



Τ.Ε.Ι. Καλαμάτας

Σχολή Διοίκησης και Οικονομίας

Τμήμα Χρηματοοικονομικής και Ελεγκτικής



Πτυχιακή εργασία

«Αξιολόγηση της πορείας των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ) για το έτος 2006. Μελέτη ως προς την απόδοση και τον κίνδυνο των Μετοχικών Κεφαλαίων της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας και της Interamerican»

Εισηγήτρια: κα. Κωνσταντακοπούλου Κωνσταντίνα

Σπουδάστρια: Μορφωνιού Παναγιώτα (Α.Μ.: 2003178)

Απρίλιος, 2010

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ

Θα ήθελα να ευχαριστήσω θερμά όλους τους ανθρώπους οι οποίοι συνέβαλλαν στην ολοκλήρωση της παρούσας εργασίας. Ευχαριστώ τους εργαζόμενους όλων των βιβλιοθηκών στις οποίες απευθύνθηκα για τη συγκέντρωση βιβλιογραφικού υλικού, ιδιαίτερα όμως ευχαριστώ την καθηγήτρια μας κα. Κωνσταντακοπούλου για τις πολύτιμες συμβουλές της αλλά και την καθοδήγησή της στο σχεδιασμό της παρούσας εργασίας χωρίς την οποία η πραγματοποίησή της θα ήταν αδύνατη.

ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Η συγκεκριμένη εργασία εκπονήθηκε έχοντας έναν κύριο στόχο. Την παρουσίαση και την εκτενή ανάλυση των στοιχείων που συνθέτουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, και ειδικότερα εκείνα της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας και της Interamerican. Για την ευκολότερη κατανόηση όλων των παραπάνω, η εργασία χωρίζεται σε επιμέρους κεφάλαια.

Στο πρώτο κεφάλαιο, παρουσιάζεται η έννοια των αμοιβαίων κεφαλαίων αλλά και πως αυτά εξελίχθηκαν με την πάροδο των χρόνων, από τη δημιουργία τους μέχρι σήμερα.

Στο επόμενο κεφάλαιο, γίνεται μια εκτενής παρουσίαση στην έννοια της απόδοσης και των κινδύνων των αμοιβαίων κεφαλαίων. Παρουσιάζονται και αναλύονται στοιχεία που αφορούν διάφορους κινδύνους όπως ο χρηματοδοτικός, ο επιχειρηματικός, ο κίνδυνος επιτοκίου, ρευστοποίησης, αθέτησης κ.ά.

Στο τρίτο κεφάλαιο, περιλαμβάνονται στοιχεία που απεικονίζουν τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά και είδη των αμοιβαίων κεφαλαίων, αλλά και τα πλεονεκτήματά τους έναντι των υπολοίπων προϊόντων της χρηματιστηριακής αγοράς. Ιδιαίτερη αναφορά γίνεται στην εξέλιξη των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα

Στο τέταρτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται τα αμοιβαία κεφάλαια της Εθνικής Τράπεζας και ιδιαίτερα το ΔΗΛΟΣ Μετοχικό εσωτερικού. Περιγράφεται η σύνθεσή του, τα μερίδιά του όπως αυτά διαχωρίζονται, η εξαγορά του και γενικότερα οτιδήποτε αφορά το χαρτοφυλάκιο τους.

Στο πέμπτο κεφάλαιο, γίνεται εκτενή ανάλυση του αμοιβαίου κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό καθώς και των στοιχείων που το συγκροτούν.

Στο έκτο κεφάλαιο, παρουσιάζονται στοιχεία που αφορούν τα δύο αμοιβαία κεφάλαια και την πορεία του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Γ.Δ.Χ.Α.Α.). Παρουσιάζονται και αναλύονται ιδιαίτερα οι αποδόσεις και οι κίνδυνοι των αμοιβαίων κεφαλαίων και του Γ.Δ.Χ.Α.Α. για το 2006 όπως αυτά προέκυψαν από την ανάλυση των στοιχείων που συγκεντρώθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών.

Τέλος, ακολουθούν τα συμπεράσματα τα οποία εξήχθησαν από την ανάλυση των δύο αμοιβαίων κεφαλαίων των, συναρτήσει των αποδόσεων και των κινδύνων.

ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ	2
ΠΕΡΙΛΗΨΗ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ.....	7
1.1. Εισαγωγή Στα Αμοιβαία Κεφάλαια	7
1.1.2. Θεματοφύλακας	9
1.1.3.1. Αμοιβές Διαχείρισης	10
1.1.3.2. Λειτουργικές Δαπάνες	10
1.2. Η Ιστορική Αναδρομή Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων	12
1.3. Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ).....	16
1.3.1. Πλεονεκτήματα	16
1.4. Διαδικασία Επιλογής Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ).....	17
1.5.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.....	20
1.6.1.1. Αρμοδιότητες	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ	25
2.1. Η Απόδοση Και Ο Κίνδυνος Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ).....	25
2.2. Η Έννοια Του Κινδύνου	26
2.3. Είδη Κινδύνων	26
2.3.1. Κίνδυνοι Αξιογράφων Μεταβλητής Απόδοσης.....	26
2.3.1.2. Κίνδυνος Επιτοκίου	28
2.3.1.3.Επιχειρηματικός Κίνδυνος.....	28
2.3.2. Κίνδυνοι Αξιογράφων Σταθερής Απόδοσης.....	29
2.3.2.2. Πληθωριστικός Κίνδυνος.....	30
2.3.2.3. Κίνδυνος Χρονικής Διάρκειας.....	31
2.3.2.5. Κίνδυνος Εξαναγκασμού	31
2.3.2.6. Κίνδυνος Ρευστοποίησης.....	31

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ	33
3.1. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	33
3.1.1. Είδη Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων.....	33
3.2.2. Διάρθρωση Χαρτοφυλακίων.....	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ	41
4.1 Αμοιβαία Κεφάλαια: Η Περίπτωση Της Εθνικής Τράπεζας Της Ελλάδας	41
4.1.1. Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ - Γενικές Πληροφορίες.....	41
4.1.2 Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ - Μετοχικά Εσωτερικού.....	42
4.3 ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ – Μετοχικό Εσωτερικού Αμοιβαίο Κεφάλαιο	43
4.3.1 Επενδυτικός Στόχος	45
4.3.3 Επενδυτικός Κίνδυνος Των Μετοχικών Α/Κ.....	46
4.4.1 Διάθεση Μεριδίων	48
4.4.2 Εξαγορά Μεριδίων.....	49
4.5. Η Σύνθεση Χαρτοφυλακίου - ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ	50
4.7 Νομολογία	53
4.7.2 Νομική Μορφή – Είδος Δικαιώματος Του Μεριδίου	53
4.7.3 Κανονισμός – Λογιστικές Καταστάσεις	54
4.7.4 Ημερομηνίες Λογιστικών Καταστάσεων	54
4.7.5 Διανομή μερίσματος στα Α/Κ. ΔΗΛΟΣ.....	54
4.7.7 Ενεχυριασμός Του Τίτλου Των Μεριδίων Για Εξασφάλιση Απαιτήσεων	56
4.7.8 Χαρτοφυλάκιο.....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ	57
5.1. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια INTERAMERICAN - Ιστορικά.....	57
5.2.1. Επενδυτικός Στόχος	59
5.3.2. Συμπλήρωση Του Εντύπου Γνωστοποίησης Πρόθεσης Επένδυσης.....	64
5.3.3. Συμπλήρωση Αίτησης Συμμετοχής Και Καταβολή Ποσού Επένδυσης.....	64
5.4 Εξαγορά Μεριδίων	64
5.4.1. Συμπλήρωση Εντύπου Γνωστοποίησης Πρόθεσης Εξαγοράς / Μεταφοράς.....	64

5.4.3. Εξαγορά Μεριδίων	65
5.5 Μεταφορά Μεριδίων	65
5.5.2. Συμπλήρωση Αίτησης Εξαγοράς & Αίτησης Συμμετοχής	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ	67
6.1. Μελέτη Περίπτωσης	67
6.2.1. Εθνικής Τράπεζας Της Ελλάδας: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ	69
6.2.2. Interamerican: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό	72
6.3. Οι Αποδόσεις Του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Γ.Δ.Χ.Α.Α.) Και Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)	75
6.3.2. Οι Αποδόσεις Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ	79
6.4. Ο Κίνδυνος Στο Γ.Δ.Χ.Α.Α. Και Στα Αμοιβαία Κεφάλαια	87
6.4.1. Ο Κίνδυνος Στο Γ.Δ.Χ.Α.Α.	90
6.4.2. Ο Κίνδυνος Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ	90
ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ	94
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι	97
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ	110
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ	122
ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙV	124
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ	125

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΡΩΤΟ

1.1. Εισαγωγή Στα Αμοιβαία Κεφάλαια

Ο ορισμός της έννοιας του αμοιβαίου κεφαλαίου περιγράφεται από το νόμο¹ ως «μια αδιάσπαστη ομάδα περιουσίας πολλών δικαιούχων υπό κοινή διαχείριση τρίτου». Ο όρος «αμοιβαίο» περιγράφει το γεγονός ότι όλοι οι συνεισφέροντες (μεριδιούχοι) στην δημιουργία της περιουσίας αυτής μοιράζονται τα κέρδη και τις ζημιές που μπορεί να προκύψουν, ανάλογα με το ποσοστό συμμετοχής του καθένα σε αυτό. Ο όρος «κεφάλαιο» χαρακτηρίζει το σύνολο του ποσού που συγκεντρώνεται από τους επενδυτές.

Το σύνολο της περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου, που συγκεντρώνει τα χρήματα ενός μεγάλου αριθμού ανθρώπων και τα επενδύει σε διάφορες αξίες, ονομάζεται «καθαρό ενεργητικό» και υπολογίζεται σε καθημερινή βάση και δημοσιεύεται στον τύπο. Οι επενδυτές (μεριδιούχοι) μοιράζονται τα κέρδη, τις ζημιές, τα εισοδήματα και τα έξοδα, ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων τους. Η τιμή που προκύπτει από την διαίρεση του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου δια του αριθμού των κυκλοφορούντων μεριδίων δίνει την καθαρή τιμή του μεριδίου, αφού πρώτα αφαιρεθούν τα λειτουργικά έξοδα και άλλες υποχρεώσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν είναι νομικό πρόσωπο, αλλά μια χρηματική δεξαμενή που συγκεντρώνει χρηματικά ποσά από ένα μεγάλο αριθμό επενδυτών και τα διαχειρίζεται μια εταιρία επενδύσεων που ονομάζεται «Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων» (Α.Ε.Δ.Α.Κ.). Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. είναι μια αυτοτελής οικονομική μονάδα που δραστηριοποιείται στο χώρο διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Βασικός σκοπός είναι η όσο το δυνατόν υψηλότερη απόδοση των κεφαλαίων αυτών που συμμετέχουν στο αμοιβαίο κεφάλαιο σε συνδυασμό με την ανάληψη του χαμηλότερου δυνατού επενδυτικού κινδύνου. Τα έσοδα της Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων καθορίζονται από τον κανονισμό της λειτουργίας κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου που αυτή διαχειρίζεται, και είναι:

- 1) Αμοιβή διαχείρισης.
- 2) Προμήθεια διάθεσης μεριδίων.

¹ Νόμος 2778, (1999), *Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ Α' 295/30.12.99, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 295, Αθήνα, σελ. 3-5.

3) Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων.

Η λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων υπόκειται στους αυστηρούς κανόνες της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και ο έλεγχος της Α.Ε.Δ.Α.Κ. γίνεται από τους μεγάλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς.

Σήμερα, στη χώρα μας κυκλοφορούν πάρα πολλά αμοιβαία κεφάλαια με καθένα από αυτά να έχει έναν συγκεκριμένο επενδυτικό στόχο. Ο στόχος αυτός, αποτελεί τον βασικό οδηγό για το είδος των επενδύσεων που θα ακολουθήσει ο διαχειριστής, γιατί ξεκαθαρίζει σε τι είδος και σε τι ποσοστά θα επενδυθούν τα χρήματα των επενδυτών που συγκεντρώνει το αμοιβαίο κεφάλαιο.

1.1.1. Μερίδια Και Τιμές

Τα μερίδια είναι η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου σε ποσοστά, τα οποία ανήκουν σε έναν ή και περισσότερους δικαιούχους, ή αλλιώς μεριδιούχους. Το συνολικό ποσό που έχει συγκεντρωθεί στο ενεργητικό ενός αμοιβαίου κεφαλαίου χωρίζεται σε μερίδια ίσης αξίας ή κλάσματα μεριδίου.

Κάθε επενδυτής τοποθετεί ένα ποσό χρημάτων και αγοράζει το κομμάτι που του αναλογεί. Οι αποταμιευτές που καταθέτουν τα χρήματά τους σε αμοιβαία κεφάλαια γίνονται αυτόματα συμμετοχοί της κοινής περιουσίας και παίρνουν τους αντίστοιχους τίτλους. Οι τίτλοι μεριδίου, που είναι πάντοτε ονομαστικοί, μπορεί να εκδίδονται για ένα ή περισσότερα μερίδια ή κλάσματα μεριδίου.

Τα μερίδια των Α/Κ έχουν τρεις τιμές: την καθαρή τιμή, την τιμή διάθεσης και την τιμή εξαγοράς. Η καθαρή τιμή του μεριδίου προκύπτει από τη διαίρεση του καθαρού ενεργητικού με τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων. Η διαδικασία έχει ως εξής: στο τέλος της οικονομικής ημέρας, αφού κλείσουν οι αγορές στις οποίες το Α/Κ επενδύει το ενεργητικό του, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. προβαίνει στην αποτίμησή του. Αφού καθορισθεί η αξία του ενεργητικού, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. το διαιρεί με τον αριθμό των κυκλοφορούντων μεριδίων και προκύπτει η καθαρή τιμή του μεριδίου.

Στη συνέχεια, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. προσθέτει στην καθαρή τιμή του μεριδίου την προβλεπόμενη από τον κανονισμό του Α/Κ προμήθεια διάθεσης και έτσι προκύπτει η τιμή διάθεσης. Η τιμή διάθεσης είναι η τιμή με την οποία ο μεριδιούχος συμμετέχει αγοράζοντας μερίδια του αμοιβαίου κεφαλαίου. Τέλος, η Α.Ε.Δ.Α.Κ. αφαιρεί από την καθαρή τιμή του μεριδίου, την προβλεπόμενη από τον κανονισμό του Α/Κ, προμήθεια εξαγοράς και έτσι, προκύπτει η τιμή

εξαγοράς. Η τιμή εξαγοράς είναι η τιμή με την οποία ο μεριδιούχος εξαγοράζει τα μερίδια, μερικώς ή ολικώς, από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

1.1.2. Θεματοφύλακας

Ο επιμερισμός μιας επένδυσης σε διάφορα επενδυτικά προϊόντα με διαφορετικά επίπεδα κινδύνου αυξάνει την απόδοση της επένδυσης και περιορίζει τον κίνδυνο της ζημιάς. Ακόμη και σε αμοιβαίο κεφάλαιο υψηλού κινδύνου ποτέ δεν επενδύει ένας επενδυτής σε μία μόνο μετοχή. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς από την Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων και δεν ευθύνονται για τις πράξεις της εταιρίας αυτής.

Ταμίας και φύλακας της κοινής περιουσίας ενός αμοιβαίου κεφαλαίου είναι ο «θεματοφύλακας». Θεματοφύλακας πρέπει να είναι Ελληνική Τράπεζα ή υποκατάστημα Τράπεζας μιας χώρας της Ευρωπαϊκής Ένωσης με κύρια καθήκοντα να ελέγχει τη νομιμότητα όλων των εντολών διαχείρισης που δίνει η εταιρία πριν την εκτέλεσή τους. Ο θεματοφύλακας αποτελεί μια σοβαρή εγγύηση για τη διαφύλαξη και προστασία της περιουσίας των επενδυτών.

Ο ρόλος του θεματοφύλακα είναι ιδιαίτερα σημαντικός. Αρχικά, ο θεματοφύλακας εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των επενδυτών και περιφρουρεί τα συμφέροντά τους από τυχόν κακή διαχείριση της εταιρίας διαχείρισης, μέσω αυστηρών ελέγχων που διενεργεί. Επιπλέον, ο θεματοφύλακας κρατάει όλα τα περιουσιακά στοιχεία του αμοιβαίου κεφαλαίου (μετρητά, έντοκα γραμμάτια του δημοσίου, ομόλογα, μετοχές κ.λ.π), εισπράττει τους τόκους, τα μερίσματα κ.λ.π. Εκτελεί, δηλαδή και χρέη ταμιά. Επίσης, συνυπογράφει τους απολογισμούς του αμοιβαίου κεφαλαίου, τους τίτλους, τις επιταγές εξαγορών και ελέγχει τη νομιμότητα των εντολών της εταιρίας διαχείρισης. Για τις υπηρεσίες που προσφέρει ο θεματοφύλακας εισπράττει νόμιμη αμοιβή, η οποία αναγράφεται στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου. Συνήθως, καθήκοντα θεματοφύλακα ασκούν τραπεζικοί όμιλοι.

1.1.3. Δαπάνες Επιβάρυνσης

Τα έξοδα που βαρύνουν κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο συμπληρώνουν ένα μακρύ κατάλογο δαπανών, μέρος του οποίου περνάει έμμεσα στον πελάτη, καθώς η καθαρή τιμή του μεριδίου υπολογίζεται μετά την αφαίρεση τους. Η σπουδαιότητα των δαπανών λειτουργίας και διάθεσης

των αμοιβαίων κεφαλαίων έγκειται στο γεγονός ότι οι σχετικές δαπάνες αφαιρούνται από το ενεργητικό έτσι ώστε να καθοριστεί η καθαρή αξία του αμοιβαίου κεφαλαίου. Συνεπώς, όσο υψηλότερα είναι τα κόστη ενός αμοιβαίου κεφαλαίου τόσο πιο μικρή θα είναι η καθαρή αξία αυτού και στη συνέχεια τόσο πιο μικρή και η απόδοση των κεφαλαίων που έχει διαθέσει ένας επενδυτής στο συγκεκριμένο κεφάλαιο. Οι κατηγορίες των εξόδων που βαρύνουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι οι εξής:

- 1) Προμήθειες,
- 2) Αμοιβές Διαχείρισης,
- 3) Λειτουργικές Δαπάνες,
- 4) Αμοιβές και Προμήθειες Θεματοφύλακα.

Παρακάτω αναλύονται οι Αμοιβές Διαχείρισης και οι Λειτουργικές Δαπάνες.

