



**A.T.E.I ΚΑΛΑΜΑΤΑΣ**

**ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ & ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ**

**ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ & ΕΛΕΓΚΤΙΚΗΣ**

**ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ**

**ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ – ΕΙΔΗ - ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ**

**ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ**

**ΠΑΠΑΜΑΛΗΣ ΑΠΟΣΤΟΛΟΣ**

**ΦΟΙΤΗΤΗΣ**

**ΒΑΣΙΛΕΙΟΥ ΑΓΓΕΛΟΣ**

**A.M : 2002137**

## Πίνακας Περιεχομένων

Σελίδα

<b>1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ</b> .....	7
1.1 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	7
1.2 Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ .....	8
<b>2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> .....	9
2.1 Η ΑΡΧΙΚΗ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΤΟΠΙΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ .....	9
2.2 ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	13
2.2.1 Το Κύμα Ιδιωτικοποιήσεων της Δεκαετίας του '80 .....	14
2.2.2 Η Παρεταταμένη Χρηματοπιστηριακή Άνοδος στις ΗΠΑ .....	14
2.2.3 Η Ανάγκη για Χρηματοοικονομική Καινοτομία .....	15
<b>3. ΜΟΡΦΕΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> .....	17
3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	17
3.2 ΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΥΠΟΣΤΗΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	19
3.2.1 Ο Κύριος Μέτοχος .....	19
3.2.2 Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) .....	20
3.2.3 Ο Θεματοφύλακας .....	21
3.2.4 Ελεγκτικά και Εποπτικά Όργανα .....	22
3.3 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ .....	23
3.3.1 Οι Επενδύσεις ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου .....	23
3.3.2 Η Καθαρή Τιμή και η Τιμή Διάθεσης .....	27
3.3.3 Τα Πλεονεκτήματα ενός Α/Κ .....	28
3.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	32
4.3.1 Κατηγοριοποίηση Βάσει Σύστασης Χαρτοφυλακίου .....	32
4.3.2 Κατηγοριοποίηση Α/Κ Βάσει της Γεωγραφικής Κατανομής των Επενδύσεων .....	35
<b>4. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ</b> .....	37
4.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ .....	37
4.2 Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ .....	38
4.2.1 Οι Αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων .....	45
4.2.2 Η Ελληνική Αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στο Τέλος του 2007 .....	61
<b>5. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ</b> .....	67
5.1 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΩΝ ΤΕΣΣΑΡΩΝ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ. ....	70

<i>5.1.1</i>	<i>Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ</i> .....	<i>73</i>
<i>5.1.2</i>	<i>Alpha Asset Management Α.Ε.Δ.Α.Κ.</i> .....	<i>77</i>
<i>5.1.3</i>	<i>Εμπορική Asset Management</i> .....	<i>79</i>
<i>5.1.4</i>	<i>Eurobank EFG Fund Management Company</i> .....	<i>81</i>
<b>ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ</b>	.....	<b>83</b>
<b>ΑΝΑΦΟΡΕΣ</b>	.....	<b>85</b>

## Κατάλογος Πινάκων

Σελίδα

Πίνακας 4-1: Αξία Ενεργητικού και ο Αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα, 2003-2006 .....	41
Πίνακας 4-2: Αξία Ενεργητικού και ο Αριθμός Μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα, 2006 .....	42
Πίνακας 4-3: Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007 .....	46
Πίνακας 4-4: Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Ομολογιακών Α/Κ (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007 .....	49
Πίνακας 4-5: Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Μετοχικών Α/Κ (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007 .....	53
Πίνακας 4-6: Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Μικτών Α/Κ (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007 .....	57
Πίνακας 4-7: Τα Μεριδία Αγοράς των Α.Ε.Δ.Α.Κ. βάσει των υπό Διαχείριση Κεφαλαίων στις 31.12.2007 .....	62
Πίνακας 5-1: Οι Εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα .....	67
Πίνακας 5-2: Η Κατανομή του Ενεργητικού των Α/Κ που Διαχειρίζεται η κάθε μια από τις 4 Μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ (31/12/2007). .....	70
Πίνακας 5-3: Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ από την Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ .....	73
Πίνακας 5-4: Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων από την Alpha Asset Management ΑΕΔΑΚ .....	77
Πίνακας 5-5: Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΕΡΜΗΣ από την Εμπορική Asset Management ΑΕΔΑΚ .....	80

## Κατάλογος Σχημάτων

Σελίδα

Σχήμα 2-1: Η Εξέλιξη του Καθαρού Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Παγκόσμια Κλίμακα .....	10
Σχήμα 4-1: Η Εξέλιξη της Ελληνικής Αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων .....	38
Σχήμα 4-2: Η Σύνθεση της Αγοράς Αμοιβαίων στις 31.12.2007 .....	66

## 1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Στο πρώτο κεφάλαιο της εργασίας θα κάνουμε μια μικρή αναφορά στον θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Ενότητα 1.1) και στην διάρθρωση της εργασίας (Ενότητα 1.2)

### 1.1 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Τα **Αμοιβαία Κεφάλαια**, νομικώς, ανήκουν Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων επί Κινητών Αξιών (ΟΣΕΚΑ). Σύμφωνα με το άρθρο 2 του ν.3283/2004 ως Ο.Σ.Ε.Κ.Α. «νοούνται οι οργανισμοί: α) που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε *κινητές αξίες* ή/και σε άλλα ρευστά χρηματοοικονομικά στοιχεία..., και β) των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών. Προς αυτές τις εξαγορές ή εξοφλήσεις εξομοιώνονται οι ενέργειες ενός Ο.Σ.Ε.Κ.Α. που στοχεύουν στο να μην αποκλίνει αισθητά η χρηματιστηριακή τιμή των μεριδίων του από την καθαρή αξία του ενεργητικού τους.»

Με άλλα λόγια, ένα *Αμοιβαίο Κεφάλαιο* αποτελεί μια ομάδα περιουσίας, η οποία αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαιρέτου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα. Ο όρος "κεφάλαιο" αναφέρεται στο σύνολο του ποσού που συγκεντρώνεται από τους επενδυτές, ενώ ο όρος "αμοιβαίο" ορίζει ότι όλοι οι συνεισφέροντες (μεριδιούχοι) στη δημιουργία της περιουσίας αυτής μοιράζονται τα κέρδη και τις ζημίες που μπορεί να προκύψουν, ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής τους σε αυτό (Sharipo, 1991).

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο αλλά κοινωνία ατόμων που εκπροσωπούνται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Για την σύσταση και λειτουργία μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. απαραίτητη προϋπόθεση είναι η έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Κύριοι μέτοχοι σε Α.Ε.Δ.Α.Κ., αλλά όχι σε ποσοστό άνω του 50%, πρέπει απαραίτητως να είναι Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρείες ή Εταιρείες.

Σήμερα, η λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ρυθμίζεται από το νόμο 3283/2004, ο οποίος αντικατέστησε τις διατάξεις του νόμου 1969/1991.

## **1.2 Η ΔΙΑΡΘΡΩΣΗ ΤΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ**

Η διάρθρωση της εργασίας έχει ως εξής. Στο Κεφάλαιο 2 διενεργούμε μια ιστορική αναδρομή των αμοιβαίων κεφαλαίων, στο Κεφάλαιο 3 αναφερόμαστε τις μορφές και στους παράγοντες λειτουργίας ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου, και τέλος στα Κεφάλαια 4 και 5 παρουσιάζουμε στοιχεία από την Ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων.



## **2. ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Σε αυτό το κεφάλαιο θα διενεργήσουμε μια ιστορική αναδρομή για την πορεία του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων σε παγκόσμια βάση.

### **2.1 Η ΑΡΧΙΚΗ ΕΜΦΑΝΙΣΗ ΤΟΥ ΘΕΣΜΟΥ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΟΙ ΚΑΤΟΠΙΝΕΣ ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ**

Η πρώτη μορφή Αμοιβαίου Κεφαλαίου δημιουργείται στις 20 Μαρτίου του 1868 στο Λονδίνο, υπό την ονομασία "The Foreign and Colonial Growth Fund" με έδρα το City.

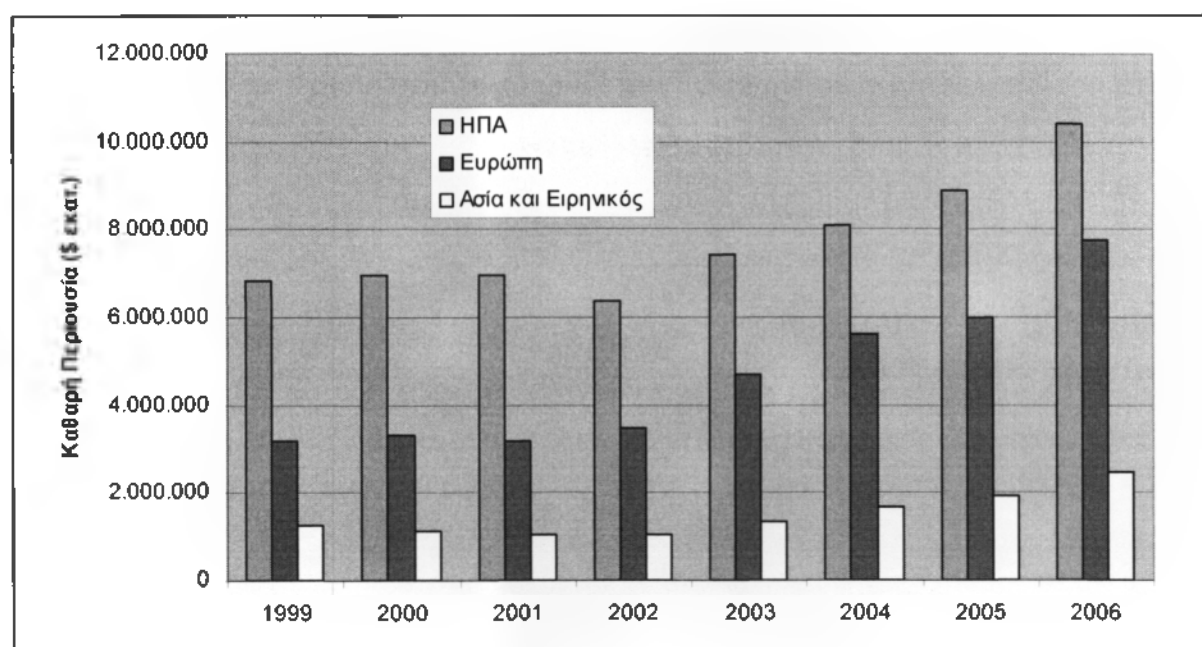
Ωστόσο, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων (Α/Κ) υπό την σημερινή του μορφή πρωτοεμφανίστηκε στις ΗΠΑ στις αρχές του 20ου αιώνα. Επί σειρά ετών οι εταιρείες Α/Κ, και γενικά οι εταιρείες επενδύσεων, δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέτεινε και η οικονομική κρίση του 1929.

Κατά την διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη, η οποία αποδόθηκε κυρίως στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας, καθώς και στην ενίσχυση της, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων (Goodhart, 1998).

Οι αλλαγές, ωστόσο, που έχουν επέλθει στις χρηματοπιστωτικές αγορές κατά την τελευταία δεκαετία, λόγω της παγκοσμιοποίησης των αγορών, έχει ως αποτέλεσμα ένα πλήθος νέων χρηματοοικονομικών προϊόντων να κάνει την εμφάνισή τους στις χρηματοπιστωτικές αγορές προκειμένου να ικανοποιηθούν οι αυξημένες ποσοτικά, αλλά και διαφοροποιημένες ποιοτικά, ανάγκες του επενδυτικού κοινού. Αυτή η

«μαζικοποίηση» των επενδυτικών αναγκών έχει οδηγήσει στην δημιουργία οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, όπως είναι οι Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ), αλλά και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ).

Ενδεικτικό της σημασίας που έχουν αποκτήσει αυτά τα συλλογικά χαρτοφυλάκια είναι το ύψος των κεφαλαίων που διαχειρίζονται. Στο παρακάτω σχήμα βλέπουμε την εξέλιξη του καθαρού ενεργητικού των Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων παγκοσμίως.



**Σχήμα 2-1:** Η Εξέλιξη του Καθαρού Ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Παγκόσμια Κλίμακα

*Πηγή:* Investment Company Fact Book (2007) και επεξεργασία δεδομένων από τον συγγραφέα

Από το παραπάνω σχήμα βλέπουμε ότι η αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων των ΗΠΑ, κατά την διάρκεια της περιόδου 1999-2006, υπήρξε κατά πολύ μεγαλύτερη της αντίστοιχης αγοράς σε ολόκληρη την Ευρώπη. Με βάση τα στοιχεία του παραπάνω σχήμα βρίσκουμε ότι η μέση ετήσια αύξηση στο καθαρό ενεργητικό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν 13,44% στη Ευρώπη, 6,17% στις ΗΠΑ, και 9,81% στην περιοχή της Ασίας και του Ειρηνικού.

Σύμφωνα με τον Καραμούζη (2008), η αξία των υπό διαχείριση κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια παγκοσμίως αυξήθηκε σε \$ 22.7 τρισεκ. στο τέλος Μαρτίου 2007 από \$ 11.7 τρισεκ. στο τέλος του 1999, ενώ το ύψος της αξίας τους έφτανε μόλις τα \$ 1.8 τρισεκ. στο τέλος του 1990. Ο αριθμός των αμοιβαίων κεφαλαίων ξεπέρασε τις 62,000 παγκοσμίως στα τέλη Μαρτίου 2007 έναντι 52,000 στο τέλος του 1999 και 16,000 στο τέλος του 1990. Ραγδαία ήταν η άνοδος στην Ευρώπη, όπου σήμερα λειτουργούν 32,800 αμοιβαία κεφάλαια. Οργανισμοί, όπως η UBS, Barclays, Fidelity, Deutsche Bank, διαχειρίζονται ο καθένας από € 500 δισεκ. έως € 800 δισεκ. αποταμιεύσεων, με παγκόσμια παρουσία στις αγορές και σημαντική, αν όχι δεσπόζουσα θέση. Στην Ευρώπη τα κεφάλαια υπό διαχείριση από οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων συνολικά (αμοιβαία, ασφαλιστικά ταμεία, ασφαλιστικές εταιρείες, εταιρείες χαρτοφυλακίου) αυξήθηκαν από \$ 21 τρισεκ. το 1995 σε 46 τρισεκ. το 2005.

