουν τη δυνατότητα στον επενδυτή να διαμορφώσει πληρέστερη εικόνα για το αμοιβαίο κεφάλαιο.
- > Την τελευταία ετήσια έκθεση ΤΟΥ Α/Κ, καθώς και τις μεταγενέστερες τριμηνιαίες εκθέσεις, εάν έχουν εκδοθεί.

Σε περίπτωση που η Εταιρεία Διαχείρισης αποφασίσει τη διαφημιστική προβολή του Α/Κ με σκοπό την πώληση των μεριδίων, πρέπει στις διαφημίσεις να αναφέρεται ο τόπος διάθεσης του ενημερωτικού δελτίου και να επισημαίνεται ότι το Α/Κ δεν έχει εγγυημένη απόδοση.

### **1. Εξαγορά μεριδίων (Άρθρο 25)**

Όταν ο μεριδιούχος αποφασίσει να πωλήσει τα μερίδια του, η Α.Ε. Διαχείρισης είναι υποχρεωμένη να τα αγοράσει (Άρθρο 25). Προϋπόθεση για την πώληση των μεριδίων του μεριδιούχου είναι η υποβολή γραπτής αίτησης στην Α.Ε. Διαχείρισης. Εκείνη, με τη σειρά της, θα ακυρώσει τους τίτλους των μεριδίων που εξαγοράζονται.

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

Σε ειδικές, εξαιρετικές περιπτώσεις είναι δυνατό να ανασταλεί η εξαγορά των μεριδίων για χρονικό διάστημα το πολύ έξι (6) μηνών, όπως ορίζεται στον Κανονισμό του Α/Κ (ως ειδική περίπτωση π.χ. θεωρείται η μη λειτουργία του Χρηματιστηρίου).

Η αναστολή της εξαγοράς και η λήξη ή η ανάκληση της δημοσιεύονται σε μια ημερήσια οικονομική εφημερίδα των Αθηνών,

Η τιμή εξαγοράς προσδιορίζεται με βάση την αξία του μεριδίου της ίδιας ημέρας κατά την οποία υποβλήθηκε η αίτηση.

### **1α. Περί Α.Ε. Διαχείρισης (Άρθρο 26)**

Η Α.Ε. Διαχείρισης έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων και μπορεί να διαχειρίζεται περισσότερα του ενός Α/Κ. Η Εταιρεία Διαχείρισης διέπεται από τις διατάξεις του νόμου αυτού και από τις διατάξεις του Ν. 2190/20 περί Ανωνύμων Εταιρειών.

Το μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε. Διαχείρισης καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος δρχ. 50 εκατ. Το μετοχικό κεφάλαιο καταβάλλεται ολοσχερώς κατά τη σύσταση της Εταιρείας. Τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε. Διαχείρισης πρέπει να ανήκουν σε ανώνυμη εταιρεία, που να έχει ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μετοχικό κεφάλαιο δρχ 500 εκατ. ή το ισόποσο τους σε ξένο νόμισμα.

Απαγορεύεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της Α.Ε. Διαχείρισης σε ποσοστό άνω του 50%.

### **ιβ. Άδεια σύστασης της Α.Ε. Διαχείρισης (Άρθρο 27)**

Για να χορηγηθεί άδεια σύστασης στην Α.Ε. Διαχείρισης τίθεται ως ευνόητη προϋπόθεση αφενός η τήρηση των διατάξεων της νομοθεσίας περί Ανωνύμων Εταιρειών και αφετέρου η χορήγηση άδειας λειτουργίας της από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Για τη χορήγηση της εν λόγω άδειας λαμβάνονται υπόψη τα εξής:

- > Η οργάνωση της εταιρείας.
- > Τα τεχνικά και οικονομικά μέσα της εταιρείας.
- > Η αξιοπιστία και η πείρα των προσώπων που πρόκειται να τη διοικήσουν.
- > Η καταλληλότητα των ιδρυτών όσον αφορά τη χρηστή λειτουργία της εταιρείας και των διαχειριζόμενων από αυτήν Αμοιβαίων Κεφαλαίων.
- > Σε περίπτωση που κάποιο από τα πιο κάτω στοιχεία τροποποιηθεί, θα πρέπει να γνωστοποιείται αμέσως στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:
  - Το καταστατικό της Α.Ε. Διαχείρισης
  - Η μετοχική σύνθεση της Α.Ε. Διαχείρισης
  - Η σύνθεση του διοικητικού συμβουλίου
  - Τα πρόσωπα που χαράσσουν την επιχειρηματική πολιτική και
  - Τα πρόσωπα που εκπροσωπούν την εταιρεία.

Εάν τα πρόσωπα που διοικούν την εταιρεία θεωρηθούν αναξιόπιστα, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ζητεί από την εταιρεία την απομάκρυνση τους.

### **ιγ. Περί μετοχών της Α.Ε. Διαχείρισης**

Οι μετοχές της Α.Ε. Διαχείρισης είναι ονομαστικές. Στην περίπτωση κατά την οποία η μεταβίβαση μετοχών καθιστά μέτοχο κάτοχο άνω του 10% του μετοχικού κεφαλαίου χωρίς την άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, η μεταβίβαση θεωρείται άκυρη.

### **ιδ. Περί ευθύνης της Α.Ε. Διαχείρισης (Άρθρα 28 - 29)**

Η Α.Ε. Διαχείρισης, με την επιφύλαξη του άρθρου 47, ευθύνεται για κάθε αμέλεια ως προς τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η Α.Ε. Διαχείρισης απαγορεύεται να παραιτηθεί από τη διαχείριση του Α/Κ, αν δεν έχει εγκριθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς η ανάληψη της διαχείρισης του Α/Κ από άλλη Α.Ε. Διαχείρισης.

### **ιε. Περί Θεματοφύλακα (Άρθρο 30)**

Το ενεργητικό του Α/Κ κατατίθεται προς φύλαξη σε Τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα, η οποία ασκεί καθήκοντα Θεματοφύλακα. Επιτρέπεται, όμως, να αναθέτει ο Θεματοφύλακας τη φύλαξη κινητών αξιών σε άλλη Τράπεζα, αρκεί αυτό να αναφέρεται στον Κανονισμό του Α/Κ. Ακόμη, επιτρέπεται να ανατίθεται από το Θεματοφύλακα σε Τράπεζα της αλλοδαπής η φύλαξη αλλοδαπών κινητών αξιών και ελληνικών κινητών αξιών που είναι εισηγμένες σε αλλοδαπό Χρηματιστήριο.

Ο Θεματοφύλακας, δηλαδή, φυλάσσει τα στοιχεία του ενεργητικού του Α/Κ. Εκτελεί, όμως, ταυτόχρονα και καθήκοντα ταμιά, σύμφωνα με τις εντολές της Α.Ε. Διαχείρισης. Σε περίπτωση που οι εντολές της Α.Ε. Διαχείρισης προσκρούουν στο Νόμο ή στον Κανονισμό του Α/Κ, τότε δεν τις εκτελεί, προσβλέποντας στην προστασία των επενδυτών,

Ο Θεματοφύλακας υπογράφει:

- > Την ετήσια έκθεση του Α/Κ.
- > Τις εκθέσεις που συντάσσονται ανά τρίμηνο, εξάμηνο και εννεάμηνο κάθε ημερολογιακού έτους, οι οποίες περιλαμβάνουν στοιχεία της ετήσιας έκθεσης, προσαρμοσμένα στις τρέχουσες αλλαγές της περιόδου.
- > Τις συνοπτικές καταστάσεις του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου - λογαριασμός αποτελεσμάτων χρήσεως και διάθεση κερδών που δημοσιεύονται στο τέλος κάθε χρήσης σε ημερήσια οικονομική και πολιτική εφημερίδα.

### **ιστ. Ευθύνη του Θεματοφύλακα**

Ο Θεματοφύλακας ευθύνεται απέναντι στην Α.Ε. Διαχείρισης και στους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεων του.

Η Α.Ε. Διαχείρισης υποχρεώνεται να παρακολουθεί την ορθή εκτέλεση των εντολών της από πλευράς του Θεματοφύλακα.

### **ιζ. Παραίτηση Θεματοφύλακα (Άρθρο 31)**

Για να υποβάλει παραίτηση ο Θεματοφύλακας πρέπει να έχει ειδοποιήσει την Α.Ε. Διαχείρισης τρεις μήνες πριν από την υποβολή της παραίτησης του. Η Α.Ε. Διαχείρισης θα προτείνει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το νέο Θεματοφύλακα, προκειμένου η τελευταία να εγκρίνει το διορισμό του. Σε περίπτωση που η Α.Ε. Διαχείρισης καθυστερήσει να προτείνει νέο Θεματοφύλακα, αυτός διορίζεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ύστερα από αίτηση του υπό παραίτηση Θεματοφύλακα.

Όταν γίνει ο διορισμός του νέου Θεματοφύλακα, ο παραιτηθείς θα του παραδώσει, βάσει πρωτοκόλλου, τις κινητές αξίες και όλη την περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Ο παραιτηθείς Θεματοφύλακας θα συνεχίσει να ασκεί τα καθήκοντα του μέχρι την πλήρη ανάληψη των καθηκόντων του νέου Θεματοφύλακα,

## **ιη. Επενδυτική πολιτική (Άρθρο 32)**

**1.** Το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επενδύεται:

- > Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην κύρια αγορά Χρηματιστηρίου Αξιών κράτους-μέλους της Ε.Ο.Κ. (Ο.Ν.Ε)
- > Σε κινητές αξίες εισηγμένες στην παράλληλη αγορά του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.
- > Σε κινητές αξίες εισηγμένες σε κοινοτικό Χρηματιστήριο, με όρους εισαγωγής αντίστοιχους με αυτούς της παράλληλης αγοράς του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών, ή σε άλλη αναγνωρισμένη χρηματιστηριακή αγορά κράτους - μέλους. Η αναγνώριση επιτυγχάνεται με απόφαση του Υπουργείου Εθνικής Οικονομίας (ΥΠ.ΕΘ.Ο.).
- > Σε μη εισηγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που πληρούν τις προϋποθέσεις του παρόντος νόμου και τις Οδηγίες 85/611 Ε.Ο.Κ.
- > Σε κινητές αξίες, οι οποίες είναι εισηγμένες στην κύρια αγορά Χρηματιστηρίου χώρας εκτός ΟΝΕ, μέχρι ποσού όχι μεγαλύτερου του 1/5 της καθαρής αξίας του Α/Κ.

Όλες οι ανωτέρω κινητές αξίες αποτιμώνται σε τρέχουσες τιμές.

**2.** Ακόμη, το ενεργητικό του Α/Κ μπορεί να επενδυθεί:

- > Σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό την προϋπόθεση της εισαγωγής τους σε χρηματιστηριακή αγορά εντός ενός έτους το αργότερο.
- > Σε νεοεκδιδόμενες μετοχές (αξίες), οι οποίες αφορούν κάλυψη με τοχικού κεφαλαίου ανωνύμου εταιρείας με δημόσια εγγραφή, με τη σύναψη σύμβασης με τον ανάδοχο της ως άνω εκδόσεως για τη συμμετοχή της στη δημόσια εγγραφή.
- > Σε άλλες κινητές αξίες που η αξία τους δεν υπερβαίνει το 10% της καθαρής αξίας του Α/Κ, ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

Η αποτίμηση των ανωτέρω κινητών αξιών στις ενότητες 2 και 3 γίνεται σε τιμές κτήσεως.

- > Τέλος, το ενεργητικό του Α/Κ μπορεί να επενδυθεί σε μετρητά και καταθέσεις.

## **ιβ. Συναλλαγματικοί περιορισμοί**

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο υπόκειται στους ισχύοντες συναλλαγματικούς περιορισμούς όσον αφορά την εξαγωγή συναλλάγματος και την πραγματοποίηση επενδύσεων εκτός Ελλάδος.

**κ. Περιορισμοί στη σύσταση του Χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Άρθρο 33)**

- > Όταν πραγματοποιούνται επενδύσεις, απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω, του 10% της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη και άνω του 40% της καθαρής αξίας του σε κινητές αξίες εκδοτών σε καθέναν από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής του αξίας.
- > Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι του 50% της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι αξίες αυτές έχουν εκδοθεί από κράτος-μέλος Ε.Ο.Κ (Ο.Ν.Ε) ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχει κράτος-μέλος της Ε.Ο.Κ (Ο.Ν.Ε).
- > Πα να προσδιοριστεί το επιτρεπόμενο ύψος τοποθετήσεων, η αξία του συνόλου των κινητών αξιών του ίδιου εκδότη υπολογίζεται μέσω της αποτίμησης και με βάση τους κανόνες αποτίμησης που αναφέρθηκαν στο άρθρο 32.
- > Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μερίδια άλλου Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όταν και τα δύο τα διαχειρίζεται η ίδια Α.Ε. Διαχείρισης. Επιτρέπεται, όμως, η απόκτηση μεριδίων της περίπτωσης αυτής ύστερα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, όταν το δεύτερο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, βάσει του Κανονισμού του, είναι εξειδικευμένο σε γεωγραφικό ή οικονομικό τομέα. Στην περίπτωση αυτή, δεν επιτρέπεται αμοιβή προς την Α.Ε. Διαχείρισης για πώληση ή αγορά μεριδίων.