1.1.3.1. Αμοιβές Διαχείρισης

Όλα τα αμοιβαία κεφάλαια επιβαρύνονται με τις αμοιβές διαχείρισης. Πρόκειται για τις αμοιβές των ανθρώπων που εκτελούν την οργάνωση του αμοιβαίου κεφαλαίου και την επαγγελματική ευθύνη διάθεσης των χρημάτων των μετόχων. Οι αμοιβές αυτές θεωρούνται δαπάνες του αμοιβαίου κεφαλαίου και αφαιρούνται από το σύνολο του ενεργητικού κατά τον καθορισμό της καθαρής αξίας αυτού. Οι αμοιβές αυτές φτάνουν σε 1 με 1,5% της συνολικής αξίας του ενεργητικού κάθε έτος και διαφέρουν από αμοιβαίο κεφάλαιο σε αμοιβαίο κεφάλαιο.

1.1.3.2. Λειτουργικές Δαπάνες

Μια επιπλέον σημαντική κατηγορία εξόδων που βαρύνουν ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι οι λειτουργικές δαπάνες. Τα έξοδα που συμπεριλαμβάνονται στις λειτουργικές δαπάνες είναι τα εξής:

- Η αμοιβή του θεματοφύλακα και τα έξοδα ελέγχου διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου από τους ορκωτούς λογιστές.
- Οι δαπάνες αλληλογραφίας με τους μεριδιούχους.
- Οι δαπάνες προς τον τύπο για την εκτύπωση και δημοσίευση ετήσιων και εξαμηνιαίων εκθέσεων.

- Δαπάνες μεταφοράς κεφαλαίων² από και προς το εξωτερικό.
- Πληρωμές συμβούλων επενδύσεων εξωτερικού μέχρι ποσοστό 0,85% επί του μηνιαίου μέσου όρου του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- Τόκοι δανείων, εάν η Α.Ε.Δ.Α.Κ. έχει συνάψει δάνειο για τυχόν εξαγορές μεριδίων.
- Δαπάνες εκτύπωσης, διανομής και διαφήμισης των τίτλων.
- Αμοιβές προς τρίτους, καθώς και κάθε άλλη δαπάνη για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ή των μεριδιούχων, κατόπιν έγκρισης της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.
- Αμοιβές χρηματιστών, καθώς και άλλες χρηματιστηριακές και τραπεζικές δαπάνες για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου.

1.1.4. Επενδυτές

Για να επενδύσει κανείς σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο δεν χρειάζονται πολλά χρήματα. Θεωρητικά, μπορεί να συμμετάσχει αγοράζοντας ένα μερίδιο αμοιβαίου κεφαλαίου αξίας 15 Ευρώ. Στην πράξη, απαιτείται μια αρχική επένδυση της τάξης των 600-1500 Ευρώ, που μπορεί να είναι και μικρότερη, αν πρόκειται να υπάρξουν μια σειρά τακτικές καταθέσεις στο μέλλον. Επισήμως, οι εταιρίες δεν έχουν θέσει κατώτατα όρια επένδυσης αλλά, εάν ο επενδυτής επικοινωνήσει με τις εταιρίες που διαχειρίζονται τα αμοιβαία κεφάλαια, θα διαπιστώσει ότι τα όρια αυτά υπάρχουν και διαφέρουν, κατά περίπτωση.

Το βέβαιο είναι ότι ο επενδυτής δεν μπορεί να περιμένει να πραγματοποιήσει κέρδη σε σύντομο χρονικό διάστημα. Θα πρέπει να θυμάται ότι τα κυριότερα χαρακτηριστικά που πρέπει να διέπουν τη συμπεριφορά των μεριδιούχων είναι η υπομονή και η πειθαρχία. Είναι πολύ σημαντικό να γνωρίζει ο επενδυτής ότι η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια αποδίδει σε μεσομακροπρόθεσμο ορίζοντα, αλλά και να αντιληφθεί την αναλογία ανάμεσα στην απόδοση και στον κίνδυνο.

² Κασκαρέλης Ι., (2004), *Ενδεκα Μαθηματικά Οικονομετρίας*, Εκδόσεις Gutenberg, 2004

1.1.5. Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ)

Ο κανονισμός ενός αμοιβαίου κεφαλαίου καθορίζει τους επενδυτικούς σκοπούς του, καθώς και τους βασικούς κανόνες λειτουργίας του. Στην ουσία δηλαδή, ο κανονισμός ρυθμίζει τις σχέσεις των φορέων λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου. Συντάσσεται από την εταιρία διαχείρισης και εγκρίνεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Πρέπει να περιέχει τουλάχιστον τα εξής:

- 1) Την ονομασία του αμοιβαίου κεφαλαίου και τις επωνυμίες της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα.
- 2) Τον σκοπό του αμοιβαίου κεφαλαίου, από τον οποίο πρέπει να προκύπτουν οι επενδυτικοί και οικονομικοί στόχοι του, η επενδυτική του πολιτική και οι μέθοδοι δανειοδότησής του.
- 3) Το είδος των κινητών ή ακίνητων αξιών, στις οποίες μπορεί να επενδύεται η περιουσία του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- 4) Την τιμή των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου κατά το χρόνο συστάσεώς του.
- 5) Την προμήθεια που καταβάλλει το αμοιβαίο κεφάλαιο στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στον θεματοφύλακα.
- 6) Τις αμοιβές που καταβάλλει ο μεριδιούχος στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. και στον θεματοφύλακα.
- 7) Το χρόνο και τη διαδικασία διανομής στους μεριδιούχους των κερδών του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- 8) Τους όρους διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων.
- 9) Μνεία ότι η διάρκεια του αμοιβαίου κεφαλαίου είναι αορίστου χρόνου.

Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου τροποποιείται από κοινού από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τον θεματοφύλακα, έπειτα από άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

1.2. Η Ιστορική Αναδρομή Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων πρωτοεμφανίστηκε στις Η.Π.Α. στις αρχές του 20ου αιώνα. Επί σειρά ετών οι εταιρείες αμοιβαίων κεφαλαίων, 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 σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη αποδόθηκε κυρίως στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας, καθώς και στην ενίσχυση της, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων, τα οποία προσέδωσαν κύρος, εμπιστοσύνη και αξιοπιστία στις εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων³.

Επίσης, η ανάπτυξη της αμερικανικής κεφαλαιαγοράς και ο συνεχής εμπλουτισμός της με νέα χρηματοοικονομικά εργαλεία διεύρυνε το φάσμα των επενδυτικών επιλογών σε τέτοιο βαθμό, ώστε η αξιολόγηση των επενδύσεων να καθίσταται περισσότερο δύσκολη και πολύπλοκη για τον μεμονωμένο επενδυτή. Κατ' αυτόν τον τρόπο, παρουσιάστηκε σταδιακά μια στροφή του μεμονωμένου επενδυτή προς αναζήτηση εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης.

Στην Ελλάδα, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων ξεκίνησε στις αρχές της δεκαετίας του 1970 με βάση το ν.δ. 608/70. Αρχικά, τα αμοιβαία κεφάλαια ήταν μόνο δύο, μικτού και αναπτυξιακού χαρακτήρα αντίστοιχα. Το πρώτο ιδρύθηκε στα τέλη του 1972 από την Εμπορική Τράπεζα, με την ονομασία «Α/Κ Ερμής».

Ακολούθησε στις αρχές του 1973 η Εθνική Τράπεζα με την ίδρυση του «Α/Κ Δήλος». Η ανάπτυξη, ωστόσο, που παρουσίασαν τα αμοιβαία κεφάλαια δεν περιορίζεται μόνο στη θεαματική αύξηση του αριθμού τους, αλλά και στα ποσά τα οποία είναι επενδυμένα σε αυτά.

Σημαντική είναι η επέκταση των αμοιβαίων κεφαλαίων 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 αμοιβαίων κεφαλαίων σε αριθμό και φάσμα επενδυτικών κατηγοριών, διευρύνθηκε το μερίδιο τους στην αγορά χρήματος και κεφαλαίου⁴.

1.3. Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Οι Α.Ε.Δ.Α.Κ., σταθμίζοντας τους επενδυτικούς κινδύνους και θέλοντας να απευθυνθούν σε επενδυτές με διαφορετικούς στόχους και φιλοσοφία (επιθετικοί, μέσου ρίσκου, συντηρητικοί, συνάλλαγμα κ.λ.π.), έχουν δημιουργήσει μέσα στο πλαίσιο που καθορίζει η νομοθεσία, τέσσερις βασικές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων, τις εξής:

³ Goodhart C., (1998), *The emerging framework of financial regulation*, Central Banking Publ. Ltd., U.S.A., p. 116.

⁴ Arnold G., (2005), *Corporate financial management*, Prentice Hall, London, p. 56-57.

- 1) Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια, που επενδύουν πάνω από το 65% σε ομόλογα.
- 2) Τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, που επενδύουν κυρίως σε τοκοφόρα προϊόντα (υψηλότοκες τραπεζικές καταθέσεις, synthetic swaps, δηλαδή προσυμφωνημένες αγοραπωλησίες νομισμάτων) και τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια του ελληνικού δημοσίου) και μέχρι 10% σε μετοχές.
- 3) Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, που επενδύουν κυρίως (πάνω από το 65% του ενεργητικού τους) σε μετοχές.
- 4) Τα μικτά αμοιβαία κεφάλαια, που επενδύουν σε όλα τα παραπάνω προϊόντα χωρίς καμιά κατηγορία να ξεπερνά το 65%.

Οι τέσσερις αυτές κατηγορίες υπόκεινται σε τρεις υποδιαίρεσεις:

- 1) Η πρώτη αφορά τα αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού. Πρόκειται για ομολογιακά, διαχείρισης διαθεσίμων, μετοχικά και μικτά αμοιβαία κεφάλαια, που επενδύουν σε επενδυτικά προϊόντα που εκδίδονται στην Ελλάδα.
- 2) Η δεύτερη, τα αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού. Πρόκειται για ομολογιακά, διαχείρισης διαθεσίμων, μετοχικά και μικτά αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε χρηματοοικονομικά προϊόντα του εξωτερικού.
- 3) Η τρίτη κατηγορία είναι τα διεθνή αμοιβαία κεφάλαια. Είναι όσα αμοιβαία κεφάλαια περιλαμβάνουν κινητές αξίες τόσο εσωτερικού όσο και εξωτερικού.

Πίνακας 1. Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Ομολογιακά			Διαχείριση Διαθεσίμων		
Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνια ομόλογα και όχι άνω του 10% σε μετοχές			Επενδύουν κυρίως σε προϊόντα χρηματαγοράς και όχι άνω του 10% σε μετοχές		
Εσωτερικού	Εξωτερικού	Διεθνή	Εσωτερικού	Εξωτερικού	Διεθνή
Εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μακροχρόνια ομόλογα εξωτερικού	Εξ/κού - Εσ/κού	Εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε τίτλους χρηματαγοράς και δευτερευόντως σε ομόλογα εξωτερικού	Εξ/κού - Εσ/κού
Μικτά			Μετοχικά		
Συνδυασμός επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών			Επενδύουν κυρίως σε μετοχές		
Εσωτερικού	Εξωτερικού	Διεθνή	Εσωτερικού	Εξωτερικού	Διεθνή
Εσωτερικού	Επενδύουν σε επενδυτικά προϊόντα εξωτερικού	Εξ/κού - Εσ/κού	Εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Εξ/κού - Εσ/κού

Πηγή: Χρήστου, 2003

1.4. Πλεονεκτήματα Και Μειονεκτήματα Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

1.4.1. Πλεονεκτήματα

Τα αμοιβαία κεφάλαια προσφέρουν σήμερα τα εξής βασικά πλεονεκτήματα στον ιδιώτη επενδυτή:

- 1) Επαγγελματική διαχείριση και τεχνογνωσία σε θέματα μελέτης και ανάλυσης των αγορών, την οποία κανένας ιδιώτης δεν μπορεί να διαθέτει μόνος του.
- 2) Δυνατότητα επιλογής μεταξύ ποικίλων μορφών επένδυσης και διασποράς του επενδυτικού κινδύνου. Σήμερα, όλες οι εταιρίες αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέτουν μία μεγάλη ποικιλία προϊόντων μεταξύ των οποίων μπορεί να επιλέξει ο επενδυτής ή να δημιουργήσει ένα μίγμα δικής του επιλογής.
- 3) Η δυνατότητα επενδύσεων στις διεθνείς χρηματαγορές και κεφαλαιαγορές μειώνει ακόμα περισσότερο τον κίνδυνο, μέσω της διαφοροποίησης στις διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίου.
- 4) Χαμηλό κόστος και δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης, ανά πάσα στιγμή των επενδυμένων κεφαλαίων.
- 5) Απλουστευμένες διαδικασίες παρακολούθησης και εξέλιξης της επένδυσης.
- 6) Απαλλαγή από πολλά πρακτικά προβλήματα, όπως η είσπραξη μερισμάτων από μετοχές, η παραλαβή δωρεάν μετοχών προερχόμενων από split, η συμμετοχή σε αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου και η παραλαβή μετοχών κ.λ.π.
- 7) Δυνατότητα ικανοποιητικών αποδόσεων.
- 8) Σημαντικές φορολογικές απαλλαγές.
- 9) Μεταφορά των χρημάτων από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο σε άλλο της ίδιας εταιρίας διαχείρισης.
- 10) Ασφάλεια των χρημάτων του επενδυτή, εφόσον αυτά φυλάσσονται από την Τράπεζα-Θεματοφύλακα του αμοιβαίου κεφαλαίου, καθώς και δυνατότητα δημιουργίας κοινού λογαριασμού του επενδυτή και των συγγενικών προσώπων του, με τα σχετικά πλεονεκτήματα σε περιπτώσεις κληρονομιάς ή δωρεάς.
- 11) Συμβουλευτική καθοδήγηση σε θέματα επενδύσεων, εφόσον οι περισσότερες εταιρίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέτουν εξειδικευμένους επενδυτικούς συμβούλους,

οι οποίοι βοηθούν τον επενδυτή στον προγραμματισμό και στην επιλογή των επενδύσεων του.

Ο κατάλογος των πλεονεκτημάτων των αμοιβαίων κεφαλαίων δεν τελειώνει εδώ. Στον σημερινό πολύπλοκο και επικίνδυνο κόσμο των επενδύσεων, ο ιδιώτης επενδυτής δεν μπορεί πλέον να κινείται μόνος του, ιδίως αν δεν είναι ειδικός. Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι ο πολυτιμότερος συμπαραστάτης του. Γι' αυτό άλλωστε έχουν γνωρίσει παγκοσμίως μεγάλη ανάπτυξη και καθιέρωση.

1.4.2. Μειονεκτήματα

Παρόλο που τα αμοιβαία κεφάλαια προσφέρουν σημαντικά πλεονεκτήματα στους επενδυτές, έχουν και ορισμένα μειονεκτήματα:

- 1) Οι εταιρίες διαχείρισης των αμοιβαίων κεφαλαίων πρέπει συνεχώς να αξιολογούνται και να ελέγχονται, καθώς δεν είναι όλες αποτελεσματικές.
- 2) Οι προμήθειες διάθεσης και εξαγοράς των μεριδίων των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι σχετικά υψηλές, ιδιαίτερα για τους επενδυτές που αναγκάζονται να ρευστοποιήσουν τα μερίδιά τους, σε σύντομο χρονικό διάστημα.
- 3) Η ανοιχτή δομή των αμοιβαίων κεφαλαίων εγκυμονεί προβλήματα στις εταιρίες διαχείρισης, ιδιαίτερα σε περιόδους έντονων ψυχολογικών διακυμάνσεων.

1.5. Διαδικασία Επιλογής Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ)

Στη σημερινή ελληνική αγορά διακινούνται περισσότερα από 200 αμοιβαία κεφάλαια. Είναι δικαιολογημένη, λοιπόν, η απορία για κάθε επενδυτή για το ποιο θα επιλέξει. Είναι πολλοί εκείνοι που έχουν ανεπαρκείς γνώσεις και χρησιμοποιούν λανθασμένα ένα μόνο κριτήριο επιλογής αμοιβαίου κεφαλαίου. Η αναγκαιότητα διαφοροποίησης και αναπροσαρμογής των επενδύσεων διαχρονικά, η σημασία ελέγχου του κινδύνου αλλά και η στοχευμένη επενδυτική στρατηγική, αποτελούν μερικές από τις πιο σημαντικές συμβουλές για επιτυχημένες επενδύσεις. Για να γίνει η επιλογή ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, ακολουθείται η εξής διαδικασία:

- 1) Ο επενδυτής προσδιορίζει μόνος του, ή καλύτερα, μέσω εξειδικευμένων **χρηματοοικονομικών συμβούλων** (Financial Planners), τις προσωπικές και τις οικογενειακές του ανάγκες, στόχους και επιδιώξεις.
- 2) Το χαρτοφυλάκιο του επενδυτή πρέπει να **αντιστοιχεί στο επενδυτικό του προφίλ**. Το χαρτοφυλάκιο αυτό αναπροσαρμόζεται με την πάροδο του χρόνου, αφού η ηλικία, η οικογενειακή κατάσταση, το εισόδημα αλλά και ο πλούτος διαχρονικά αλλάζουν. Οι παραπάνω παράγοντες θα προσδιορίσουν την αλλαγή της επικινδυνότητας του χαρτοφυλακίου μέσα στο χρόνο.
- 3) Ο επενδυτής θα πρέπει να **σκεφτεί μακροπρόθεσμα** και να επενδύσει κάθε μήνα ένα σταθερό ποσό, έστω και αν είναι ή φαίνεται μικρό. Σήμερα στην Ελλάδα, του δίνεται η ευκαιρία ακόμα και με 60 Ευρώ το μήνα να εκμεταλλευθεί όλα τα πλεονεκτήματα του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων.
- 4) Μπορεί να **διαφοροποιήσει διεθνικά τις επενδύσεις του** έχοντας υπόψη του, ότι η Ελλάδα αποτελεί μόλις το 0,24% του παγκόσμιου χρηματιστηριακού χάρτη και ότι ο πλανήτης Γη παρουσιάζει σημαντικές επενδυτικές ευκαιρίες. Παρόμοιες επενδυτικές ευκαιρίες παρουσιάζουν και άλλες επενδύσεις, όπως τα έργα τέχνης, τα μέταλλα και τα εμπορεύματα. Αξίζει να τοποθετήσει ένα τμήμα των κεφαλαίων του στις επενδύσεις αυτές άμεσα ή έμμεσα μέσω εξειδικευμένων αμοιβαίων κεφαλαίων.
- 5) **Δεν υπάρχει υποκατάστατο της αποταμίευσης**. Ο επενδυτής δεν θα έχει την δυνατότητα να γίνει πλούσιος αν ξοδεύει χρήματα. Πρέπει να σκεφτεί ότι τα χρήματα που ξοδεύει σήμερα θα μειώσουν την μελλοντική περιουσιακή του κατάσταση με αρνητικές επιδράσεις και για το μέλλον των παιδιών του.
- 6) Μπορεί να **ελέγξει τον κίνδυνο και τα επενδυτικά κόστη**, όχι όμως τις δυνητικές αποδόσεις του. Δεν πρέπει να σπαταλάει λοιπόν χρόνο στην ανάλυση των αποδόσεων που πιθανόν να επιτύχει, αλλά στην ανάλυση του κινδύνου που επιθυμεί να αναλάβει.
- 7) Η ασφάλεια ζωής, ατυχημάτων αλλά και άλλων απρόβλεπτων γεγονότων είναι αναγκαίο κακό. Όταν ο επενδυτής ασφαλίζεται πληρώνει κάποιον άλλον για να αναλάβει τον κίνδυνο που δεν μπορεί αυτός να αναλάβει. Αυτή είναι **μία πραγματικά σοφή ενέργεια**. Ωστόσο, πρέπει να ασφαλιστεί για τις πραγματικές του ανάγκες και μόνο, γιατί η υπερβολική ασφάλιση κοστίζει.
- 8) Ο επενδυτής **δεν πρέπει να επενδύει σε αξιόγραφα που δεν κατανοεί**. Πολλές φορές είναι καλύτερα να επενδύει απλώς σε ένα δεικτοποιημένο αμοιβαίο κεφάλαιο (index fund) που ταιριάζει στο ύφος του.