Επίσης, σύμφωνα πάντοτε με τον ίδιο συγγραφέα, το 52% των υπό διαχείριση κεφαλαίων από αμοιβαία κεφάλαια βρίσκεται στις Ηνωμένες Πολιτείες και το 36% στην Ευρώπη, άρα η μεγάλη πλειοψηφία των κεφαλαίων είναι συγκεντρωμένη στις δύο ηπείρους. Στα αμοιβαία κεφάλαια ο ρόλος των αναπτυξιακών αμοιβαίων, δηλαδή εκείνων που επενδύουν κυρίως σε μετοχές, αυξήθηκε σημαντικά, για παράδειγμα

στην Ευρώπη από 25% του συνόλου των υπό διαχείριση κεφαλαίων το 1995 σε 48% του συνόλου στο τέλος Μαρτίου 2007. Στην κατανομή των αποταμιεύσεων των νοικοκυριών, το κομμάτι των τραπεζικών καταθέσεων έχει περιοριστεί κάτω του 40% του συνόλου στις κυριότερες ευρωπαϊκές χώρες, με το χαμηλότερο ποσοστό στην Ιταλία και το Ηνωμένο Βασίλειο, γύρω στο 25% του συνόλου, έναντι ποσοστού πάνω από 50% πριν 15 χρόνια

## **2.2 ΟΙ ΛΟΓΟΙ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Όπως είδαμε στην προηγούμενη ενότητα, τα τελευταία χρόνια έχει ενισχυθεί σημαντικά ο ρόλος της θεσμικής διαχείρισης των αποταμιευμάτων, δηλαδή της εναπόθεσης των αποταμιευμάτων των φυσικών (αλλά και νομικών) προσώπων σε συλλογικούς οργανισμούς διαχείρισης αποθεματικών, όπως τα hedge funds, private equity funds, και τα αμοιβαία κεφάλαια.

Σε αυτό το σημείο λοιπόν θα αναφερθούμε σε ορισμένους βασικούς λόγους ανάπτυξης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων, οι οποίοι παρουσιάζονται στην σχετική μελέτη της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων (Central Bank of UAE, 2006).

### **2.2.1 Το Κύμα Ιδιωτικοποιήσεων της Δεκαετίας του '80**

Σύμφωνα με σχετική μελέτη της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων (Central Bank of UAE, 2006), ένας βασικός λόγος που συνέβαλε στην ανάπτυξη του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, ανά τον κόσμο, είχε να κάνει με το κύμα ιδιωτικοποιήσεων της δεκαετίας του '80. Συγκεκριμένα, κατά την προαναφερθείσα δεκαετία, οι κυβερνήσεις σε Μεγάλη Βρετανία, Ευρώπη και ΗΠΑ άρχισαν εκποιούν ένα μεγάλο μέρος των υποδομών τους, όπως η ηλεκτρική ενέργεια, οι κρατικές αερογραμμές, οι τηλεπικοινωνίες, και τα νοσοκομεία.

Τα παραπάνω έλαβαν χώρα στο πλαίσιο απελευθέρωσης των κρατικά ελεγχόμενων αγορών, προκειμένου να επιτραπεί η είσοδος σε εταιρίες του ιδιωτικού τομέα στις εν λόγω αγορές. Η ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων έδωσε την δυνατότητα στο ευρύ επενδυτικό κοινό να συμμετάσχει στην αυτή την προσπάθεια των εταιριών, παρέχοντας κεφάλαια σε αυτές μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων.

### **2.2.2 Η Παρατεταμένη Χρηματιστηριακή Άνοδος στις ΗΠΑ**

Σύμφωνα πάλι με μελέτη της Κεντρικής Τράπεζας των Ηνωμένων Αραβικών Εμιράτων (Central Bank of UAE, 2006), ένας δεύτερος λόγος που συνέβαλε στην ανάπτυξη του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων υπήρξε η μεγαλύτερη από πλευράς διάρκειας ανοδική αγορά στις ΗΠΑ, κατά την δεκαετία του '90. Συγκεκριμένα, μεταξύ του 1994 και 2004 οι αμερικανικές μετοχές παρουσίασαν μέση ετήσια αύξηση της τάξεως του 16%. Τα οφέλη, για τον πλούτο των νοικοκυριών, αυτής της παρατεταμένης ανόδου της Αμερικανικής κεφαλαιαγοράς διαχύθηκαν

μέσω της μεγέθυνσης του κλάδου των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

### **2.2.3 Η Ανάγκη για Χρηματοοικονομική Καινοτομία**

Η ανάπτυξη μιας οικονομίας, η οποία δημιουργεί *νέες απαιτήσεις* από πλευράς αποταμιευτών, αλλά και η μεγάλη αύξηση του διεθνούς ανταγωνισμού οδήγησαν και οδηγούν σταδιακά τις τράπεζες να ανακαλύπτουν και να προσφέρουν νέα διαφοροποιημένα προϊόντα και υπηρεσίες, πέραν των παραδοσιακών. Σε αυτό το σημείο εισέρχεται και η έννοια της χρηματοοικονομικής καινοτομίας.

Η χρηματοοικονομική καινοτομία δύναται να λάβει την μορφή είτε ενός προϊόντος (όπως είναι τα μερίδια σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο), είτε μιας διαδικασίας, είτε μιας στρατηγικής, η οποία συνδυάζει μια ποικιλία ιδιοτήτων, όπως η απόδοση, ο κίνδυνος, η ρευστότητα, η εμπορευσιμότητα, το μέγεθος, η χρονική διάρκεια, ο τρόπος καθορισμού της τιμής (τιμολόγηση) και το τμήμα της αγοράς που απευθύνεται (Καινούργιος, 2005). Θεωρητικά, αυτό ο συνδυασμός θα είναι αποδοτικότερος (ήτοι για ένα συγκεκριμένο όφελος θα έχει μικρότερο κόστος, ή για ένα δεδομένο κόστος θα έχει μεγαλύτερο όφελος) από κάθε προϋπάρχον επενδυτικό προϊόν.

Η χρηματοοικονομική καινοτομία αποτελεί απόρροια της εμφάνισης νέων επενδυτικών αναγκών, λόγω της καταπολέμησης του πληθωρισμού, και της παγκοσμιοποίησης των (χρηματοπιστωτικών) αγορών,

Η αποκλιμάκωση του εγχώριου πληθωρισμού η οποία σημειώθηκε κατά τα τελευταία χρόνια θεωρούμενη ως προϋπόθεση για την ένταξη της Ελλάδος στην Οικονομική και Νομισματική Ένωση, συνοδεύτηκε από την ταυτόχρονη μείωση των επιτοκίων καταθέσεων ταμιευτηρίου. Αυτή η σημαντική πτώση των τελευταίων οδήγησε τις αποδόσεις στις καταθέσεις σε χαμηλά επίπεδα με αποτέλεσμα να ωθήσει τους παραδοσιακούς αποταμιευτές σε αναζήτηση άλλων τρόπων διαχείρισης των χρηματικών πλεονασμάτων τους. Οι επενδύσεις αυτές δεν θα έπρεπε να περιορίζονται στους οικονομικά «προνομιούχους» αλλά θα έπρεπε να επεκτείνονται σε μεγάλο ποσοστό του πληθυσμού. Έτσι με την εμφάνιση εναλλακτικών τρόπων εξασφάλισης ρευστότητας παρατηρήθηκε τάση συνεχούς μείωσης των ατόκων καταθέσεων (όψεως ή τρεχούμενων λογαριασμών) και αύξησης των εναλλακτικών μορφών επενδύσεων.

Στο σημερινό λοιπόν παγκοσμιοποιημένο διεθνές περιβάλλον, όπου οι ανάγκες και οι απαιτήσεις των συμμετεχόντων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου αυξάνονται ραγδαία και οι χρηματοδοτικές συνθήκες μετασχηματίζονται, η διαδικασία της χρηματοοικονομικής καινοτομίας παρέχει έναν μηχανισμό αναδιάρθρωσης της κεφαλαιακής δομής των συμμετεχόντων με φθηνότερα και πιο ευέλικτα χρηματοδοτικά μέσα, καθώς και με καινοτομικές τεχνικές αποτελεσματικότερης διαχείρισης των κινδύνων που αντιμετωπίζουν (Καινούργιος, 2005).



### **3. ΜΟΡΦΕΣ ΚΑΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

#### **3.1 ΜΟΡΦΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Στην βασική του μορφή ένα αμοιβαίο κεφάλαιο αφορά στην ενιαία διαχείριση-επένδυση κεφαλαίων (σε μετοχές, ομολογίες, εμπορεύματα, παράγωγα προϊόντα κ. λ. π ) που προέρχονται από μια ευρεία σειρά επενδυτών, οι οποίοι είτε δεν έχουν τις γνώσεις να τα επενδύσουν μόνοι τους, είτε πιστεύουν ότι μέσα από τα αμοιβαία κεφάλαια θα επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις.

Ο επενδυτής σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο αγοράζει μερίδια και η απόδοσή του είναι άμεσα συνδεδεμένη με την μέση απόδοση των επιλογών των διαχειριστών του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η διεύρυνση της αγοράς των αμοιβαίων κεφαλαίων τα τελευταία χρόνια, εκτός από τη δυνατότητα για εναλλακτικές επενδύσεις που προσφέρει στους επενδυτές, συντελεί και στην δημιουργία περαιτέρω εξέλιξης της κεφαλαιαγοράς. Η ελεγχόμενη ανάληψη των κινδύνων που επιτυγχάνεται μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων μειώνει σημαντικά την αποστροφή των επενδυτών προς τον κίνδυνο που δείχνει ένα μεγάλο τμήμα των επενδύσεων και ταυτόχρονα προσφέρει την δυνατότητα για δημιουργία αποταμιευτικών πόρων σε επιχειρήσεις που παρουσιάζουν σταδιακά βήματα εξέλιξης.

Επίσης, εκτός των αμοιβαίων κεφαλαίων με τις συνήθεις μορφές, έχουμε αμοιβαία κεφάλαια υπό την μορφή **πολυκλαδικών αμοιβαίων κεφαλαίων** (umbrella funds ), τα οποία αφορούν σε μια σειρά χαρτοφυλακίων που καλύπτουν διάφορους τύπους επενδύσεων με ξεχωριστούς λογαριασμούς και διαφορετικές τιμές πώλησης μεριδίων και εξαγοράς. Από νομικής πλευράς, ωστόσο, τα πολυκλαδικά αμοιβαία

κεφάλαια αποτελούν ένα αδιαχώριστο σώμα ενεργητικού ως προς τις αξιώσεις τρίτων.

Μια ειδική μορφή αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελούν τα **Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας** (Real Estate Mutual Funds), τα οποία ιδρύθηκαν στην Ελλάδα με το Νόμο 2778/99 και επενδύουν τουλάχιστον 70% του ενεργητικού τους σε ακίνητα και μέχρι 30% σε α) μετρητά, τραπεζικές καταθέσεις και πιστωτικούς τίτλους ισοδυνάμου ρευστότητας και β) κινητές αξίες (μέχρι 10%) και πιστωτικούς τίτλους που εξομοιώνονται με κινητές αξίες και τίτλους μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Τα ανωτέρω αμοιβαία κεφάλαια έχουν διαχειριστή μια ΑΕΔΑΚ.

Επίσης έχουμε τα **Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια** (ΔΑΚ), δηλαδή μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία εκδίδονται από ΑΕΔΑΚ και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο Χρηματιστήριο. Τα ΔΑΚ αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια των ωρών διαπραγμάτευσης του Χρηματιστηρίου, μέσω των Μελών του, όπως ακριβώς οι μετοχές.

Τα ΔΑΚ, τα οποία αποτελούνται από «καλάθι» μετοχών, διασπείροντας με τον τρόπο αυτό τον επενδυτικό κίνδυνο, ήδη λειτουργούν με μεγάλη επιτυχία σε πολλά χρηματιστήρια του εξωτερικού, έχοντας αποδειχθεί ιδιαίτερα κερδοφόρα.

Τέλος, έχουμε και **δομημένα κεφάλαια** (structured funds), τα οποία συνδυάζουν τα πλεονεκτήματα αμοιβαίων κεφαλαίων και τίτλων προστατευμένου κεφαλαίου. Τα αμοιβαία κεφάλαια αυτού του τύπου προσφέρουν προστασία αρχικού κεφαλαίου στην λήξη τους, ευελιξία στις συναλλαγές αφού προστατεύονται από το δολάριο των ΗΠΑ.

### **3.2 ΟΙ ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΥΠΟΣΤΗΡΙΖΟΥΝ ΤΗΝ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Σύμφωνα με τον Ιατρίδη (2007), οι βασικοί παράγοντες που υποστηρίζουν τη λειτουργία του Α/Κ είναι, ο κύριος μέτοχος, η εταιρία διαχείρισης (ΑΕΔΑΚ), ο θεματοφύλακας, τα ελεγκτικά και εποπτικά όργανα, το δίκτυο διανομής, οι χρηματιστηριακές εταιρείες και το επενδυτικό κοινό - χρήστες.

Οι σχέσεις μεταξύ εταιρείας διαχειρίσεως, θεματοφύλακα και μεριδιούχων ρυθμίζονται από τον Κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ο Κανονισμός περιέχει την ονομασία κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου και την διάρκειά του, τον επενδυτικό σκοπό του, τους κανόνες αποτίμησης και όλες τις αναγκαίες πληροφορίες, που είναι απαραίτητες για τον μεριδιούχο, περί της λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

#### **3.2.1 Ο Κύριος Μέτοχος**

Ο κύριος μέτοχος είναι συνήθως μία μεγάλη τράπεζα ή ασφαλιστική εταιρεία ή άλλη ανώνυμη εταιρεία που πληροί τις νομικές προϋποθέσεις και αναλαμβάνει την πρωτοβουλία και συνιστά την ΑΕΔΑΚ (Ιατρίδης, 2007). Ο κύριος μέτοχος εισφέρει την αρχική περιουσία του Α/Κ προς το σχηματισμό του ενεργητικού του Α/Κ.

### **3.2.2 Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)**

Η **Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)** έχει ως αποκλειστικό σκοπό την *διαχείριση* του Α/Κ. Πιο συγκεκριμένα, οι ΑΕΔΑΚ επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες κεφάλαια που συγκεντρώνουν από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής κινδύνων, και των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των κομιστών, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των εταιρειών αυτών.