**κα. Άλλες δεσμεύσεις και περιορισμοί στη σύνθεση του χαρτοφυλακίου του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Άρθρο 34)**

- > Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά πάνω από το 10% του μετοχικού κεφαλαίου μιας εταιρείας.
- > Δεν επιτρέπεται τα Αμοιβαία Κεφάλαια μιας Α.Ε. Διαχείρισης να αποκτούν μετοχές μιας εταιρείας σε ποσοστό άνω του 30% του μετοχικού κεφαλαίου της.
- > Δεν επιτρέπεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο να απαιτεί ποσοστό μεγαλύτερο του 10% στις περιπτώσεις:
  - Των μετοχών άνευ ψήφου του ίδιου εκδότη.
  - Του συνόλου των ανεξόφλητων, κατά τον χρόνο κτήσεως από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, ομολογιών του ίδιου εκδότη.
  - Του συνόλου, κατά το χρόνο κτήσεως, των κυκλοφορούντων μεριδίων ενός άλλου Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
  - Των μετοχών εταιρειών συμβούλων επενδύσεων.
  - Των μετοχών του Κεντρικού Αποθετηρίου Αξιών.

Οι προηγούμενοι περιορισμοί των παραγράφων 1, 2 και 3 δεν ισχύουν για τις κινητές αξίες του άρθρου 32 παρ.2.

**κβ. Ποιες είναι οι συνέπειες από πράξεις που δεν συμφωνούν με τους προηγούμενους όρους των άρθρων 32, 33, και 34 (Άρθρο 35)**

1. Συμβάσεις που συνάπτονται κατά παράβαση των διατάξεων των άρθρων 32, 33 και 34 είναι άκυρες.
2. Όταν διαπιστωθούν παραβάσεις, εκπρόσωπος της Επιτροπής Κεφαλαιοεξουσίας θέτει προθεσμία για τη συμμόρφωση της εταιρείας προς τις διατάξεις του Νόμου.

**κγ. Εξαίρεση από τις διατάξεις των προηγούμενων άρθρων (Άρθρο 36)**

Είναι δυνατό να γίνει παρέκκλιση των προηγούμενων διατάξεων προκειμένου για μετοχές που αποκτά το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ασκώντας δικαίωμα προτίμησης κατά την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου εταιρείας, της οποίας κατέχει μετοχές.

Η ανωτέρω διευκόλυνση μπορεί να γίνει με την προϋπόθεση ότι εντός έξι μηνών από την απόκτηση τους το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα εκποιήσει τις εν λόγω μετοχές.

**κδ. Σύναψη δανείων για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και της Α.Ε. Διαχείρισης (Άρθρο 37)**

Η Α.Ε. Διαχείρισης έχει τη δυνατότητα να συνάπτει δάνεια για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποκλειστικά με Τράπεζες μέχρι ποσού ίσου προς το 1/10 της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Το εν λόγω δάνειο θα καλύψει ανάγκες άμεσης ρευστότητας για την εξυπηρέτηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων, όταν η πώληση κινητών αξιών του Α/Κ δεν είναι συμφέρουσα.

Επίσης, παρέχεται η δυνατότητα στην Α.Ε. Διαχείρισης να συνάπτει δάνεια με Τράπεζες μέχρι ποσού ίσου προς το 15% των ιδίων κεφαλαίων της, για την απόκτηση ακινήτων που είναι απαραίτητα για τη λειτουργία της. Για τη διασφάλιση των δανείων, η Α.Ε. Διαχείρισης μπορεί να ενεχυριάζει κινητές αξίες του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

**κε. Καθαρή αξία Αμοιβαίου Κεφαλαίου - Καθαρή αξία μεριδίου (άρθρο 38)**

Σε καθημερινή βάση, η Α.Ε. Διαχείρισης είναι υποχρεωμένη να δημοσιεύει στον ημερήσιο τύπο:

- > Την καθαρή αξία του Α/Κ
- > Τον αριθμό των μεριδίων του Α/Κ
- > Την καθαρή αξία του μεριδίου και
- > Την τιμή εξαγοράς του.

Οι υπολογισμοί που καθορίζουν τις πιο πάνω αξίες πραγματοποιούνται την προηγούμενη της δημοσίευσης ημέρα και μετά το κλείσιμο των Χρηματαγορών.

Η καθαρή αξία κάθε μεριδίου προκύπτει, όταν διαιρέσουμε το σύνολο της καθαρής αξίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου δια του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων.

Η καθαρή αξία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου προκύπτει ως ακολούθως, κατά την εφαρμογή των κανόνων αποτίμησης, που αναφέρονται στο άρθρο 43 του παρόντος Νόμου.

- > Η αξία των εισηγμένων στο Χρηματιστήριο κινητών αξιών αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τους μετρητοίς, της ίδιας ημέρας.
- > Σε περίπτωση που οι κινητές αξίες ανήκουν σε μη κοινοτικά Χρηματιστήρια και υπάρχει διαφορά ώρας, γεγονός που καθιστά αδύνατη την αποτίμηση, τότε η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος της προηγούμενης ημέρας των ως άνω Χρηματιστηρίων.
- > Εάν δεν έχει πραγματοποιηθεί χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, θα ληφθεί υπόψη η συναλλαγή που έγινε τελευταία.
- > Εάν και πάλι δεν έγινε χρηματιστηριακή συναλλαγή, τότε λαμβάνεται υπόψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησης.
- > Εάν στο Χρηματιστήριο, στο οποίο είναι εισηγμένες οι κινητές αξίες του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ισχύει το σύστημα της ενιαίας τιμής, για τον προσδιορισμό της αξίας τους λαμβάνεται η ενιαία τιμή.
- > Η αξία των κινητών αξιών που δεν είναι εισηγμένες σε Χρηματιστήριο προσδιορίζεται σύμφωνα με τους κανόνες που θεσπίζει η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Μέχρι να οριστούν οι κανόνες και οι όροι της απόφασης αυτής, ισχύουν οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, που έχουν εκδοθεί με βάση την παράγραφο 3 του άρθρου 16 του Ν.Δ. 608/70.
- > Για τον προσδιορισμό της καθαρής αξία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αφαιρούνται από το Ενεργητικό οι αμοιβές ή οι προμήθειες της Α.Ε. Διαχείρισης, του Θεματοφύλακα και των μελών του Χρηματιστηρίου, οι δαπάνες του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που ορίζονται στον Κανονισμό του ότι το βαρύνουν, καθώς και τα διανεμόμενα μερίσματα κατά την αποτίμηση της 31/12 εκάστου έτους.

Κάθε δημοσίευση, με εξαίρεση τις υποχρεωτικές από το Νόμο δημοσιεύσεις, γίνεται με έξοδα της Α.Ε. Διαχείρισης. Η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς του μεριδίου αυξάνεται ή υπολείπεται της καθαρής αξίας του κατά την προμήθεια της Α.Ε. Διαχείρισης.

### **κστ. Διαχειριστική Χρήση (Άρθρο39)**

Η Διαχειριστική Χρήση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι διάρκειας ενός ημερολογιακού έτους. Είναι δυνατόν η Διαχειριστική Χρήση να οριστεί μικρότερη του έτους για την πρώτη περίοδο λειτουργίας του Α/Κ με λήξη του την 31η Δεκεμβρίου.

Η Α.Ε. Διαχείρισης είναι υποχρεωμένη να συντάσσει και να δημοσιεύει στο τέλος κάθε έτους ετήσια έκθεση για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

Η ετήσια έκθεση οφείλει να περιλαμβάνει τα εξής:

- > Την περιουσιακή κατάσταση του Α/Κ με ανάλυση: του είδους και της ποσότητας των κινητών αξιών και με αναφορά των Χρηματιστηρίων στα οποία αυτές είναι εισηγμένες, της τρέχουσας τιμής μονάδος, της συνολικής αξίας των κινητών αξιών, του διαθέσιμου ενεργητικού σε καταθέσεις, των απαιτήσεων, των υποχρεώσεων και της καθαρής αξίας του Ενεργητικού του.
- > Το λογαριασμό «Αποτελέσματα Χρήσεως» με πλήρη ανάλυση των προσόδων ανά κατηγορία, καθώς και των κερδών ή ζημιών από την πώληση κινητών αξιών και των δαπανών ανά κατηγορία.

- > Τα διανεμόμενα και επανεπενδυόμενα κέρδη.
- > Τις συνολικές εισροές και εκροές από τη διάθεση και εξαγορά μεριδίων,
- > Την ανατίμηση ή υποτίμηση των επενδύσεων και άλλες μεταβολές που επηρέασαν το ενεργητικό ή παθητικό του Α/Κ κατά τη διάρκεια της χρήσης.
- > Τον αριθμό των μεριδίων που διατέθηκαν και αυτών που εξαγοράστηκαν κατά τη Διαχειριστική Χρήση και τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων στην αρχή και στο τέλος της χρήσης.
- > Την αξία του μεριδίου.
- > Τις κινητές αξίες, από τις οποίες αποτελείται το χαρτοφυλάκιο, ταξινομημένες κατά τις ειδικότερες κατηγορίες, όπως αναφέρθηκαν στο κεφάλαιο «Επενδυτική Πολιτική», με αναφορά στα ποσοστά συμμετοχής της κάθε κατηγορίας κινητών αξιών στο σύνολο του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- > Αναφορά στις παρελθούσες κινήσεις κάθε κινητής αξίας κατά τη διάρκεια της χρήσης.
- > Συγκριτικό πίνακα των τριών τελευταίων διαχειριστικών χρήσεων του Α/Κ, από τον οποίο θα προκύπτει η συνολική καθαρή αξία του ενεργητικού καθώς και η καθαρή αξία κάθε μεριδίου στο τέλος κάθε χρήσης.
- > Κάθε άλλη σημαντική πληροφορία.

#### **κζ. Σύνταξη τριμηνιαίας, εξαμηνιαίας και εννεάμηνης έκθεσης**

Η Α.Ε Διαχείρισης υποχρεούται να συντάσσει στο τέλος κάθε τριμήνου, εξαμήνου και εννεαμήνου κάθε ημερολογιακού έτους έκθεση, στην οποία θα περιλαμβάνονται τα στοιχεία που αναφέρθηκαν στην ετήσια έκθεση και ο αναλυτικός λογαριασμός των Αποτελεσμάτων Χρήσεως της περιόδου.

#### **κη. Έλεγχος των εκθέσεων από Ορκωτό Λογιστή (Άρθρο 41)**

1. Οι εκθέσεις των δύο προηγούμενων άρθρων ελέγχονται από μέλη του Σώματος των Ορκωτών Λογιστών και υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
2. Οι εκθέσεις διανέμονται στους μεριδιούχους στο πρώτο δίμηνο από τη λήξη κάθε χρήσης.
3. Στο τέλος κάθε χρήσης δημοσιεύονται σε μια ημερήσια πολιτική και σε μια οικονομική εφημερίδα των Αθηνών συνοπτική κατάσταση του Ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ο λογαριασμός Αποτελεσμάτων Χρήσεως και η διάθεση των κερδών.

#### **κθ. Ενιαία απεικόνιση των στοιχείων των Εκθέσεων (Άρθρο 42)**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, με απόφαση της, μπορεί να καθορίζει την ενιαία απεικόνιση των στοιχείων των εκθέσεων της συνοπτικής κατάστασης και των λογαριασμών που τηρεί η Α.Ε. Διαχείρισης για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.



## λ. Αποτίμηση των επιμέρους στοιχείων του Ενεργητικού (Άρθρο 43)

Βλέπε άρθρο 38

### λα. Διανομή κερδών (Άρθρο 44)

1. Το σύνολο των προσόδων του Ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από τόκους, μερίσματα και κέρδη που προκύπτουν από κλήρωση ομολογιών υπέρ το άρτιο διανέμονται στους μεριδιούχους στο τέλος του έτους, αφού αφαιρεθεί το σύνολο των δαπανών της χρήσεως.
2. Τα κέρδη από την πώληση κινητών αξιών διανέμονται στους μεριδιούχους, εφόσον υφίσταται υπεραξία στο σύνολο του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, στο τέλος της χρήσης.
3. Οι μόνιμοι κάτοικοι εξωτερικού μπορούν να εξαγάγουν το προϊόν της πώλησης τίτλων μεριδίου Α/Κ, όπως και τα αντίστοιχα διανεμόμενα μερίσματα.

### λβ. Γενική Συνέλευση Μεριδιούχων

Μεριδιούχοι που κατέχουν το 1/10 των μεριδίων μπορούν να ζητήσουν από την Α.Ε. Διαχείρισης τη σύγκληση της Συνέλευσης των Μεριδιούχων.

Η Α.Ε. Διαχείρισης, μέσα σε 30 ημέρες από την επίδοση της αιτήσεως, υποχρεούται να συγκαλέσει Γενική Συνέλευση.

### λγ. Αιτία Διάλυσης του Α/Κ (Άρθρο 45)

Όταν η συνολική καθαρή αξία του Α/Κ μειωθεί κατά τα 6/10, η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συγκαλεί έκτακτη Γενική Συνέλευση με σκοπό τη διάλυση του Α/Κ. Για τη διάλυση του Α/Κ εφαρμόζονται οι διατάξεις του Αστικού Κώδικα, άρθρα 798-304. Μέχρι να λυθεί η κοινωνία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αναστέλλεται η εξαγορά των μεριδίων του Α/Κ.

### λδ. Το δικαίωμα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς να αναθέτει τον έλεγχο (τακτικό ή έκτακτο) της Α.Ε. Διαχείρισης στο Σώμα Ορκωτών Λογιστών (Σ.Ο.Λ.) ή σε άλλο αναγνωρισμένο ελεγκτικό όργανο (Άρθρο 46)

1. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς έχει το δικαίωμα να αναθέτει σε μέλη του Σ.Ο.Λ. την άσκηση τακτικών ή έκτακτων ελέγχων στην Α.Ε. Διαχείρισης.
2. Όλες οι δημοσιεύσεις και οι διαφημίσεις του Α/Κ και της Α.Ε. Διαχείρισης υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
3. Η Α.Ε. Διαχείρισης, εφόσον της ζητηθεί από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, προβαίνει με δικά της έξοδα σε διευκρινιστικές δημοσιεύσεις.