- 9) Στη διαδικασία επιλογής μετοχών και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων πρέπει να **λάβει υπ' όψιν σύνθετα κριτήρια** και όχι απλώς τις παρελθούσες αποδόσεις τους.
- 10) Τα ιστορικά στοιχεία των αποδόσεων εναλλακτικών επενδύσεων αποτελούν ένα χρήσιμο εργαλείο, αλλά δεν μπορούν να εγγυηθούν τις αντίστοιχες μελλοντικές. Για παράδειγμα, οι αμερικάνικες μετοχές παρουσίασαν τα τελευταία 80 χρόνια τις εντυπωσιακότερες αποδόσεις. Εντούτοις, το γεγονός αυτό δεν εξασφαλίζει ότι αυτές θα επαναληφθούν στο μέλλον. Η νέα παγκοσμιοποιημένη^{5,6} πραγματικότητα αναδεικνύει άλλες χώρες ως ελκυστικές επενδυτικές ευκαιρίες για τα επόμενα 20-30 έτη, όπως την Κίνα, την Ινδία, τη Ρωσία αλλά και τη Βραζιλία.
- 11) Η απόδοση του χαρτοφυλακίου του επενδυτή εξαρτάται κυρίως **από την ποιότητα και τη στάθμιση** που έχουν σε αυτό οι μετοχές και οι υπόλοιπες συντηρητικές μορφές επένδυσης. Ως εκ τούτου, η ύπαρξη μετοχών στο χαρτοφυλάκιο του είναι υψίστης σπουδαιότητας για την επίτευξη των οικονομικών του στόχων.
- 12) **Η γη κερδίζει αξία**, ενώ τα ακίνητα πολλές φορές όχι. Τα σπίτια, όπως όλα τα αντικείμενα, φθείρονται, χρειάζονται συντήρηση που σημαίνει κόστος και συνήθως χάνουν την αξία τους μέσα στο χρόνο.
- 13) Ο επενδυτής **μαθαίνει από τα λάθη του**. Το να μην ξαναεπενδύσει επειδή στο παρελθόν έχασε χρήματα, είναι ίσως το μεγαλύτερο λάθος που μπορεί να διαπράξει. Πρέπει να ξεπεράσει τα επενδυτικά του σφάλματα και να μην προσπαθεί να αναπληρώσει τις πιθανές απώλειες αναλαμβάνοντας μεγαλύτερους κινδύνους. Αντίθετα, πρέπει να μετατρέψει κάθε λάθος του σε μία εμπειρία μάθησης.
- 14) Οι χρηματοοικονομικοί ή οι φοροτεχνικοί σύμβουλοι μπορούν να συμβάλλουν καθοριστικά **στη μείωση του φορολογητέου εισοδήματος** του επενδυτή.
- 15) Ο δανεισμός για χρηματιστηριακές επενδύσεις **εμπεριέχει υψηλότερους κινδύνους**. Πρέπει να χρησιμοποιείται μόνον όταν ο επενδυτής είναι τελειώς σίγουρος ότι οι προβλέψεις του θα επαληθευτούν.
- 16) Όταν οι χρηματοοικονομικοί αναλυτές μεγάλων επενδυτικών οίκων μιλούν ομόφωνα και συντονισμένα για κατακόρυφη άνοδο ή πτώση των τιμών των μετοχών, των ομολόγων ή του δολαρίου, τότε ο επενδυτής πρέπει να είναι **επιφυλακτικός**. Πιθανότατα αυτοί και οι πελάτες τους να έχουν ήδη πάρει θέση και συνεπώς αυτό να αντικατοπτρίζεται ήδη στις τιμές.

⁵ Χρήστου Γ., (2003), *Εισαγωγή στην Οικονομετρία*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

⁶ Λαζαρίδης Α., (2004), *Οικονομετρία II*, Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη

- 17) Οι ειδικοί των επενδύσεων που υπόσχονται υπερβολικές αποδόσεις πρέπει να αντιμετωπίζονται με επιφυλακτικότητα.

1.6. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

1.6.1. Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, Νομικό Πρόσωπο Δημοσίου Δικαίου είναι ανεξάρτητη δημόσια εποπτική αρχή που υπάγεται διοικητικά στο Υπουργείο Οικονομικών. Σκοπό έχει την εποπτεία Χρηματιστηριακών εταιριών, Εταιριών Παροχής Χρηματοοικονομικών Υπηρεσιών και άλλων εταιριών Χρηματοοικονομικού χαρακτήρα, όπως Επενδυτικών εταιριών. Αποτελεί μία από τις τρεις αρχές που ελέγχουν τις Χρηματοοικονομικές Εταιρίες στην Ελλάδα. Οι άλλες δύο είναι η Τράπεζα Ελλάδος (ελέγχει τις Τράπεζες) και το Υπουργείο Ανάπτυξης (Ελέγχει τις Ασφαλιστικές εταιρίες). Η επιτροπή κεφαλαιαγοράς ελέγχει την πιστοποίηση των επαγγελματιών στελεχών και διενεργεί, σε συνεργασία με την Τράπεζα Ελλάδος ή αυτόνομα, εξετάσεις πιστοποίησης σε επαγγελματικές ειδικότητες του χρηματοοικονομικού χώρου, οι σημαντικότερες των οποίων είναι στις ειδικότητες του Αναλυτή, Διαχειριστή Χαρτοφυλακίου, Επενδυτικού Συμβούλου, Χρηματιστηριακού Εκπροσώπου και Αντικριστή.

Στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς ανατίθεται η διενέργεια ελέγχου της εκτέλεσης των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά. Η εδραίωση προγραμματισμένων ή μη ελέγχων, η διεξαγωγή ενέργειας που έπεται, όπως και τα φυσικά ή νομικά πρόσωπα που θα τους δεχτούν, προσδιορίζονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι αρμόδια να επιβάλλει χρηματικές ποινές, αν συμβεί να παραβιαστούν οι διατάξεις της νομοθεσίας σε φυσικά πρόσωπα, που είναι ανώτατα μέλη ή αντιπροσωπεύουν εταιρίες καθώς και σε επιχειρήσεις. Επίσης, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς επιβαρύνεται με την συγκρότηση του κανονισμού εποπτείας και την μεταβολή αυτού.

Οι αρμοδιότητες που ανατίθενται στην επιτροπή ασκούνται από το Διοικητικό Συμβούλιο και την Εκτελεστική Επιτροπή. Το Διοικητικό Συμβούλιο απαρτίζεται από επτά μέλη με πενταετή θητεία. Ο Πρόεδρος και οι δύο αντιπρόεδροι διορίζονται απευθείας από τον Υπουργό Εθνικής Οικονομίας ενώ τα υπόλοιπα τέσσερα μέλη διαλέγονται από κατάλογο δώδεκα υποψηφίων που προτείνουν μαζί η Τράπεζα της Ελλάδος, το Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών, η

Ένωση Θεσμικών Επενδυτών και ο Σύνδεσμος Ελληνικών Βιομηχανιών. Το Διοικητικό Συμβούλιο συγκαλείται από τον Πρόεδρο το λιγότερο δύο φορές το μήνα και οι αποφάσεις παίρνονται με απλή πλειοψηφία.

Ο Πρόεδρος και οι δύο αντιπρόεδροι του Διοικητικού Συμβουλίου απαρτίζουν την Εκτελεστική Επιτροπή, η οποία συνέρχεται σε συνεδρία το λιγότερο μία φορά την εβδομάδα και οι αποφάσεις λαμβάνονται με απλή πλειοψηφία. Στην επιτροπή αυτή ανατίθεται η πραγματοποίηση των αποφάσεων του Διοικητικού Συμβουλίου. Το άρθρο 77⁷ δεν επιτρέπει στα μέλη των δύο παραπάνω επιτροπών να συμμετέχουν σε αποφάσεις που αφορούν συγγενικά τους πρόσωπα ή εταιρίες με τις οποίες σχέσεις εργασίας ή συμμετέχουν στο μετοχικό τους κεφάλαιο, προβλέπει, δε, νομικές διατάξεις που επιβάλλουν ποινικές και πειθαρχικές ευθύνες σε περίπτωση παραβάσεων. Σοβαρές ποινές που συνίστανται στην καταβολή χρηματικού ποσού προβλέπονται και για όσους με οποιαδήποτε ιδιότητα στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς αποκτούν εμπιστευτικές πληροφορίες που χρησιμοποιούνται για τη δημιουργία περιουσιακού κέρδους για τους ίδιους ή για τρίτους.

1.6.1.1. Αρμοδιότητες

Οι συγκεκριμένες αρμοδιότητες που ανατίθενται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς συγκαταλέγονται στο άρθρο 78⁸. Μεταξύ αυτών σημαντική θέση έχει η επίσημη διατύπωση πράξεων ρυθμιστικού χαρακτήρα σε ζητήματα που αφορούν:

- 1) Καταστάσεις που αναφέρονται στην ευρύτερη οικονομική διαχείριση των χρηματιστηριακών εταιριών, Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.
- 2) Προσδιορισμό χρηματιστηριακών πραγμάτων και συναλλαγών.
- 3) Αποθετήριο τίτλων.
- 4) Κεφάλαιο ασφάλειας χρηματιστηριακών συναλλαγών.
- 5) Όρια επενδυτικής πολιτικής Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.
- 6) Μέθοδοι καθορισμού αξιών μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο.
- 7) Μέγιστος αριθμός μελών Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών.

⁷ Νόμος 1969/91, Κεφάλαιο Δ'-Παράγραφος 13, σελ.56

⁸ Νόμος 1969/91, Κεφάλαιο Δ'-Παράγραφος σελ.57-61

8) Εξειδίκευση κριτηρίων παροχής άδειας λειτουργίας χρηματιστηριακών εταιριών, Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.

9) Ρύθμιση ελάχιστου ύψους του μετοχικού κεφαλαίου των παραπάνω εταιριών.

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι επιφορτισμένη να διευθετεί τη διαδικασία, τους όρους και τις προϋποθέσεις υπό τις οποίες οι χρηματιστηριακές εταιρίες προβαίνουν σε συναλλαγές με τους επενδυτές ή με πρόσωπα και εταιρίες που τους αντιπροσωπεύουν. Σημαντικές είναι και οι αποφάσεις που παίρνει σχετικά με:

- 1) Χορήγηση και ακύρωση αδειών χρηματιστηριακών εταιριών, Α.Ε.Δ.Α.Κ. και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.
- 2) Εισαγωγή εταιριών στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών.
- 3) Αναβολή διαπραγμάτευσης μετοχών.
- 4) Διαγραφή μετοχών από το χρηματιστήριο.
- 5) Άδεια έκδοσης τίτλων σταθερού εισοδήματος.
- 6) Άδεια αύξησης μετοχικού κεφαλαίου.
- 7) Άδεια εκχώρησης δικαιώματος μετοχών χρηματιστηριακών εταιριών και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.
- 8) Έγκριση και μεταβολή κανονισμών και καταστατικά χρηματιστηριακών εταιριών, ΑΕΔΑΚ και εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου.
- 9) Διορισμό χρηματιστηριακών αντιπροσώπων και χρηματιστών.

Γενικά, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς είναι το ανώτατο όργανο γνωμοδότησης του Υπουργού Εθνικής Οικονομίας για ζητήματα κεφαλαιαγοράς και επιβάλλει τις προβλεπόμενες από το νόμο πειθαρχικές ποινές και χρηματικά ποσά που πρέπει να καταβληθούν. Ως εκ τούτου, διεξάγει έρευνες τόσο στις εταιρίες των οποίων οι κινητές αξίες είναι θέμα διαπραγμάτευσης στην κεφαλαιαγορά, όσο και στις εταιρίες που έχουν συμβιβαστικό ρόλο σε αυτή όπως οι χρηματιστηριακές εταιρίες, σύμβουλοι χρηματιστηριακών επενδύσεων, οι ΑΕΔΑΚ, οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου και η Εταιρία Αποθετηρίων Τίτλων. Για τους ελέγχους που πραγματοποιεί, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προβαίνει σε γνωστοποιήσεις των αποτελεσμάτων τους.

1.6.2. Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Η «ΕΝΩΣΗ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ ΚΑΙ ΕΤΑΙΡΙΩΝ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΕΩΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ», η συντετμημένη επωνυμία της οποίας είναι «ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ», ιδρύθηκε το 1985. Είναι μέλος της Ευρωπαϊκής Ένωσης Συλλογικών Επενδύσεων και Asset Management (EFAMA) και συμμετέχει στο Διοικητικό της Συμβούλιο και στις διάφορες Επιτροπές της. Είναι μία αστική μη κερδοσκοπική εταιρία στην οποία τακτικά μέλη μπορούν να είναι⁹:

- 1) Ανώνυμες Εταιρείες των οποίων καταστατικός σκοπός είναι η διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων και οι οποίες υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής των νόμων 3283/2004 (Α.Ε. Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων) και 2778/1999 (Α.Ε. Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε Ακίνητη Περιουσία).
- 2) Ανώνυμες Εταιρείες Επενδύσεων οι οποίες υπάγονται στο πεδίο εφαρμογής των νόμων 3371/2005 (Α.Ε. Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου) και 2778/1999 (Α.Ε. Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία).
- 3) Εταιρείες Παροχής Επενδυτικών Υπηρεσιών του νόμου 2396/1996 που παρέχουν την επενδυτική υπηρεσία της διαχείρισης επενδυτικών χαρτοφυλακίων πελατών τους.

Έχει ως σκοπό:

- 1) Την προαγωγή και ανάπτυξη της δραστηριότητας των μελών της.
- 2) Τη μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών της.
- 3) Την προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων των μελών της.
- 4) Την προστασία του επενδυτικού κοινού.
- 5) Την πρόωθηση και ανάπτυξη του θεσμού των συλλογικών επενδύσεων.

1.6.2.1. Τρόποι Πραγματοποίησης Των Σκοπών Της

- 1) Εκπροσωπεί τα μέλη της στις ελληνικές, διεθνείς και αλλοδαπές αρχές και στους ελληνικούς, διεθνείς και αλλοδαπούς οργανισμούς.
- 2) Ενημερώνει τα μέλη της για θέματα που αφορούν την επαγγελματική τους δραστηριότητα.

⁹ Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, (2010), *Γενικά*, διαθέσιμο στο <http://www.agii.gr/enosi.asp>, ημερ. προσπέλασης 20/02/2010, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, Αθήνα.

- 3) Αναπτύσσει χρήσιμες και τακτικές σχέσεις μεταξύ των μελών της και των συγγενών, ελληνικών και διεθνών οργανισμών.
- 4) Συμμετέχει στις προπαρασκευαστικές εργασίες σχετικά με την κατάρτιση νόμων που σχετίζονται άμεσα ή έμμεσα με τη δραστηριότητα των μελών της, εξετάζει τις επιπτώσεις της εφαρμογής των νόμων αυτών και ερμηνεύει νόμους, διατάξεις και κανονισμούς που διέπουν τη λειτουργία των μελών της.
- 5) Προωθεί τις σχέσεις με τις αλλοδαπές και διεθνείς συγγενείς ενώσεις και οργανισμούς, με την Ευρωπαϊκή Ένωση Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (Federation Europeenne des Fonds et Societes d' Investissement), καθώς και με τα λοιπά αρμόδια όργανα της Ευρωπαϊκής Κοινότητας.
- 6) Φροντίζει για τη γενικότερη και σωστή προβολή του θεσμού της επαγγελματικής διαχείρισης.
- 7) Μελετά, προτείνει και θεσπίζει μέτρα για τη συνεχή βελτίωση της λειτουργίας του θεσμού της επαγγελματικής διαχείρισης, την προαγωγή του υγιούς ανταγωνισμού και την εφαρμογή κανόνων δεοντολογίας.
- 8) Μελετά και προτείνει μέτρα για τη βελτίωση της απόδοσης και την εκπαίδευση του προσωπικού των μελών της.
- 9) Προωθεί την ιδέα της επαγγελματικής διαχείρισης, με τη διεξαγωγή σεμιναρίων και συναφών εκδηλώσεων, ανοικτών στο κοινό.
- 10) Συνιστά επιτροπές, οι οποίες επιλαμβάνονται την επίλυση θεμάτων κοινού ενδιαφέροντος των μελών.