Οι ΑΕΔΑΚ εισπράττουν αμοιβή για τη διαχείριση του Α/Κ, προμήθεια κατά την εξαγορά μεριδίων και ένα ποσοστό, που ποικίλλει ανάλογα με την εταιρεία διαχείρισης, κατά τη διάθεση μεριδίων. Αναλυτικότερα, η αμοιβή για τις υπηρεσίες διαχείρισης του Α/Κ αποτελεί ποσοστό επί του μέσου ημερήσιου ύψους του ενεργητικού του Α/Κ.

Σύμφωνα με το άρθρο 5 του Νόμου 3283/2004, το ελάχιστο απαιτούμενο μετοχικό κεφάλαιο ανέρχεται στα 1.200.000 ευρώ. Εν συνεχεία, όταν τα υπό διαχείριση κεφάλαια υπερβούν τα 250.000.000 ευρώ, η ΑΕΔΑΚ οφείλει να αυξήσει τα ίδια της κεφάλαια με πρόσθετο ποσό που αντιστοιχεί στο 0,02% των υπό διαχείριση κεφαλαίων που υπερβαίνουν τα 250.000.000 ευρώ με ανώτατο όριο τα 10.000.000 ευρώ. Παρέχεται, όμως η ευχέρεια προσκόμισης τραπεζικής εγγύησης από πιστωτικό ίδρυμα μέχρι το 50% του πρόσθετου ποσού των κεφαλαίων. Δεν θεωρούνται χαρτοφυλάκια της ΑΕΔΑΚ αυτά που διαχειρίζεται κατόπιν ανάθεσης. Τουλάχιστον το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ πρέπει να ανήκει σε ένα ή περισσότερα ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα, σε ΑΕΠΕΥ, ασφαλιστικές εταιρίες,

εταιρίες συμμετοχών ή σε ασφαλιστικά ταμεία με ελάχιστο αποθεματικό τουλάχιστον 3.000.000 ευρώ

### **3.2.3 Ο Θεματοφύλακας**

Οι τίτλοι στους οποίους επενδύει η ΑΕΔΑΚ φυλάσσονται για λόγους εξασφάλισης εμπιστοσύνης των μεριδιούχων σε μία αναγνωρισμένη τράπεζα, η οποία εκτελεί χρέη θεματοφύλακα (Ιατριδης, 2007). Ο θεματοφύλακας, εκτός από τη φύλαξη των τίτλων, προσφέρει και τις ακόλουθες υπηρεσίες:

- μεσολαβεί στην εκτέλεση των εντολών αγοράς και πώλησης χρεογράφων και μετοχών, κατόπιν συνεννόησης με την ΑΕΔΑΚ.
- συνυπογράφει τον κανονισμό του Α/Κ και φροντίζει παράλληλα με την Α.Ε.Δ.Α.Κ για την τήρηση των όρων αυτού.
- συνυπογράφει τις λογιστικές καταστάσεις του Α/Κ μαζί με την ΑΕΔΑΚ και τους Ορκωτούς Λογιστές.
- εκτελεί καθήκοντα ταμία, π.χ. καταβάλλει την προμήθεια στην εταιρεία διαχείρισης, το ποσό που αντιπροσωπεύει τα μερίδια που εξαγοράζονται και ακυρώνει τους τίτλους που εξαγοράζονται ή μεταβιβάζονται, βεβαιώνει την καταβολή του αντιτίμου της αξίας των εκδιδόμενων τίτλων κατά την διάθεση των μεριδίων, υπολογίζει την αξία των μεριδίων, επιβλέπει την διανομή των κερδών, κ.ά.

#### **3.2.4 Ελεγκτικά και Εποπτικά Όργανα**

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποτελεί το εποπτικό όργανο των ΑΕΔΑΚ, και ως εκ τούτου χορηγεί την άδεια λειτουργίας σε αυτές και ελέγχει την λειτουργία τους (Ιατρίδης, 2007).

### **3.3 ΤΑ ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΑ ΕΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΟΥ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ**

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ένας σύγχρονος και ευέλικτος τρόπος επένδυσης, ο οποίος δίνει την δυνατότητα σε διάφορους επενδυτές να ενώσουν τα κεφάλαιά τους ώστε να δημιουργήσουν μία κοινή περιουσία, στην οποία ο καθένας μπορεί να συμμετάσχει οποιαδήποτε στιγμή και να αποσύρει μέρος ή όλα τα χρήματα πάλι όποτε επιθυμεί.

Την περιουσία αυτή (καθαρό ενεργητικό), η οποία χωρίζεται σε ισότιμα μερίδια, την επενδύει, για λογαριασμό των επενδυτών, η **Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)**. Η συνολική περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποτιμάται σε τρέχουσες τιμές, ήτοι καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των ομολόγων, οι τόκοι, τα μετρητά, οι μετοχές, το συνάλλαγμα κλπ. και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από την διακύμανση της αξίας των επενδύσεων όσο και από τις ημερήσιες συμμετοχές και εξαγορές (Ένωση Ελλήνων Θεσμικών, 2007).

#### **3.3.1 Οι Επενδύσεις ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου**

Ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να επενδύει σε αρκετές κατηγορίες επενδύσεων. Κατ' αρχάς μπορεί να επενδύσει σε κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς που αναφέρονται στη συνέχεια όπως καθορίζονται από το Νόμο 2396/96 και που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε Οργανωμένη Αγορά (ανοικτή αγορά που λειτουργεί με συγκεκριμένους και προκαθορισμένους κανόνες δικαίου). Ειδικότερα αναφέρονται:

- οι κινητές αξίες και τα μερίδια των ΟΣΕΚΑ,
- οι τίτλοι χρηματαγοράς (π.χ. repos, outrights),
- οι τίτλοι προθεσμιακών χρηματοπιστωτικών συμβάσεων (futures),
- τα προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου (FRAs),
- οι συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) υποχρεώσεων με αντικείμενο επιτόκιο ή συνάλλαγμα, συμβάσεις ανταλλαγής συνδεδεμένες με μετοχές ή δείκτες μετοχών,
- τα δικαιώματα προαίρεσως (options) και κυρίως επί συναλλάγματος ή επιτοκίων.

Ύστερα από σχετική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και εφόσον είναι υπό ένταξη σε μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά και η εισαγωγή της θα πραγματοποιηθεί εντός ενός (1) έτους, μια ΑΕΔΑΚ μπορεί να επενδύσει σε νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες.

Τα **επενδυτικά όρια** της ΑΕΔΑΚ προσδιορίζονται σαν ποσοστά επί του καθαρού ενεργητικού και καθορίζονται ως εξής:

**α)** έως 10% σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη

**β)** έως 40% σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς εκδοτών με επένδυση (σε καθένα από αυτούς) άνω του 5%. Ο περιορισμός αυτός δεν ισχύει για τις καταθέσεις και για πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων



**γ)** έως 35% σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη όταν έχουν εκδοθεί ή εγγυηθεί από κράτος μέλος της Ε.Ε

**δ)** έως 25% σε ομολογίες πιστωτικού ιδρύματος. Το αργότερο μέχρι 2.11.2005 καθιερώνονται και τα εξής επενδυτικά όρια:

**ε)** έως 10% μπορεί να επενδυθεί σε μερίδια άλλων Α/Κ

**ζ)** έως 20% σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα

**η)** έως 20% σε κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς, καταθέσεις και πράξεις εξωχρηματιστηριακών μέσων που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό

**θ)** έως 10% σε πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων ως προς ένα αντισυμβαλλόμενο όταν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα ή 5% όταν δεν πρόκειται για ίδρυμα

**ι)** έως 20% αθροιστικά σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς εταιριών του ίδιου ομίλου, ανεξάρτητα αν ενοποιούνται.

Η επιβαλλόμενη διασπορά κινδύνων συμπληρώνεται και από τους εξής περιορισμούς:

**1)** απαγορεύεται η τοποθέτηση ποσοστού άνω του 10% της καθαρής αξίας του Α/Κ σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη

**2)** απαγορεύεται η τοποθέτηση ποσοστού άνω του 40% της καθαρής αξίας του Α/Κ σε κινητές αξίες εκδοτών που σε κάθε ένα από αυτούς το Α/Κ έχει επενδύσει πάνω από το 5% της καθαρής αξίας του

**3)** αντίθετα, επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι το 35% (και 100% υπό προϋποθέσεις) της καθαρής αξίας του Α/Κ σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη όταν αυτός είναι κράτος μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης ή τρίτο κράτος ή δημόσιος διεθνής οργανισμός όπου μετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη

**4)** οι επενδύσεις του Α/Κ σε μερίδια ΟΣΕΚΑ δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το 10% του καθαρού ενεργητικού του **5)** επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι το 25% της καθαρής αξίας του Α/Κ σε ομολογίες που εκδίδονται από ΠΙ που έχει την έδρα του σε κράτος μέλος της Ε.Ε και υπόκειται σε ειδικό καθεστώς εποπτείας. Αν το Α/Κ επενδύει πάνω από 5% σε τέτοια ομόλογα, τότε το σύνολο αυτών δεν πρέπει να υπερβαίνει το 80% του ενεργητικού του **5)** το Α/Κ δεν επιτρέπεται να επενδύει άνω του 20% του καθαρού ενεργητικού του σε καταθέσεις στο ίδιο ΠΙ **6)** το Α/Κ απαγορεύεται να αποκτά ποσοστό μεγαλύτερο του 10% των μετοχών χωρίς δικαίωμα ψήφου ενός εκδότη, 10% των μετοχών με δικαίωμα ψήφου ενός εκδότη, 10% του συνόλου των ομολόγων ενός εκδότη, 10% των μέσων της χρηματαγοράς ενός εκδότη, 25% των μεριδίων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ή άλλου οργανισμού συλλογικών επενδύσεων.

### 3.3.2 Η Καθαρή Τιμή και η Τιμή Διάθεσης

Με βάση την σύσταση του χαρτοφυλακίου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούμε να διακρίνουμε μεταξύ: (α) των Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων, (β) ομολογιακών ΑΚ, (γ) μικτών Α/Κ, και (δ) μετοχικών Α/Κ

Διαιρουμένης της αξίας της καθαρής θέσης του Α/Κ κάθε ημέρας με το συνολικό αριθμό μεριδίων εκείνης της ημέρας προκύπτει η **καθαρή τιμή**, η οποία αναγράφεται στις εφημερίδες καθημερινά και χρησιμοποιείται για να υπολογιστεί η απόδοση των επενδύσεων αλλά και οι τιμές διάθεσης και εξαγοράς.

Η καθαρή τιμή αποτελεί την βάση προσδιορισμού της τιμής διάθεσης και της τιμής εξαγοράς. Η **τιμή διάθεσης** είναι η καθαρή τιμή προσαυξημένη κατά την **προμήθεια διάθεσης**, ήτοι ποσοστό του κατατιθέμενου κεφαλαίου που παρακρατείται κατά τη συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και το οποίο καλύπτει διάφορα έξοδα διάθεσης. Κυμαίνεται ανάλογα με την κατηγορία του Α/Κ και το ύψος της καθορίζεται στον Κανονισμό του Α/Κ, αναγράφεται δε από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στην αίτηση συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Η **τιμή εξαγοράς** είναι η καθαρή τιμή μειωμένη κατά την **προμήθεια εξαγοράς**, ήτοι ποσοστό του ρευστοποιούμενου ποσού, το οποίο παρακρατείται κατά την έξοδο από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και ποικίλει ανάλογα με την κατηγορία του Α/Κ. Καθορίζεται από τον Κανονισμό του Α/Κ και εάν υπερβαίνει ένα συγκεκριμένο ποσοστό, αναγράφεται στην αίτηση συμμετοχής. Η εξαγορά μεριδίων ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου μπορεί να είναι μερική (συγκεκριμένο ποσό, μέρος του συνολικού κεφαλαίου) ή ολική και απαιτεί συμπλήρωση αίτησης. Τα χρήματα πιστώνονται το αργότερο εντός πέντε ημερών από την υποβολή της

αίτησης, στην τιμή εξαγοράς της ημέρας που υποβλήθηκε η αίτηση. Δικαίωμα στην εξαγορά έχουν όλοι οι συμμεριδιούχοι ξεχωριστά (κοινός λογαριασμός).

Έτσι, κάθε επενδυτής εισφέρει ένα ποσό χρημάτων και αγοράζει το κομμάτι που του αναλογεί, το οποίο μεταφράζεται σε έναν αριθμό μεριδίων. Οι ΑΕΔΑΚ, όπως και οι Εταιρείες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ), ανήκουν στον κλάδο παροχής υπηρεσιών συλλογικής επένδυσης σε κινητές αξίες.

Στο τέλος κάθε έτους, όλα τα Α/Κ διανέμουν μέρισμα, το οποίο προέρχεται από τα κέρδη του αμοιβαίου (τόκοι, μερίσματα μετοχών στις οποίες έχει επενδύσει το Α/Κ, κλπ). Το μέρισμα δεν ταυτίζεται με την απόδοση, η οποία μετρά το ποσοστιαίο κέρδος που αποφέρουν τα Α/Κ, αλλά αποτελεί παράγοντα προσδιορισμού της. Η απόδοση ενός Α/Κ εξαρτάται από το μέρισμα που διανέμει το Α/Κ, την υπεραξία ή ζημία που προκύπτει από τη μεταβολή της καθαρής τιμής του μεριδίου, την προμήθεια κατά την αγορά και πώληση του μεριδίου, και την προκύπτουσα φορολογική υποχρέωση (Μυλωνάς, 1999). Η ύπαρξη ζημιών (κερδών) συνδέεται με την μείωση (αύξηση) της αξίας των αξιόγραφων και την συνακόλουθη μείωση (αύξηση) της καθαρής τιμής του μεριδίου

### **3.3.3 Τα Πλεονεκτήματα ενός Α/Κ**

Ο λόγος που τα αμοιβαία κεφάλαια έγιναν τόσο δημοφιλή σε ολόκληρο τον κόσμο έχει να κάνει με τα σημαντικά πλεονεκτήματα που προσφέρουν. Παρακάτω παρουσιάζουμε ορισμένα, εξ' αυτών, σύμφωνα με την άποψη της Interamerican (2008γ).