### λε. Κυρώσεις (Άρθρο 47)

1. Σε περίπτωση παράβασης των διατάξεων αυτού του Νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς μπορεί να επιβάλει στην Α.Ε. Διαχείρισης ή στο Θεματοφύλακα πρόστιμο ύψους μέχρι 100 εκατομμυρίων.
2. Όταν μέλη του Διοικητικού Συμβουλίου, "Διευθυντές ή και υπάλληλοι παραβαίνουν τις διατάξεις του παρόντος Νόμου, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβάλλει πρόστιμο ύψους μέχρι 10 εκατομμυρίων.
3. Το ίδιο ως άνω προσωπικό, ο Θεματοφύλακας, όπως και αντιπρόσωποι της Α.Ε. Διαχείρισης, εάν προβούν σε παράβαση των διατάξεων των άρθρων 17, 20, 32, 33, 34, 36, 37, 38, 39, 40, 43 και 46 αυτού του Νόμου, τιμωρούνται με φυλάκιση ή πρόστιμο 100 εκατομμυρίων δρχ.
4. Επίσης, με πρόστιμο 100 εκατομμυρίων δρχ ή με φυλάκιση τιμωρείται όποιος προβαίνει σε ψευδείς δηλώσεις σχετικά με οικονομικά στοιχεία του Α/Κ.

### λστ. Φορολογία (Άρθρο 48)

1. Η πράξη συστάσεως του Α/Κ, η διάθεση και η εξαγορά μεριδίων, η μεταβίβαση εν ζωή ή αιτία θανάτου μεριδίων απαλλάσσονται κάθε φόρου, τέλους χαρτοσήμου, εισφοράς, δικαιώματος ή οποιασδήποτε άλλης επιβάρυνσης υπέρ του Δημοσίου, Ν.Π.Δ.Δ. και γενικώς τρίτων.
2. Κατά την εισπραξη μερισμάτων ή τόκων του Α/Κ απαλλάσσεται από κάθε φόρο ή άλλο βάρος υπέρ οποιουδήποτε και δεν διενεργείται παρακράτηση φόρου.
3. Η πρόσθετη αξία που προκύπτει επ' ωφελεία των μεριδιούχων από την εξαγορά των μεριδίων σε τιμή ανώτερη της τιμής κτήσεως απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος χαρτοσήμου κ.τ.λ.
4. Πέραν της απαλλαγής που προβλέπεται στο άρθρο 29 παραγρ. 6 του Ν.Δ. 3323/55, τα κέρδη που διανέμονται από το Α/Κ στους μεριδιούχους απαλλάσσονται από το φόρο εισοδήματος και από κάθε φόρο, τέλος κ.τ.λ., εφόσον προκύπτουν από την πώληση κινητών αξιών σε τιμές ανώτερες από τις τιμές κτήσεως και, γενικά, από πηγές το εισόδημα των οποίων τυγχάνει φορολογικής απαλλαγής.
5. Τα κέρδη του Α/Κ που διανέμονται σε οργανισμούς κοινωνικής πολιτικής του Ν. 876/79 απαλλάσσονται από το φόρο για ποσό δρχ. 2000 για κάθε άμεσο ασφαλισμένο του Οργανισμού στις 31 Δεκεμβρίου κάθε έτους ή για ποσό ίσο με το 1% του ποσού που, σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο του άρθρου 29 του Ν.Δ. 3323/58, απαλλάσσεται από το φόρο εισοδήματος.
6. Οι μεριδιούχοι απαλλάσσονται της υποχρέωσης για υποβολή υπεύθυνης δήλωσης, που θα ανέφερε αν τα λαμβανόμενα από αυτούς κέρδη από τα Α/Κ που διαχειρίζεται η Α.Ε. Διαχείρισης δεν υπερβαίνουν το ποσό των είκοσι χιλιάδων (20.000) ή το 10% του ποσού, που σύμφωνα με το πρώτο εδάφιο, απαλλάσσεται από το φόρο εισοδήματος (Ν.Δ.3323/55. Άρθρο 29, παρ. 6).

### ΣΗΜΕΙΩΣΗ:

Ευνόητο είναι ότι τα θέματα της φορολογίας και της υποχρεωτικότητας ή μη της δήλωσης εισοδήματος από υπεραξίες ακολουθεί τις κάθε φορά ισχύουσες διατάξεις.

### λζ. Μεταβίβαση μεριδίων επί ασφαλιστικής αποζημίωσης και κτήση μεριδίων προς σχηματισμό αποθεματικών (Άρθρο 49)

Δίνεται η δυνατότητα στις ασφαλιστικές εταιρείες και εφόσον συμφωνηθεί με τον ασφαλιζόμενο η ασφαλιστική αποζημίωση αντί να καταβάλλεται σε μετρητά, να πραγματοποιείται με μεταβίβαση μεριδίων.

Παρέχεται η ευχέρεια στις Α.Ε. Διαχείρισης να δέχονται κινητές αξίες, ανταλλάσσοντας αυτές με μερίδια των Αμοιβαίων τους Κεφαλαίων. Η ευχέρεια αυτή απευθύνεται σε πιστωτικά ιδρύματα, ασφαλιστικές εταιρείες, Ν.Π.Δ.Δ., Δημόσιους Οργανισμούς, ασφαλιστικούς τομείς και φορείς κοινωνικής αφαλίσεως του άρθρου 12 του Ν. 1902/90.

Η ανταλλαγή αυτή απαλλάσσεται κάθε φόρου, με εξαίρεση τα δικαιώματα μεταβίβασης των ονομαστικών μετοχών.

Οι ασφαλιστικές εταιρείες, τα πιστωτικά ιδρύματα, οι συνεταιρισμοί, οι ασφαλιστικοί οργανισμοί και τα νομικά πρόσωπα έχουν την άδεια από τις αρμόδιες αρχές να κατέχουν σε απεριόριστο αριθμό μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων για σχηματισμό αποθεματικών, υποχρεωτικών ή όχι.

### λη. Λοιπές Διατάξεις

Οι διατάξεις του Νόμου 5638/1932 «Περί καταθέσεως εις κοινό Λογαριασμό» ισχύουν ανάλογα και στα μερίδια Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Η μεταβίβαση μεριδίου (συμβατική) είναι άκυρη, εκτός της περιπτώσεως μεταβίβασεως μεταξύ συζύγων ή συγγενών πρώτου και δεύτερου βαθμού σε ευθεία γραμμή.

Η απώλεια μεριδίου αντιμετωπίζεται με εφαρμογή των διατάξεων του άρθρου 12α του 2190/20.

Οι τίτλοι μεριδίων δύνανται να ενεχυριάζονται σε εξασφάλιση απαιτήσεως σύμφωνα με τους όρους των παρ.1, 2 του άρθρου 3 του α.ν. 1818/1951. Η ενεχυρίαση ισχύει από τη στιγμή που αυτή θα ανακοινωθεί στην Α.Ε. Διαχείρισης από τον ενεχυριούχο δανειστή.

## 3.2 Ο Κώδικας Δεοντολογίας

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

Αξίζει να σημειωθεί ότι από την πλευρά της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών αναφέρεται και ως σκοπός του κώδικα η εξασφάλιση κανόνων ευπρέπειας στον ανταγωνισμό μεταξύ των μελών της Ένωσης και η ρύθμιση κανόνων συμπεριφοράς στις μεταξύ τους σχέσεις.

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

Πρέπει να αναφέρουμε ότι η ορολογία που έχει χρησιμοποιηθεί στον κώδικα προσπαθεί να αποδώσει την ουσία και όχι το «γράμμα» του «Νόμου».

Όπου αναφέρεται ο όρος «Διαχειριστής» νοείται όχι μόνο το φυσικό πρόσωπο που ασκεί καθήκοντα διαχείρισης αλλά ακόμη και ως μέλος του Διοικητικού Συμβουλίου, είτε ως διευθύνων σύμβουλος ή γενικός διευθυντής της Εταιρείας Διαχείρισης

Όπου αναφέρεται ο όρος «Εταιρεία» νοούνται τα Α/Κ και οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ελέγχει την εφαρμογή των διατάξεων του κώδικα και επιβάλλει κυρώσεις.

### 3.3.1. Παρουσίαση των αρχών του Κώδικα

#### 1. Εξειδίκευση πρώτης αρχής

Οι Εταιρείες οφείλουν να **αποτρέπουν τη χρησιμοποίηση εμπιστευτικών πληροφοριών** από τα πρόσωπα που έχουν πρόσβαση σ' αυτές (διαχειριστές, διευθυντικά στελέχη κτλ), για ίδιο όφελος, και να **απαγορεύουν την αγορά ή πώληση μετοχών** από τα Καλυπτόμενα Πρόσωπα όταν αυτά αποσκοπούν σε εκμετάλλευση της πληροφορίας για προσωπικό όφελος.

Γίνεται προσπάθεια περιορισμού της χρήσης των πληροφοριών που αντλεί η εταιρεία από κάθε πηγή (και μάλιστα με έξοδα των μεριδιούχων) προς όφελος μόνο των μεριδιούχων. Για το λόγο αυτό οι εταιρείες είναι υποχρεωμένες να θεσπίζουν κανόνες διασφάλισης των πιο πάνω περιορισμών σχετικά με τις χρηματιστηριακές συναλλαγές των καλυπτομένων προσώπων.

## 2. Εξειδίκευση δεύτερης αρχής

Οι εταιρείες (Α/Κ και επενδυτικές) οφείλουν να διασφαλίζουν **την αυτονομία της διαχείρισης και τον εμπιστευτικό χαρακτήρα των επενδυτικών αποφάσεων**, ιδίως στο εσωτερικό του ομίλου. Για την εφαρμογή της αρχής αυτής οι εταιρείες λαμβάνουν τα κατάλληλα μέτρα όπως οι πράξεις διαχείρισης να διενεργούνται αποκλειστικά από τις εταιρείες, οι διαχειριστές δεν μπορούν να είναι μέλη διοικητικού συμβουλίου, χρηματιστηριακοί εκπρόσωποι, αντικρυστές, εσωτερικοί ελεγκτές σε άλλες εταιρείες, Ε.Π.Ε.Υ, Α.Χ.Ε.Π.Ε.Υ ή ασφαλιστικές εταιρείες.

Για το λόγο αυτό υποβάλλουν στην Ε.Κ. κατάσταση με τα στοιχεία των Διαχειριστών και προσδιορίζουν τις εργασίες των καλυπτομένων προσώπων με τρόπο ώστε να αποφεύγεται η σύγκρουση συμφερόντων.

Με τη ρύθμιση αυτή, τίθεται φραγμός στην αξιοποίηση, για δικό τους όφελος, εσωτερικών πληροφορικών, είτε από πρόσωπα της εταιρείας που έχουν πρόσβαση σ' αυτές είτε από διαχειριστές.

## 3. Εξειδίκευση τρίτης αρχής

Οι εταιρείες (Α/Κ και επενδυτικές) καθορίζουν τους όρους με βάση τους οποίους **ασκούν τα δικαιώματα τα οποία απορρέουν από τους μετοχικούς και άλλους τίτλους που έχουν στην κατοχή τους προς το συμφέρον των μεριδιούχων.**

Θα πρέπει δηλαδή για παράδειγμα, οι εταιρείες να φροντίζουν για τη συμμετοχή εκπροσώπου τους στις γενικές συνελεύσεις εταιρειών ιδιαίτερα αυτών που κατέχουν σημαντικό αριθμό μετοχών και να ασκούν το δικαίωμα ψήφου που κατέχουν. Σε κάθε περίπτωση πάντως θα αποφεύγονται ενέργειες που συνιστούν κατάχρηση δικαιωμάτων μειοψηφίας.

Σημειώνεται ότι γίνεται σύσταση στις εταιρείες να ασκούν το δικαίωμα ψήφου που κατέχουν και μάλιστα προς το συμφέρον των μεριδιούχων και ανεξάρτητα από τα συμφέροντα του ομίλου επιχειρήσεων στον οποίο ανήκει η εταιρεία.

Υποχρεώνονται δε στις ετήσιες εκθέσεις να αναφέρουν εάν συμμετείχαν στις γενικές συνελεύσεις και άσκησαν τα δικαιώματα ψήφου.

## 4. Εξειδίκευση τέταρτης αρχής

Η διαφήμιση με **μέριμνα** των εταιρειών δεν θα πρέπει να περιλαμβάνει **ανακριβείς, παραπλανητικές ή υπερβολικές ενδείξεις.**

Σε κάθε έντυπο, ανακοίνωση ή μήνυμα, συμπεριλαμβανομένου και του **Internet**, θα πρέπει να αναφέρεται η δήλωση:

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

Αξίζει να σημειωθεί ότι οι Α.Ε.Δ.Α.Κ είναι υποχρεωμένες ν' αναγράφουν την παραπάνω δήλωση στην πρώτη σελίδα του διαφημιστικού εντύπου, με κεφαλαία γράμματα και με γραμματοσειρά όμοια μ' αυτήν του κύριου κειμένου. Επιτρέπεται βέβαια να γίνεται αναφορά σε ιστορικά στοιχεία, εφόσον τα στοιχεία αυτά συμβάλλουν στη διαμόρφωση τεκμηριωμένης άποψης για την προσφερόμενη επένδυση και δεν μπορούν να προκαλέσουν σύγχυση στο επενδυτικό κοινό ως προς την απόδοση της επένδυσης. Επίσης, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποχρεούνται να υποβάλλουν στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς το διαφημιστικό και ενημερωτικό υλικό που απευθύνεται προς το επενδυτικό κοινό.