Τα στελέχη και το προσωπικό της Ένωσης μεριμνούν για τη διεκπεραίωση των εργασιών, το συντονισμό των μελών και των διαφόρων Επιτροπών και εν γένει προωθούν το έργο της Ένωσης. Τη λειτουργική δομή της Ενώσεως συμπληρώνουν οι ακόλουθες Επιτροπές στις οποίες συμμετέχουν εκπρόσωποι των μελών¹⁰:

- 1) Επιτροπή Δεοντολογίας.
- 2) Επιτροπή Νομικών Θεμάτων.
- 3) Επιτροπή Στατιστικών Θεμάτων.
- 4) Επιτροπή Φορολογικών και Λογιστικών Θεμάτων.
- 5) Επιτροπή Risk Management & Compliance.
- 6) Επιτροπή Marketing και Εκπαιδευτικών Θεμάτων

¹⁰ Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, (2010), *Γενικά*, διαθέσιμο στο <http://www.agii.gr/enosi.asp>, ημερ. προσπέλασης 20/02/2010, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, Αθήνα.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΕΥΤΕΡΟ

2.1. Η Απόδοση Και Ο Κίνδυνος Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Η σχέση απόδοσης - κινδύνου κινείται προς την ίδια κατεύθυνση: όσο μεγαλύτερη είναι η απόδοση, τόσο μεγαλύτερος είναι ο κίνδυνος. Η ύπαρξη του κινδύνου είναι στενά συνδεδεμένη με ανάλογη απόδοση που δηλώνει την ισορροπία τιμών στην αγορά. Με αυτόν τον τρόπο, η επένδυση που φέρει κίνδυνο αναμένεται να αποφέρει περισσότερα από την αμέσως μικρότερη κινδυνοφόρα επένδυση, της οποίας η αναμενόμενη απόδοση θα αποφέρει περισσότερα από την αμέσως μικρότερη επένδυση που φέρει κίνδυνο και ούτω καθεξής. Στο τέλος, η επένδυση με το μικρότερο δυνατό κίνδυνο, όπως είναι τα έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, θα έχει κάποια απόδοση η οποία θα είναι αποτέλεσμα του επιπέδου των επιτοκίων. Με βάση αυτή την απόδοση καθορίζονται όλες οι άλλες αποδόσεις των επενδύσεων που περιέχουν κάποιο βαθμό κινδύνου, σύμφωνα με την επικρατούσα κατάσταση στην αγορά για το ποσοστό αποζημίωσης ανά μονάδα κινδύνου ενός ικανοποιητικού διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.

Αν δεν πραγματοποιούνται οι προσδοκίες των επενδυτών τότε, οι επενδυτές θα αναθεωρήσουν τις προσδοκίες τους με τρόπο που θα μετατρέψει τις τιμές αναλόγως. Με αυτόν τον τρόπο, θα υπάρξει αύξηση των τιμών, αν οι αποδόσεις ξεπέρασαν τις προσδοκίες και μείωση των τιμών, αν οι αποδόσεις μειονεκτούν ως προς τις προσδοκίες. Έτσι, γίνεται ενδιαφέρουσα η εξέταση των ιστορικών παρατηρήσεων για να εξακριβωθεί αν οι αποδόσεις των αμοιβαίων κεφαλαίων συμφωνούν ως προς τους κινδύνους που αυτά απολαμβάνουν και κατά πόσο από τα αποτελέσματα αυτά αναμένεται νέα επιμελέστερη θεώρηση των προσδοκιών. Η απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου εξαρτάται από το είδος του και προέρχεται από τις εξής πηγές:

- 1) Από το εισόδημα, το οποίο προέρχεται από τις επενδύσεις σε αξιόγραφα σταθερής απόδοσης (τόκο κ.λ.π.).
- 2) Από την υπεραξία των αξιόγραφων μεταβλητής απόδοσης (μετοχών εσωτερικού-εξωτερικού, ομολόγων κ.λ.π)
- 3) Από τα μερίσματα που διανέμουν οι εταιρίες.
- 4) Από μεταβολές των συναλλαγματικών ισοτιμιών.

2.2. Η Έννοια Του Κινδύνου

Οι πιο πολλοί άνθρωποι αντιλαμβάνονται τον κίνδυνο των επενδύσεων τους ως την προοπτική να χάσουν ολόκληρο το κεφάλαιό τους. Αυτού του είδους ο κίνδυνος, ο οποίος προέρχεται από την ολοκληρωτική πτώχευση, είναι ασυνήθιστος στον κόσμο των επενδύσεων. Η σημασία του κινδύνου μιας επένδυσης βρίσκεται στην απόκλιση των πραγματοποιηθέντων αποδόσεων ως προς τις αντίστοιχες αναμενόμενες. Οι επενδυτές αναλαμβάνουν κινδύνους γιατί μόνο η αποδοχή τους δημιουργεί τις προϋποθέσεις για πιο υψηλές αποδόσεις. Αν ένας επενδυτής δεν επιδιώκει να αναλάβει κινδύνους, θα ανταμειφθεί με την μικρότερη απόδοση, η οποία είναι ίση με το επιτόκιο χωρίς κίνδυνο. Από την άλλη μεριά, πρέπει να γίνει σαφές ότι υψηλές αποδόσεις θα επιτευχθούν μόνον από εκείνες τις επενδύσεις, οι οποίες θα εμπεριέχουν κινδύνους^{11,12}.

2.3. Είδη Κινδύνων

Μία σπουδαία διάκριση των κινδύνων των αξιόγραφων, είναι η παρακάτω:

- 1) Κίνδυνοι αξιογράφων μεταβλητής απόδοσης.
- 2) Κίνδυνοι αξιογράφων σταθερής απόδοσης.

2.3.1. Κίνδυνοι Αξιογράφων Μεταβλητής Απόδοσης

Τοποθετώντας σε ένα αξιόγραφο, ο επενδυτής καταλαβαίνει τον κίνδυνο με τη μορφή της πιο μικρής απόδοσης από αυτή που περιμένει. Η ανάλυση που έπεται αναφέρεται στα χρεόγραφα μεταβλητής απόδοσης και ειδικότερα στις μετοχές, των οποίων ο κίνδυνος έγκειται σε δύο επιμέρους συστατικά στοιχεία:

Πρώτον, τη διακύμανση στην απόδοση, η οποία προέρχεται από παράγοντες που ασκούν επίδραση στις τιμές όλων των μετοχών στην αγορά και δεύτερον, τη διακύμανση στην απόδοση, η οποία προέρχεται από παράγοντες που ασκούν επίδραση μόνο τη συγκεκριμένη εταιρία ή τον κλάδο της.

¹¹ Σταυρινός Β., (2005), *Οικονομετρία*, Τόμος Α , Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα, σελ.

¹² Ζαχαροπούλου Χ., (2003), *Παλινδρόμηση – συσχέτιση – θεωρία και πράξη*, Εκδόσεις Σοφία, Αθήνα, σελ.

Η πρώτη περίπτωση, αναφέρεται στον κίνδυνο της αγοράς ή συστηματικό κίνδυνο και η δεύτερη περίπτωση στο μη συστηματικό κίνδυνο. Ειδικότερα, ο συστηματικός κίνδυνος κάνει λόγο στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε παράγοντες οι οποίοι επιδρούν ταυτόχρονα στις μέσες αποδόσεις όλων των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία στην αγορά, δηλαδή όλου το χαρτοφυλακίου της αγοράς. Είναι δηλαδή, σε όρους πιθανοτήτων, η πιθανότητα να μετατραπεί η τιμή μιας μετοχής, μόνο σαν συνέπεια των μεταβολών όλης της αγοράς.

Αντίθετα με το συστηματικό κίνδυνο, ο μη συστηματικός κίνδυνος αναφέρεται στο ποσοστό εκείνο της συνολικής μεταβλητικότητας της απόδοσης μιας μετοχής, που οφείλεται σε ιδιαίτερα γεγονότα της ίδιας της εταιρίας, της βιομηχανίας ή του κλάδου στον οποίο ανήκει η εκδότρια εταιρία. Ο συστηματικός και ο μη συστηματικός κίνδυνος, συναποτελούν το συνολικό κίνδυνο μιας μετοχής. Παρακάτω παρουσιάζονται οι πηγές των κινδύνων αυτών, και κατά συνέπεια των κινδύνων που περιλαμβάνουν οι μετοχικές αξίες:

2.3.1.1. Πληθωριστικός Κίνδυνος

Η απώλεια της πραγματικής αξίας του κεφαλαίου, η οποία προέρχεται από μη αναμενόμενη αύξηση του πληθωρισμού, είναι γνωστή ως πληθωριστικός κίνδυνος. Ο κίνδυνος αυτός γίνεται έντονος σε οικονομίες που εμφανίζουν έντονες πληθωριστικές πιέσεις ή και σε χρονικά διαστήματα ύφεσης της παγκόσμιας οικονομίας. Αν ο πληθωρισμός είναι γενικό φαινόμενο σε μια οικονομία, επιδρά στις τιμές όλων των μετοχών που βρίσκονται σε κυκλοφορία στην αγορά και είναι πηγή συστηματικού κινδύνου. Σε περίπτωση, όμως, που ο πληθωρισμός αναφέρεται μόνο σε έναν κλάδο της οικονομικής δραστηριότητας (κλαδικός πληθωρισμός)^{13,14} π.χ. εξαιτίας αύξησης των τιμών μιας πρώτης ύλης, τότε ασκεί επίδραση στις τιμές των μετοχών του κλάδου και είναι πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

¹³ Χρήστου Γ., (2003), *Εισαγωγή στην Οικονομετρία*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

¹⁴ Λαζαρίδης Α., (2004), *Οικονομετρία II*, Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη

2.3.1.2. Κίνδυνος Επιτοκίου

Κίνδυνο επιτοκίου ονομάζουμε τη μετατροπή στις αποδόσεις που μπορεί να υποστούν οι επενδυτές λόγω της αύξησης του επιτοκίου (ή των επιτοκίων) της αγοράς. Οι αποδόσεις των μετοχών συνδέονται με τα επιτόκια της αγοράς με μια αντίστροφη σχέση. Άνοδος των επιτοκίων έχει σαν αποτέλεσμα καθοδική πίεση στις τιμές των μετοχών, γιατί ευνοείται η μεταφορά κεφαλαίων από τις μετοχές στα εναλλακτικά είδη επένδυσης που δίνουν το επιτόκιο σαν αμοιβή και που φαίνονται πιο ελκυστικές. Ο κίνδυνος του επιτοκίου χαρακτηρίζεται σαν πηγή συστηματικού κινδύνου, γιατί οι αποφάσεις για τις μεταβολές των επιτοκίων λαμβάνονται συνολικά και ασκούν επίδραση στην αγορά στο σύνολό της.

2.3.1.3. Επιχειρηματικός Κίνδυνος

Σαν επιχειρηματικό κίνδυνο προσδιορίζουμε την πιθανότητα να παρουσιαστούν ζημιές (απόδοση πιο χαμηλή από αυτή που αναμενόταν) λόγω κακών συνθηκών λειτουργίας της επιχείρησης. Αυτή η μορφή κινδύνου μπορεί να προσδιοριστεί σε όρους λειτουργικών κερδών. Αν τα λειτουργικά κέρδη εμφανίζουν υψηλή διακύμανση, τότε λέμε ότι υπάρχει υψηλός επιχειρηματικός κίνδυνος, και το αντίστροφο. Υπάρχουν δύο μορφές επιχειρηματικού κινδύνου, ο εξωτερικός και ο εσωτερικός. Ο εξωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος προέρχεται από λειτουργικές συνθήκες που επιβάλλονται στην επιχείρηση, εξαιτίας των εξωτερικών δυνάμεων της αγοράς που βρίσκονται πέρα από τον έλεγχό της. Είναι δυνατόν να αποτελέσει πηγή τόσο συστηματικού, όσο και μη συστηματικού κινδύνου, ανάλογα με το εάν οι εξωτερικές δυνάμεις που επιβάλλονται στην επιχείρηση επιδρούν στο σύνολο της αγοράς ή μόνο την επιχείρηση. Ο εσωτερικός επιχειρηματικός κίνδυνος αναφέρεται στην αποτελεσματικότητα της λειτουργίας της επιχείρησης και συνδέεται με την ικανότητα της διοίκησης, τη μεταβολή των προϊόντων, την αποτελεσματικότητα των χρησιμοποιηθέντων κεφαλαίων κ.λπ. και είναι εξ ορισμού πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

2.3.1.4. Χρηματοδοτικός Κίνδυνος

Μία επιχείρηση δανείζεται κεφάλαια με σκοπό να μεγαλώσει τα κέρδη της. Από αυτή τη δραστηριότητα, που ονομάζεται χρηματοοικονομική μόχλευση, προέρχεται ο χρηματοοικονομικός κίνδυνος, ο οποίος προσδιορίζεται ως η πιθανότητα να μην έχει τη δυνατότητα η επιχείρηση να ανταποκριθεί στις υποχρεώσεις έναντι των δανειστών της. Σε μία τέτοια περίπτωση οι μέτοχοι δεν λαμβάνουν μερίδιο, διότι κατά την διανομή των κερδών προηγούνται οι δανειστές. Δεδομένου ότι ο χρηματοδοτικός κίνδυνος αφορά αποκλειστικά την επιχείρηση, θεωρείται πηγή μη συστηματικού κινδύνου.

2.3.1.5. Απτοί και Μη Απτοί Κίνδυνοι

Απτούς ονομάζουμε τους κινδύνους οι οποίοι προέρχονται από τις διακυμάνσεις στις διεθνείς οικονομικές τάσεις. Γενικά, οι τιμές των μετοχών εμφανίζουν κάμψη σε περιόδους υποχώρησης και άνοδο σε περιόδους ανάπτυξης. Οι απτοί κίνδυνοι αποτελούν πηγή για το συστηματικό κίνδυνο. Αντίθετα, οι μη απτοί κίνδυνοι συνδέονται με πολιτικούς, κοινωνικούς και ψυχολογικούς παράγοντες, οι οποίοι προξενούν διακυμάνσεις στην αγορά. Εξαιτίας του ότι η αγορά εμφανίζει έναν απόλυτα δικό της χαρακτήρα, δεν είναι λίγες οι φορές που η συμπεριφορά της μπορεί να εξηγηθεί μόνο από τέτοιου είδους παράγοντες. Οι μη απτοί κίνδυνοι μπορούν να είναι πηγή είτε συστηματικού κινδύνου, όταν αναφέρονται στην αγορά στο σύνολό της (π.χ. εκλογικό κλίμα, υποτίμηση του νομίσματος, πετρελαϊκές κρίσεις κ.λπ.), είτε μη συστηματικού κινδύνου, όταν αναφέρονται σε έναν κλάδο ή μία επιχείρηση (π.χ. κακές εργασιακές σχέσεις, απεργίες, φήμες κ.λπ.).

2.3.2. Κίνδυνοι Αξιογράφων Σταθερής Απόδοσης

Οι κίνδυνοι που συνδέονται με τα αξιόγραφα σταθερής απόδοσης διαφέρουν σημαντικά από αυτούς των αξιογράφων μεταβλητής απόδοσης. Αντίθετα με τις μετοχές, οι ομολογίες δίνουν στον κάτοχό τους έσοδο με τη μορφή τόκου σε καθορισμένες περιόδους, ορισμένα εκ των προτέρων, δηλαδή κατά την έκδοσή τους. Η εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου πραγματοποιείται στην λήξη του ομολογιακού δανείου, σε ημερομηνία, επίσης, προκαθορισμένη. Έτσι, για τα

αξιόγραφα σταθερής απόδοσης υπάρχει ασφάλεια, όσον αφορά το ύψος και το χρόνο των απονεμόμενων εσόδων. Χρεόγραφα σταθερής απόδοσης είναι, επίσης, και τα Έντοκα Γραμμάτια του Δημοσίου, τα οποία αποδίδουν εισόδημα συγκεκριμένου επιτοκίου κατά τη λήξη της έκδοσής τους. Παρακάτω, αναφέρονται οι κίνδυνοι που σχετίζονται με αυτού του είδους τα χρεόγραφα.

2.3.2.1. Κίνδυνος Επιτοκίου

Κίνδυνος επιτοκίου ονομάζεται η μεταβολή της τιμής μιας ομολογίας, η οποία οφείλεται σε μεταβολή του επιτοκίου της αγοράς. Αν το επιτόκιο της αγοράς αυξηθεί, τότε η αγοραστική διάθεση για παλιές ομολογιακές εκδόσεις των οποίων τα κουπόνια κόβονται με το προηγούμενο επιτόκιο μειώνεται, σε σύγκριση με τις καινούργιες ομολογιακές εκδόσεις που ενσωματώνουν το καινούργιο επιτόκιο. Το αντίθετο συμβαίνει σε περιπτώσεις μείωσης του επιτοκίου της αγοράς^{15,16}.

2.3.2.2. Πληθωριστικός Κίνδυνος

Πληθωριστικός κίνδυνος ονομάζεται η πιθανότητα η πραγματική απόδοση να είναι πιο μικρή από την ονομαστική, λόγω πληθωριστικών πιέσεων. Εδώ, είναι αναγκαίο να κάνουμε διάκριση ανάμεσα στον αναμενόμενο και στον μη αναμενόμενο πληθωρισμό. Στην περίπτωση που ο πληθωρισμός είναι αναμενόμενος, πληθωριστικός κίνδυνος δεν υπάρχει γιατί το επιτόκιο των ομολογιών ενσωματώνει τις πληθωριστικές προσδοκίες και ανταμείβει τον επενδυτή για την απώλεια της αγοραστικής του δύναμης. Πληθωριστικός κίνδυνος υπάρχει μόνο στις περιπτώσεις μη αναμενόμενου πληθωρισμού.

¹⁵ Χρήστου Γ., (2003), *Εισαγωγή στην Οικονομετρία*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα

¹⁶ Λαζαρίδης Α., (2004), *Οικονομετρία II*, Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη

2.3.2.3. Κίνδυνος Χρονικής Διάρκειας

Ο κίνδυνος χρονικής διάρκειας προέρχεται από τις ανόμοιες απόψεις των δανειστών και των δανειζομένων. Οι δανειστές, ανησυχούν για τις μελλοντικές αυξήσεις των επιτοκίων, οι οποίες βλάπτουν το εισόδημά τους. Έτσι, νομίζουν ότι όσο πιο μεγάλη είναι η περίοδος του δανεισμού, τόσο πιο υψηλό κίνδυνο αναλαμβάνουν. Για αυτό το λόγο προτιμούν τις μεσοπρόθεσμες ως προς τις μακροπρόθεσμες εκδόσεις. Για τους δανειζόμενους ισχύουν ακριβώς τα αντίθετα. Έχουν προτίμηση στις μακροπρόθεσμες εκδόσεις, ειδικά αν περιμένουν αύξηση των επιτοκίων.

2.3.2.4. Κίνδυνος Αθέτησης

Ο κίνδυνος αθέτησης συνδέεται με την αμφιβολία του επενδυτή για τις πληρωμές των απολαβών που ο εκδότης έχει δεχθεί ως υποχρεώσεις του. Αφορά στις πληρωμές του τόκου και του αρχικού κεφαλαίου και είναι πιο έντονος στα ομολογιακά δάνεια του ιδιωτικού από ότι του δημόσιου τομέα.