### ***Επαγγελματική διαχείριση***

Το βασικό πλεονέκτημα των αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί η επαγγελματική διαχείριση. Ο επενδυτής συμμετέχοντας σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο αναθέτει σε μία εξειδικευμένη επενδυτική εταιρία που διαθέτει το κατάλληλα στελεχωμένο προσωπικό, έχει την εμπειρία και την γνώση να διαχειριστεί το κεφάλαιό του. Ειδικοί αναλυτές αναλύουν καθημερινά την αγορά με αντικειμενικό σκοπό τις κερδοφόρες τοποθετήσεις ώστε να μεγιστοποιηθεί η απόδοση του αμοιβαίου κεφαλαίου. Έτσι ο επενδυτής του αμοιβαίου κεφαλαίου δεν χρειάζεται να ασχολείται με την επένδυσή του ούτε να αναλώνει χρόνο για να ενημερωθεί.

### ***Διαπραγματευτική δύναμη***

Τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν χαρακτηριστεί διεθνώς ως ο πλέον δημοκρατικός θεσμός στο χώρο των επενδύσεων. Ο κυριότερος λόγος είναι ότι τα αμοιβαία κεφάλαια των επενδυτών, ανεξαρτήτως του ύψους της επένδυσης, αποκτούν διαπραγματευτική δύναμη του συνολικού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου. Η εταιρία διαχείρισης είναι σε θέση να πετύχει πιο ευνοϊκούς όρους στην αγορά και πώληση αξιόγραφων αλλά και στην τοποθέτηση κεφαλαίων στις αγορές χρήματος και κεφαλαίου, σε σύγκριση με τα μεμονωμένα άτομα. Ταυτόχρονα η απόδοση που επιτυγχάνεται είναι η ίδια για όλους και μοιράζεται εξίσου σε όλους.

### ***Μειωμένος επενδυτικός κίνδυνος λόγω διασποράς***

Αρκετά σημαντικό πλεονέκτημα αποτελεί και η μείωση του επενδυτικού κινδύνου που επιτυγχάνεται από την διασπορά των επενδύσεων του αμοιβαίου κεφαλαίου. Συγκεκριμένα, στην προκειμένη μορφή επένδυσης, τα χρήματα των επενδυτών τοποθετούνται σε διαφορετικά είδη αξιόγραφων τα οποία μπορεί μεταξύ τους να μην συσχετίζονται και να μειώνουν αρκετά τον κίνδυνο της επένδυσης. Με τον τρόπο αυτό μειώνονται οι διακυμάνσεις και συνεπώς ελαχιστοποιείται ο κίνδυνος. Η διασπορά των κεφαλαίων αποκτά ιδιαίτερη σημασία σε αγορές που εμφανίζουν μεγάλες διακυμάνσεις όπως οι μετοχές, το συνάλλαγμα κ.α.

### ***Άμεση δυνατότητα ρευστοποίησης***

Η δυνατότητα που δίνει μία επένδυση όσον αφορά την ταχύτητα ρευστοποίησης αποτελεί μία κρίσιμη παράμετρο σε κάθε μορφή επένδυσης. Ρευστότητα σημαίνει ότι ο επενδυτής μπορεί να έχει άμεσα διαθέσιμο το κεφάλαιό του όταν το χρειαστεί. Το πλεονέκτημα της ρευστότητας το δίνουν τα αμοιβαία κεφάλαια, καθώς η εταιρία διαχείρισης υποχρεούται να αποδώσει τα χρήματα στον επενδυτή λίγες μέρες μετά την αίτηση εξαγοράς για ολόκληρο ή μέρος της επένδυσης.

### ***Ευελιξία***

Η συγκεκριμένη μορφή επένδυσης είναι επίσης πολύ ευέλικτη μορφή επένδυσης. Συγκεκριμένα ο επενδυτής μπορεί να επενδύσει οποιαδήποτε ημέρα και συνήθως οποιοδήποτε ποσό. Ταυτόχρονα δίνεται η δυνατότητα της μεταφοράς των μεριδίων σε άλλο αμοιβαίο, ανάλογα με τις προσδοκίες και το επενδυτικό προφίλ του επενδυτή.

### ***Ευκολία παρακολούθησης της επένδυσης***

Ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να παρακολουθεί την πορεία της επένδυσής του εύκολα, χωρίς απαραίτητα να είναι κάτοχος εξειδικευμένων ως προς το χώρο γνώσεων. Η σχετική νομοθεσία προβλέπει μια σειρά ενημερωτικών εντύπων τα οποία παρέχονται στους επενδυτές από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Επιπλέον, στον ημερήσιο οικονομικό τύπο δημοσιεύονται καθημερινά οι αποτιμήσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Ελληνικής αγοράς.

### ***Αυστηρό Νομικό Πλαίσιο***

Για την προστασία και την ασφάλεια των επενδυτών, ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διέπεται από ειδική Νομοθεσία . Η νομοθεσία αυτή, ορίζει αυστηρά τις υποχρεώσεις των Εταιριών Διαχείρισεως και θέτει σαφείς όρους στον τρόπο που τα Αμοιβαία Κεφάλαια τοποθετούν τα χρήματα των επενδυτών.

Σήμερα, η λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ρυθμίζεται από το νόμο 3283/2004, ο οποίος αντικατέστησε τις διατάξεις του νόμου 1969/1991

### **3.4 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, στην Ελληνική αγορά, κατατάσσονται από την νομοθεσία, σε 4 κατηγορίες ανάλογα με το είδος των κινητών αξιών τις οποίες περιλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιο τους και σε 2 κατηγορίες με βάση τη γεωγραφική κατανομή των επενδύσεών τους (Interamerican, 2008β).

#### **4.3.1 Κατηγοριοποίηση Βάσει Σύστασης Χαρτοφυλακίου**

Με βάση την σύσταση του χαρτοφυλακίου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούμε να διακρίνουμε μεταξύ: (α) των Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων, (β) ομολογιακών ΑΚ, (γ) μικτών Α/Κ, και (δ) μετοχικών Α/Κ

##### ***Α/Κ Διαχειρίσεως Διαθεσίμων***

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχειρίσεως Διαθεσίμων επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε καταθέσεις και σε επενδυτικά εργαλεία της χρηματαγοράς, ενώ παράλληλα, δεν τους επιτρέπεται η επένδυση σε μετοχές. Τα επενδυτικά εργαλεία της χρηματαγοράς αφορούν σε επενδυτικά εργαλεία πολύ μικρής διάρκειας, όπως για παράδειγμα έντοκα γραμμάτια Δημοσίου, και καταθέσεις προθεσμίας. Αυτού του είδους οι τοποθετήσεις αποδίδουν μία θετική και, ως επί το πλείστον, σταθερή απόδοση, που προσδιορίζεται από τα ισχύοντα επιτόκια της αγοράς.

Τα Α/Κ διαχείρισης διαθεσίμων απευθύνονται κυρίως στους επενδυτές με βραχυπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες, που επιθυμούν να έχουν πρόσβαση στα μετρητά τους, με το πλεονέκτημα να επιτυγχάνουν αποδόσεις μεγαλύτερες των απλών καταθέσεων. Η προμήθεια σ' αυτή



την περίπτωση είναι μικρότερη, και μικραίνει όσο ο μεριδιούχος καθυστερεί την ημερομηνία εξαγοράς.

### **Ομολογιακά Α/Κ**

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε ομολογίες, ενώ παρέχεται η δυνατότητα επένδυσης, σε ποσοστό έως 10% του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, σε μετοχές

### ***Μετοχικά Α/Κ***

Τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές, και ως εκ τούτου χαρακτηρίζονται από πολύ υψηλό επίπεδο κινδύνου, επειδή οι μετοχές, τόσο οι κοινές, όσο και οι προνομιούχες, δεν προσφέρουν σταθερό και βέβαιο μέρισμα (εκτός εάν υπάρξουν κέρδη, οπότε θα οφείλεται ένα ελάχιστο ποσοστό αυτών).

Τα μετοχικά Α/Κ διακρίνονται σε μετοχικά εισοδήματος και σε αναπτυξιακά, ανάλογα με τον επενδυτικό τους χαρακτήρα. Τα μετοχικά εισοδήματος επενδύουν σε εταιρείες, που προσφέρουν μεγάλα μερίσματα, ενώ τα αναπτυξιακά Α/Κ κατανέμουν τα κεφάλαια τους μέσω εταιρειών, που προσφέρουν ελάχιστη μερισματική απόδοση και ταυτόχρονα συνεχίζουν να αυξάνουν τις επενδύσεις, με αποτέλεσμα να τροφοδοτούν μεγάλες προσδοκίες ανάπτυξης. Επίσης, υπάρχουν και τα κλαδικά μετοχικά, τα οποία επικεντρώνονται σε ένα κλάδο της οικονομίας που οι διαχειριστές κρίνουν ότι είναι δυναμικός (π.χ. κατασκευών ή τροφίμων), υπόκεινται όμως σε σημαντικό κίνδυνο, που

πηγάξει από τις διακυμάνσεις της οικονομικής κατάστασης που σχετίζεται με τον συγκεκριμένο κλάδο

Όσον αφορά στα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία αναπαράγουν τη σύνθεση χρηματιστηριακού δείκτη (Index Funds), πρέπει να επενδύουν ποσοστό τουλάχιστον 95% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές οι οποίες περιλαμβάνονται στο συγκεκριμένο χρηματιστηριακό δείκτη.

Οι χρηματιστηριακοί δείκτες μπορεί να αφορούν συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας, όπως βιομηχανία, ενέργεια, κλπ, ή να απαρτίζονται από συγκεκριμένο είδος τίτλων, όπως μετοχές και ομολογίες ή εμπορεύματα, όπως έλαια, σιτηρά, πολύτιμα μέταλλα, κλπ. Η επενδυτική στρατηγική συνίσταται στην αγορά των τίτλων που αποτελούν τον συγκεκριμένο δείκτη κατά το ποσοστό συμμετοχής του καθενός στον υπολογισμό αυτού. Οποιαδήποτε αλλαγή τίτλου και ποσοστού συμμετοχής στο δείκτη καθιστά υποχρεωτική παρόμοια αλλαγή στις επενδύσεις του Α/Κ. Αποτέλεσμα είναι η ελαχιστοποίηση του κόστους από τις αμοιβές των συμβούλων επένδυσης και διαφόρων αναλυτών, αφού απλοποιείται η επενδυτική στρατηγική του αμοιβαίου, με μόνη υποχρέωση τη στενή παρακολούθηση του δείκτη. Στόχος αυτού του Α/Κ είναι η επίτευξη αποδόσεων μεγαλύτερη από τη μεταβολή του υποκείμενου δείκτη.

### ***Μικτά Α/Κ***

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές και τουλάχιστον 10% σε ομόλογα. Επιπλέον, το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή ομολογίες και σε μέσα χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού τους.

Τα εν λόγω Α/Κ συνδυάζουν διάφορα χαρακτηριστικά, όπως εισόδημα και ανάπτυξη, καθώς επενδύουν τόσο σε εργαλεία της χρηματαγοράς όσο και σε εργαλεία της κεφαλαιαγοράς (όπως είναι οι ομολογίες και οι μετοχές). Το πλεονέκτημα αυτών των Α/Κ είναι η μεγάλη διασπορά των μετοχών που εμφανίζεται στο χαρτοφυλάκιο, με αποτέλεσμα να περιορίζεται ο κίνδυνος.

### ***A/K Funds of Funds***

Τα Funds of Funds είναι Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους σε μερίδια άλλων Αμοιβαίων Κεφαλαίων της ίδιας ή διαφορετικής εταιρίας. Ανάλογα με την σύσταση του χαρτοφυλακίου τους διακρίνονται σε Funds of Funds Ομολογιακά, Μικτά ή Μετοχικά

#### **4.3.2 Κατηγοριοποίηση Α/Κ Βάσει της Γεωγραφικής Κατανομής των Επενδύσεων**

Με βάση την γεωγραφική κατανομή των επενδύσεων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου μπορούμε να διακρίνουμε μεταξύ: (α) των Α/Κ εσωτερικού, (β) των Α/Κ εξωτερικού

### ***A/K Εσωτερικού***

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού επενδύουν κυρίως σε χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα.

### ***A/K Εξωτερικού***

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Εξωτερικού επενδύουν κυρίως σε χρηματοπιστωτικά μέσα που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στο εξωτερικό.

## **4. Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

### **4.1 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ**

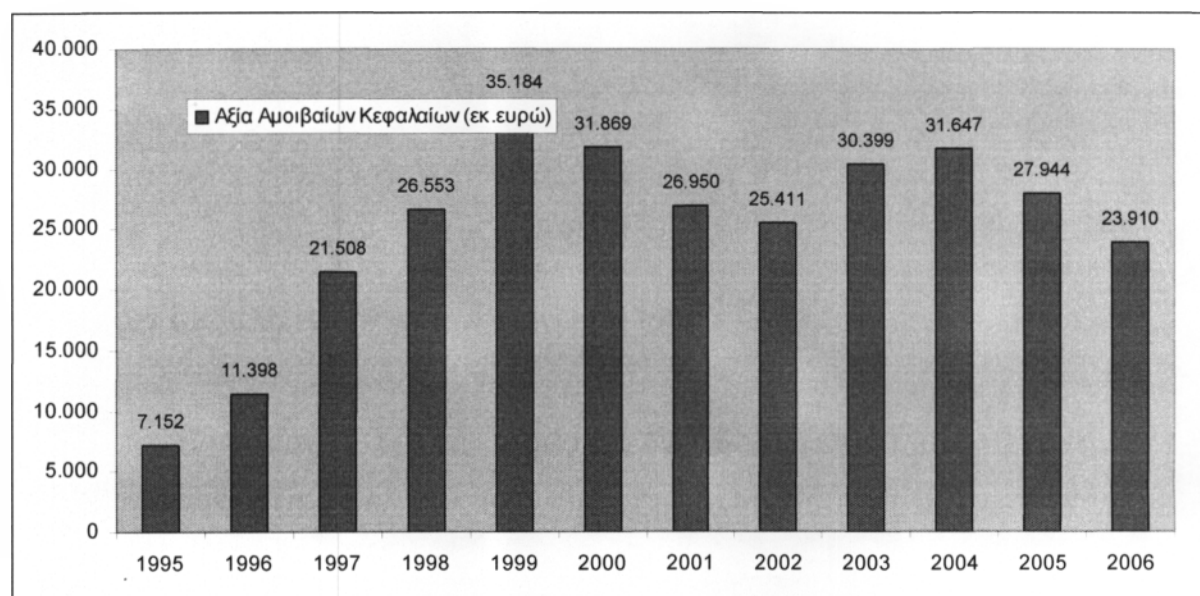
Στην Ελλάδα, ο θεσμός των Α/Κ εμφανίστηκε στις αρχές της δεκαετίας του 1970, με το ν.δ. 608/70. Αρχικά, τα Α/Κ ήταν μόνο δύο, μικτού και αναπτυξιακού χαρακτήρα αντίστοιχα. Το πρώτο ιδρύθηκε στα τέλη του 1972 από την Εμπορική Τράπεζα, υπό την ονομασία "Α/Κ Ερμής", και ακολούθησε στις αρχές του 1973 το Α/Κ της Εθνικής Τράπεζας υπό την ονομασία "Α/Κ Δήλος" (Νικολάου και Νικολαΐδου, 2005).