Όσον αφορά τις μεταξύ των εταιρειών σχέσεις ο κώδικας **προτρέπει** όταν οι διαφημίσεις περιέχουν συγκρίσεις να σχεδιάζονται με τέτοιο τρόπο ώστε να **μην παραπλανούνται** οι επενδυτές και να βρίσκονται πάντοτε στα πλαίσια του θεμιτού ανταγωνισμού, μη αντιγράφοντας τις διαφημίσεις άλλων εταιριών και φυσικά **απαγορεύεται** να θίγουν τα συμφέροντα άλλων εταιρειών και να αναφέρονται σε θέματα αξιοπιστίας τους. Τέτοιου είδους διαφημίσεις είναι ευνόητο ότι δεν βλάπτουν μόνο τη θιγόμενη εταιρεία αλλά και γενικότερα το θεσμό.

Επίσης **απαγορεύεται**, η άμεση διαφήμιση (κατ' οίκον επίσκεψη, τηλέφωνο κτλ) σε κάθε επενδυτή που έχει δηλώσει την αντίθεση του σε αυτό.

## 5. Εξειδίκευση πέμπτης αρχής

«Οι εταιρείες **μεριμνούν** για την οργάνωση τους και την **αποτελεσματικότητα** των διαδικασιών εσωτερικού ελέγχου.»

Ο εσωτερικός κανονισμός της εταιρείας θα πρέπει να περιγράφει τα καθήκοντα και τις αρμοδιότητες κάθε τμήματος και να είναι έτσι δομημένος σε τρόπο ώστε να διαφυλάσσεται το εμπιστευτικό της πληροφόρησης.

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

Επίσης θα πρέπει να διαθέτουν μηχανογραφικό σύστημα το οποίο θα διασφαλίζει ότι τα στοιχεία των μεριδιούχων από την συμμετοχή μέχρι την εξαγορά των μεριδίων τους θα τηρούνται ορθά και θα διατηρούνται για δέκα χρόνια. Επίσης θα πρέπει να διασφαλίζεται η δυνατότητα ελεγχόμενης πρόσβασης των χρηστών στο σύστημα αλλά και η δυνατότητα ανίχνευσης από τον εσωτερικό ελεγκτή όλων αυτών των κινήσεων στο σύστημα.

## 6. Εξειδίκευση έκτης αρχής

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

ΣΤΟ άρθρο αυτό ίση μεταχείριση νοείται η αντιμετώπιση των επενδυτών από τα αντικειμενικά τους κριτήρια. Παρέχεται όμως η δυνατότητα στις εταιρείες διαχωρισμού των επενδυτών ανάλογα με τα χαρακτηριστικά τους (οικονομική επιφάνεια, νομικά - φυσικά πρόσωπα κτλ).

Πρέπει όμως σε κάθε περίπτωση να είναι καθορισμένη με τρόπο σαφή η πολιτική προμηθειών και να ορίζονται τα ποσοτικά και ποιοτικά κριτήρια με βάση τα οποία κατατάσσονται οι μεριδιούχοι σε κατηγορίες. Πρέπει τέλος να αναγράφονται στην αίτηση συμμετοχής τα ακριβή ποσοστά των προμηθειών για την συμμετοχή και την εξαγορά του Α/Κ

Επίσης οι Α.Ε.Δ.Α.Κ οφείλουν να παρουσιάζουν με τρόπο σαφή τους επενδυτικούς κινδύνους της προσφερόμενης επένδυσης. Στο πλαίσιο αυτό οφείλουν, ενδεικτικά και όχι περιοριστικά να ενημερώνουν τους Επενδυτές ως προς τη μεταβολή της αξίας της επένδυσης, ως προς την καταλληλότητα της επένδυσης για συγκεκριμένους επενδυτές, ως προς τους συναλλαγματικούς και άλλους κινδύνους καθώς και ως προς τους τυχόν περιορισμούς για την άμεση ρευστοποίηση της επένδυσης.

Επίσης πρέπει να διασφαλίζουν ότι οι επενδυτές παραλαμβάνουν το αναλυτικό δελτίο του Α/Κ. Η ευθύνη για την ενημέρωση των επενδυτών ανήκει στην εταιρεία η οποία πρέπει να διασφαλίζει ότι όλες οι πληροφορίες που παρέχονται είναι σαφείς, συγκεκριμένες και επαρκείς για ο σχηματισμό τεκμηριωμένης γνώμης ως προς την προτεινόμενη επένδυση.

## 7. Εξειδίκευση έβδομης αρχής

«Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχουν πλήρη την ευθύνη, για τον τρόπο προώθησης των μεριδίων των Α/Κ τη σωστή επιλογή των ατόμων με τα οποία συνεργάζονται καθώς και για την διασφάλιση της οργάνωσης του δικτύου διάθεσης μεριδίων των Α/Κ που διαχειρίζονται κατά τρόπο ώστε να προστατεύονται πάντοτε τα συμφέροντα των μεριδιούχων.»

Ειδικότερα οι Α.Ε.Δ.Α.Κ οφείλουν να ελέγχουν την καταλληλότητα και το ήθος των ανωτέρω προσώπων και να φροντίζουν για την επαρκή κατάρτιση τους με την παρακολούθηση προγράμματος εκπαίδευσης, μετά την οποία εφοδιάζουν αυτά με πιστοποιητικό συνεργασίας και εκπαίδευσης που επιδεικνύεται στους υποψήφιους μεριδιούχους. Με το άρθρο αυτό μπαίνει φραγμός στις μέχρι τώρα αυθαιρεσίες των πωλητών.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ: ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ & ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥΣ

### 4.Ο Κανονισμός του Α/Κ

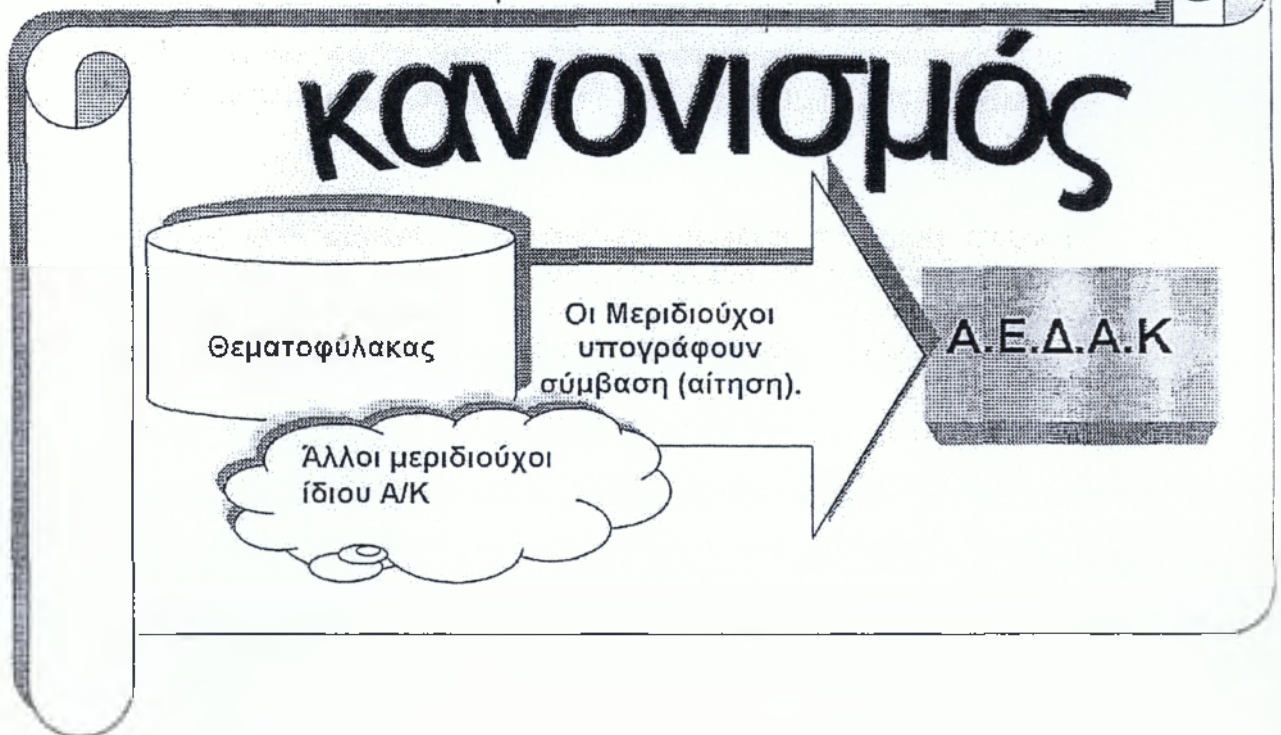
Ένας από τους σημαντικότερους παράγοντες του Α/Κ είναι ο **Κανονισμός** λειτουργίας του.

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει το Α/Κ είναι οργανισμός συμβατικής μορφής. Υπάρχει ένα πλέγμα συμβάσεων μεταξύ του μεριδιούχου της Α.Ε.Δ.Α.Κ, και του Θεματοφύλακα.

**Ο Κανονισμός του Α/Κ παρέχει την απαραίτητη ενότητα στην ομάδα (κοινωνία) στην οποία συμμετέχουν οι μεριδιούχοι.**

Δηλαδή όπως δείχνει και το παρακάτω σχήμα, πρώτα γεννιέται η σχέση μεταξύ μεριδιούχου και Α.Ε.Δ.Α.Κ με την υπογραφή της σχετικής αίτησης για αγορά μεριδίων. Σημειώνεται ότι η συμφωνία απόκτησης μεριδίων είναι έγκυρη μόνο αν παραπέμπει σε συγκεκριμένο κανονισμό σε συγκεκριμένο Α/Κ δηλαδή.

Από την αποδοχή του κανονισμού γεννιέται η σχέση μεριδιούχου - θεματοφύλακα, μια που ο κανονισμός σαφώς αναφέρει την Τράπεζα που εκτελεί χρέη θεματοφύλακα για το συγκεκριμένο Α/Κ και τέλος γεννιέται η σχέση κάθε μεριδιούχου προς όλους τους άλλους μεριδιούχους. Όλες οι πιο πάνω σχέσεις στην ουσία διέπονται από τον κανονισμό.



Ο Κανονισμός εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει τουλάχιστον :

- > Την Ονομασία του Α/Κ και τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ και του Θεματοφύλακα



# Αξιολόγηση Αμοιβαίων Κεφαλαίων

## 4.1. Βασικές έννοιες

Απόδοση επένδυσης: η διαφορά μεταξύ της αξίας της αρχικής τοποθέτησης του επενδυτή και της τελικής απολαβής του από αυτή την επένδυση.

Κίνδυνος επένδυσης: η απόκλιση της πραγματοποιηθείσας απόδοσης από την αναμενόμενη για τον επενδυτή.

## 4.2. Απόδοση Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Η-μία βασική συνισταμένη για την αξιολόγηση ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η μέτρηση της απόδοσης που επέτυχε στο παρελθόν. Η απόδοση ενός Α/Κ αποτελείται από δύο μέρη:

A) τα κεφαλαιακά κέρδη/ ζημιές και B) το διανεμόμενο μέρισμα.

Η περίοδος που θα πρέπει να εξετάζεται δε θα πρέπει να περιορίζεται στο τελευταίο έτος αλλά να εξετάζει τις αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου των τριών ή πέντε τελευταίων ετών. Με αυτό τον τρόπο φαίνεται καλύτερα η εξακολουθητική ικανότητα των διαχειριστών του να πετυχαίνουν καλές αποδόσεις σε βάθος χρόνου κι όχι σε μία μόνο χρονιά στην οποία λόγω συγκυριών, έκτακτων γεγονότων ή συνολικής εικόνας της Αγοράς να παρουσιάζουν πολύ καλή ή πολύ χαμηλή απόδοση.

### 4.2.1. Ετήσια Απόδοση Α/Κ

Θέλοντας να μετρήσουμε την ονομαστική απόδοση ενός Α/Κ για περίοδο ενός έτους χρησιμοποιούμε τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Ετήσια ονομαστική απόδοση} = \frac{\text{Τελική Τιμή} - \text{Αρχική Τιμή}}{\text{Αρχική Τιμή}} \times 100$$

T1

Όπου:

**Τελική Τιμή** η καθαρή τιμή που έκλεισε το Α/Κ στο τέλος της ετήσιας χρονικής περιόδου στην οποία συμπεριλαμβάνεται και το τυχόν μέρισμα που η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αποφάσισε να διανείμει στη χρονική αυτή περίοδο για το συγκεκριμένο Α/Κ.