2.3.2.5. Κίνδυνος Εξαναγκασμού

Όταν συντρέχουν ειδικές συνθήκες, ο εκδότης έχει τη δυνατότητα να απαιτήσει την εξαγορά των ομολογιών πριν να λήξουν. Στην περίπτωση αυτή πρέπει οι ομολογίες να επενδύσουν ξανά το κεφάλαιό τους στην αγορά. Αν όμως κατά την περίοδο αυτή τα επιτόκια είναι μειωμένα, τότε επωμίζονται ζημιές. Η πιθανότητα για αυτού του είδους τις ζημιές ονομάζεται κίνδυνος εξαναγκασμού.

2.3.2.6. Κίνδυνος Ρευστοποίησης

Ένα χρεόγραφο σταθερού εισοδήματος, υπόκειται επίσης στον κίνδυνο της ρευστοποίησης. Στην περίπτωση αυτή, η έννοια της ρευστοποίησης ορίζεται σαν το σύνολο του κόστους έρευνας, πληροφόρησης, εμπορίας και απώλειας μετρητών για τη γρήγορη μετατροπή του χρεογράφου σε ρευστό. Όσο πιο εύκολα ρευστοποιείται ένα χρεόγραφο, τόσο πιο μικρός είναι ο

κίνδυνος αυτός, και το αντίθετο. Ο κίνδυνος αυτός είναι ο πιο βασικός παράγοντας που καθιστά τις ομολογίες λιγότερο ελκυστικές από τα χρεόγραφα άμεσης ρευστοποίησης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΡΙΤΟ

3.1. Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια

Μετοχικά είναι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους, άνω του 65%, σε μετοχές, ενώ το υπόλοιπο μέρος του ενεργητικού τους το επενδύουν σε ομόλογα, προθεσμιακές καταθέσεις, synthetic swaps κ.λπ. Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια διακρίνονται σε εσωτερικού και εξωτερικού. Συγκεκριμένα τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια ονομάζονται:

- 1) Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού, εάν επενδύουν πάνω από 65% του ενεργητικού τους σε μετοχές εισηγμένες στο Ελληνικό Χρηματιστήριο και
- 2) Μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού, εάν έχουν τοποθετήσει πάνω από 65% του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές ξένων Χρηματιστηρίων.

Επίσης, τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια διακρίνονται και σε άλλες κατηγορίες, τις εξής:

- 1) Κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια, εάν εστιάζουν το επενδυτικό τους ενδιαφέρον σε μετοχές ενός κλάδου ή περισσότερων σχετικών κλάδων και
- 2) Τα αμοιβαία κεφάλαια που η απόδοσή τους είναι συνυφασμένη με την πορεία ενός χρηματιστηριακού δείκτη (π.χ. του γενικού δείκτη του Χρηματιστηρίου, κ.λπ.).

3.1.1. Είδη Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Η επενδυτική πολιτική κάθε αμοιβαίου καθορίζεται ανάλογα με το σκοπό του. Δηλαδή, κάποια μετοχικά κεφάλαια θέτουν ως πρωταρχικό στόχο την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών, κάποια άλλα την επίτευξη κάποιου εισοδήματος κ.ο.κ. Η ύπαρξη διαφορετικών σκοπών σημαίνει ότι και η ακολουθούμενη επενδυτική πολιτική των διάφορων μετοχικών κεφαλαίων θα διαφέρει. Επομένως, η μεγάλη αυτή κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων, μπορεί να χωριστεί σε μια σειρά από επί μέρους κατηγορίες που κάθε μία έχει διαφορετική πολιτική από την άλλη και

επενδύει σε διαφορετικού είδους μετοχές. Τα επί μέρους είδη αμοιβαίων που περιλαμβάνονται στην κατηγορία των μετοχικών είναι τα ακόλουθα^{17,18}:

- 1) **Aggressive - growth funds.** Λέγονται αλλιώς και «go - go funds» και αποβλέπουν στην επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, δηλαδή στην όσο το δυνατόν πιο μεγάλη αύξηση της αξίας του καθαρού ενεργητικού και των μεριδίων. Τοποθετούν σε μετοχές εταιριών που κατορθώνουν σταθερά και για μεγάλες χρονικές περιόδους υψηλούς ρυθμούς αύξησης των εσόδων τους. Στο χαρτοφυλάκιο τους περιέχονται μετοχές μικρού και μεσαίου μεγέθους εταιριών.
- 2) **Small-company funds.** Η κατηγορία αυτή διαφέρει ελάχιστα από την προηγούμενη κατηγορία των aggressive -growth funds. Είναι αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές μικρών επιχειρήσεων με καλές προοπτικές. Οι μικρές επιχειρήσεις που έχουν προοπτικές μπορεί να έχουν πιο υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης από τις μεγάλες επιχειρήσεις. Όπως και τα aggressive-growth funds έτσι και τα small - company funds είναι κατάλληλα για μακροχρόνιες επενδύσεις και για επενδυτές που επιθυμούν κεφαλαιακά κέρδη και όχι μερίσματα.
- 3) **Growth funds.** Πρόκειται για αμοιβαία κεφάλαια που στοχεύουν σε εταιρίες που έχουν υψηλά περιθώρια κέρδους και μπορούν να επιτύχουν υψηλές αποδόσεις για μεγάλες χρονικές περιόδους. Παρά την μικρή διακύμανση που παρουσιάζει η καθαρή αξία των μεριδίων αυτών των αμοιβαίων, δεν συστήνεται για επενδυτές που επιθυμούν σταθερές αποδόσεις και έχουν βραχυχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα.
- 4) **Growth - and - income funds.** Είναι αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν τόσο σε μετοχές εταιριών που έχουν καλές προοπτικές όσο και σε μετοχές που δίνουν μέρισμα. Επίσης, μέρος του ενεργητικού τους μπορεί να επενδυθεί σε μετατρέψιμες ομολογίες. Ενδείκνυται για επενδυτές που αναζητούν κάποιο εισόδημα και διατίθενται να δεχθούν τον κίνδυνο που περιέχουν τα growth funds.
- 5) **Equity - income funds.** Παρουσιάζουν πάρα πολλές ομοιότητες με την προηγούμενη κατηγορία. Σκοπός και εδώ είναι η εξασφάλιση εισοδήματος και η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών. Η διαφορά τους με τα growth - and -income funds είναι ότι πρωταρχικός στόχος των equity-income funds είναι η εξασφάλιση εισοδήματος. Αυτό συμβαίνει με το σχηματισμό χαρτοφυλακίων με μετοχές εταιριών που πληρώνουν

¹⁷ Φύλιππας Ν., (2004), *Αμοιβαία κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον*, Εκδόσεις Globus Invest, Αθήνα

¹⁸ Μούζουλας Σ., (2002), *Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα

μέρισμα πάνω από το μέσο όρο, ενώ περιλαμβάνονται στο χαρτοφυλάκιο τους και μετατρέψιμες μετοχές.

6) **Εξειδικευμένα αμοιβαία κεφάλαια.** Είναι ένα σύνολο αποταμιευτικών κεφαλαίων τα οποία επενδύονται σε τίτλους ή άλλα προϊόντα συγκεκριμένων παραγωγικών κλάδων.

Περιέχονται τα:

- **Κλαδικά Αμοιβαία Κεφάλαια.** Προσδιορίζουν συγκεκριμένους τομείς μιας οικονομίας. Επενδύουν σε περισσότερες από μία επιχειρήσεις του ίδιου κλάδου και έτσι καταργούν τον ειδικό κίνδυνο. Μπορούν να πετύχουν ικανοποιητικές αποδόσεις όταν ο κλάδος στον οποίο έχουν επενδύσει πηγαίνει καλά.
- **Utility Funds.** Αυτά επενδύουν σε μετοχές εταιριών κοινής ωφέλειας, οι οποίες παρέχουν ικανοποιητικό μέρισμα και οι αποδόσεις τους είναι σταθερές.
- **Precious - Metals Funds.** Επενδύουν σε μετοχές επιχειρήσεων που έχουν ορυχεία χρυσού και πολύτιμων μετάλλων.
- **Socially Responsible Funds.** Αυτά επενδύουν σε μετοχές εταιριών κοινωνικά ευαισθητοποιημένων με προσφορά στο κοινωνικό σύνολο, την προστασία του περιβάλλοντος και των ανθρωπίνων δικαιωμάτων.
- **Τοπικά Αμοιβαία Κεφάλαια.** Πρόκειται για αμοιβαία των οποίων τα χαρτοφυλάκια τους αποτελούνται από μετοχές εταιριών που δραστηριοποιούνται σε συγκεκριμένη γεωγραφική περιοχή.

3.2. Η Εξέλιξη Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Στην Ελλάδα

Η είσοδος των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελληνική Κεφαλαιαγορά πραγματοποιήθηκε το 1970 με την υπογραφή του Νομοθετικού Διατάγματος 608/70¹⁹. Το πρώτο αμοιβαίο κεφάλαιο που εμφανίστηκε στην αγορά στα τέλη του 1972 ήταν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ερμής Δυναμικό από την Εμπορική Τράπεζα. Στις αρχές του 1973 η Εθνική Τράπεζα ίδρυσε το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Δήλος Μικτό. Για τα επόμενα 16 συνεχή έτη, τα δύο αυτά αμοιβαία κεφάλαια αποτελούσαν ολόκληρη την αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων αφού δεν ξεκίνησε τη λειτουργία του κανένα άλλο αμοιβαίο κεφάλαιο.

¹⁹ Ν.Δ.608/70, (1970), *Περί Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων*, ΦΕΚ Α' 170, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Αθήνα, σελ. 1-3.

Οι λόγοι για τους οποίους δεν εμφανίστηκαν άλλα αμοιβαία κεφάλαια σχετίζονταν με πολιτικά και οικονομικά γεγονότα. Οι αλλαγές στην πολιτική ζωή που έφερε η μεταπολίτευση και η αμοιβαία αλλαγή της εξουσίας οδήγησε το χρηματιστήριο σε πτωτική πορεία. Η έλλειψη της οικονομικής ανάπτυξης και το ρυθμιστικό σύστημα που ίσχυε, εμπόδισε τη δημιουργία ενός σωστού και σταθερού μακροοικονομικού πλαισίου καθώς και την εισαγωγή χρηματοοικονομικών μέσων, όπως τα έντοκα γραμμάτια δημοσίου και οι ομολογίες. Έτσι, δεν υπήρχε αντικείμενο διαπραγματεύσιμων εργαλείων.

Το ενδιαφέρον για την αγορά αμοιβαίων κεφαλαίων παρουσιάζεται πάλι στο τέλος της δεκαετίας 1980, εξαιτίας της καθιέρωσης μιας σειράς μέτρων για το φιλελευθερισμό ολόκληρου του χρηματοπιστωτικού συστήματος. Η εκ νέου δημιουργία του ΧΑΑ επαναφέρει το ενδιαφέρον των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων να εξαπλωθούν στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων. Έτσι, μέσα στο 1989 αρχίζει τη λειτουργία του ένα αμοιβαίο κεφάλαιο από την Interamerican. Στη συνέχεια μπαίνουν μέσα στο 1990, στην αγορά, τέσσερα αμοιβαία κεφάλαια από άλλους χρηματοπιστωτικούς οργανισμούς και ασφαλιστικές εταιρίες. Η τάση ανάπτυξης της αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων, συνεχίστηκε με μεγαλύτερους ρυθμούς στα επόμενα χρόνια με συνέπεια στο τέλος του 2006 να υπάρχουν 51 μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού.

3.2.1 Η Πορεία Των Μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων Στην Ελλάδα

Δεν υπάρχουν διαθέσιμα στοιχεία για τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια για την περίοδο 1985 – 1991, εκτός από ένα μετοχικό κεφάλαιο που υπήρχε στην αγορά το 1989. Για τα δύο επόμενα χρόνια (1990 και 1991), επίσης, δεν υπάρχουν στοιχεία. Εμφανίζονται στην αγορά το 1992, τα οποία συγκεντρώνουν μόνο το 3% των κεφαλαίων, τα μικτά το 8% και το 1% των κεφαλαίων διοχετεύεται σε διεθνή αμοιβαία κεφάλαια. Κυριαρχούν τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθέσιμων με 61% και ακολουθούν τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος, που συγκεντρώνουν το 27%. Γενικότερα, από το 1993 και μετά οι αποδόσεις των μετοχικών, μικτών και διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν συνεχώς μικρότερες των αποδόσεων των αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων και σταθερού εισοδήματος, ενώ παρουσίαζαν πολύ μεγαλύτερη διακύμανση.

Το 2001 τα Μετοχικά Εσωτερικού παρουσίασαν μικρή μείωση ενεργητικού εξαιτίας του κλίματος αβεβαιότητας που επικράτησε στην αγορά κατά το μήνα Δεκέμβριο. Πιο αναλυτικά σημείωσαν μείωση του ενεργητικού τους 3,69% και διαμορφώθηκαν σε 5,06 δισ. ευρώ (1,72

τρεις δρχ.). Ο συνολικός αριθμός Μετοχικών Α/Κ στις 31 Δεκεμβρίου ανέρχεται σε 128. Το συνολικό ενεργητικό της αγοράς τους υποχώρησε κατά 777,31 δις. δρχ. Η μείωση του ενεργητικού κατά 31% οφείλεται κυρίως στην υποχώρηση των τιμών των μετοχών στο Χ.Α.Α, διότι ο αριθμός των μεριδιούχων αυτής της κατηγορίας μειώθηκε κατά 9,45%. Η μέση απόδοση της κατηγορίας από την αρχή του έτους ανέρχεται σε -23,97%, ενώ τη μικρότερη απόδοση από την αρχή του έτους παρουσιάζει το Alpha Trust Υποδομής με -13,27%.

Το 2002 η συνεχιζόμενη αστάθεια των χρηματιστηριακών αγορών και η υποχώρηση των τιμών των μετοχών, είχε ως αποτέλεσμα τη μείωση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού κατά 284,14 εκατ. ευρώ (-7,74%), αλλά την υποχώρηση του αριθμού των μεριδίων μόνο κατά 0,53%. Για την εκτίμηση της υποχώρησης αυτής πρέπει να ληφθεί υπόψη ότι ο Γενικός Δείκτης του Χ.Α.Α. σημείωσε συγκριτικά υποχώρηση 6,64% κατά το μήνα Δεκέμβριο. Ο συνολικός αριθμός Μετοχικών Α/Κ στις 31 Δεκεμβρίου του 2002 διαμορφώθηκε σε 76. Η μείωση του ενεργητικού τους κατά 33,13% οφείλεται βασικά στην κατά 32,53% υποχώρηση του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. δεδομένου ότι ο αριθμός των μεριδίων μειώθηκε μόνο κατά 11,79%. Παρά το γεγονός ότι αυτή η κατηγορία επηρεάστηκε σημαντικά από την παρατεινόμενη κρίση του Χρηματιστηρίου, τα διάφορα Α/Κ παρουσίασαν αρνητικές μεν, αλλά ικανοποιητικές αποδόσεις σε σύγκριση με τους διάφορους χρηματιστηριακούς δείκτες. Οι δείκτες του Χ.Α.Α κατά το διάστημα 1/1/02 έως 31/12/02 διαμορφώθηκαν ως εξής:

Πίνακας 2. Δείκτες του Χ.Α.Α κατά το διάστημα 1/1/02 έως 31/12/02

Γενικός Δείκτης	-32,53%
FTSE 20	-39,54%
FTSE Mid 40	-32,82%
FTSE SmallCap 80	-42,45%

Πηγή: Χ.Α.Α., 2010

Έναντι αυτών των δεικτών, η μέση ετήσια απόδοση της υποκατηγορίας ήταν καλύτερη αφού διαμορφώθηκε στο επίπεδο -27,24%. Από τα 72 Α/Κ της κατηγορίας που λειτούργησαν καθόλη τη διάρκεια του έτους, 59 από αυτά πέτυχαν ικανοποιητικότερες, αν και αρνητικές, αποδόσεις έναντι του Γενικού Δείκτη και των άλλων Δεικτών του Χ.Α.Α (από -31,85% έως -8,13%). Πρέπει πάντως να επισημανθεί ότι 10 από τα ανωτέρω Α/Κ πέτυχαν, κάτω από τις αντίξοες συνθήκες που διαμορφώθηκαν, αποδόσεις καλύτερες από -20% (από -19,92% έως -8,13%). Πρώτο σε απόδοση ήρθε το Εγνατία ΑΘΗΝΑ Δυναμικό Μετοχικό Εσωτερικού με -8,13% από την αρχή του έτους.

Το έτος 2003, η ενίσχυση του ενεργητικού των Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού κατά 23,5%, οδήγησε την αγορά στο τέλος του έτους πάνω από τα 30 δις ευρώ. Τα Μετοχικά Α/Κ Εσωτερικού δεν κατέγραψαν σημαντικές εισροές κεφαλαίων, ωστόσο η άνοδος του Γενικού Δείκτη του Χ.Α.Α. κατά 29,46% το 2003 οδήγησε το ενεργητικό τους σε άνοδο 23,5%, έναντι πτώσης 33,1% το έτος 2002. Σημειώνεται ότι η μέση αριθμητική απόδοση της κατηγορίας ανήλθε σε 23,4% από -27,2% στις 31/12/02. Σημειώθηκε αύξηση του μεριδίου αγοράς σε 15,96% (από 14,62% το 2002).

Το 2004 παρατηρήθηκαν σημαντικές θετικές μεταβολές στον τομέα του ενεργητικού (+3,4%). Στον τομέα των εισροών/εκροών κεφαλαίων σημειώθηκαν εκροές (15,2 εκ. ευρώ). Σε επίπεδο έτους παρατηρήθηκαν σημαντικές εκροές κεφαλαίων (461,1 εκ. ευρώ). Όσον αφορά τις ετήσιες μεταβολές στα μερίδια αγοράς των διαφόρων κατηγοριών Α/Κ με βάση τα ενεργητικά τους, σημειώνουμε, ότι τα Μετοχικά σημείωσαν αύξηση από 15,96% σε 16,33%.