Από την έναρξη της λειτουργίας των Α/Κ έως τα τέλη του 1988, η κεφαλαιαγορά πέρασε μια μακροχρόνια ύφεση, ύστερα από μια εντυπωσιακή ακραία άνοδο της περιόδου 1972-1973. Την περίοδο αυτή λειτουργούσαν στην αγορά μόνο τα δυο Α/Κ των κρατικών τραπεζών, τα οποία διαχειρίζονταν κεφάλαια που ανέρχονταν σε λίγα εκατ. ευρώ, με αποτέλεσμα ο θεσμός να παραμένει άγνωστος στο ευρύ επενδυτικό κοινό. Ως σημαντικά γεγονότα της πρώτης περιόδου αναφέρονται οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις της επιτροπής Καρατζά, οι οποίες έμελλε να αλλάξουν το τοπίο της εγχώριας κεφαλαιαγοράς (Νικολάου και Νικολαΐδου, 2005).

Εν συνεχεία, από τις αρχές του 1989 μέχρι και τα τέλη του 1990 είχαμε την δημιουργία των πρώτων Α.Ε.Δ.Α.Κ, από μη κρατικές εταιρείες (Intertrust, Alpha, Ευρωπαϊκή Πίστη, Ασπίς Πρόνοια) με Α/Κ μικτοί) κυρίως τύπου (Νικολάου και Νικολαΐδου, 2005).

## 4.2 Η ΣΥΓΧΡΟΝΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ

Παρά το γεγονός ότι τα πρώτα Αμοιβαία Κεφάλαια έκαναν την εμφάνισή τους στην Ελληνική αγορά στα τέλη του 1972, ο επενδυτικός αυτός θεσμός γνώρισε ουσιαστική ανάπτυξη κατά την δεκαετία του 1990 (Σχήμα 2.1).



**Σχήμα 4-1:** Η Εξέλιξη της Ελληνικής Αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Πηγή: Interamerican (2008) και Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2007)

Όπως φαίνεται από το παραπάνω σχήμα, από το 1995 μέχρι και το 1999 υπήρχε μια έκρηξη των Α/Κ στην Ελλάδα, οπότε και οι ΑΕΔΑΚ, περίπου, πενταπλασίασαν τα υπό διαχείριση κεφάλαιά τους, από €7,1δισ το 1995 στα €35,1 δισ το 1999, περιορίζοντας αισθητά τους ρυθμούς αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων. Συγκεκριμένα, τα υπό διαχείριση κεφάλαια στα τέλη του 1997 αποτελούσαν ποσοστό που πλησίαζε το

37% των ιδιωτικών καταθέσεων, όταν το 1991 το ποσοστό αυτό ήταν μόλις 1,86% (Νικολάου και Νικολαΐδου, 2005).

Η ανάπτυξη, ωστόσο, που παρουσίασαν τα Α/Κ δεν περιορίζεται μόνο στη θεαματική αύξηση του αριθμού τους, αλλά και στα ποσά τα οποία είναι επενδυμένα σε αυτά. Σημαντική είναι η επέκταση των Α/Κ στις διάφορες επενδυτικές κατηγορίες, με αποτέλεσμα την κάλυψη όλων των προτιμήσεων σε σχέση με τον επενδυτικό κίνδυνο, τόσο για την εσωτερική, όσο και για τη διεθνή αγορά. Παράλληλα, με την ανάπτυξη αυτή των Α/Κ σε αριθμό και φάσμα επενδυτικών κατηγοριών, διευρύνθηκε το μερίδιο τους στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου.

Από το 1998 μέχρι και τις αρχές του 2000 παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση των μετοχικών τιμών, με αποτέλεσμα τις εντυπωσιακές εισροές στα μετοχικά Α/Κ, ιδιαίτερα τους μήνες Ιούνιο, Ιούλιο και Αύγουστο του 1999 (Νικολάου και Νικολαΐδου, 2005). Έτσι η κατηγορία των μετοχικών Α/Κ στα τέλη του 1999 αποτελούσε το 52% του συνόλου των υπό διαχείριση κεφαλαίων (το 2006 το αντίστοιχο ποσοστό ήταν στο 39%. Σχήμα 4-2). Όμως, η είσοδος των μεριδιούχων Αμοιβαίων Κεφαλαίων στα υψηλότερα σημεία του δείκτη, σε συνδυασμό με την επενδυτική επιλογή των διαχειριστών για αποκλειστικά εγχώριες επενδύσεις είχαν ως αποτέλεσμα τον εγκλωβισμό εκατοντάδων χιλιάδων μεριδιούχων και την καταγραφή σημαντικών απωλειών.

Από τις αρχές του 2000 μέχρι και σήμερα δεν παρατηρούνται νέες εισροές στα μικτά και μετοχικά Α/Κ και πολλοί επενδυτές έχουν στραφεί στις διεθνείς αγορές αναζητώντας αξιολογημένους διαχειριστές και καλύτερες αποδόσεις. Ιδιαίτερα σημαντικό γεγονός της φάσης αυτής αποτελεί η είσοδος στην αγορά, της ΑΕΔΑΚ των ασφαλιστικών οργανισμών. Τέλος το κυρίαρχο γεγονός της περιόδου αυτής είναι οι

συγχωνεύσεις Α/Κ λόγω συγχωνεύσεων των μητρικών τους τραπεζών (π.χ EFG Eurobank με Εργασίας). Ένα επιπρόσθετο ιδιαίτερα ενδιαφέρον γεγονός είναι η εξαγορά των διαχειριζομένων κεφαλαίων της Intertrust ΑΕΔΑΚ από την εταιρεία Διαχείρισης της EFG Eurobank.

Στην διάρκεια λοιπόν των 13 ετών, από το 1993 μέχρι το 2006, ο μέσος ετήσιος ρυθμός μεγέθυνσης της αγοράς ήταν 18,73%.



**Πίνακας 4-1: Αξία Ενεργητικού και ο Αριθμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα, 2003-2006**

Ονομαστική Κατάταξη Α/Κ	31.12.2006		31.12.2005		31.12.2004		31.12.2003	
	Αξία (εκατ. ευρώ)	Αριθμ. Α/Κ	Αξία (εκατ. ευρώ)	Αριθμ. Α/Κ	Αξία (εκατ. ευρώ)	Αριθμ. Α/Κ	Αξία (εκατ. ευρώ)	Αριθμ. Α/Κ
Διαχ. Διαθεσίμων	5.894,31	30	4.938,86	32	15.429,90	39	15.787,39	40
Ομολογιακά	6.222,15	66	13.578,09	66	7.621,92	62	6.540,32	65
Μετοχικά	6.351,56	105	5.994,18	105	5.168,35	116	4.852,77	119
Μικτά	2.492,43	46	2.623,45	44	3.427,14	45	3.218,33	41
Funds of Funds	2.950,00	22	809,40	11	-	-	-	-
Σύνολο	23.910,45	269	27.943,98	258	31.647,31	262	30.398,81	265

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2007: 70)

**Πίνακας 4-2: Αξία Ενεργητικού και ο Αριθμός Μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα, 2006**

Ονομαστική Κατά- ταξη Α/Κ	Τύπος Α/Κ	Αξία ενεργητικού 31.12.2006 (Εuros)	Ετήσια μεταβολή (%)	Αριθμός Μεριδίων 31.12.2006	Ετήσια μεταβολή (%)
Διασποράς	Εσωτερικού	1.407.915.313		373.275.706	
	Εξωτερικού	4.486.395.638		416.846.987	
	Σύνολο	5.894.310.951	19,35	790.122.693	-25,01
Ποικιλισμένη	Εσωτερικού	2.387.807.458		378.541.753	
	Εξωτερικού	3.834.343.783		769.477.854	
	Σύνολο	6.222.151.240	-54,18	1.148.019.607	-50,35
Μείζονα	Εσωτερικού	5.155.355.201		470.753.491	
	Εξωτερικού	1.196.200.267		205.215.160	
	Σύνολο	6.351.555.468	5,96	675.968.650	-9,92
Ίδιες	Εσωτερικού	1.455.414.331		212.190.679	
	Εξωτερικού	1.037.018.636		141.747.074	
	Σύνολο	2.492.432.967	-4,99	353.937.754	-11,05
Γενικά	Σύνολο	2.950.000.878	264,47	772.824.025	223,56
ΣΥΝΟΛΟ		23.910.451.503	-14,43	3.740.872.729	-21,29

Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2007: 75)

Από τους παραπάνω δυο πίνακες και με βάση τα στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς βλέπουμε ότι:

Η αξία ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε σημαντική ετήσια μείωση κατά 54,18%, η οποία οφείλεται στην εκροή κεφαλαίων τόσο από τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού (2,59 δισ. ευρώ) όσο και από τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού (4,80 δισ. ευρώ). Η αξία ενεργητικού των ομολογιακών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε συνεχή πτωτική πορεία με τη μεγαλύτερη πτώση να σημειώνεται τους μήνες Ιούλιο κατά 11,49% και Μάιο κατά 10,45%.

Η αξία ενεργητικού των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 5,96%, η οποία οφείλεται στην άνοδο των μετοχικών αποτιμήσεων, παρά το γεγονός ότι η κατηγορία αυτή αμοιβαίων κεφαλαίων χαρακτηρίστηκε από καθαρές εκροές αξίας 840,9 εκατ. ευρώ. Η μεγαλύτερη αύξηση της αξίας ενεργητικού σημειώθηκε από τα μετοχικά εξωτερικού (18,11%), τα οποία χαρακτηρίστηκαν από καθαρές εισροές 78,4 εκατ. ευρώ, ενώ η αύξηση της αξίας ενεργητικού των μετοχικών εσωτερικού ήταν 3,49%. Η μέση ετήσια απόδοση των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού ήταν 26,40% το 2006, έναντι ανόδου κατά 19,93% του Γ.Δ.Τ. του Χ.Α., 17,73% του δείκτη τιμών FTSE/ASE20, 54,41% του δείκτη FTSE/ASE Mid40 και κατά 40,52% του δείκτη FTSE/ASE80 το ίδιο έτος.

Η αξία ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων κατά το 2006 σημείωσε μείωση κατά 22,25%. Η μείωση αυτή οφείλεται κυρίως στην εκροή κεφαλαίων που έφθασε τα 311 εκατ. ευρώ για το σύνολο του έτους. Η μεγαλύτερη μείωση ενεργητικού για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού σημειώθηκε το μήνα Ιούλιο (23,99%). Η αξία ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων εσωτερικού σημείωσε αύξηση 12,85% το 2006 ενώ οι ετήσιες εισροές στη κατηγορία αυτή έφθασαν το 1,5 εκατ. ευρώ. Η μέση ετήσια απόδοση για τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού και εξωτερικού ήταν 11,19% και 4,59% αντίστοιχα.

Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων το 2006 σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 19,35%. Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού μειώθηκε κατά 47,16% ενώ η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού αυξήθηκε κατά 97,26%. Η μείωση του ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού ήταν συνεχής, με τη μεγαλύτερη πτώση να λαμβάνει χώρα τον Ιανουάριο (7,5%). Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εσωτερικού χαρακτηρίστηκαν από καθαρές εκροές αξίας 1.298,6 εκατ. ευρώ, ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων εξωτερικού χαρακτηρίστηκαν από καθαρές εισροές αξίας 2.139,9 εκατ. ευρώ.

Η αξία ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (Funds of funds) σημείωσε σημαντική αύξηση κατά 264,47% το 2006 και διαμορφώθηκε στα 2,95 δισ. ευρώ. Η κατηγορία αυτή αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσίασε σημαντικές εισροές κεφαλαίων το 2006 με μεγαλύτερη αυτή των μικτών funds of funds όπου έφθασε τα 1.348,2 εκατ. ευρώ.

Επισημαίνεται ότι οι μέσες ετήσιες αποδόσεις των μετοχικών και των μικτών funds of funds για το 2006 ήταν 10,21% και 5,40%, αντίστοιχα (2007: 71).

#### **4.2.1 Οι Αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων**

Σε αυτή την ενότητα θα παραθέσουμε τα στοιχεία αναφορικά με την σωρευτική και μέση γεωμετρική απόδοση των Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων, από την 01.01.2004 μέχρι και την 31.12.2007. Η αναφορά στις αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων θα γίνει βάσει της σύστασης του χαρτοφυλακίου ενός αμοιβαίου κεφαλαίου .

#### ***A/K Διαχειρίσεως Διαθεσίμων***

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχειρίσεως Διαθεσίμων επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε καταθέσεις και σε επενδυτικά εργαλεία της χρηματαγοράς, ενώ παράλληλα, δεν τους επιτρέπεται η επένδυση σε μετοχές. Τα A/K διαχείρισης διαθεσίμων απευθύνονται κυρίως στους επενδυτές με βραχυπρόθεσμους επενδυτικούς ορίζοντες, που επιθυμούν να έχουν πρόσβαση στα μετρητά τους, με το πλεονέκτημα να επιτυγχάνουν αποδόσεις μεγαλύτερες των απλών καταθέσεων.