Αρχική Τιμή η καθαρή τιμή που είχε το Α/Κ στην αρχή της χρονικής περιόδου

Εστω ότι πελάτης Α αγόρασε την 4.1.1999 μερίδια Α/Κ το οποίο είχε τις εξής τιμές εκείνη την ημέρα; Καθαρή τιμή : 3357,32 Τιμή διάθεσης: 3491.61 Τιμή εξαγοράς: 3323,75

Και πούλησε τα μερίδια του την 29.12.1999 όπου οι τιμές εκείνη την ημέρα διαμορφώθηκαν ως εξής: Καθαρή τιμή : 8244,00 Τιμή διάθεσης 8573.76 Τιμή εξαγοράς: 8161,56

Η ονομαστική απόδοση της επένδυσης του πελάτη Α αυτή τη χρονική περίοδο ήταν:

$$\frac{8161.56-3491.61}{3491.61} \times 100 = 133,75\%$$

Εστω ότι άλλος πελάτης Β είχε αγοράσει μέσα στο 1998 μερίδια του ίδιου Α/Κ τα οποία όμως δεν ρευστοποίησε μέσα στο 1999. Η απόδοση που είχε η επένδυση του αποκλειστικά και μόνο μέσα στο 1999 ήταν:

$$\frac{8161.56-3323,75}{3323,75} \times 100 = 145,55\%$$

Αν θέλουμε να προσδιορίσουμε την πραγματική απόδοση της επένδυσης σε μία χρονιά τότε αφαιρούμε από την πραγματοποιηθείσα ονομαστική απόδοση το ρυθμό πληθωρισμού της συγκεκριμένης χρονιάς δηλαδή:

$$\text{Πραγματική απόδοση} = \text{Ονομαστική απόδοση} - \text{Ρυθμός πληθωρισμού}$$

| T 2

Στα παραπάνω παραδείγματα μας η πραγματική απόδοση με ρυθμό πληθωρισμού για το 1999 2,7% ήταν για τον

Πελάτη Α : 133,75 - 2,7 = 131,05 %

Και για τον

Πελάτη Β: 145,55 - 2,7 = 142,85%

#### 4.2.2. Απόδοση A/K για περίοδο μεγαλύτερη του έτους

Θεωρώντας ότι ο επενδυτής δε ρευστοποιεί το επενδυμένο ποσό στο A/K ούτε τις τυχόν ενδιάμεσες πρόσθετες παροχές που προκύπτουν (π.χ. μερίσματα) τότε μπορούμε να δούμε την απόδοση της επένδυσης με τις ακόλουθες εναλλακτικές μεθόδους υπολογισμού:

- ι) Σωρευτική απόδοση με επανεπένδυση τυχόν μερισμάτων (Σ.Α.)
- ιι) Μέση ετήσια απόδοση (Μ.Ε.Α.)
- ιιι) Γεωμετρικός βαθμός επένδυσης (Γ.Β.Ε.)

##### ι) Σωρευτική απόδοση με επανεπένδυση τυχόν μερισμάτων (Σ.Α.)

Με τη μέθοδο αυτή υπολογίζεται η συνολική απόδοση της επένδυσης για ολόκληρη την περίοδο που εξετάζεται.

Εστω ότι ένας πελάτης επένδυσε με χρονικό ορίζοντα διετίας σε ένα A/K του οποίου η τιμή διάθεσης μεριδίου στην αρχή της περιόδου ήταν 1000 δρχ. στο τέλος του πρώτου έτους η τιμή εξαγοράς ήταν 1300 στο τέλος του δεύτερου έτους η τιμή εξαγοράς ήταν 1400 και εισπράχθηκε μέρισμα στο τέλος της πρώτης περιόδου 100 ενώ στο τέλος της δεύτερης περιόδου εισπράχθηκε μέρισμα 30

Η σωρευτική απόδοση υπολογίζεται ως εξής:

- Υπολογίζουμε την απόδοση του πρώτου έτους

$$\text{Απόδοση } \sigma' \text{ έτους (EA}_1\text{)} = \frac{(1300-1000)+100}{1000} \times 100 = 40\% \quad \left| \begin{array}{l} \text{T3} \end{array} \right.$$

- Υπολογίζουμε την απόδοση του δεύτερου έτους

$$\text{Απόδοση } \beta' \text{ έτους (EA}_2\text{)} = \frac{(1400-1300)+30}{1300} \times 100 = 10\% \quad \left| \begin{array}{l} \text{T4} \end{array} \right.$$

Υπολογίζουμε την απόδοση του μερίσματος του πρώτου χρόνου που επανεπενδύθηκε στο δεύτερο χρόνο.

Απόδοση μερίσματος α' έτους:  $100 \times 0,10 = 10$ .

άρα η επανεπένδυση του μερίσματος στο β'έτος έχει αυξήσει την τελική αξία του στις 110 δρχ.  $(100+10)$

Υπολογίζουμε τη συνολική αξία του μεριδίου αθροίζοντας

την τιμή εξαγοράς που έχει το μερίδιο στο τέλος του δεύτερου έτους

+ την τιμή του μερίσματος του β' έτους

+ την τελική αξία του επανεπενδυμένου μερίσματος του α'έτους δηλ.

$$1400 + 30 + 110 = 1540$$

Υπολογίζουμε τη σωρευτική απόδοση με το γνωστό τύπο και διαπιστώνουμε ότι:

$$\text{Σωρευτική απόδοση διατίας} = \frac{1540-1000}{1000} \times 100 = 54\%$$

T5

### Μέση ετήσια απόδοση (Μ.Ε.Α.)

Η μέση ετήσια απόδοση είναι ο λόγος του αθροίσματος των ετήσιων αποδόσεων δια του πλήθους των χρονικών περιόδων που εξετάζουμε. Προκύπτει από τον τύπο:

$$\text{Μ.Ε.Α} = \frac{\text{ΕΑ}_1 + \text{ΕΑ}_2 + \dots + \text{ΕΑ}_n}{n} \times 100$$

T6

Όπου

ΕΑ<sub>1</sub>, ΕΑ<sub>2</sub>: οι ετήσιες αποδόσεις του 1<sup>ου</sup>, 2<sup>ου</sup> έτους

n : ο αριθμός των ετών

Ακολουθώντας τα στοιχεία της παραπάνω περίπτωσης-παραδείγματος, η μέση ετήσια απόδοση υπολογίζεται ως εξής:

- Υπολογίζουμε την απόδοση του πρώτου έτους  
Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω τύπου T3 η απόδοση του πρώτου έτους ήταν 40%
- Υπολογίζουμε την απόδοση του δεύτερου έτους  
Σύμφωνα με τα στοιχεία του παραπάνω τύπου T3 η απόδοση του δεύτερου έτους ήταν 10%
- Υπολογίζουμε τη μέση ετήσια απόδοση ως εξής:

$$\text{Μ.Ε.Α} = \frac{0.40 + 0.10}{2} \times 100 = 25\%$$

T7

Η μέση ετήσια απόδοση χρησιμοποιείται με επιτυχία για τον προσδιορισμό της κεντρικής τιμής μόνο όταν οι επιμέρους τιμές δεν παρουσιάζουν μεγάλες αποκλίσεις.

### ii) Γεωμετρικός Βαθμός Επένδυσης (Γ.Β.Ε.)

Η συγκεκριμένη μέθοδος κρίνεται ως η πλέον αποδεκτή και ακριβής μέθοδος υπολογισμού της μέσης απόδοσης. Προκύπτει από τον ακόλουθο τύπο:

$$\text{Γ.Β.Ε.} = \sqrt[n]{(1+\text{ΕΑ}_1) \times (1+\text{ΕΑ}_2) \times \dots \times (1+\text{ΕΑ}_n)} - 1$$

T8

Εφαρμόζοντας τη μέθοδο αυτή στην περίπτωση-παράδειγμά μας έχουμε το ακόλουθο αποτέλεσμα:

$$Γ.Β.Ε. = \sqrt{(1+0.40) \times (1+0,10)} - 1 = 0,2410 \text{ ή } 24,10\%$$

T9

Ο γεωμετρικός μέσος παρουσιάζει τα εξής χαρακτηριστικά σε σχέση με τον αριθμητικό μέσο:

- Είναι πάντοτε μικρότερος του αριθμητικού μέσου. Έχει παρατηρηθεί ότι όσο πιο μεγάλη είναι η διασπορά των τιμών των μετοχών τόσο μικρότερος εμφανίζεται ο γεωμετρικός μέσος.
- Ο γεωμετρικός μέσος είναι ευαίσθητος στις ακραίες τιμές της μεταβλητής.
- Ο γεωμετρικός μέσος αντικατοπτρίζει ακριβέστερα τις αλλαγές της περιουσιακής θέσης στο παρελθόν κατά τη διάρκεια περισσότερων του ενός χρονικών διαστημάτων.

### 4.3. Κίνδυνοι

Η δεύτερη βασική συνισταμένη για την αξιολόγηση ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η μέτρηση του κινδύνου που εμπεριέχει. Η έννοια της λέξης «κίνδυνος» σημαίνει πολλά πράγματα αλλά διαφορετικοί άνθρωποι με διαφορετικό ρόλο μέσα στην Αγορά παρατηρούν ορισμένες μόνο πλευρές του. Ο ιδιώτης επενδυτής ενδιαφέρεται περισσότερο άμεσα για την τρέχουσα και την αναμενόμενη συμπεριφορά της τιμής μετοχής της επιχείρησης. Τα στελέχη όμως της ίδιας της επιχείρησης όπως ο χρηματοοικονομικός διαχειριστής της (corporate treasurer) ενδιαφέρονται για τις τιμές και τη διαθεσιμότητα των πρώτων υλών, την τιμή δανεισμού της επιχείρησης κλπ). Ο υπεύθυνος υγιεινής του γαλακτοκομικού εργοστάσιου ενδιαφέρεται κυρίως για την καθαριότητα του χώρου επεξεργασίας, αποθήκευσης και μεταφοράς τόσο των πρώτων υλών όσο και των τελικών προϊόντων. Όλοι αυτοί ερμηνεύουν την έννοια του κινδύνου διαφορετικά αλλά στην ουσία προσδιορίζουν μία μία όλες τις πηγές κινδύνου.

Όσο κι αν ο κίνδυνος πηγάζει από διαφορετικές πηγές τα αποτελέσματα είναι αλληλένδετα μεταξύ τους. Η αντίδραση για παράδειγμα των χρηματοοικονομικών διαχειριστών της επιχείρησης σε μια άνοδο των τιμών των πρώτων υλών έχει αλυσιδωτές συνέπειες που φτάνουν μέχρι τον ιδιώτη επενδυτή. Αν η αντίδραση του χρηματοοικονομικού διαχειριστή είναι να περιμένει να εκδηλωθεί αυτή η αύξηση της τιμής των πρώτων υλών και να αποφασίσει να την μετακυλήσει στην τιμή του τελικού προϊόντος της επιχείρησης τότε είναι πολύ πιθανό να υπάρξουν οι ακόλουθες συνέπειες:

- μείωση των πωλήσεων άρα
- διατήρηση ή η μείωση των κερδών της επιχείρησης

- μείωση του ενδιαφέροντος του ιδιώτη επενδυτή να κρατήσει ή να αγοράσει μετοχές της επιχείρησης που θα οδηγήσει στη
  - στην πτώση της τιμής της μετοχής της επιχείρησης άρα και
  - στη μείωση της συνολικής αξίας της επιχείρησης.

Αν η αντίδραση του χρηματοοικονομικού διαχειριστή είναι να προλάβει, πριν την εκδήλωση της αύξησης της τιμής των πρώτων υλών να παραγγείλει την αναγκαία ποσότητα πρώτων υλών στα παρόντα επίπεδα τιμών τότε θα κρατήσει σταθερή την τιμή του τελικού προϊόντος, και πολύ πιθανά

- θα κερδίσει πρόσθετο μερίδιο στην αγορά
- ανεβάζοντας τα κέρδη,
- στρέφοντας έτσι τον ιδιώτη επενδυτή να αγοράσει νέες μετοχές της επιχείρησης που θα οδηγήσει σε
  - άνοδο της τιμής της μετοχής και επομένως
  - της αξίας της επιχείρησης.

Ανεξάρτητα από το διαφορετικό ρόλο που έχουν στην οικονομία διαφορετικοί άνθρωποι όλοι επηρεάζονται από τους ίδιους τύπους κινδύνου που προέρχονται από τις ίδιες πηγές κινδύνου.

#### 4.3.1. Τύποι κινδύνων

Οι βασικοί τύποι κινδύνων είναι δύο:

- **Ο μη συστηματικός ή ειδικός κίνδυνος (specific risk)**
- **Ο συστηματικός κίνδυνος ή κίνδυνος αγοράς (market risk)**

##### 4.3.1.1. Μη συστηματικός ή ειδικός κίνδυνος (specific risk)

Η γαλακτοβιομηχανία Χ είναι μια μεγάλη επιχείρηση στον τομέα παραγωγής γαλακτοκομικών προϊόντων με αξιόλογη θέση στην αγορά. Διαθέτει ένα μεγάλο εργοστάσιο όπου επεξεργάζεται το γάλα και στην οποία δημιουργείται όλη η γκάμα των προϊόντων της. Εμφανίζει σημαντικούς ρυθμούς ανάπτυξης την τελευταία πενταετία, έχει φιλόδοξο επενδυτικό πρόγραμμα για την επόμενη τριετία και είναι εισηγμένη στο Χρηματιστήριο όπου η συμπεριφορά της μετοχής της έχει προσφέρει σημαντικά κέρδη στους πιστούς μετόχους της εταιρίας. Η γαλακτοβιομηχανία Χ είχε ξεκινήσει τη διάθεση ομολογιών, ενώ βρισκόταν σε διαπραγμάτευση με μεγάλη Τράπεζα για τη χρηματοδότηση μέρους του επενδυτικού προγράμματος με πολύ ευνοϊκούς για τη γαλακτοβιομηχανία όρους.