Το 2005 το συνολικό ενεργητικό των Μετοχικών Εσωτερικού σημείωσε σημαντικές αυξήσεις 15%. Παρατηρήθηκαν εκροές -33 εκ. ευρώ. Η μέση απόδοση των Μετοχικών Α.Κ. Εσωτερικού από την αρχή του έτους είναι πολύ σημαντική και ανέρχεται σε 29,48%, παρουσιάζοντας πολύ μικρή απόκλιση σε σχέση με το Γενικό Δείκτη Τιμών του Χ.Α.Α 31,50%. Είναι πολύ σημαντικό επίσης ότι 17 Μετοχικά Α.Κ. Εσωτερικού υπερέβησαν την απόδοση του Γενικού Δείκτη με αποδόσεις από 31,95% έως 39,05%, ενώ άλλα 19 Μετοχικά Εσωτερικού σημείωσαν αποδόσεις από 29% έως 31,48%.

Σημαντικό στοιχείο που χαρακτηρίζει την αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το έτος 2006 είναι οι εξαιρετικές αποδόσεις που παρουσίασαν τα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού. Από την αρχή του έτους μέχρι την 31^η Δεκεμβρίου, η μέση αριθμητική απόδοσή τους έφθασε το 26,55% έναντι αποδόσεως (κατά την ίδια περίοδο) 19,93% που σημείωσε ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου μας, δηλαδή πέτυχαν να υπερβούν τον Γενικό Δείκτη του Χ.Α.Α. κατά 6,62 εκατοστιαίες μονάδες. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι ότι 51 από τα 62 Μετοχικά Α.Κ. Εσωτερικού υπερέβησαν την απόδοση του Γενικού Δείκτη με αποδόσεις από 20 έως 50,96%. Σχετικά με την διαμόρφωση του ενεργητικού παρατηρούμε αύξηση (2,2%). Όσον αφορά τις εισροές/εκροές, εκροές παρατηρήθηκαν στα Μετοχικά Εσωτερικού (-91,5 εκ ευρώ). Από αυτά τα 51 Αμοιβαία Κεφάλαια, πρέπει να σημειώσουμε ότι, 18 σημείωσαν αποδόσεις από 20 έως 23%, 18 από 25 έως 30%, 9 από 30 έως 38%, 5 Αμοιβαία Κεφάλαια από 40 έως 46% και τέλος, ένα πέτυχε να σημειώσει την κορυφαία απόδοση 50,96%.

3.2.2. Διάρθρωση Χαρτοφυλακίων

Δύο σημαντικά κριτήρια για το σχηματισμό αποτελεσματικών χαρτοφυλακίων είναι ο επενδυτικός σκοπός του επενδυτή και ο επενδυτικός του ορίζοντας. Λέγοντας επενδυτικός σκοπός εννοούμε το ποιοι είναι οι στόχοι που επιθυμεί να ικανοποιήσει ο υποψήφιος επενδυτής μέσα από την επένδυσή του σε χαρτοφυλάκια αμοιβαίων κεφαλαίων. Γενικά, οι στόχοι αυτοί μπορεί να είναι η επίτευξη σταθερού εισοδήματος, η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών ή ο συνδυασμός εισοδήματος και κεφαλαιακών κερδών. Ο επενδυτικός ορίζοντας του υποψήφιου επενδυτή μπορεί σε γενικές γραμμές να είναι βραχυπρόθεσμος (1-2 έτη), μεσοπρόθεσμος (3-5 έτη), μακροπρόθεσμος (πάνω από 5 έτη).

Όταν ο βασικός σκοπός της επενδυτικής πρωτοβουλίας είναι η επίτευξη σταθερού εισοδήματος, κυρίαρχο ρόλο κατά το σχηματισμό των χαρτοφυλακίων έχουν τα αμοιβαία κεφάλαια σταθερού εισοδήματος τα οποία διακρίνονται για την εξασφάλιση τακτικού εισοδήματος. Επιπρόσθετα, σημαντικό τμήμα των εν λόγω χαρτοφυλακίων αποτελούν και τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, ενώ τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια έχουν περιορισμένη συμμετοχή. Όσο περισσότερο βραχυχρόνια είναι η διάρκεια της επένδυσης, τόσο μεγαλύτερη είναι η συγκέντρωση των κεφαλαίων σε μερίδια διαχείρισης διαθεσίμων και ομολογιακών αμοιβαίων. Καθώς, όμως, αυξάνει η χρονική διάρκεια της επένδυσης, οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων προτείνουν την αγορά και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και ειδικότερα, μερίδια μετοχικών αμοιβαίων που χαρακτηρίζονται για τη διατήρηση στο χαρτοφυλάκιό τους μετοχών εταιριών που διανέμουν, παραδοσιακά, υψηλό μέρισμα.

Όταν ο επιδιωκόμενος σκοπός του υποψήφιου μεριδιούχου είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών, τα αμοιβαία κεφάλαια μετοχών έχουν πρωταγωνιστικό ρόλο στο σχηματισμό του χαρτοφυλακίου. Όταν ο χρονικός ορίζοντας του επενδυτή είναι μέχρι 2 έτη, το χαρτοφυλάκιό του θα πρέπει να αποτελείται κατά 39% από μερίδια μετοχικών αμοιβαίων, ενώ το υπόλοιπο 61% είναι μοιρασμένο μεταξύ μικτών, ομολογιακών και διαχείρισης διαθεσίμων αμοιβαίων κεφαλαίων. Παρά το γεγονός ότι τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια θεωρούνται ως τα καταλληλότερα για την πραγματοποίηση κεφαλαιακών κερδών, ακριβώς επειδή υπόκεινται σε έντονες διακυμάνσεις, οι διαχειριστές προτίμησαν ένα, όχι ιδιαίτερα δυναμικό χαρτοφυλάκιο. Το ποσοστό συμμετοχής των μετοχικών αμοιβαίων αυξάνεται στα 2/3 και 3/4 του χαρτοφυλακίου όταν ο μεριδιούχος έχει μεσοπρόθεσμο και μακροπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα αντίστοιχα. Σε αυτή την περίπτωση, η επένδυση σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια είναι ικανή να αποφέρει υψηλά

κεφαλαιακά κέρδη, ενώ ο μεσομακροχρόνιος επενδυτικός ορίζοντας απαλλάσσει τον επενδυτή από το φόβο των βραχυχρόνιων διακυμάνσεων της χρηματιστηριακής αγοράς.

Εάν ο επιδιωκόμενος σκοπός είναι ο συνδυασμός τακτικού εισοδήματος και κεφαλαιακών κερδών, είναι λογικό να αναμένουμε ότι στα χαρτοφυλάκια που θα σχηματιστούν από τους διαχειριστές των ελληνικών Α.Ε.Δ.Α.Κ., για κάθε εναλλακτική διάσταση του κριτηρίου «επενδυτικός ορίζοντας», τα ποσοστά συμμετοχής των διαφόρων κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων θα βρίσκονται περίπου στο ενδιάμεσο μεταξύ των ποσοστών των δύο ακραίων επενδυτικών σκοπών για το αντίστοιχο χρονικό διάστημα. Τα χαρτοφυλάκια παρουσιάζουν μεγαλύτερη ισορροπία αναφορικά με την κατανομή μεταξύ των διαφόρων κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων. Καθώς αυξάνεται το χρονικό διάστημα της επένδυσης, το χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να αναδιαρθρώνεται, με μεγαλύτερη συμμετοχή των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και μικρότερη συμμετοχή των αμοιβαίων κεφαλαίων διαθέσιμων και ομολογιών. Όταν το μέγιστο δυνατό χρονικό διάστημα της επένδυσης είναι δύο έτη, το χαρτοφυλάκιο που θα σχηματιστεί θα πρέπει να αποτελείται κατά $3/5$ από μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων και σταθερού εισοδήματος και κατά $2/5$ από μερίδια μικτών και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Όταν ο μεριδιούχος είναι διατεθειμένος να επενδύσει τα κεφάλαιά του για χρονικό διάστημα μεγαλύτερο των 5 ετών, τότε η διάρθρωση του χαρτοφυλακίου θα είναι: $2/5$ σε μερίδια ομολογιακών και διαχείρισης διαθεσίμων αμοιβαία κεφάλαια και $3/5$ σε μερίδια μετοχικών και μικτών αμοιβαίων.

Παρατηρούμε ότι, καθώς αυξάνεται ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης και καθώς ο στόχος επίτευξης κεφαλαιακών κερδών καθίσταται ως σημαντικότερος αυτού της επίτευξης σταθερού εισοδήματος, το σχηματιζόμενο χαρτοφυλάκιο θα πρέπει να αποτελείται συνεχώς και σε μεγαλύτερο ποσοστό από μερίδια μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων και σε μικρότερο ποσοστό από μερίδια αμοιβαίων σταθερού εισοδήματος και διαχείρισης διαθεσίμων. Η εξέλιξη αυτή είναι λογική γιατί τα ομολογιακά και τα αμοιβαία διαχείρισης διαθεσίμων εξασφαλίζουν την ονομαστική αξία των επενδύσεων και είναι καταλληλότερα για την επίτευξη σταθερού εισοδήματος. Δηλαδή, τα χαρακτηριστικά που παρουσιάζουν, αρμόζουν καλύτερα σε επενδυτές βραχυχρόνιου χαρακτήρα που βασικό τους μέλημα είναι η εξασφάλιση τακτικού εισοδήματος.

Συμπερασματικά, βλέπουμε ότι τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια επιτυγχάνουν το στόχο της κεφαλαιακής αύξησης καλύτερα από οποιαδήποτε άλλη κατηγορία, στο μακροχρόνιο διάστημα. Μάλιστα, ως μια μακροχρόνια επένδυση, είναι απαλλαγμένη και από τις έντονες βραχυχρόνιες διακυμάνσεις που χαρακτηρίζουν συνήθως αυτή την κατηγορία αμοιβαίων. Αυτή είναι και η εξήγηση της έντονης προτίμησης που εμφανίζουν να έχουν οι διαχειριστές των αμοιβαίων στα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια καθώς αυξάνεται ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΤΕΤΑΡΤΟ

4.1 Αμοιβαία Κεφάλαια: Η Περίπτωση Της Εθνικής Τράπεζας Της Ελλάδας

Η Εθνική Τράπεζα της Ελλάδας, σε συνεργασία με τη «ΔΙΕΘΝΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.» - θυγατρική εταιρεία της Τράπεζας, με μεγάλη εμπειρία και μεθοδολογία διαχείρισης υψηλών προδιαγραφών - προσφέρουν ένα ευρύ φάσμα Αμοιβαίων Κεφαλαίων και ευελιξία επενδυτικών επιλογών, τόσο στην Ελλάδα όσο και στις μεγαλύτερες διεθνείς αγορές μετοχών, ομολόγων και ποικίλων άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων.

Η ΔΙΕΘΝΙΚΗ ΑΕΔΑΚ, η Εταιρεία Διαχειρίσεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων του Ομίλου της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ, μετονομάστηκε, το Νοέμβριο 2007, σε ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ, διευρύνοντας τον εταιρικό της σκοπό και εμπλουτίζοντας τις επενδυτικές υπηρεσίες και τα προϊόντα που προσφέρει σε Θεσμικούς και Ιδιώτες επενδυτές. Η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ, εκτός από την διαχείριση Α/Κ, προσφέρει και μια ολοκληρωμένη σειρά επενδυτικών υπηρεσιών, όπως:

- 1) Διαχείριση Χαρτοφυλακίων επενδύσεων.
- 2) Παροχή επενδυτικών συμβουλών.
- 3) Φύλαξη και διοικητική διαχείριση μεριδίων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων.

Η κίνηση αυτή αποτελεί το σημαντικότερο σταθμό στην 35χρονη διαδρομή της Εταιρείας, που με την ίδρυσή της το 1972, εισήγαγε ουσιαστικά τον θεσμό των Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα.

4.1.1 Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ - Γενικές Πληροφορίες

Το 1973 συγκροτείται το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο με την ονομασία ΔΗΛΟΣ: το ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ ΕΣΩΤΕΡΙΚΟΥ. Στα χρόνια που ακολούθησαν, η αξιοπιστία και η συνέπεια της Εταιρείας κατέστησαν το όνομα ΔΗΛΟΣ συνώνυμο εν πολλοίς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και το έφεραν να κατακτά επάξια την εκτίμηση του επενδυτικού κοινού. Σήμερα, τα Α/Κ ΔΗΛΟΣ αποτελούν μία από τις πλέον ολοκληρωμένες οικογένειες Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελληνική Αγορά. Σχεδιασμένα για να ανταποκρίνονται σε κάθε επενδυτικό στόχο, προσφέρουν στους επενδυτές την δυνατότητα να επενδύσουν τόσο στην Ελληνική όσο και στις μεγαλύτερες

διεθνείς αγορές Μετοχών, Ομολόγων και ποικίλων άλλων χρηματοοικονομικών προϊόντων. Επιπλέον η εμπειρία και η μεθοδολογία διαχείρισης υψηλών προδιαγραφών που χαρακτηρίζουν την ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ καθιστούν τα Α/Κ ΔΗΛΟΣ μία μοναδική επενδυτική πρόταση που εξασφαλίζει τα παρακάτω πλεονεκτήματα:

- 1) **Μεγάλο φάσμα επιλογών.** Τα Α/Κ ΔΗΛΟΣ καλύπτουν όλες τις κατηγορίες των επενδύσεων-Μετοχικά, Μικτά, Ομολογιών, Διαχείρισης Διαθεσίμων, Διεθνή, κ.λπ.- δίνοντας την δυνατότητα στους επενδυτές να συνθέσουν το προσωπικό τους χαρτοφυλάκιο, ανάλογα με τους επενδυτικούς τους στόχους.
- 2) **Ευελιξία στις επιλογές.** Η εξελιγμένη δομή των Α/Κ ΔΗΛΟΣ παρέχει την ευελιξία στους επενδυτές να αναδιαρθρώνουν το χαρτοφυλάκιο τους ανάλογα με τις εξελίξεις στις αγορές, μεταφέροντας την επένδυση τους από ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε άλλο, άμεσα και απλά.
- 3) **Εύκολη Συμμετοχή.** Τα Α/Κ ΔΗΛΟΣ διατίθενται από ένα ευρύτατο Δίκτυο σε όλη την Ελλάδα που αποτελείται από:
 - Τα 588 καταστήματα της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ
 - Τα Γραφεία Πωλήσεων και τους Εξειδικευμένους Συμβούλους της ΕΘΝΙΚΗΣ ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΗΣ
 - Τα υποκαταστήματα της ΕΘΝΙΚΗΣ Π&Κ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΗΣ ΑΕΠΕΥ.
- 4) **Άμεση Ενημέρωση.** Μετά από κάθε συναλλαγή (Συμμετοχή - Εξαγορά - Ανταλλαγή) αποστέλλεται στον επενδυτή ειδικό ενημερωτικό έντυπο (Statement) με την τρέχουσα εικόνα του Επενδυτικού του Λογαριασμού ΔΗΛΟΣ. Αντίστοιχο ενημερωτικό έντυπο αποστέλλεται και κάθε ημερολογιακό τρίμηνο και απεικονίζει τον αριθμό, το είδος, και την τρέχουσα αξία των Μεριδίων που έχουν οι επενδυτές στον Επενδυτικό τους Λογαριασμό.

4.1.2 Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ - Μετοχικά Εσωτερικού

Τα διαθέσιμα Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια Εσωτερικού της Εθνικής Τράπεζας είναι τα παρακάτω:

- 1) ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ.
- 2) ΔΗΛΟΣ SMALL CAP.
- 3) ΔΗΛΟΣ BLUE CHIPS.

- 4) ΔΗΛΟΣ ΠΛΗΡ.& ΤΕΧΝ.(HITECH).
- 5) ΔΗΛΟΣ TOP 30.
- 6) ΔΗΛΟΣ ΧΡΗΜ.ΕΤΑΙΡ.(FINANCIAL).

4.2 ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. – Η Εταιρεία Διαχείρισης

Η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανήκει στον όμιλο των εταιρειών της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος. Ιδρύθηκε το 1972 με πρωτοβουλία της ΕΤΕΒΑ, που σήμερα έχει συγχωνευθεί με την Εθνική Τράπεζα, και σε συνεργασία με την Deutsche Bank αποτελώντας την πρωτοπόρο εταιρεία στην Ελλάδα στη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Οι ιδρυτές της προβλέποντας τον ρόλο που θα διαδραμάτιζε η Ελληνική Κεφαλαιαγορά στη διαδικασία ανάπτυξης της χώρας, απέβλεπαν με τη δημιουργία της ΕΘΝΙΚΗΣ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. στην ανάπτυξη πολύπλευρων εργασιών και δραστηριοτήτων οι οποίες έμελλε να καθιερώσουν τον θεσμό των Συλλογικών Επενδύσεων στη χώρα μας. Πράγματι, η εταιρεία λειτουργώντας αδιάλειπτα σε αυτά τα χρόνια με άξονες τον σεβασμό και την συνέπεια απέναντι στο επενδυτικό κοινό, κατάφερε να καταστήσει αξιόπιστο το θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, συμβάλλοντας σταθερά στην ανάπτυξη της Ελληνικής Κεφαλαιαγοράς.

Το 1973 η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. δημιούργησε την οικογένεια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ΔΗΛΟΣ, ξεκινώντας την διάθεση του πρώτου Αμοιβαίου Κεφαλαίου με την επωνυμία «ΔΗΛΟΣ ΜΙΚΤΟ». Σήμερα, μετά από 30 και πλέον χρόνια ενεργούς παρουσίας στην αγορά, η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Α.Ε.Δ.Α.Κ. διαχειρίζεται 31 Αμοιβαία Κεφάλαια ΔΗΛΟΣ ΚΑΙ 4 Αμοιβαία Κεφάλαια Π&Κ, τα οποία προσφέρουν πρόσβαση στους επενδυτές, τόσο στην ελληνική όσο και στις μεγαλύτερες διεθνείς κεφαλαιαγορές. Η Εταιρεία με την πολύχρονη πλέον εμπειρία της εξακολουθεί να παρακολουθεί από κοντά τις ραγδαίες εξελίξεις στις εγχώριες και διεθνείς αγορές χρήματος και κεφαλαίων.

4.3 ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ – Μετοχικό Εσωτερικού Αμοιβαίο Κεφάλαιο

- 1) Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ ΚΑΙ ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ - Μετοχικό Εσωτερικού, στο εξής καλούμενο «Αμοιβαίο Κεφάλαιο» συστάθηκε από την Εταιρεία το

έτος 1997 με αρχικό ενεργητικό 1.173.881,14 ΕΥΡΩ (400.000.000δρχ.) και διέπεται από τις διατάξεις του Ν.3283/2004²⁰, όπως ισχύει, και τον παρόντα κανονισμό.