Οι αποδόσεις των διαφόρων A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα :

**Πίνακας 4-3:** Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007

Α Α	Όνομα Αμοιβαίου Κεφαλαίου	Καθαρή Τιμή		Σωρευτική Απόδοση	Μέση Ετήσια απόδοση
		1-Ιαν- 04	31-Δεκ- 07		
1	ΑΑΑΒ Α.Κ. Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	5,8521	6,446	10,15%	2,45%
2	ΑΤΤΙΚΗΣ Διαχείρισης Διαθ. Εσωτ.	3,1401	3,4486	9,82%	2,37%
3	Α/Κ ΓΕΝΙΚΙ Διαθεσίμων Εσωτερικού	4,7975	5,2433	9,29%	2,25%
4	MARFIN Smart Cash Διαχειρίσεως Διαθ. Εσωτερικού	3,3133	3,6159	9,13%	2,21%

5	Millennium Βραχ/σμων Τοποθετήσεων Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	7,0523	7,6949	9,11%	2,20%
6	INTERNATIONAL (Διαχ. Διαθ. Εσωτ.)	4,7733	5,1952	8,84%	2,14%
7	Millennium Value Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	3,3092	3,6011	8,82%	2,14%
8	Α/Κ ΑΤΕ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	6,3239	6,8768	8,74%	2,12%
9	ALPHA Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	9,6963	10,5296	8,59%	2,08%
1 0	ALLIANZ Α/Κ Βραχυπρόθεσμων Επενδύσεων Διαχειρίσεως Διαθεσίμων Εσωτερικού	5,1283	5,5622	8,46%	2,05%
1 1	Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Διαχ. Διαθ. Βραχ. Τοποθ. Εσωτ.	2,0105	2,1749	8,18%	1,98%

1 2	ALICO Διαθεσίμων Εσωτερικού	10,604 5	11,4503	7,98%	1,94%
1 3	HSBC (Διαθεσίμων Εσωτ.)	1,6366	1,7571	7,36%	1,79%
1 4	PROBANK Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	3,1135	3,3417	7,33%	1,78%
1 5	ΔΗΛΟΣ (Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτ.)	7,6105	8,1673	7,32%	1,78%
1 6	ING A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	4,7853	5,091	6,39%	1,56%
1 7	ΠΕΙΡΑΙΩΣ A/K Διαχείρισης Διαθεσίμων Εσωτερικού	4,7853	5,081	6,18%	1,51%
1 8	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Διαχ. Διαθ. Εσωτ.	4,1278	4,3481	5,34%	1,31%
1 9	CitiFund Διαθεσίμων Εσωτερικού	6,0039	6,3034	4,99%	1,22%



20	Π&Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων.	1,2303	1,266	2,90%	0,72%
----	-----------------------------	--------	-------	-------	-------

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008) και υπολογισμοί του συγγραφέως για την ετήσια απόδοση

### Ομολογιακά Α/Κ

Τα Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε ομολογίες. Οι αποδόσεις της τετραετίας για την εν λόγω κατηγορία Α/Κ παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα

**Πίνακας 4-4:** Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Ομολογιακών Α/Κ (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007

Α Α	Όνομα Αμοιβαίου Κεφαλαίου	Καθαρή Τιμή		Σωρευτική Απόδοση	Μέση Ετήσια απόδοση
		1-Ιαν- 04	31-Δεκ- 07		
1	Α/Κ Ασφαλιστικών Οργανισμών Εισοδήματος - Ομολ. Εσ.	3,0232	3,4957	15,63%	3,70%

2	ALLIANZ Ομολογιών Εσωτερικού	7,507	8,2248	9,56%	2,31%
3	HSBC Εισοδήματος (Ομολογιών Εσωτ.)	6,763	7,3793	9,12%	2,20%
4	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Ομολογιακό Εσωτ.	4,6156	5,0191	8,74%	2,12%
5	METROLIFE ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ομολογιών Εσωτερικού	5,7637	6,2524	8,48%	2,06%
6	ΕΡΜΗΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ Ομολογιών Εσωτερικού	7,3164	7,8851	7,77%	1,89%
7	Π&Κ Ομολογιών Εσωτερικού	4,7646	5,0872	6,77%	1,65%
8	Millennium Value Plus Ομολογιακό Εσωτερικού	3,5226	3,7594	6,72%	1,64%
9	ALPHA Ομολογιακό Εσωτερικού	8,1535	8,6831	6,50%	1,59%

1 0	Α/Κ ΑΤΕ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ (Ομολογιών Εσωτ.)	8,3484	8,8879	6,46%	1,58%
1 1	ΑΤΤΙΚΗΣ Ομολογιών Εσωτερικού	5,0073	5,3173	6,19%	1,51%
1 2	ΙΟΝΙΚΗ ΖΩΗΣ Ομολογιακό Εσωτερικού	5,3753	5,6869	5,80%	1,42%
1 3	ΑΑΑΒ Α.Κ. Εισοδήματος & Ομολογιών Εσωτερικού	5,0213	5,3091	5,73%	1,40%
1 4	ΓΕΝΙΚΙ Ομολογιών Εσωτερικού	6,5052	6,8738	5,67%	1,39%
1 5	PROBANK Ομολογιακό Εσωτερικού	3,2567	3,4399	5,63%	1,38%
1 6	Α/Κ ΑΤΕ ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ & ΥΠΕΡΑΞΙΑΣ (Ομολογιών Εσωτ.)	6,4058	6,7555	5,46%	1,34%
1 7	CitiFund Ομολογιών Εσωτερικού	6,9436	7,3014	5,15%	1,26%

1 8	Τ.Τ. - ΕΛΤΑ Ομολογιών Εσωτερικού	1,9929	2,092	4,97%	1,22%
1 9	INTERAMERICAN Σταθερό Ομολογιακό Εσωτερικού	14,561 6	15,1745	4,21%	1,04%
2 0	ΔΗΛΟΣ (Εισοδήματος Ομολ. Εσωτ.)	8,527	8,8431	3,71%	0,91%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008) και υπολογισμοί του συγγραφέως για την ετήσια απόδοση

## **Μετοχικά Α/Κ**

Ως ελέχθη, τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 65% του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές, ενώ διακρίνονται σε μετοχικά εισοδήματος και σε αναπτυξιακά, ανάλογα με τον επενδυτικό τους χαρακτήρα. Τα μετοχικά εισοδήματος επενδύουν σε εταιρείες, που προσφέρουν μεγάλα μερίσματα, ενώ τα αναπτυξιακά Α/Κ κατανέμουν τα κεφάλαια τους μέσω εταιρειών, που προσφέρουν ελάχιστη μερισματική απόδοση και ταυτόχρονα συνεχίζουν να αυξάνουν τις επενδύσεις, με αποτέλεσμα να τροφοδοτούν μεγάλες προσδοκίες ανάπτυξης.

**Πίνακας 4-5:** Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Μετοχικών Α/Κ (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007

Α Α	Όνομα Αμοιβαίου Κεφαλαίου	Καθαρή Τιμή		Σωρευτική Απόδοση	Μέση Ετήσια απόδοση
		1-Ιαν- 04	31- Δεκ-07		
1	ΕΡΜΗΣ Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτερικού	1,9416	4,9812	156,55%	26,56%
2	ΑΛΦΑ Επιθετικής Στρατηγικής Μετοχικό	10,194 4	26,0433	155,47%	26,43%

	Εσωτερικού				
3	ALPHA Athens Index Fund Μετοχικό Εσωτερικού	7,5372	18,2801	142,53%	24,79%
4	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΥΝΑΜΙΚΟ Μετοχικό Εσωτ.	1,7042	4,0898	139,98%	24,46%
5	HSBC Μεσαίας Κεφαλαιοποίησης Μετοχών Εσωτερικού	3,0113	7,2137	139,56%	24,41%
6	ING A/K Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	0,768	1,8328	138,65%	24,29%
7	INTERNATIONAL Επιλογής Μετοχικών Αξιών Μετοχικό Εσωτερικού	2,0522	4,8694	137,28%	24,11%
8	Millennium Mid Cap Μετοχικό Εσωτερικού	2,004	4,6502	132,05%	23,42%

9	ALPHA TRUST ΝΕΩΝ ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ (Μετοχικό Εσωτ.)	10,624	24,6371	131,90%	23,40%
1 0	ALLIANZ Μετοχών Εσωτερικού	6,8232	15,7186	130,37%	23,20%
1 1	HSBC Αναπτυξιακό (Μετοχών Εσωτ.)	31,186 6	71,0492	127,83%	22,86%
1 2	ALPHA TRUST (Αναπτυξιακό Μετοχικό Εσωτ.)	26,552	60,2208	126,80%	22,72%
1 3	ALPHA Blue Chips A/K Μετοχικό Εσωτερικού	11,891 4	26,9449	126,59%	22,69%
1 4	ALLIANZ Επιθετικής Στρατηγικής (Μετοχ. Εσωτ.)	3,0819	6,9654	126,01%	22,61%
1 5	MARFIN ΑΘΗΝΑ Δυναμικό Μετοχών Εσωτερικού	1,7714	4,0004	125,83%	22,59%

1 6	ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Δυναμικών Επιχειρήσεων Μετοχικό Εσωτερικού	0,768	1,7338	125,76%	22,58%
1 7	EUROBANK ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΩΝ Μετοχικό Εσωτερικού	3,31	7,3513	122,09%	22,08%
1 8	ALPHA Μετοχικό Εσωτερικού	11,958 8	26,481	121,44%	21,99%
1 9	ΔΗΛΟΣ (Blue Chips Μετοχικό Εσωτ.)	9,0537	19,9544	120,40%	21,84%
2 0	INTERAMERICAN Δυναμικό Μετοχικό Εσωτ.	23,084 6	50,7713	119,94%	21,78%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008) και υπολογισμοί του συγγραφέως για την ετήσια απόδοση



### **Μικτά Α/Κ**

Τα Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια επενδύουν τουλάχιστον 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές και τουλάχιστον 10% σε ομόλογα, ενώ το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή ομολογίες και σε μέσα χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού τους.

Τα αποτελέσματα της τετραετίας για την προαναφερθείσα κατηγορία Α/Κ παρουσιάζονται στον ακόλουθο πίνακα.

**Πίνακας 4-6:** Η Σωρευτική και η Μέση Ετήσια Απόδοση των Μικτών Α/Κ (εσωτερικού), 01.01.2004- 31.12.2007

Α Α	Όνομα Αμοιβαίου Κεφαλαίου	Καθαρή Τιμή		Σωρευτική Απόδοση	Μέση Ετήσια απόδοση
		1-Ιαν- 04	31-Δεκ- 07		
1	ΕΡΜΗΣ Μικτό Εσωτερικού	6,4588	11,3385	75,55%	15,11%
2	ALLIANZ Μικτό Εσωτ.	10,192 7	17,8902	75,52%	15,10%

3	ALLIANZ Μικτό Εσωτ. (Unit Linked)	7,9445	13,5657	70,76%	14,31%
4	INTERAMERICAN Ελληνικό Μικτό Εσωτερικού	13,733 4	23,1488	68,56%	13,94%
5	ALPHA TRUST EUROSTAR (Μικτό Εσωτ.)	7,9125	13,325	68,40%	13,92%
6	A/K Ασφαλιστικών Οργανισμών Μικτό Εσωτερικού	3,4089	5,5503	62,82%	12,96%
7	ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ Μικτό Εσωτ.	2,97	4,79	61,28%	12,69%
8	ALPHA Μικτό Εσωτερικού	8,5496	13,6095	59,18%	12,32%
9	T.T. - ΕΛΤΑ Μικτό Εσωτερικού	2,0757	3,301	59,03%	12,30%
1 0	PROTON Μικτό Εσωτερικού	5,8458	9,2625	58,45%	12,19%

1 1	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ EUROINVEST Μικτό Εσωτερικού	1,859	2,8908	55,50%	11,67%
1 2	ALICO Ελληνικό Μικτό	11,317 1	17,286	52,74%	11,17%
1 3	ING Α/Κ Μικτό Εσωτερικού	3,1463	4,7329	50,43%	10,75%
1 4	ΠΕΙΡΑΙΩΣ Α/Κ Μικτό Εσωτερικού	3,1463	4,7048	49,53%	10,58%
1 5	ΔΗΛΟΣ (Μικτό Εσωτ.)	15,375 9	22,6554	47,34%	10,17%
1 6	ΔΗΛΟΣ Συλλογικό (Μικτό Εσωτερικού)	4,753	6,7539	42,10%	9,18%
1 7	ΑΤΤΙΚΗΣ Μικτό Εσωτερικού	6,6062	9,0087	36,37%	8,06%
1 8	Α/Κ ΑΤΕ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	3,311	4,2827	29,35%	6,64%

1 9	INTERNATIONAL (Μικτό Εσωτ.)	7,392	8,7678	18,61%	4,36%
2 0	ALPHA Συντηρητικό Μικτό Εσωτερικού	10,58	12,4101	17,30%	4,07%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008) και υπολογισμοί του συγγραφέως για την ετήσια απόδοση

#### **4.2.2 Η Ελληνική Αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στο Τέλος του 2007**

Σύμφωνα με στοιχεία της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (2007: 69-70), στο τέλος του 2006, η αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εν Ελλάδι είχε τα εξής χαρακτηριστικά:

- Ο συνολικός αριθμός των Α.Ε.Δ.Α.Κ. ,αυξήθηκε σε **26 εταιρίες**, έναντι 25 εταιριών το 2005, ωστόσο ο βαθμός συγκέντρωσης του κλάδου ενισχύθηκε. Συγκεκριμένα, στο τέλος του 2007, οι τρεις μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια αξίας 19,2 δισ. ευρώ, δηλαδή το 78,45% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων, έναντι 73,81% που ήταν το αντίστοιχο ποσοστό κατά το 2005, ενώ οι πέντε μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. διαχειρίζονταν κεφάλαια, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 86,51% του συνολικού ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων το 2006, έναντι 85,08% για το 2005 (Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, 2007: 74).