Σε έλεγχο της Υγειονομικής επιτροπής στο εργοστάσιο της διαπιστώθηκε η ύπαρξη μικροβίου στα μηχανήματα επεξεργασίας του γάλακτος το οποίο ευθυνόταν για ορισμένα κρούσματα γαστρεντερίτιδας που είχαν παρουσιαστεί πρόσφατα σε καταναλωτές προϊόντων της Εταιρίας. Το προσωρινό κλείσιμο του εργοστασίου για εργασίες απολύμανσης προκάλεσε κάθετη πτώση των πωλήσεων της επιχείρησης μειώνοντας κατακόρυφα τα αναμενόμενα κέρδη. Αμεση ήταν η επίδραση στην τιμή της μετοχής της η οποία, την περίοδο πριν την αρνητική είδηση, παρουσίαζε εκρηκτική άνοδο αφού η αγορά προεξοφλούσε τα αποτελέσματα των θετικών ειδήσεων που η γαλακτοβιομηχανία είχε εξαγγείλει.

Η διάθεση των ομολογιών επηρεάστηκε αρνητικά αφού η απόδοση της ομολογίας που η επιχείρηση είχε υποσχεθεί στους ομολογιούχους κρίθηκε από την αγορά ότι δύσκολα θα μπορούσε να εκπληρωθεί μετά από τις δυσάρεστες για την επιχείρηση εξελίξεις. Η αγορά δέχτηκε ένα καταγισμό διαφημιστικών μηνυμάτων των ανταγωνιστριών της επιχειρήσεων για την ποιότητα των δικών τους προϊόντων και τα μερίδια στην αγορά γάλακτος γρήγορα άλλαξαν υπέρ αυτών των εταιριών που είδαν άμεσο θετικό αντίκτυπο στα δικά τους αποτελέσματα και τις τιμές των μετοχών τους.

Η Τράπεζα, με την οποία η γαλακτοβιομηχανία Χ ήταν έτοιμη να συνάψει δάνειο, αναπροσάρμοσε τους όρους δανεισμού προκαλώντας έντονο προβληματισμό στην επιχείρηση για τα περιθώρια κέρδους που διαμορφώνονταν πια από την υλοποίηση, με τέτοιους όρους, του επενδυτικού τους σχεδίου.

Ο τύπος του κινδύνου που περιγράφηκε παραπάνω ονομάζεται **μη συστηματικός ή ειδικός κίνδυνος (specific risk) και αναφέρεται στον κίνδυνο που συνδέεται με το συγκεκριμένο χρηματοπιστωτικό εργαλείο** (στο παράδειγμα μας με τη μετοχή της γαλακτοβιομηχανίας Χ).

#### 4.3.1.2. Συστηματικός ή κίνδυνος αγοράς (market risk)

ΣΤΟ τραγικό δυστύχημα στον πυρηνικό σταθμό του Τσερνομπίλ την άνοιξη του 1986 σημαντική ποσότητα ραδιενέργειας διέφυγε στην ατμόσφαιρα και πέρασε στην τροφική αλυσίδα. Από μετρήσεις εκείνης της περιόδου παρατηρήθηκε εντυπωσιακή συγκέντρωση ραδιενεργού υλικού στο γάλα (ανάμεσα σε άλλες τροφές). Από τους αρμόδιους οργανισμούς δίνονταν συνεχώς οδηγίες σ' όλες τις πλευρές (παραγωγούς και καταναλωτές) για αποφυγή χρήσης γάλακτος και γαλακτοκομικών προϊόντων μέχρι να υποχωρήσουν οι τιμές ραδιενεργών υλικών στα φυσιολογικά επίπεδα.

Το πρωτοφανές για τα ευρωπαϊκά αλλά και παγκόσμια δεδομένα, ατύχημα δημιούργησε κλίμα πανικού στους ευρωπαϊκούς λαούς και η κατανάλωση των επικίνδυνων για την υγεία γαλακτοκομικών προϊόντων έπεσε κατακόρυφα για σημαντικό διάστημα. Το δυστύχημα κλόνησε την εμπιστοσύνη του κοινού για την ποιότητα αυτών των προϊόντων και οι ζημιές που δημιουργήθηκαν δεν περιορίστηκαν μόνο σε μία αλλά σε όλες τις ευρωπαϊκές γαλακτοβιομηχανίες αλλά και σε όλο το σύστημα διακίνησης τροφίμων (π.χ. εμπορικά καταστήματα). Η καταστροφή στην κτηνοτροφία επέβαλλε την ανάγκη κρατικών αποζημιώσεων προς τους πληγέντες παραγωγούς. Οι αποζημιώσεις αναπροσάρμοσαν αρνητικά τις δαπάνες των κρατικών προϋπολογισμών και για χώρες όπως η Ελλάδα με μικρές έως ελάχιστες οικονομικές εφεδρείες οι συνέπειες ήταν χειρότερες.

Ο τύπος του κινδύνου που περιγράφηκε παραπάνω ονομάζεται **συστηματικός ή κίνδυνος αγοράς (market risk) και αναφέρεται στον κίνδυνο που συνδέεται με το περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν τα χρηματοπιστωτικά εργαλεία.**

Η παγκοσμιοποίηση της οικονομίας και η απελευθέρωση των Αγορών έχει αυξήσει τους κινδύνους. Για την αντιμετώπιση των κινδύνων και τη διαχείριση τους επιβάλλεται ο προσδιορισμός των πηγών κινδύνων. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι ένα καλάθι από χρηματοοικονομικά εργαλεία όπως καταθέσεις σε διάφορα νομίσματα, ομόλογα με εκδότες Κράτη ή επιχειρήσεις και μετοχές.

Το περιεχόμενο αυτού του καλαθιού μεταβάλλεται καθημερινά με συναλλαγές αγοραπωλησίας των παραπάνω χρηματοοικονομικών εργαλείων μέσα από το μηχανισμό της Χρηματαγοράς και της Κεφαλαιαγοράς. Οι συναλλαγές διεκπεραιώνονται μέσα από το Τραπεζικό Σύστημα. Επομένως οι πηγές κινδύνων που έχουν προσδιοριστεί για τον τραπεζικό τομέα ισχύουν και για τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Σήμερα η διαχείριση των κινδύνων προσδιορίζεται στις Χρηματοοικονομικές Αγορές από ένα πλέγμα διεθνών κανονισμών και πρακτικών, που προέρχονται κυρίως από την Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών που εδρεύει στη Βασιλεία της Ελβετίας, το οποίο συνεχώς διευρύνεται και εξειδικεύεται.

### 4.3.2. Πηγές Κινδύνου

Οι σημαντικότερες πηγές κινδύνου είναι:

- Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk)
- Κίνδυνος Αγοράς ή Θέσης (Market/Position Risk)
- Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)
- Κίνδυνος Διακανονισμού (Settlement Risk)
- Λειτουργικός Κίνδυνος (Operational Risk)
- Επιχειρηματικός Κίνδυνος (Business Risk)

#### 4.3.2.1. Πιστωτικός Κίνδυνος (Credit Risk)

Ως πιστωτικός κίνδυνος ορίζεται η πιθανότητα ο δανειζόμενος να μην μπορεί να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις του να επιστρέψει το δάνειο στο δανειστή του.

##### Παράδειγμα 1

Μια Τράπεζα έχει δανείσει κεφάλαιο σε μια επιχείρηση για την κατασκευή ενός νέου εργοστασίου κατασκευής ηλεκτρικών συσκευών σε χώρα του Εξωτερικού. Το εργοστάσιο καταστράφηκε από εμπρησμό ενώ δεν υπάρχει περίπτωση καταβολής ασφαλίσεων. Η επιχείρηση αδυνατεί να επιστρέψει το δάνειο στην Τράπεζα. Ο συγκεκριμένος κίνδυνος ονομάζεται **άμεσος πιστωτικός κίνδυνος (direct Credit Risk)**

##### Παράδειγμα 2

Ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ομολογιακό έχει αγοράσει μέρος από Ομολογιακό Δάνειο κάποιας επιχείρησης. Η πιθανότητα μη επιστροφής από την επιχείρηση του κεφαλαίου πλέον των τόκων συνιστά πιστωτικό κίνδυνο. Στην προκειμένη περίπτωση επειδή ο δανεισμός είχε γίνει με έκδοση τίτλου χαρακτηρίζεται ως **κίνδυνος εκδότη τίτλου (Security Issuer Risk)**.



#### 4.3.2.2. Κίνδυνος Αγοράς ή Θέσης (Market/Position Risk)

Είναι ο κίνδυνος καταγραφής ζημιών σε συγκεκριμένη χρονική περίοδο, σε χαρτοφυλάκιο από κινήσεις των τιμών της Αγοράς σε αντίθεση από την επιθυμητή, για το χαρτοφυλάκιο, κατεύθυνση . Διακρίνεται σε:

- **κίνδυνο τίτλων (Bond/Equity Risk)** αν η ανεπιθύμητη μεταβολή τιμών αφορά τιμές διαπραγμάτευσης τίτλων που διαθέτει το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.
- **Κίνδυνο επιτοκίου (Interest Rate Risk)** αν η ανεπιθύμητη μεταβολή τιμών αφορά δανεισμούς ή τοποθετήσεις κεφαλαίων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.
- **Κίνδυνο νομίσματος (Currency Risk)** αν η ανεπιθύμητη μεταβολή αφορά τιμές ανταλλαγής νομισμάτων που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.
- **Κίνδυνο εμπορευμάτων (Commodity Risk)** αν η ανεπιθύμητη μεταβολή αφορά τιμές αγοραπωλησίας εμπορευμάτων (καφέ, ζάχαρης, σταριού κα) που περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο του επενδυτή.

#### Παράδειγμα

Μεγάλο Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ομολογιακό διαθέτει σε μεγάλο ποσοστό κρατικούς τίτλους. Οι συνθήκες της Οικονομίας της χώρας επιβάλλουν άνοδο των επιτοκίων διάθεσης των Κρατικών Τίτλων που πρόκειται να εκδοθούν από τη στιγμή αυτή και στο μέλλον κάνοντας φανερό πως πέρασε μάλλον οριστικά η περίοδος χαμηλών επιτοκίων. Η εξέλιξη αυτή οδηγεί σε σημαντική πτώση στη Δευτερογενή Αγορά Τίτλων των τιμών αγοραπωλησίας των τίτλων παλαιότερης έκδοσης που είχαν εκδοθεί με χαμηλότερα επιτόκια από αυτά της τρέχουσας περιόδου.

#### 4.3.2.3. Κίνδυνος Ρευστότητας (Liquidity Risk)

Είναι η αδυναμία συγκέντρωσης επαρκών κεφαλαίων προκειμένου να πληρωθούν υπάρχουσες υποχρεώσεις πληρωμής της επιχείρησης την οφειλόμενη χρονική στιγμή. Η αδυναμία αυτή δεν είναι μόνιμη και εκλείπει σε κάποια μεταγενέστερη από την οφειλόμενη χρονική στιγμή.

Στις 5 Μαρτίου 1989 η First National Bank Of Browning της πολιτείας Montana των Η.Π.Α. δεν κατάφερε να ανταποκριθεί στις ανάγκες πληρωμής εκείνης της ημέρας. Στον έλεγχο που έγινε από τις Ομοσπονδιακές αρχές διαπιστώθηκε ότι αιτία αυτής της κρίσης ρευστότητας ήταν η επιτυχία του τοπικού Γυμνασίου της περιοχής, των Browning Indians, να μπουν στον τελικό του πρωταθλήματος basketball της Πολιτείας. Ο τελικός αυτός θα διεξαγόταν στο Missouri, 200 μίλια νοτιότερα του Browning. Για να μπορέσουν να παρακολουθήσουν τον τελικό οι εργαζόμενοι που δούλευαν στις επιχειρήσεις της γύρω περιοχής και οι οποίοι ήταν οι περισσότεροι από τους 1700 κατοίκους της πόλης, οι επιχειρήσεις αυτές εξέδωσαν νωρίτερα τις εβδομαδιαίες επιταγές μισθοδοσίας ώστε οι εργαζόμενοι να μπορέσουν να αγοράσουν τα εισιτήρια μεταφοράς στο Missouri και του τελικού. Οι κάτοικοι του Browning προσήλθαν στο μοναδικό Κατάστημα της πόλης δηλαδή στην First National Bank Of

Browning και σε δύο τοπικά μαγαζιά τα οποία αγόραζαν επιταγές. Στις 2.10 μ.μ. έγινε φανερό ότι δεν υπήρχε ρευστό στην Τράπεζα για να αγοραστούν όλες αυτές οι επιταγές. Παράλληλα το πρόβλημα διευρύνθηκε όταν η Τράπεζα αδυνατούσε να δανείσει χρήματα στα Καταστήματα της πόλης για τις ανάγκες τους.

Από αυτή την πραγματική ιστορία που συνέβη σε μια μικρή απομονωμένη πόλη της Montana βγήκε σε μικρογραφία το καθημερινό πρόβλημα των Τραπεζών να διαθέτουν επαρκή ρευστότητα ώστε να ανταποκρίνονται στις υποχρεώσεις τους. Στη συγκεκριμένη περίπτωση της Montana η Τράπεζα δεν είχε ειδοποιηθεί από τους εργοδότες της περιοχής για την αλλαγή στο πρόγραμμα καταβολής μισθοδοσίας ώστε να έχει φροντίσει να έχει έγκαιρα επαρκές ρευστό.

#### 4.3.2.4. Κίνδυνος Διακανονισμού (Settlement Risk)

Είναι ο κίνδυνος να μη γίνει ο διακανονισμός της κίνησης κεφαλαίων όπως αναμενόταν. Γενικά αυτό συμβαίνει γιατί ένα μέρος αθετεί τις υποχρεώσεις μεταφοράς κεφαλαίων σε ένα ή και περισσότερους αντισυμβαλλόμενους. Ο κίνδυνος διακανονισμού περιλαμβάνει και πιστωτικό και κίνδυνο ρευστότητας. Ιστορικά τα μεγαλύτερα προβλήματα σε διακανονισμό έχουν συμβεί στην αγορά νομισμάτων.