- 2) Το αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο. Οι μεριδιούχοι, σε ότι αφορά τις σχέσεις που προκύπτουν από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους στο ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως από την Εταιρεία.
- 3) Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι αόριστης διάρκειας.
- 4) Το σύνολο του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ανήκει εξ αδιαιρέτου στους μεριδιούχους ανάλογα με τον αριθμό των μεριδίων τους.
- 5) Σύμφωνα με το άρθρο 28 του Ν.3283/2004²¹, η ετήσια και η εξαμηνιαία έκθεση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ελέγχονται από μέλη του Σώματος Ορκωτών Ελεγκτών, υποβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και τίθενται στη διάθεση των μεριδιούχων μέσα στο πρώτο δίμηνο από τη λήξη κάθε χρήσης ή ημερολογιακού εξαμήνου, αντιστοίχως. Η ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση είναι στη διάθεση κάθε ενδιαφερομένου.
- 6) Οι μεριδιούχοι δεν φέρουν ευθύνη για την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από την Εταιρεία και το Θεματοφύλακα κατά την άσκηση των καθηκόντων τους.
- 7) Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (πράξη σύστασης, διάθεση και εξαγορά μεριδίων, πρόσθετη αξία) ορίζεται στο άρθρο 33 του Ν. 3283/2004²², όπως εκάστοτε ισχύει.
- 8) Από την αγορά μεριδίων τεκμαίρεται αμάχητα η αποδοχή του κανονισμού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από τον μεριδιούχο.
- 9) α. Ο κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου τροποποιείται από κοινού από την Εταιρεία και τον Θεματοφύλακα, με άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς, και ισχύει έναντι των μεριδιούχων από την γνωστοποίηση σε αυτούς της τροποποίησης.

²⁰ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 1 – Σκοπός, Αθήνα, σελ. 1.

²¹ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 28 – Διαχειριστική χρήση - Εκθέσεις - Καταστάσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου, Αθήνα, σελ. 7.

²² Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 33 – Φορολογικές διατάξεις, Αθήνα, σελ. 9.

β. Κάθε μεταγενέστερη τροποποίηση του κανονισμού θεωρείται ότι έγινε αποδεκτή από τους μεριδιούχους, εφόσον αυτοί δεν υποβάλλουν αίτηση εξαγοράς εντός τριών μηνών από την γνωστοποίηση της τροποποίησης, σύμφωνα με τις διατάξεις του κανονισμού, όπως αυτός ίσχυε πριν την τροποποίησή του.

γ. Επιτρέπεται η συγχώνευση δύο ή περισσότερων αμοιβαίων κεφαλαίων υπό τη διαχείριση της Εταιρείας ή και των αμοιβαίων κεφαλαίων που διαχειρίζεται άλλη Εταιρεία, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 17 του Ν.3283/2004²³, όπως ισχύει.

δ. Επιτρέπεται η διάσπαση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε δύο ή περισσότερα κεφάλαια, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 18 του Ν. 3283/2004²⁴, όπως ισχύει.

4.3.1 Επενδυτικός Στόχος

Το ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ είναι ένα κλαδικό Α/Κ που επενδύει, κυρίως, στο Ελληνικό Χρηματιστήριο και σε μικρότερο βαθμό στα μεγαλύτερα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια, σε ένα χαρτοφυλάκιο επαρκούς διασποράς τοποθετημένο κυρίως σε μετοχές εταιριών των κλάδων Κατασκευών, Οικοδομικών υλικών, Ενέργειας, Τηλεπικοινωνιών και έργων υποδομής γενικότερα. Δευτερευόντως, επενδύει σε τίτλους σταθερού εισοδήματος, σε προϊόντα κεφαλαιαγοράς και μέσα χρηματαγοράς εσωτερικού - εξωτερικού και καταθέσεις. Στόχος του είναι η επίτευξη κεφαλαιακών κερδών σε μακροπρόθεσμη βάση.

4.3.2 Προφίλ Επενδυτών

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, γενικά, απευθύνονται, σαν μια μακροχρόνια επένδυση, σε όλους όσους επιθυμούν να έχουν τη δυνατότητα μέγιστης αύξησης του κεφαλαίου τους. Αλλά

²³ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 17 – Συγχώνευση αμοιβαίων κεφαλαίων, Αθήνα, σελ. 6.

²⁴ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 18 – Διάσπαση αμοιβαίου κεφαλαίου σε περισσότερα αμοιβαία κεφάλαια, Αθήνα, σελ. 7.

μπορεί να απευθύνονται και στην κατηγορία εκείνη των επενδυτών που επιδιώκουν, αναλαμβάνοντας παράλληλα και το σχετικό επενδυτικό κίνδυνο, υψηλότερες αποδόσεις βραχυχρόνια, σε σύγκριση με τις άλλες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.

Το ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ απευθύνεται σε επιθετικούς επενδυτές, που επιθυμούν να επενδύσουν σε μετοχές εταιριών που ανήκουν στους παραπάνω κλάδους και διαπραγματεύονται κυρίως, στο Ελληνικό και τα μεγαλύτερα Ευρωπαϊκά Χρηματιστήρια.

4.3.3 Επενδυτικός Κίνδυνος Των Μετοχικών Α/Κ

Τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια, επενδύοντας το μεγαλύτερο μέρος του ενεργητικού τους σε μετοχές, θεωρούνται ως «τα αμοιβαία με το υψηλότερο επενδυτικό ρίσκο», αλλά και αυτά που μπορούν να επιτύχουν υψηλότερες αποδόσεις. Ωστόσο, ο επενδυτικός κίνδυνος που φέρει το κάθε αμοιβαίο διαμορφώνεται ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθούν οι διαχειριστές του. Για παράδειγμα, ένα μετοχικό αμοιβαίο μπορεί να επενδύσει ως επί το πλείστον σε μετοχές με μεγάλη χρηματιστηριακή αξία (blue chips, δηλαδή μετοχές υψηλής κεφαλαιοποίησης και ποιότητας), όπως είναι οι μεγάλες τράπεζες, μεγάλες βιομηχανικές επιχειρήσεις κ.λ.π., οι τιμές των μετοχών των οποίων δεν παρουσιάζουν μεγάλες διακυμάνσεις σε σύντομα χρονικά διαστήματα. Ο κίνδυνος (ρίσκο) που αναλαμβάνει κάποιος που επενδύει σε ένα τέτοιο μετοχικό αμοιβαίο είναι μικρότερος από κάποιο άλλο αμοιβαίο της ίδιας κατηγορίας που ακολουθεί επιθετική επενδυτική πολιτική και τοποθετεί κεφάλαια σε μετοχές με μεγάλες διακυμάνσεις στις τιμές τους. Είναι προφανές ότι τα μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μορφή επένδυσης που εμπεριέχει μεγάλο επενδυτικό κίνδυνο, όπως είναι κάθε επένδυση που συνδέεται άμεσα με την πορεία της χρηματιστηριακής αγοράς.

Ο βαθμός επενδυτικού κινδύνου ενός μετοχικού αμοιβαίου κεφαλαίου είναι υψηλότερος σε σχέση με τις άλλες κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων (ομολογιακά, διαχείρισης διαθεσίμων, μικτά)²⁵. Οι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων, με την εφαρμογή κατάλληλων στρατηγικών διαχείρισης χαρτοφυλακίου, μπορούν να περιορίσουν τον επενδυτικό κίνδυνο σε σημαντικό βαθμό. **Οι επιμέρους πολιτικές των στρατηγικών αυτών είναι οι εξής:**

- 1) Σημαντική διαφοροποίηση του μετοχικού χαρτοφυλακίου σε μετοχές διαφόρων εταιριών από διάφορους κλάδους της οικονομίας.

²⁵ Φίλιππας Ν., (2004), *Αμοιβαία κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον*, Εκδόσεις Globus Invest, Αθήνα

- 2) Η επιλογή εκείνων των μετοχών που εμφανίζουν σχετικά μικρά περιθώρια μείωσης των τιμών τους σε σχέση με τις υπόλοιπες.
- 3) Η επένδυση ενός μικρού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε διαθέσιμα και τίτλους σταθερού εισοδήματος.
- 4) Η τοποθέτηση ενός μικρού ποσοστού του χαρτοφυλακίου σε τίτλους του εξωτερικού.
- 5) Η επιλογή μετοχών, σε περιόδους ανοδικής πορείας του Χρηματιστηρίου, με συντελεστή beta (b) μεγαλύτερο ή τουλάχιστον ίσο με τη μονάδα ($b \geq 1$). Ο συντελεστής beta (b) είναι ένας δείκτης που απεικονίζει τον βαθμό κινδύνου ενός χαρτοφυλακίου ή μίας μετοχής, δηλαδή δείχνει την ποσοστιαία μεταβολή της αξίας του χαρτοφυλακίου ή της τιμής της μετοχής του όταν ο γενικός δείκτης μεταβάλλεται κατά μία ποσοστιαία μονάδα.

Είναι προφανές ότι σε περιόδους ανοδικής πορείας του Χρηματιστηρίου, όταν η τιμή του beta είναι μεγαλύτερη της μονάδας ($b > 1$), το ποσοστό αύξησης της αξίας ενός χαρτοφυλακίου μετοχών ή η τιμή μιας μετοχής είναι μεγαλύτερη από το ποσοστό αύξησης του Γενικού Δείκτη Τιμών. Ενώ, όταν το beta είναι ίσο με την μονάδα ($b = 1$), τότε το ποσό αύξησης της αξίας του χαρτοφυλακίου μετοχών ή της τιμής της μετοχής είναι ίσο με το ποσοστό αύξησης της τιμής του Γενικού Δείκτη. Ο βαθμός επενδυτικού κινδύνου του ΔΗΛΟΣ ΥΠΟΔΟΜΗΣ & ΚΑΤΑΣΚΕΥΩΝ είναι αυξημένος, αφού το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου αποτελείται από μετοχικούς τίτλους.

4.4. Προμήθειες, Αμοιβές Και Λοιπά Έξοδα Που Βαρύνουν Το Ενεργητικό Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Και Τους Μεριδιούχους

- 1) Οι μεριδιούχοι του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιβαρύνονται με τις παρακάτω προμήθειες:
 - I. Προμήθεια διάθεσης μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία ανέρχεται μέχρι 5% επί της αξίας τους.
 - II. Προμήθεια εξαγοράς μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η οποία ανέρχεται μέχρι 5% επί της αξίας τους.
- 2) Το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιβαρύνεται με τις παρακάτω προμήθειες, αμοιβές και λοιπά έξοδα:
 - I. Προμήθεια διαχείρισης που ανέρχεται μέχρι 5% ετησίως, υπολογιζόμενη επί των ημερήσιων αποτιμήσεων του καθαρού Ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως αυτό αποτιμάται σύμφωνα με τα οριζόμενα στο Άρθρο 6 του κανονισμού. Η

προμήθεια διαχείρισης λογίζεται καθημερινά και καταβάλλεται στην Εταιρεία σε μηνιαία βάση εντός των πέντε πρώτων ημερών του μηνός που έπεται του υπό θεώρηση μήνα. Στην προμήθεια διαχείρισης περιλαμβάνεται η αμοιβή της εταιρείας, η αμοιβή του συμβούλου επενδύσεων ή και του διαχειριστή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που τους έχουν τυχόν ανατεθεί αντίστοιχα καθήκοντα.

- II. Προμήθεια θεματοφυλακής που ανέρχεται μέχρι 0,3% ετησίως, υπολογιζόμενη επί των ημερησίων αποτιμήσεων του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η προμήθεια θεματοφυλακής λογίζεται καθημερινά και καταβάλλεται στον θεματοφύλακα σε μηνιαία βάση εντός των πέντε πρώτων του μηνός που έπεται του υπό θεώρηση μήνα. Στη προμήθεια θεματοφυλακής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου περιλαμβάνεται η αμοιβή του θεματοφύλακα και η αμοιβή κάθε τρίτου προσώπου που έχει στη φύλαξή του το σύνολο ή μέρος των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- III. Αμοιβή των ορκωτών ελεγκτών οι οποίοι ελέγχουν τις εκθέσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 28 του Ν. 3283/2004²⁶, όπως ισχύει.
- IV. Έξοδα και προμήθειες συναλλαγών που πραγματοποιούνται για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- V. Έξοδα των προβλεπόμενων δημοσιεύσεων από το Ν.3283/2004, όπως ισχύει.
- VI. Έξοδα που αφορούν την υποχρεωτική από την κείμενη νομοθεσία ενημέρωση των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

4.4.1 Διάθεση Μεριδίων

- 1) Για τη συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και την απόκτηση μεριδίων του, από οποιονδήποτε ενδιαφερόμενο, απαιτείται η υποβολή αιτήσεως με τη μορφή ειδικού, γι' αυτό τον σκοπό, εντύπου προς την Εταιρεία ή τους εξουσιοδοτημένους κάθε φορά αντιπροσώπους της, καθώς και η καταβολή του ποσού που επιθυμεί να επενδύσει. Η εταιρεία δικαιούται να αποδεχθεί την αίτηση κατά την ημέρα υποβολής της αιτήσεως.

²⁶ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 28 – Διαχειριστική χρήση - Εκθέσεις - Καταστάσεις του αμοιβαίου κεφαλαίου, σελ. 8.

- 2) Το ελάχιστο ποσό για πρώτη φορά συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο καθορίζεται στο ποσό των 150 ευρώ.
- 3) Σε καμία περίπτωση δεν επιτρέπεται η χορήγηση πιστώσεως σε βάρος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κατά τη διάθεση μεριδίων.
- 4) Η εταιρεία, παραδίδει δωρεάν σε αυτόν που επιθυμεί να καταστεί μεριδιούχος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, πριν από τη σύναψη σύμβασης για την απόκτηση μεριδίων του, το απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο και ύστερα από αίτηση του το πλήρες ενημερωτικό δελτίο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, τον κανονισμό του και την τελευταία δημοσιευθείσα ετήσια ή εξαμηνιαία έκθεσή του.

4.4.2 Εξαγορά Μεριδίων

- 1) α. Με την επιφύλαξη της διατάξεως της παρ.2 του άρθρου 16 του Ν. 3283/2004²⁷, η εταιρεία είναι υποχρεωμένη, ύστερα από αίτηση του μεριδιούχου να εξαγοράζει μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, στην τιμή εξαγοράς των μεριδίων κατά την ημέρα υποβολής της σχετικής αίτησης. Αιτήσεις εξαγοράς υποβάλλονται στην Εταιρεία ή στους εξουσιοδοτημένους αντιπροσώπους της με έντυπο που παρέχεται από την Εταιρεία και περιλαμβάνει απαραίτητα, πέραν των άλλων στοιχείων, τον αριθμό των μεριδίων που προσφέρονται για εξαγορά.
β. Το αντίτιμο των εξαγοραζομένων μεριδίων καταβάλλεται στον μεριδιούχο το αργότερο μέσα σε πέντε ημέρες από την υποβολή της αιτήσεως εξαγοράς στην Εταιρεία ή στους εξουσιοδοτημένους αντιπροσώπους της.
γ. Σε περίπτωση μερικής εξαγοράς εφαρμόζεται η διαδικασία των προηγούμενων εδαφίων της παρούσας παραγράφου, ακυρώνονται τα μερίδια και γίνεται νέα καταχώριση στο ειδικό ηλεκτρονικό αρχείο για τον αριθμό των μεριδίων που δεν προσφέρονται για εξαγορά, χωρίς καμία επιπρόσθετη επιβάρυνση με προμήθεια από την Εταιρεία για τη νέα έκδοση.
- 2) Σε εξαιρετικές περιπτώσεις όταν το επιβάλλουν οι περιστάσεις και το συμφέρον των μεριδιούχων, επιτρέπεται κατόπιν αιτήσεως της Εταιρείας Διαχειρίσεως και σχετικής

²⁷ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 16 – Εξαγορά μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου, σελ. 8.

άδειας της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς η αναστολή της εξαγοράς μεριδίων για χρονικό διάστημα μέχρι τριών μηνών. Η αναστολή αυτή της εξαγοράς μεριδίων μπορεί να παραταθεί για άλλους τρεις μήνες κατ' ανώτατο όριο. Η αναστολή της εξαγοράς και η λήξη ή η ανάκλησή της δημοσιεύονται σε δύο ημερήσιες πολιτικές και σε δύο ημερήσιες οικονομικές εφημερίδες των Αθηνών.

Κατά τη διάρκεια της αναστολής της εξαγοράς των μεριδίων δεν επιτρέπεται η υποβολή από μεριδιούχους αιτήσεων εξαγοράς. Η εταιρεία γνωστοποιεί άμεσα στην απόφαση της περί αναστολής εξαγοράς των μεριδίων ή τη λήξη της στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και εάν διατίθενται μερίδια σε άλλα κράτη – μέλη, στις αρμόδιες αρχές των κρατών - μελών αυτών.

Η επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σε εξαιρετικές περιπτώσεις και με αιτιολογημένη απόφασή της δύναται να αναστέλλει την εξαγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. Η απόφασή της αυτή γνωστοποιείται στις αρμόδιες αρχές των άλλων κρατών - μελών στα πλαίσια της ισχύουσας νομοθεσίας.

4.5. Η Σύσταση Χαρτοφυλακίου - ΕΤΑΙΡΕΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΚΑΙ ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

- 1) Η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισεως Κεφαλαίων (πρώην ΔΙΕΘΝΙΚΗ Εταιρεία Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ανώνυμος Εταιρεία), στο εξής καλούμενη «Εταιρεία», έχει ως σκοπό την διαχείριση αμοιβαίων κεφαλαίων και, επιπροσθέτως, τη διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων, την παροχή επενδυτικών συμβουλών και τη φύλαξη και διοικητική διαχείριση μεριδίων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων. Το μετοχικό της κεφάλαιο ανέρχεται στο ποσό των 600.000 ΕΥΡΩ και είναι ολοσχερώς καταβεβλημένο.
- 2) Η εταιρεία διαχειρίζεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν.3283/2004, όπως ισχύει, και τηρεί τους λογαριασμούς διαχειρίσεώς του.
- 3) Η εταιρεία ευθύνεται για κάθε αμέλεια που αφορά στη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επιφυλασσόμενης της εφαρμογής του άρθρου 9 του Ν.3283/2004²⁸, όπως ισχύει.