**Πίνακας 4-7:** Τα Μεριδία Αγοράς των Α.Ε.Δ.Α.Κ. βάσει των υπό Διαχείριση Κεφαλαίων στις 31.12.2007

<b>No</b>	<b>Εταιρείες Διαχείρισης Α/Κ</b>	<b>Συν. Α/Κ</b>	<b>Συνολικό Ενεργητικό σε € την 31/12/2007</b>	<b>Δ% από 1/1/2007</b>	<b>Μερίδιο Αγοράς 31/12/2007</b>	<b>Μεταβολή Μεριδίου Αγοράς</b>
1	ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	60	7.635.713.920,87	5,01%	31,13%	1,76
2	EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	69	5.949.938.724,87	-19,99%	24,26%	-5,77
3	ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	32	5.656.830.477,85	34,43%	23,06%	6,07
4	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	10	1.003.757.144,34	-31,49%	4,09%	-1,83
5	Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	2	973.997.532,69	6,60%	3,97%	0,28

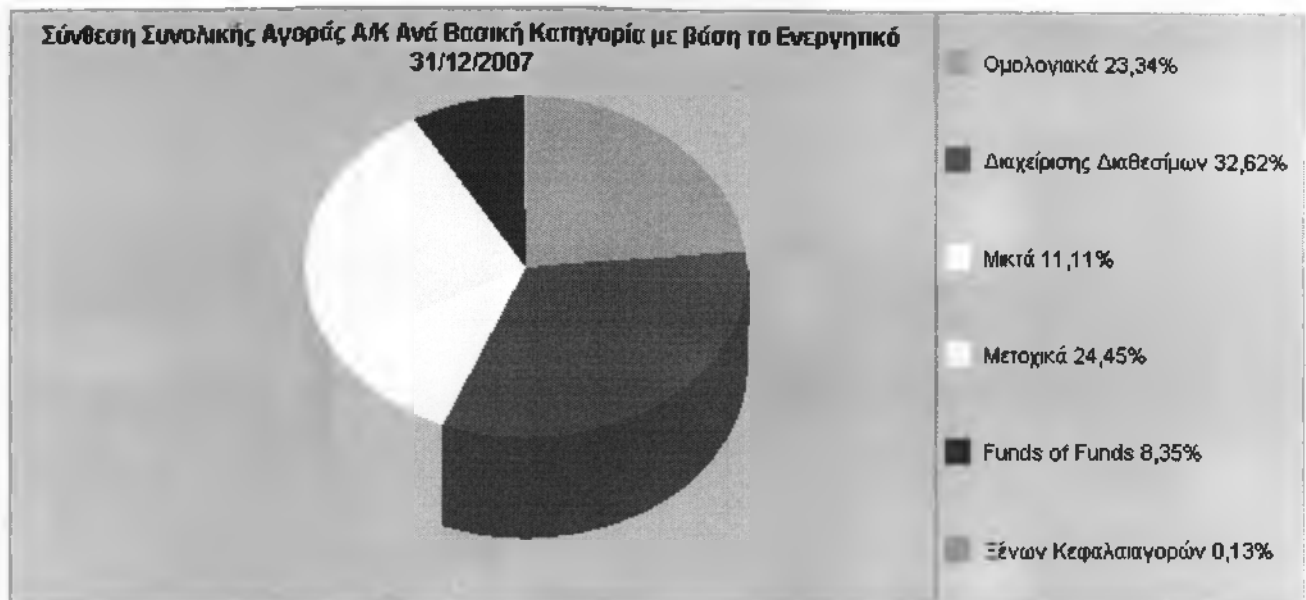
6	ALICO AIG A.E.Δ.A.K.	25	480.663.476,60	-9,75%	1,96%	-0,19
7	HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.E.Δ.A.K.	11	407.863.803,03	-2,14%	1,66%	-0,02
8	ATE A.E.Δ.A.K.	11	389.316.566,59	-14,30%	1,59%	-0,24
9	ALPHA TRUST A.E.Δ.A.K.	11	325.143.655,33	-8,90%	1,33%	-0,11
10	ING A.E.Δ.A.K.	7	249.402.843,67	-9,50%	1,02%	-0,09
11	ALLIANZ A.E.Δ.A.K.	10	232.226.350,73	-11,47%	0,95%	-0,11
12	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.A.K.	12	231.646.012,21	-6,56%	0,94%	-0,06
13	MARFIN Global Asset Management A.E.Δ.A.K.	11	228.834.173,60	66,50%	0,93%	0,37

14	MILLENNIUM Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9	136.329.943,42	49,04%	0,56%	0,19
15	ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6	128.974.285,15	25,35%	0,53%	0,11
16	ASPIS INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	115.456.297,35	-15,79%	0,47%	-0,08
17	ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	6	98.945.908,86	2,85%	0,40%	0,01
18	INTERNATIONAL Α.Ε.Δ.Α.Κ.	7	87.131.824,41	-4,11%	0,36%	-0,01
19	ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	9	66.792.985,27	-4,43%	0,27%	-0,01
20	Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4	51.691.633,04	13,93%	0,21%	0,03
	<b>ΣΥΝΟΛΑ</b>	<b>329</b>	<b>24.527.840.966,24</b>	<b>-0,67%</b>	<b>100,00%</b>	

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008β)



- Ο συνολικός αριθμός των υπό διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων αυξήθηκε σε 329 αμοιβαία κεφάλαια, έναντι 258 αμοιβαίων κεφαλαίων το 2005.
- Η διάρθρωση επενδυτικού σκοπού των αμοιβαίων κεφαλαίων περιελάμβανε 105 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, 66 ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, 46 μικτά αμοιβαία κεφάλαια, 30 αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, και 22 αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds) (Πίνακας 4.1).
- Το ποσοστό ενεργητικού των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων αντιστοιχούσε στο 31,62% του συνολικού ενεργητικού (έναντι 17,7% το 2005), το ποσοστό ενεργητικού των *μετοχικών* αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 24,45% του συνολικού ενεργητικού (έναντι 21,5% του 2005), το ποσοστό ενεργητικού των *ομολογιακών* αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 23,34% του συνολικού ενεργητικού (έναντι 48,6% το 2005), το ποσοστό ενεργητικού των *μικτών* αμοιβαίων κεφαλαίων αντιστοιχούσε στο 11,11% του συνολικού ενεργητικού (έναντι 9,4% το 2005), και το ποσοστό ενεργητικού των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια (funds of funds) αντιστοιχούσε στο 8,35% του συνολικού ενεργητικού.



**Σχήμα 4-2:** Η Σύνθεση της Αγοράς Αμοιβαίων στις 31.12.2007

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008β)

## 5. ΠΑΡΑΔΕΙΓΜΑΤΑ

Σε αυτό το κεφάλαιο θα εξετάσουμε τα είδη των αμοιβαίων κεφαλαίων που προσφέρουν μερικές Ελληνικές εμπορικές τράπεζες δια των θυγατρικών τους εταιριών διαχείρισης Α/Κ.

Στον πίνακα που ακολουθεί παρουσιάζουμε τις Εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα

**Πίνακας 5-1:** Οι Εταιρίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα

ALICO AIG ΑΕΔΑΚ	BANK OF CYPRUS	GENIKI BANK	INTERNATIONAL LIFE ΑΕΑΖ	UNIVERSAL LIFE ΕΛΛΑΣ	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ ΑΕΔΑΚ
ALLIANZ ΑΕΔΑΚ	BAYERISCHE HYPO-UND VEREINSBANK	GROUPAMA ΦΟΙΝΙΞ Α.Ε.Α.Ε.	INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	ΑΕΔΑΚ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ	ΚΥΠΡΟΥ ΑΕΔΑΚ
ALLIANZ ΑΕΔΑΚ	CITIBANK	HSBC	INVESCO FUNDS SICAV	ΑΣΠΙΣ ΠΡΟΝΟΙΑ ΑΕΓΑ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ
ALPHA ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ	COMMERCIAL VALUE A.A.E.	HSBC BANK PLC	MARFIN EGNATIA BANK - PRIVATE BANKING	ΑΤΕ ΑΕΔΑΚ	ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ

ALPHA BANK - PRIVATE BANKING	CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT- ANTIΠΡ. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ	HSBC GLOBAL INVESTMENT FUND ANTIΠΡ. HSBC	MARFIN GLOBAL ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ	ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ	T.T. ΕΛΤΑ ΑΕΔΑΚ
ALPHA TRUST ΑΕΔΑΚ	EFG EUROBANK ERGASIAS PRIVATE BANKING	ING ΑΕΔΑΚ	MARFIN ΖΩΗΣ Α.Ε.Ε.	ΕΘΝΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ	
ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	EFG EUROLIFE ΑΕΑΖ	ING ΑΕΔΑΚ	MILLENNIUM ΑΕΔΑΚ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ - PRIVATE BANKING	
ASPIS INTERNATIONAL ΑΕΔΑΚ	EFG ΑΕΔΑΚ	ING ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΝΩΝΥΜΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΖΩΗΣ	PROFUND ΑΕΔΑΚ	ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε.	
ΑΤΤΙΚΗ ΑΕΔΑΚ	EUROBANK EFG FUND MANAGEMENT COMPANY	ING ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΖΩΗΣ Α.Α.Ε.Ζ.	PROTON ΑΕΔΑΚ	ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ	
ΑΓΡΟΤΙΚΗ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗ	GENERALI LIFE	INTERAMERICAN Ε.Α.Ε.Ζ.	TOP TEN INVESTMENT CONSULTING	ΕΥΡΩΠΑΙΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Γ.Α	

			ΓΜΒΗ, ΥΠ/ΜΑ ΕΛΛΑΔΟΣ		
--	--	--	------------------------	--	--

Πηγή: Ναυτεμπορική<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> [http://www.naftemporiki.gr/markets/funds\\_list.asp](http://www.naftemporiki.gr/markets/funds_list.asp)

## 5.1 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΩΝ ΤΕΣΣΑΡΩΝ ΜΕΓΑΛΥΤΕΡΩΝ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Σε αυτή την ενότητα θα εξετάσουμε τα αμοιβαία κεφάλαια των, βάσει του ύψους των υπό διαχείριση κεφαλαίων, τεσσάρων μεγαλύτερων Α.Ε.Δ.Α.Κ. Πρώτα όμως παραθέτουμε ορισμένα στοιχεία αναφορικά με την κατανομή του ενεργητικού των Α/Κ των τεσσάρων μεγαλύτερων εταιριών διαχείρισης αμοιβαίων στην Ελλάδα.

**Πίνακας 5-2:** Η Κατανομή του Ενεργητικού των Α/Κ που Διαχειρίζεται η κάθε μια από τις 4 Μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ (31/12/2007).

Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Ομολογιακά			Διαχ Διαθεσίμων		
	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΟ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΟ
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3,17%	17,67%	20,85%	2,90%	37,91%	40,81%
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4,65%	30,76%	35,42%		3,09%	3,09%
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,64%	15,28%	17,92%	0,36%	60,90%	61,26%

ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	11,33%	5,29%	16,62%	48,40%		48,40%
Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Μικτά			Μετοχικά		
	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΟ	Εσωτ	Εξωτ	ΣΥΝΟΛΟ
ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	4,31%	8,52%	12,84%	17,78%	1,30%	19,09%
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	1,11%	6,61%	7,73%	16,91%	16,40%	33,30%
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	2,64%	1,48%	4,12%	9,87%	2,64%	12,51%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	5,17%		5,17%	28,99%		28,99%
Α.Ε.Δ.Α.Κ.	Fund of Funds					
		Μετοχικά	Μικτά	Ομολογιακά	ΣΥΝΟΛΟ	

ALPHA ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	3,36%	0,54%	2,53%	6,42%
EFG Α.Ε.Δ.Α.Κ.	5,98%	14,15%	0,34%	20,46%
ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.	0,48%	2,74%	0,55%	3,76%
ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ.		0,83%		0,83%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (200γ)



### 5.1.1 Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ

Η **Εθνική Asset Management** είναι εταιρία διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων, η οποία ανήκει στον όμιλο των εταιρειών της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Το 1973 η Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ δημιούργησε την οικογένεια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ, ξεκινώντας την διάθεση του πρώτου Αμοιβαίου Κεφαλαίου με την επωνυμία "ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ". Σήμερα η Εταιρεία διαχειρίζεται 35 Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ, και 13 NBG funds SICAV (Λουξεμβούργο), που έχουν χαρακτηρησθεί ως Ο.Σ.Ε.Κ.Α. σύμφωνα με τις Ευρωπαϊκές οδηγίες και ανήκουν στον όμιλο της ΕΤΕ (Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ, 2008).

Παρακάτω παρουσιάζουμε τις βασικές κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων που προσφέρει ο Εθνική Asset Management μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ.

**Πίνακας 5-3:** Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ από την Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ

Διαθεσίμων	Ομολογιακά	Μετοχικά	Μικτά	Fund of Funds
ΔΗΛΟΣ ΔΙΑΧ/ΣΗΣ ΔΙΑΘ/ΜΩΝ - Διαθεσίμων	ΔΗΛΟΣ ΔΟΛΑΡΙΑΚΟ (USD) - Ομολογιακό	ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ - Μετοχικό	ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST GREEN - FOF Μικτό	ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST RED - FOF

Εσωτερικού	Εξωτερικού	Εσωτερικού		Μετοχικό
ΔΗΛΟΣ MONEY PLUS - Διαθεσίμων Εξωτερικού	ΔΗΛΟΣ DELTA SKY - Ομολογιακό Εξωτερικού	ΔΗΛΟΣ SMALL CAP - Μετοχικό Εσωτερικού	ΔΗΛΟΣ Μικτό-Εσωτερικού	ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST YELLOW - FOF Μικτό
	ΔΗΛΟΣ DELTA SMART - Ομολογιακό Εξωτερικού	ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS - Μετοχικό Εσωτερικού	ΔΗΛΟΣ ΠΕΤ-ΟΤΕ - Μικτό Εσωτερικού	ΔΗΛΟΣ SYNTHESIS BEST BLUE - FOF Ομολογιακό
	ΔΗΛΟΣ DELTA BONUS - Ομολογιακό Εξωτερικού	ΔΗΛΟΣ ΕΥΡΩΠΑΙΚΟ - Μετοχικό Εξωτερικού	ΔΗΛΟΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΩΝ ΤΟΠΟΘΕΤΗΣΕΩΝ - Μικτό Εξωτερικού	

	<p>ΔΗΛΟΣ DELTA FASMA - Ομολογιακό Εξωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ - Μετοχικό Εξωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΗΣ ΣΥΝΤΑΞΗΣ - Μικτό Εσωτερικού</p>	
	<p>ΔΗΛΟΣ USD BOND - Ομολογιακό Εξωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ ΠΛΗΡ.&amp; ΤΕΧΝ.(HI TECH) - Μετοχικό Εσωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ ΤΑΚΤΙΚΗΣ ΚΑΤΑΝΟΜΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ - Μικτό Εσωτερικού</p>	
	<p>ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ - Ομολογιακό Εσωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ TOP30 - Μετοχικό Εσωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ ΣΥΛΛΟΓΙΚΟ - Μικτό Εσωτερικού</p>	
	<p>ΔΗΛΟΣ EUROBOND - Ομολογιακό Εξωτερικού</p>	<p>ΔΗΛΟΣ ΧΡΗΜ.ΕΤΑΙΡ.(FINANCIAL) - Μετοχικό Εσωτερικού</p>		

	<p>ΔΗΛΟΣ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ - Ομολογιακό Εξωτερικού</p>			
	<p>ΔΗΛΟΣ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΔΙΕΘΝΕΣ - Ομολογιακό Εξωτερικού</p>			
	<p>ΔΗΛΟΣ ΤΡΑΠΕΖΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ - Ομολογιακό Εξωτερικού</p>			

### 5.1.2 Alpha Asset Management A.E.Δ.A.K

Στον παρακάτω πίνακα παρουσιάζουμε τα αμοιβαία κεφάλαια, ανά κατηγορία αμοιβαίων, τα οποία προσφέρει η Alpha Management A.E.Δ.A.K.