Το πιο γνωστό παράδειγμα κινδύνου διακανονισμού είναι η πτώχευση της μικρής Γερμανικής τράπεζας Bankhaus Herstatt το 1974. Στις 26 Ιουνίου 1974 αφαιρέθηκε η άδεια λειτουργίας της Τράπεζας και διατάχθηκε η εκκαθάριση των στοιχείων της σε χρονική στιγμή μετά το κλείσιμο του γερμανικού διατραπεζικού συστήματος πληρωμών (3:30 μ.μ. τοπική ώρα). Μερικοί αντισυμβαλλόμενοι της τράπεζας Herstatt υλοποιώντας τις υποχρεώσεις που προέκυπταν από διατραπεζικές πράξεις είχαν ήδη αμετάκλητα πληρώσει γερμανικά μάρκα στη συγκεκριμένη Τράπεζα λίγο πριν την αφαίρεση της άδειας λειτουργίας της Τράπεζας. Οι τράπεζες αυτές είχαν προχωρήσει σ' αυτή την κίνηση ενεργώντας με καλή πίστη, πιστεύοντας ότι θα παραλάβουν αργότερα μέσα στην ημέρα δολάρια στους λογαριασμούς τους στη Νέα Υόρκη. Όμως ήταν μόλις 10:30 π.μ. στη Ν. Υόρκη όταν τερματίστηκε η τραπεζική δραστηριότητα της Herstatt.

Η ανταποκρίτρια τράπεζα της Herstatt στη Ν. Υόρκη σταμάτησε όλες τις εξερχόμενες πληρωμές δολαρίων από το λογαριασμό της Herstatt σ' αυτήν, αφήνοντας στους αντισυμβαλλόμενους της Herstatt πλήρως εκτεθειμένους στην αξία των γερμανικών μάρκων που είχαν ήδη πληρώσει στη γερμανική Τράπεζα νωρίτερα την ίδια ημέρα. Αυτός ο τύπος κινδύνου διακανονισμού όπου το ένα μέρος σε μια πράξη αγοραπωλησίας ξένου νομίσματος πληρώνει το νόμισμα που πούλησε αλλά δεν λαμβάνει το νόμισμα που αγόρασε ονομάζεται και κίνδυνος Herstatt (Herstatt risk) ή διανομισματικός κίνδυνος διακανονισμού (cross-currency settlement risk).

#### 4.3.2.5. Λειτουργικός Κίνδυνος (Operational Risk)

Είναι ο κίνδυνος μη αναμενόμενων ζημιών που προέκυψαν από ανεπάρκειες στα συστήματα και τις διαδικασίες υποστήριξης και ελέγχου συναλλαγών καθώς και στα συστήματα και τις διαδικασίες διαχείρισης πληροφόρησης της τράπεζας.

Ο λειτουργικός κίνδυνος διακρίνεται σε:

- **Κίνδυνο συναλλαγών (transaction risk)** που πηγάζει από λάθη στην εκτέλεση των συναλλαγών (χρέωση ή πίστωση λάθος λογαριασμού, λάθος ερμηνεία των οδηγιών πληρωμής κ.α.)
- **Κίνδυνο λειτουργικού ελέγχου (operational control risk)** που πηγάζει από πλημμελή έλεγχο των ορίων που υπάρχουν με τον κάθε αντισυμβαλλόμενο, πλημμελή έλεγχο για περίπτωση ξηπλύματος χρήματος ή απάτης κενών στις λειτουργικές διαδικασίες της τράπεζας.
- **Κίνδυνο Μηχανογραφικών Συστημάτων (Systems Risk)** που πηγάζει από την πιθανότητα προγραμματιστικού λάθους στα μηχανογραφικά συστήματα διακανονισμού της τράπεζας, πτώσης λειτουργίας των μηχανογραφικών συστημάτων της τράπεζας, τηλεπικοινωνιακής διακοπής κτ.

#### 4.3.2.6. Επιχειρηματικός Κίνδυνος (Business Risk)

Είναι η πιθανότητα να επέλθουν ζημιές εξαιτίας δυσμενών συνθηκών λειτουργίας της επιχείρησης. Ο επιχειρηματικός κίνδυνος διακρίνεται σε εξωτερικό και εσωτερικό.

Ο **εξωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος** προέρχεται από συνθήκες που επιβάλλονται στην επιχείρηση λόγω των εξωτερικών δυνάμεων της αγοράς που βρίσκονται πέρα από τον έλεγχο της επιχείρησης (π.χ. αλλαγές στο νομικό πλαίσιο λειτουργίας της επιχείρησης, φυσικές καταστροφές, πόλεμος, κατάρρευση οικονομικών αγορών κτ)

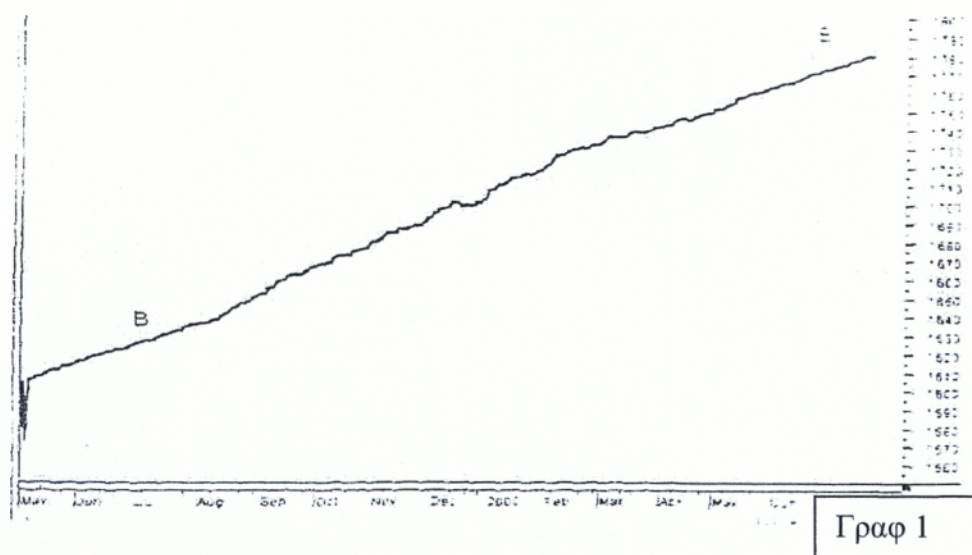
Ο **εσωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος** αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα λειτουργίας της επιχείρησης και σχετίζεται με την ικανότητα της διοίκησης, τη διαφοροποίηση των προϊόντων, την αποτελεσματικότητα των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων κτ.

### 4.3.3. Μέτρηση Κινδύνου

Ο προσδιορισμός των πηγών κινδύνου είναι σημαντικό στοιχείο στην προσπάθεια κατανόησης του πλαισίου μέσα στο οποίο κινείται και λειτουργεί κάθε χρηματοοικονομικό εργαλείο στο οποίο βασίζεται η κάθε επένδυση. Υπάρχει όμως η ανάγκη μέτρησης του βαθμού επίδρασης που έχουν αυτές οι πηγές κινδύνου πάνω στα χρηματοοικονομικά εργαλεία που στηρίζονται οι διαχειριστές Α/Κ για την κατασκευή χαρτοφυλακίων αλλά και ο κάθε επενδυτής όταν θέλει να δημιουργήσει το ατομικό του επενδυτικό χαρτοφυλάκιο.

Ο επενδυτής έχει να αντιμετωπίσει τόσο το μη συστηματικό (ειδικό) κίνδυνο όσο και τον συστηματικό κίνδυνο. Ο συστηματικός κίνδυνος δεν μπορεί να εξαλειφθεί παρά τις όποιες επενδυτικές τακτικές μπορεί να ακολουθήσει ο επενδυτής. Η αντιμετώπιση του ειδικού κινδύνου μπορεί να ελαχιστοποιηθεί με μια καλά μελετημένη διαφοροποίηση στα χρηματοοικονομικά εργαλεία στα οποία θα τοποθετηθεί το επενδυμένο κεφάλαιο. Η τακτική της διαφοροποίησης ακολουθεί τη σοφή λαϊκή συμβουλή «όχι όλα τα αυγά σ' ένα καλάθι».

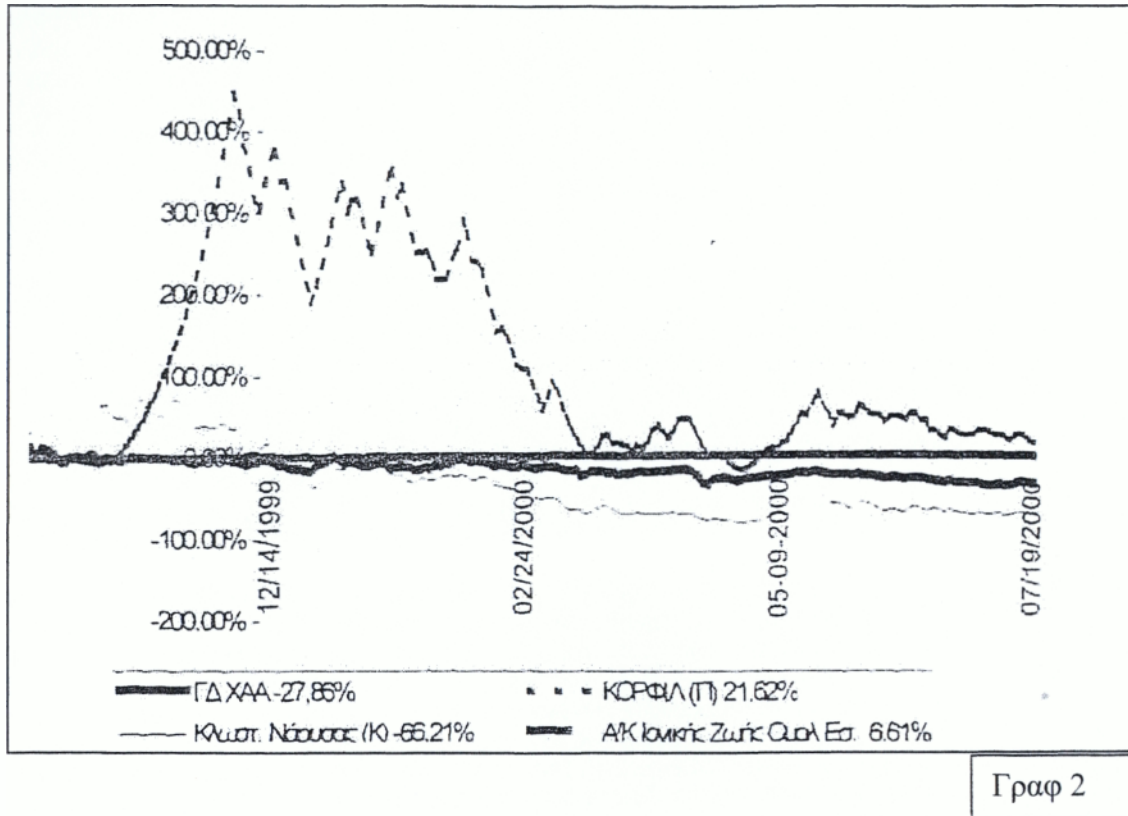
Με ποια κριτήρια όμως μπορεί να γίνει πετυχημένη η διαφοροποίηση των επιλογών σ' ένα επενδυτικό χαρτοφυλάκιο: Ας δούμε μερικά:



Το χαρτοφυλάκιο που περιέχει σημαντικό ποσοστό μετοχών θα παρουσιάζει έντονες διακυμάνσεις τιμών μέσα σε μια χρονική περίοδο ενώ το χαρτοφυλάκιο που θα επενδύει σε ομόλογα ή σε καταθετικά προϊόντα θα παρουσιάζει σημαντικά μικρότερες διακυμάνσεις.

- Η συσχέτιση των τιμών των αξιόγραφων που συμμετέχουν στο χαρτοφυλάκιο.

#### Συγκριτική απόδοση με ΓΔ ΧΑΑ



Γραφ 2

ΣΤΟ Γράφημα 2 βλέπουμε τη διαφορετική πορεία των τιμών 3 διαφορετικών επενδυτικών επιλογών (των μετοχών ΚΛΩΣΤΗΡΙΩΝ ΝΑΟΥΙΑΣ, ΚΟΡΦΙΑ και του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Ιονική Ζωής Ομολογιακό Εσωτερικό) σε σχέση με το Γενικό Δείκτη. Βλέπουμε πως την περίοδο 4/10/1999 με 19/7/2000 δεν υπάρχει συσχέτιση των τιμών των μετοχών ΚΛΩΣΤΗΡΙΩΝ ΝΑΟΥΣΑΣ και ΚΟΡΦΙΑ παρόλο που και οι δύο μετοχές ανήκουν στον κλάδο της κλωστοϋφαντουργίας.

- Ο αριθμός των διαφορετικών μετοχών που βρίσκονται στο χαρτοφυλάκιο.

Ο μεγάλος αριθμός μετοχών στο χαρτοφυλάκιο περιορίζει τον κίνδυνο και κυρίως τον ειδικό. Βέβαια η συνεχής αύξηση του αριθμού των μετοχών από έναν αριθμό και μετά μειώνει αλλά δεν εξαλείφει τον κίνδυνο. Από έρευνα σε Γαλλικό Χαρτοφυλάκιο προέκυψαν τα ακόλουθα στοιχεία:

Αρ. τίτλων	% μείωσης κινδύνου
1	0
2	34,6
3	51,4
10	85,7
20	98,2
30	98,4

- Τα ποσοστά συμμετοχής του κάθε αξιόγραφου μέσα στο χαρτοφυλάκιο. Σε συνέχεια του παραδείγματος στο Γράφημα 3 άλλο κίνδυνο ενσωμάτωνε ένα χαρτοφυλάκιο που διέθετε σε πλειοψηφικό ποσοστό σε μετοχές ΚΟΡΦΙΑ την περίοδο 1.12.1999 - 1.3.2000 κι άλλο αν εκείνη την περίοδο είχε μικρό ποσοστό στη συγκεκριμένη μετοχή.

#### 4.3.4. Δείκτες μέτρησης κινδύνου

Με βάση τα παραπάνω κριτήρια μέτρησης κινδύνου έχουν γίνει ευρέως αποδεκτοί οι παρακάτω δείκτες:

- Δείκτης διακύμανσης (variance).
- Δείκτης τυπικής απόκλισης (standard deviation).
- Δείκτης συνδιακύμανσης (covariance) και δείκτης συσχέτισης (correlation).
- Δείκτης συστηματικού κινδύνου beta.
- Άλλοι στατιστικοί δείκτες.

Οι δείκτες αυτοί μπορούν να χρησιμοποιηθούν τόσο στη μέτρηση κινδύνου μετοχών όσο και στη μέτρηση κινδύνων σε μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων ή επενδυτικών χαρτοφυλακίων.

#### 4.4. Αξιολόγηση απόδοσης σε σχέση με τον κίνδυνο.

Είδαμε παραπάνω τις δύο βασικές συνισταμένες για την αξιολόγηση του A/K την απόδοση του και τον κίνδυνο που ενσωματώνει. Η αξιολόγηση ενός A/K δεν μπορεί να στηριχτεί μόνο στις αποδόσεις χωρίς να λαμβάνει υπόψη σε τι κινδύνους εκτέθηκε το A/K για να τις πετύχει. Επιπρόσθετα θα πρέπει να γίνεται σύγκριση με την απόδοση της επένδυσης χωρίς ρίσκο ώστε να φανεί αν η όλη επενδυτική διαχείριση που εκτέθηκε στους συγκεκριμένους κινδύνους είχε συγκριτικά καλύτερα ή όχι αποτελέσματα από την απόδοση της επένδυσης χωρίς ρίσκο.

Ο γενικός κανόνας που τρέπει ισχύει για την επιλογή ενός χαρτοφυλακίου από έναν επενδυτή είναι:

- A) να επιδιώκει να επιλέγει όλα εκείνα τα χαρτοφυλάκια που έχουν τη μέγιστη δυνατή απόδοση για δεδομένο ύψος κινδύνου είτε αυτά που έχουν τον ελάχιστο δυνατό κίνδυνο για δεδομένο ύψος απόδοσης. Τα χαρτοφυλάκια που πληρούν είτε τη μία είτε την άλλη προϋπόθεση ονομάζονται αποδοτικά (efficient).
- B) από όλα τα αποδοτικά χαρτοφυλάκια να βρίσκει εκείνο που του ταιριάζει περισσότερο σύμφωνα με την προσωπική του απάντηση απέναντι στο ερώτημα ποσό ρίσκο είναι διατεθειμένος να αναλάβει ή να ανεχθεί για δεδομένη απόδοση.

## Συμπέρασμα –επίλογος

Καταλήγοντας το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι μια μορφή επένδυσης που ενσωματώνει κίνδυνο αλλά και δίνει την δυνατότητα πραγματοποίησης υψηλών αποδόσεων στον επενδυτή. Όλα τα Αμοιβαία κεφάλαια ίδιας κατηγορίας επενδύουν στα ίδια αξιόγραφα όμως έχουν διαφορετικές αποδόσεις. Οι επενδυτές που επενδύουν στα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν έχουν τις ίδιες αποδόσεις με αυτά. Κανένα από τα εργαλεία θεμελιώδους και τεχνικής ανάλυσης από μόνο του δεν εξασφαλίζει σιγουριά στην επιλογή από τον επενδυτή τόσο της μετοχής όσο και της χρονικής στιγμής εισόδου ή εξόδου από την αγορά. Από την άλλη η υιοθέτηση των ενδείξεων των δεικτών προσκρούει πολλές φορές στον εγωισμό του επενδυτή, στο κλίμα της αγοράς, σε τυχόν <<πληροφορίες>> που διαδίδονται στην αγορά ή σε άλλες αιτίες. Τα κέρδη ή η αποφυγή των ζημιών προέρχονται τις περισσότερες φορές από αποφάσεις που έρχονται σε πλήρη αντίθεση από την επιφανειακή εικόνα της αγοράς. Ο επαγγελματίας διαχειριστής ή ο καλά οργανωμένος και ενημερωμένος επενδυτής βρίσκονται ένα βήμα πιο μπροστά. Τίποτα όμως δε διασφαλίζει τη διαρκή επιτυχία σε μια αγορά με υψηλούς επενδυτικούς κινδύνους.



## **ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ**

## ΕΛΛΗΝΟΓΛΩΣΣΗ

- ΓΚΑΤΖΩΝΑΣ, Μ.: *Τάσεις και Θεσμικές Προοπτικές στον Κλάδο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων*, στον τόμο με επιμέλεια Γιώργου Προβόπουλου, Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Τάσεις και Προοπτικές, ΙΟΒΕ, Αθήνα 1995, σελ. 337-362.
- ΘΩΜΑΔΑΚΗΣ, ΣΤΑΥΡΟΣ και ΜΑΝΩΛΗΣ ΞΑΝΘΑΚΗΣ: *Αγορές Χρήματος και Κεφαλαίου*, Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα 1990.
- ΚΑΡΑΘΑΝΑΣΗΣ, ΓΕΩΡΓΙΟΣ Α. και ΓΕΩΡΓΙΟΣ Δ. ΛΥΜΠΕΡΟΠΟΥ-ΑΟΣ: *Αμοιβαία Κεφάλαια*, Εκδόσεις Ευγ. Μπένου, Αθήνα 1998.
- ΜΥΛΩΝΑΣ, ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ.: *Προθεσμιακές Αγορές: Θεωρία και Συμπεριφορά Τιμών*, Οικονομικό Δελτίο, Νο. 151 (Ιανουάριος-Μάρτιος 1992α), σελ. 12-26.
- ΜΥΛΩΝΑΣ, ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ.: *Αγορές Δικαιωμάτων: Θεωρία και Εμπειρικές Διαπιστώσεις*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Τόμος 9, Αριθμ. 33-34, 1992β, σελ. 2-18.
- ΜΥΛΩΝΑΣ, ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ.: *Αντιστάθμιση στις Αγορές Δικαιωμάτων*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Τόμος 9, Αριθμ. 36, 1992γ, σελ. 37-48, 68.
- Μυλωνάς, Νικόλαος Θ.: *Αντιστάθμιση και Κερδοσκοπία στις Προθεσμιακές Αγορές*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Τόμος 10, Αριθμ. 37-38, 1993, σελ. 3-19.
- ΜΥΛΩΝΑΣ, ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ.: *Χρηματιστήρια Εμπορευμάτων*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Δεκέμβριος 1995α, σελ. 58-65.
- ΜΥΛΩΝΑΣ, ΝΙΚΟΛΑΟΣ Θ.: *Τα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα: Κίνδυνος, Απόδοση και Αποδοτικότητα στην Περίοδο 1990-1993*, στον τόμο με επιμέλεια Γιώργου Προβόπουλου, Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Τάσεις και Προοπτικές, ΙΟΒΕ, Αθήνα 1995β, σελ. 293-336.
- ΤΡΑΥΛΟΣ, ΝΙΚΟΛΑΟΣ Γ.: *Εφαρμογές Χρηματοοικονομικών Δικαιωμάτων*, Δελτίο Ένωσης Ελληνικών Τραπεζών, Μάρτιος 1995, σελ. 39-47.
- ΤΣΙΜΠΡΗΣ, ΜΙΧΑΛΗΣ: *Νομοθεσία της Κεφαλαιαγοράς*, Εκδόσεις Αντ. Σάκκουλα, Αθήνα 1997.
- ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ, ΓΚΙΚΑΣ Α. και ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ: *Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίων στις ΗΠΑ και στην Ελλάδα. Γιατί οι Τιμές των Μετοχών τους Αποκλίνουν από την Καθαρή Εσωτερική Αξία τους;* στον τόμο με επιμέλεια Γιώργου Προβόπουλου, Το Ελληνικό Χρηματοπιστωτικό Σύστημα: Τάσεις και Προοπτικές, ΙΟΒΕ, Αθήνα 1995, σελ. 363-406.
- ΧΑΡΔΟΥΒΕΛΗΣ, ΓΚΙΚΑΣ Α. και ΕΜΜΑΝΟΥΗΛ ΤΣΙΡΙΤΑΚΗΣ: *Οι Αποκλίσεις Χαρτοφυλακίων από την Καθαρή Εσωτερική τους Αξία*, στον τόμο Η Ελληνική Κεφαλαιαγορά: Εμπειρική Διερεύνηση Σημαντικών Πτυχών της, Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Τραπεζικής Διοικητικής, 1997, σελ. 129-152.
- ΧΟΛΕΒΑΣ, ΙΩΑΝΝΗΣ: *Αμοιβαία Κεφάλαια*, Εκδόσεις Σμπίλιας, Αθήνα 1989.

## ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ

- ARNOLD, CURTIS M. και DAN RAHFELDT: *Timing the Market*, Weiss Research, Inc., Probus Publishing, 1986.
- BLACK, FISCHER: *Presidential Address: Noise*, Journal of Finance, Τόμος 41, Αριθμ. 3, σελ. 529-544.
- BLAKE, CHRISTOPHER R., EDWIN J. ELTON, και MARTIN J. GRUBER: *The Performance of Bond Mutual Funds*, Journal of Business, Τόμος 66, 1993, σελ. 371-403.
- BRENNAN, MICHAEL J. και PATRICIA HUGHES: *Stock Prices and the Supply of Information*, Journal of Finance, Τόμος 46, 1991, σελ. 1665-1691.
- BROWN, STEPHEN J. και WILLIAM GOETZMANN: *Performance Persistence*, Journal of Finance, Τόμος 50, 1995, σελ. 679-698.
- BROWN, STEPHEN J. και WILLIAM GOETZMANN: *Mutual Fund Styles*, Journal of Financial Economics, Τόμος 43, Μάρτιος 1997, Αριθμ. 3, σελ. 373-399.
- BROWN, KEITH C., W. V. HARLOW, και LAURA STARKS: *Of Tournaments and Temptations: An Analysis of Managerial Incentives in the Mutual Fund Industry*, Journal of Finance, Τόμος 51, Μάρτιος 1996, Αριθμ. 1, σελ. 85-110.
- CARHART, MARK: *On Persistence in Mutual Fund Performance*, Journal of Finance, Τόμος 52, Μάρτιος 1997, Αριθμ. 1, σελ. 57-82.
- CDA/Wiesenberg Investment Company Service, *Investment Companies Yearbook*, 1997.
- CHANG, ERIC C. και WILBUR G. LEWELLEN: *Market Timing and Mutual Fund Investment Performance*, Journal of Business, Τόμος 57, 1984, σελ. 57-72.
- CHORDIA, TARUN: *The Structure of Mutual Fund Charges*, Journal of Financial Economics, Τόμος 41, 1996, σελ. 3-39.
- CUMB Y, ROBERT και JACK GLEN: *Evaluating the Performance of International Mutual Funds*, Journal of Finance, Τόμος 45, 1990, σελ. 497-521.
- DANIEL, KENT D., MARK GRINBLATT, SHERIDAN TITMAN και RUSS WERMERS: *Measuring Mutual Fund Performance with Characteristic-Based Benchmarks*, Journal of Finance, Τόμος 52, Ιούλιος 1997, Αριθμ. 3, σελ. 1035-1058.
- DE BONDT, WERNER F.M. και RICHARD H. THALER: *Does the Stock Market Overreact?* Journal of Finance, Τόμος 40, Ιούλιος 1985, Αριθμ. 3, σελ. 793-805.
- DE BONDT, WERNER F.M. και RICHARD H. THALER: *Further Evidence on Investor Overreaction and Stock Market Seasonality* Journal of Finance, Τόμος 42, Ιούλιος 1987, Αριθμ. 3, σελ. 557-581.
- DE LONG, J. BRADFORD, ANDREI SHLEIFER, LAWRENCE H. SUMMERS και ROBERT J. WALDMANN: *Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation*, Journal of Finance, Τόμος 45, Ιούνιος 1990, Αριθμ. 2, σελ. 379-396.
- ELTON, EDWIN J., MARTIN J. GRUBER και CHRISTOPHER R. BLAKE: *The Persistence of Risk-Adjusted Mutual Fund Performance*, Journal of Business, Τόμος 69, 1996α, σελ. 133-157.
- ELTON, EDWIN J., MARTIN J. GRUBER και CHRISTOPHER R. BLAKE: *Survivorship Bias and Mutual Fund Performance*, Review of Financial Studies, Τόμος 9, Χειμώνας 1996β, Αριθμ. 4, σελ. 1097-1120.
- ELTON, EDWIN J., MARTIN J. GRUBER, SANJIV DAS και MATTHEW HLAVKA: *Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios*, The Review of Financial Studies, Τόμος 6, 1993, Αριθμ. 1, σελ. 1-22.