**Πίνακας 5-4:** Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων από την Alpha Asset Management ΑΕΔΑΚ

Διαθεσίμων	Ομολογιακά	Μετοχικά	Μικτά	Fund of Funds
ALPHA ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΝΑΥΤΙΛΙΑ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS GLOBAL ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
ALPHA ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA BLUE CHIPS ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΘΥΡΕΟΣ ΑΜΥΝΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS USA ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
	ALPHA ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΡΟΥΜΑΝΙΑΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS EUROPE ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ

	ALPHA ΔΟΛΛΑΡΙΟΥ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ATHENS INDEX FUND ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΣΥΝΤΗΡΗΤΙΚΟ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS SILK ROUTE ASIA ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
	ALPHA ΕΥΡΩΠΑΪΚΩΝ ΚΡΑΤΙΚΩΝ ΟΜΟΛΟΓΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA BEST OF STRATEGIES ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS EURIBOR+ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
	ALPHA GLOBAL ΑΝΑΔΥΟΜΕΝΩΝ ΑΓΟΡΩΝ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA US ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA GLOBAL ΑΜΥΝΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS GLOBAL ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
	ALPHA ΤΑΚΤΙΚΟΥ ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA EUROPE ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA ΤΟΥΡΚΙΑΣ ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA FUND OF FUNDS COSMOS STARS ΓΑΙΑ REAL ESTATE ΜΙΚΤΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ
	ALPHA ΑΝΩ ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA GLOBAL ΕΠΙΘΕΤΙΚΗΣ ΣΤΡΑΤΗΓΙΚΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ		

	ALPHA BANCASSURANCE ΕΕ100 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ	ALPHA SELECT ΝΟΤΙΟ- ΑΝΑΤΟΛΙΚΗΣ ΕΥΡΩΠΗΣ ΜΕΤΟΧΙΚΟ ΕΞΩΤΕΡΙΚΟΥ		
--	---	---	--	--

### 5.1.3 Εμπορική Asset Management

Η **Εμπορική Asset Management ΑΕΔΑΚ**, η οποία δημιουργήθηκε από τη συγχώνευση της Ερμής ΑΕΔΑΚ. (της πρώτης εταιρίας διαχείρισης Α/Κ που ιδρύθηκε στην Ελλάδα το 1972) και της Εμπορικής Asset Management Α.Ε.Π.Ε.Υ, ελέγχεται κατά 73,10% από την Εμπορική Τράπεζα και κατά 26,90% από την Crédit Agricole Asset Management (Εμπορική Asset Management, 2008).

Η Crédit Agricole Asset Management, η οποία είναι κατά 100% θυγατρική της Crédit Agricole S.A., έχει 8 διεθνή επενδυτικά κέντρα, παρουσία σε 20 χώρες, ενώ απασχολεί 2.276 υπαλλήλους, εκ των οποίων οι 509 εργάζονται αποκλειστικά στη διαχείριση χαρτοφυλακίων. Η Crédit Agricole σήμερα κατέχει ποσοστό 72% του μετοχικού κεφαλαίου της Εμπορικής Τράπεζας, ενώ το υπόλοιπο ποσοστό κατέχουν πάνω από 60.000 μέτοχοι (Εμπορική Asset Management, 2008).

Παρακάτω παρουσιάζουμε τις βασικές κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων που προσφέρει η Εμπορική Τράπεζα, μέσω της Εμπορικής Asset Management και των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΕΡΜΗΣ.

**Πίνακας 5-5:** Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΕΡΜΗΣ από την Εμπορική Asset Management ΑΕΔΑΚ

<b>Διαθεσίμων</b>	<b>Ομολογιακά</b>	<b>Μετοχικά</b>	<b>Μικτά</b>	<b>Fund of Funds</b>
Ερμής Βραχυπρόθεσμων Τοποθετήσεων	Ερμής Value Plus Ομολογιών Εξωτερικού	Ερμής Δυναμικών Μετοχών Εσωτερικού	Ερμής Μικτό Εσωτερικού	Ερμής Fund of Funds Μικτό
	Ερμής Εισοδήματος Ομολογιών Εσωτερικού	Ερμής Πρωτοπόρος Μετοχικό Εσωτερικού		



#### **5.1.4 Eurobank EFG Fund Management Company**

Το (LF) Fund of Funds είναι ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, διαχειριζόμενο από την εταιρεία Eurobank EFG Fund Management Company (LUX) S.A. (η εταιρεία διαχείρισης) και έχουν την τη δομή πολυκλαδικού αμοιβαίου κεφαλαίου (umbrella fund), δηλαδή αποτελούμενου από Υπό-Αμοιβαία Κεφάλαια, τα οποία έχουν ξεχωριστό ενεργητικό και παθητικό (Eurobank EFG FMC-LUX, 2007:7).

Παρακάτω παρουσιάζουμε τις βασικές κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων

#### **Διαχείρισης Διαθεσίμων**

Eurobank EFG (LF) Money Market - Income Plus \$

#### **Ομολογιακά**

Eurobank EFG (LF) Bond - Total Return

Eurobank EFG (LF) Bond - Corporate Securities

Eurobank EFG (LF) Bond - Global Emerging Markets

#### **Μετοχικά**

Eurobank EFG (LF) Equity - Value FTSE/ASE 20 Index

Eurobank EFG (LF) Equity - MidCap Private Sector 50 Index

Eurobank EFG (LF) Equity - Institutional Portfolios

Eurobank EFG (LF) Equity - European Growth

Eurobank EFG (LF) Equity - US Growth

Eurobank EFG (LF) Equity - Emerging Europe Markets

Eurobank EFG (LF) Equity - BRS 30

### **Μικτά**

Eurobank EFG (LF) Balanced - Global

### **Funds of Funds**

Eurobank EFG (LF) Fund of Funds – Balanced Blend

Eurobank EFG (LF) Fund of Funds - Prime Income

Eurobank EFG (LF) Fund of Funds - Equity Blend

Eurobank EFG (LF) Fund of Funds - BRIC

---

## ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

---

Στην παρούσα εργασία αναλύσαμε έννοιες και χαρακτηριστικά των αμοιβαίων κεφαλαίων, ενώ παρουσιάσαμε και την ελληνική εμπειρία για το διάστημα 1990-2004.

Ως επίλογο θα συνοψίσουμε τα βασικά σημεία, τα οποία προκύπτουν από την ανάλυσή μας:

1. Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν την πιο εποπτευόμενη αγορά συλλογικής επένδυσης. Η καθημερινή δημοσιότητα και ο υπολογισμός της αξίας του κάθε μεριδίου βοηθάει στην εξαγωγή πολύτιμων συμπερασμάτων για την διαχείριση και την πορεία των επενδύσεων.
2. Ο εποπτικός έλεγχος στην ελληνική θεσμική επένδυση έχει σημειώσει τα τελευταία χρόνια σημαντική ανάπτυξη και λόγω της εισόδου της χώρας στην Ηνωμένη Ευρώπη. Επίσης έχει εδραιωθεί ο ρόλος της επιτροπής κεφαλαιαγοράς καθώς και της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών. Ειδικά ο κώδικας δεοντολογίας δημιουργεί τις κατάλληλες συνθήκες ισότιμου ανταγωνισμού και προστασίας των συμφερόντων των επενδυτών.
3. Τα αμοιβαία κεφάλαια πλεονεκτούν ως προς την ατομική επένδυση γιατί διαθέτουν επαγγελματική διαχείριση και μικρότερο κόστος συναλλαγών. Ταυτόχρονα προσφέρουν διαφοροποίηση του κινδύνου.
4. Τα αμοιβαία κεφάλαια προσφέρουν δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης σε συνδυασμό με τον θεματοφύλακα του αμοιβαίου κεφαλαίου.
5. Τα αμοιβαία κεφάλαια προσφέρουν ποικιλία στις επενδυτικές επιλογές ανάλογα με το ρίσκο και το προφίλ του κάθε επενδυτή. Μπορεί να υπάρχει γεωγραφική κάλυψη και διαφορετικά είδη επενδύσεων.
6. Τα αμοιβαία κεφάλαια επιδιώκουν κατά το δυνατόν μεγαλύτερη ευελιξία στις επιλογές επένδυσης που διαθέτουν ώστε να επιτυγχάνουν τον καλύτερο βαθμό αξιολόγησης.
7. Γενικά ο κίνδυνος των αποδόσεων των ελληνικών αμοιβαίων κεφαλαίων συμβαδίζει με την κατηγορία με την οποία ανήκουν. Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος έχουν τον μικρότερο κίνδυνο ενώ τα μικτά και μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια έχουν υψηλό κίνδυνο. Τέλος τα διεθνή ομολογιών και μετοχών εμφανίζουν ενδιάμεσο κίνδυνο.

8. Η θετική εισροή κεφαλαίων στα αμοιβαία κεφάλαια επηρεάζει θετικά την μεταβολή του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου, ενώ μια εκροή κεφαλαίων από τα αμοιβαία κεφάλαια επιδρά αρνητικά στην πορεία του γενικού δείκτη χρηματιστηρίου

Η τάση που υπάρχει διεθνώς για την επένδυση στις συλλογικές μορφές θα εξακολουθήσει να συνεχίζεται, ενώ τα αμοιβαία κεφάλαια θα συνεχίσουν να αποτελούν τον πρωταγωνιστή στις επενδύσεις.

---

## ΑΝΑΦΟΡΕΣ

---

### Ελληνόγλωσσες

1. Alpha Asset Management ΑΕΔΑΚ (2008). *Όλα τα Αμοιβαία* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.alphamutual.gr/site/content.asp?sel=13>.
2. Emporiki Asset Management (2008). *Η εταιρία* [online]. Διαθέσιμο από: [http://www.emporiki-asset.gr/home\\_corp](http://www.emporiki-asset.gr/home_corp).
3. Eurobank EFG FMC-LUX (2007). *Πλήρες Ενημερωτικό Δελτίο. Αμοιβαίο Κεφάλαιο (LF) Fund of Funds*. Νοέμβριος.
4. Interamerican (2008). *Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Στην Ελλάδα* [online]. Διαθέσιμο από: [http://www.intertrust.gr/public/thesmos/ak\\_ellada.asp](http://www.intertrust.gr/public/thesmos/ak_ellada.asp)
5. Interamerican (2008β). *Τα Είδη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.intertrust.gr/public/thesmos/eidh.asp>
6. Interamerican (2008γ). *Τα Πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.intertrust.gr/public/thesmos/pleonekthmata.asp>
7. Γκλεζάκος, Μ. (2005). *Αξιόγραφα και Χρηματοπιστηριακές Επενδύσεις. Σημειώσεις*. Αθήνα: Πανεπιστήμιο Πειραιώς.
8. Εθνική Asset Management ΑΕΔΑΚ (2008). *Η Εταιρία Διαχείρισης* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.diethniki.gr/funds/etairia.htm>
9. Ένωση Ελλήνων Θεσμικών (2007). *Χρήσιμοι Όροι* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.agii.gr/oroi.asp>
10. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008). *Στατιστικά Στοιχεία. Στατιστικά Α.Ε.Δ.Α.Κ. Σωρευτικές Αποδόσεις ανά Κατηγορία* [online]. Διαθέσιμο από: [http://www.agii.gr/edak\\_notes.asp](http://www.agii.gr/edak_notes.asp)
11. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008β). *Στατιστικά Στοιχεία. Στατιστικά Α.Ε.Δ.Α.Κ. Διόρθωση Αγοράς ανά Κατηγορία* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.agii.gr/statistics/MFMarket.asp>
12. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών (2008γ). *Στατιστικά Στοιχεία. Στατιστικά Α.Ε.Δ.Α.Κ. Κατανομή Ενεργητικού ανά Εταιρία* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.agii.gr/statistics/mfassetsallocations2.asp>

13. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (2007). *Ετήσια Έκθεση 2006<sup>2</sup>*.
14. Ιατρίδης Γ. (2007) Αμοιβαία Κεφάλαια: Χαρακτηριστικά και Λειτουργία: Ανασκόπηση της Ελληνικής και Ευρωπαϊκής Αγοράς.
15. Καραμούζης, Ν. (2008). *Σεμινάριο και Διαλέξεις σε Σύγχρονα Τραπεζικά Θέματα*. Πανεπιστήμιο Πειραιώς, Τμήμα Χρηματοοικονομικής & Τραπεζικής Διοικητικής
16. Κανούργιος, Δ. (2005). "Διαδικασία Της Χρηματοοικονομικής Καινοτομίας Και Χρηματοοικονομική Μηχανική: Μια Συνολική Θεωρητική Προσέγγιση Και Ανάλυση." *Επιθεώρηση Οικονομικών Επιστημών*,7: 137-154
17. Μυλωνάς, Ν. (1999). *Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Θεωρία και Πρακτική*. Ένωση Ελληνικών Τραπεζών, Εκδόσεις Σάκκουλας.
18. Νικολάου, Φ. και Νικολαΐδου, Ε. (2005). "Αξιολόγηση της Επίδοσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων." *Σπουδαί*, 55 (3): 76-103
19. Νόμος 3283/2004 (ΦΕΚ 210)
20. Τράπεζα Πειραιώς (2008). *Αμοιβαία Κεφάλαια* [online]. Διαθέσιμο από: <http://www.piraeusbank.gr/ecpage.asp?id=233335&lang=1&nt=99>
21. Χρηματιστήριο Αθηνών (2003). *ΟΑΣΗΣ. Η Αγορά και το Σύστημα*. Αθήνα: έκδοση 1.72

### **Ξενογλωσσες**

22. Elton, E. and Gruber, M. (1995). *Modern Portfolio Theory and Investment Analysis*. John Wiley & Sons.
23. Goodhart, C. A. E. (1998), "The Emerging Framework of Financial Regulation", Central Banking Publ. Ltd.
24. Investment Company Fact Book (2007). *Data Tables* [online]. Available from: [http://www.icifactbook.org/fb\\_data.html#section7](http://www.icifactbook.org/fb_data.html#section7)
25. Shapiro, A. (1991). *Foundations of Multinational Financial Management*. Needham Heights, MA: Allyn and Bacon.
26. Central Bank of the UAE. (2006). *Mutual Funds Industry and Regulation*.

---

<sup>2</sup> Διαθέσιμο από: [http://www.hcmc.gr/photos/Annual\\_Reports/files/ethsia\\_2006.pdf](http://www.hcmc.gr/photos/Annual_Reports/files/ethsia_2006.pdf)