²⁸ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ

- 4) Η εταιρεία μπορεί να συνάπτει με τρίτους συμφωνίες αντιπροσώπευσης για την πώληση μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Ως αντιπρόσωποι Αμοιβαίου Κεφαλαίου ορίζονται μόνο πιστωτικά ιδρύματα, Α.Ε.Δ.Α.Κ., ασφαλιστικές εταιρείες και Α.Ε.Π.Ε.Υ.
- 5) Καθήκοντα Θεματοφύλακα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ασκεί η ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ ΤΗΣ ΕΛΛΑΔΟΣ Α.Ε., σύμφωνα με τις διατάξεις του άρθρου 8 του Ν.3283/2004²⁹, όπως ισχύει. Ο Θεματοφύλακας ευθύνεται απέναντι στην Εταιρεία και στους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του.
- 6) Κατά την άσκηση των καθηκόντων τους ο Θεματοφύλακας και η Εταιρεία οφείλουν να ενεργούν κατά τρόπο ανεξάρτητο μεταξύ τους και αποκλειστικά προς το συμφέρον των μεριδιούχων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

4.6. Αποτίμηση Ενεργητικού Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

- 1) Κάθε εργάσιμη ημέρα η Εταιρεία προβαίνει σε αποτίμηση όλων των περιουσιακών στοιχείων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, καθώς και των αποτελεσμάτων που έχουν πραγματοποιηθεί από αυτά, με βάση τους κανόνες αποτιμήσεως του Ν.3283/2004, όπως ισχύει, και των σχετικών αποφάσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Στο σύνολο που προκύπτει προστίθενται οι απαιτήσεις και αφαιρούνται οι υποχρεώσεις, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία. Το υπόλοιπο αποτελεί το καθαρό ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- 2) Το πηλίκο της διαιρέσεως του καθαρού ενεργητικού, που προκύπτει σύμφωνα με την προηγούμενη παρ.1, δια του αριθμού των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία την ημέρα της αποτιμήσεως, αποτελεί την καθαρή αξία του μεριδίου. Η αξία αυτή μαζί με την αντίστοιχη αξία του καθαρού ενεργητικού και τον αριθμό των μεριδίων που βρίσκονται σε κυκλοφορία, δημοσιεύονται με φροντίδα της Εταιρείας στον ημερήσιο τύπο, σύμφωνα με την ισχύουσα νομοθεσία. Επίσης, δημοσιεύονται οι τιμές πωλήσεως

210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 9 – Ευθύνη της Α.Ε.Δ.Α.Κ. και του θεματοφύλακα, σελ. 4.

²⁹ Νόμος 3283/2004, (2004), *Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ 210/Α/2.11.2004, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 210, Άρθρο 8 – Θεματοφύλακας, σελ. 4.

και εξαγοράς που προκύπτουν με πρόσθεση ή αφαίρεση των προμηθειών διαθέσεως ή εξαγοράς, όπως προβλέπονται στην παρ.1 του άρθρου 10 του παρόντος κανονισμού.

3) Η εταιρεία αποτιμά τα στοιχεία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σύμφωνα με τους ακόλουθους κανόνες^{30,31}:

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

β. Η αξία των εισηγμένων σε οργανωμένη αγορά παραγώγων χρηματοοικονομικών μέσω αποτιμάται με βάση την τιμή κλεισίματος, ή σε περίπτωση που αυτή δεν ορίζεται, με βάση την τιμή της τελευταίας πράξης, που δημοσιεύει το χρηματιστήριο για τις συναλλαγές της ίδιας ημέρας. Σε οργανωμένες αγορές που λειτουργούν, εκτός της Ευρωπαϊκής Ένωσης, όταν η αποτίμηση με βάση την τιμή του προηγούμενου εδαφίου δεν είναι εφικτή για λόγους διαφοράς ώρας, η αξία αποτιμάται με βάση την τιμή που έχουν δημοσιεύσει τα χρηματιστήρια των ανωτέρω αγορών για την προηγούμενη εργάσιμη ημέρα.

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

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

ε. Η αποτίμηση της αξίας στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, τα οποία δεν αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης ή δεν είναι εισηγμένα σε οργανωμένη αγορά γίνεται με βάση κανόνες που καθορίζει με απόφαση της η επιτροπή κεφαλαιαγοράς.

³⁰ Δημελή Σ., (2006), *Σύγχρονες μέθοδοι ανάλυσης χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα, σελ.

³¹ Γεωργαντά Ζ., (2004), *Η προσέγγιση box - jenkins στην ανάλυση και πρόβλεψη χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις ΚΕΠΕ, Αθήνα, σελ.

- 4) Οι απαιτήσεις και οι υποχρεώσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε συνάλλαγμα αποτιμώνται καθημερινά στην τιμή Fixing της ίδιας ημέρας ή όπως εκάστοτε ορίζεται από την αρμόδια αρχή.

4.7 Νομολογία

4.7.1. Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων εισήχθη στη χώρα μας με το Ν.608/70³² «περί εταιρειών επενδύσεων χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων». Σήμερα διέπεται από τις διατάξεις του Ν.3283/2004 και του ΠΔ433/93, βάσει των οποίων ο θεσμός ευθυγραμμίστηκε με τις κοινοτικές οδηγίες. Διαχειριστής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου πρέπει να είναι Ελληνική Ανώνυμη Εταιρεία και να έχει συσταθεί μετά από άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Οι φορείς λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι τρεις: η εταιρεία διαχείρισεως, οι Μεριδιούχοι και ο θεματοφύλακας. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν έχει νομική προσωπικότητα. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται δικαστικώς και εξωδίκως από την Α.Ε. Διαχείρισεως.

4.7.2. Νομική Μορφή – Είδος Δικαιώματος Του Μεριδίου

Η νομική μορφή του είδους του δικαιώματος που αντιπροσωπεύει το μερίδιο Αμοιβαίου Κεφαλαίου διακρίνεται:

- 1) Σε εμπράγματο δικαίωμα συγκυριότητας επί των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που αφορούν κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, ομολογίες κλπ., στοιχεία δεκτικά εμπράγματος δικαιώματος).
- 2) Σε ενοχικό επί των στοιχείων του ενεργητικού, που αφορούν τραπεζικές καταθέσεις και απαιτήσεις.

Τα ανωτέρω δικαιώματα ασκούνται από την εταιρεία διαχείρισεως πλην της κατοχής των ενσώματων κινητών αξιών, η οποία ασκείτε από τον θεματοφύλακα. Ο μεριδιούχος έχει κατά τις

³² Ν.Δ.608/70, (1970), *Περί Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων*, ΦΕΚ Α' 170, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Αθήνα, σελ. 1-3.

διατάξεις του νόμου δικαίωμα απολήψεων των προσόδων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και εξαγοράς των μεριδίων του από την Εταιρεία Διαχείρισης.

4.7.3. Κανονισμός – Λογιστικές Καταστάσεις

Οι σχέσεις μεταξύ εταιρείας διαχείρισεως, 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. Τα φυλλάδια του κανονισμού, της τελευταίας ετήσιας και τελευταίας εξαμηνιαίας έκθεσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που περιλαμβάνει και την έκθεση του αρμόδιου λογιστικοελεγκτικού οργάνου, αποτελούν αναπόσπαστο τμήμα του Ενημερωτικού Δελτίου και διατίθενται από τα καταστήματα της ΕΘΝΙΚΗΣ ΤΡΑΠΕΖΑΣ και τους λοιπούς Εξειδικευμένους Αντιπροσώπους.

4.7.4. Ημερομηνίες Λογιστικών Καταστάσεων

- 1) 30/6 για την κατάσταση του Εξαμήνου.
- 2) 31/12 για την ετήσια συνοπτική κατάσταση του ενεργητικού, του Ισολογισμού του λογαριασμού αποτελεσμάτων χρήσης και του πίνακα διανομής κερδών.
- 3) 31/3 και 30/9 για τις τριμηνιαίες καταστάσεις χαρτοφυλακίου.

4.7.5. Διανομή μερίσματος στα Α/Κ ΔΗΛΟΣ

Η διανομή μερίσματος δεν είναι τίποτε άλλο από μια λογιστική εγγραφή. Η Α.Ε.Δ.Α.Κ κάθε χρόνο στις 02/01 έχει το δικαίωμα όπως αποκόψει από την καθαρή τιμή του μεριδίου ένα μέρος της και το αποδώσει υπό τη μορφή μερίσματος στους μεριδιούχους. Αυτόματα, η καθαρή τιμή του μεριδίου μειώνεται στο ίσο ποσό του μερίσματος. Ας δούμε τη διαδικασία με ένα παράδειγμα : Καθαρή τιμή μεριδίου την 31/12=10,00 ΕΥΡΩ. Την 02/01 αποκόπτονται από τα 10,00 τα 02,00 ΕΥΡΩ για να αποδοθούν ως μέρισμα. Από τη στιγμή της αποκοπής η καθαρή

τιμή του μεριδίου μεταβάλλεται από 10,00 σε 08,00 ΕΥΡΩ. Αποτέλεσμα: αν η αξία των μεριδίων ήταν 1.000,00 ΕΥΡΩ την 31/12, εξακολουθούν να έχουν την ίδια αξία και την 02/01. Η διαφορά είναι στο ότι αυξήθηκε ο αριθμός των μεριδίων από την διανομή μερίσματος αλλά μειώθηκε ισόποσα η καθαρή τιμή του μεριδίου. Συνεπώς η αξία της επένδυσης παραμένει ακριβώς η ίδια δηλαδή 1.000,00ΕΥΡΩ.

4.7.6. Εξαγορά Μεριδίων Στα Α/Κ ΔΗΛΟΣ

Μερίδια από το Α/Κ μπορούν να εξαγοραστούν(ρευστοποιηθούν) είτε ολικά είτε μερικά. Η διαδικασία είναι απλή. Συμπληρώνεται μια αίτηση εξαγοράς, η οποία στη συνέχεια υποβάλλεται σε οποιοσδήποτε κατάστημα της Ε.Τ.Ε.. Εντός πέντε ημερολογιακών ημερών, από την ημερομηνία κατάθεσης της αίτησης εξαγοράς, το προϊόν της εξαγοράς (χρήματα) θα πιστωθούν στο λογαριασμό ταμειυτηρίου του/των δικαιούχων. Για την ασφάλεια των συναλλαγών πιστώνεται μόνο ο λογαριασμός που δηλώνεται κατά την εξαγορά, με την προϋπόθεση ότι περιλαμβάνεται σε αυτόν το όνομα του αιτούντος την εξαγορά. Η τιμή εξαγοράς με την οποία θα υπολογισθούν τα εξαγοραζόμενα μερίδια είναι αυτή της ημερομηνίας υποβολής της αίτησης εξαγοράς. Η τιμή εξαγοράς θα δημοσιευθεί στον τύπο δύο ημέρες αργότερα, όπως προβλέπεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η διεύθυνση που αρχικά έχει δηλωθεί μπορεί να αλλάξει όσες φορές χρειασθεί. Πολύ απλά, θα πρέπει να ενημερωθεί για την αλλαγή αυτή η ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ μέσω οποιουδήποτε καταστήματος της Ε.Τ.Ε ή μέσω της Εθνικής Π&Κ χρηματιστηριακής και των εξουσιοδοτημένων συνεργατών της Εθνικής Ασφαλιστικής. Σε περίπτωση όπου με αίτηση χρειασθεί να γίνουν μεταβολές σε ατομικά στοιχεία για λόγους γάμου, διαζυγίου, θανάτου, αλλαγής επωνυμίας για νομικά πρόσωπα κ.α^{33,34}. θα πρέπει να υποβληθούν τα απαραίτητα δικαιολογητικά είτε σε κάποιο κατάστημα της Ε.Τ.Ε είτε στην ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ.

³³ Γεωργαντά Ζ., (2004), *Η προσέγγιση box - jenking στην ανάλυση και πρόβλεψη χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις ΚΕΠΕ, Αθήνα, σελ.

³⁴ Δημελή Σ., (2006), *Σύγχρονες μέθοδοι ανάλυσης χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα, σελ.

4.7.7. Ενεχυριασμός Του Τίτλου Των Μεριδίων Για Εξασφάλιση Απαιτήσεων

Σύμφωνα με το νόμο 3283/2004 οι μεριδιούχοι μπορούν να ενεχυριάσουν τους τίτλους των μεριδίων τους για εξασφάλιση απαιτήσεων. Ο ενεχυριούχος δανειστής θα πρέπει να αποστείλει τη σχετική σύμβαση ενεχυρίασης στη ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT ΑΕΔΑΚ.

4.7.8. Χαρτοφυλάκιο

Το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου των Μετοχικών Α/Κ(τουλάχιστον 65%) επενδύεται σε μετοχές, ενώ δευτερευόντως μπορούν να επενδύουν σε τίτλους σταθερού εισοδήματος κεφαλαιαγοράς και χρηματαγοράς.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΜΠΤΟ

5.1. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια INTERAMERICAN - Ιστορικά

1989

Η Interamerican συγκροτεί το Interamerican ΕΛΛΗΝΙΚΟ Αμοιβαίο Κεφάλαιο, το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο το οποίο δραστηριοποιείται στην ελληνική αγορά από ιδιωτικό φορέα. Με τη δημιουργία του ΕΛΛΗΝΙΚΟΥ Αμοιβαίου Κεφαλαίου και μέσω εκτεταμένης προσπάθειας ενημέρωσης του κοινού για το νέο επενδυτικό προϊόν, ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων γνωρίζει ιδιαίτερη άνθηση και ανάπτυξη. Αξίζει να σημειωθεί ότι το 1989 η αγορά αποτελείτο από 3 Αμοιβαία Κεφάλαια (Δήλος, Ερμής, Interamerican ΕΛΛΗΝΙΚΟ), με συνολικό ενεργητικό μόλις 58εκ. Ευρώ.

1991

Δημιουργούνται δύο ακόμη Αμοιβαία Κεφάλαια, το Interamerican ΔΥΝΑΜΙΚΟ Α/Κ και το Interamerican ΣΤΑΘΕΡΟ Α/Κ, τα οποία, σε μια περίοδο όπου ξεκίνησε η σταδιακή αφύπνιση του ελληνικού χρηματοπιστωτικού συστήματος, αποτέλεσαν πρωτοποριακές επενδυτικές επιλογές για το ελληνικό κοινό στο χώρο του ελληνικού χρηματιστηρίου και των ομολόγων, αντίστοιχα.

1992

Με το Interamerican ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ Α/Κ και στη συνέχεια, το 1994, με το Interamerican ΔΟΛΑΡΙΟΥ Α/Κ, η Interamerican διευρύνει ουσιαστικά τις έως τότε διαθέσιμες επενδυτικές επιλογές, προσφέροντας, σε μία ιδιαίτερα ευαίσθητη για το εθνικό μας νόμισμα περίοδο, προστασία από τον συναλλαγματικό κίνδυνο, αλλά και δυνατότητα συμμετοχής στην αναπτυξιακή πορεία των σημαντικότερων διεθνών κεφαλαιαγορών.

1993

Το ύψος των ενεργητικών των Α/Κ Interamerican ξεπερνά τα 500εκ. Ευρώ.

1997

Το ύψος των ενεργητικών των Α/Κ Interamerican ξεπερνά το 1 δις. Ευρώ.

1998

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Interamerican εισέρχονται στην εποχή του Internet, προσφέροντας πρώτα στην ελληνική αγορά, μέσω μιας εξελιγμένης ιστοσελίδας, προσωπική επενδυτική ενημέρωση.

1999

Δημιουργείται το Interamerican PROFIT, ανοίγοντας νέους δρόμους στην ελληνική αγορά Αμοιβαίων Κεφαλαίων, καθώς για πρώτη φορά, χάρη στη χρήση εξειδικευμένων χρηματοοικονομικών παραγώγων, οι επενδυτές μπορούν να συνδυάσουν την προστασία του κεφαλαίου τους με την δυνατότητα επίτευξης υψηλών αποδόσεων.

2000

Το έτος αυτό αποτέλεσε σταθμό για τα Α/Κ Interamerican, καθώς τα υπό διαχείριση κεφάλαια ξεπερνούν τα 2,5δισ Ευρώ και οι επενδυτές φθάνουν τους 150.000.

2002

Η ιστοσελίδα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican, λαμβάνει τη διάκριση ERMIS BRONZE, στη κατηγορία των καλύτερων εταιρικών ιστοσελίδων στα ERMIS Awards.

2004

Μια νέα εποχή για τα Αμοιβαία Κεφάλαια Interamerican, σηματοδοτεί η μεταβίβαση της INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ. στην τράπεζα E.F.G Eurobank Ergasias.

Με βάση την παραπάνω συμφωνία, η Interamerican θα συνεχίσει να είναι αποκλειστικά υπεύθυνη για την προώθηση και διάθεση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican μέσω των χρηματοοικονομικών της συμβούλων, ενώ η E.F.G. Α.Ε.Δ.Α.Κ. αναλαμβάνει τη διαχείριση των κεφαλαίων.

Η συνεργασία της Interamerican με την EFG Eurobank Ergasias αποσκοπεί στη συνένωση της πολυετούς εμπειρίας και εκτεταμένης τεχνογνωσίας των δύο Ομίλων στον χώρο των επενδύσεων, προκειμένου να επιτευχθεί η καλύτερη δυνατή αξιοποίηση του κεφαλαίου των μεριδιούχων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican.

2005

Η χρονιά χαρακτηρίστηκε από σημαντικές διακρίσεις για τα Αμοιβαία Κεφάλαια INTERAMERICAN. Αναλυτικότερα, το Α/Κ ΣΤΑΘΕΡΟ και τα Α/Κ ΕΛΛΗΝΙΚΟ & ΔΙΕΘΝΩΝ ΕΥΚΑΙΡΙΩΝ έλαβαν σημαντικές διακρίσεις από τους διεθνείς οίκους αξιολόγησης Standard & Poor's και Morningstar αντίστοιχα.

5.2 Interamerican Δυναμικό: Βασικές Πληροφορίες

Πίνακας 3. Βασικές πληροφορίες Interamerican

Ίδρυση	ΦΕΚ: 333/Β/20-5-91
Ημερομηνία Συγκρότησης	21/05/1991
Κατηγορία	Μετοχικό Εσωτερικού
Ενεργητικό (31/12/06)	536,52 εκ. Ευρώ
Καθαρή τιμή Μεριδίου (31/12/06)	43,7341 Ευρώ
Θεματοφύλακας	EFG EUROBANK ERGASIAS A.E.
Ελάχιστο Ποσό Επένδυσης	Δεν υπάρχει ελάχιστο όριο

Πηγή: *Interamerican, 2010*

5.2.1. Επενδυτικός Στόχος

Το Interamerican ΔΥΝΑΜΙΚΟ επιδιώκει την πραγματοποίηση υψηλών κερδών μακροπρόθεσμα, επενδύοντας κυρίως σε μετοχές εταιριών υψηλής κεφαλαιοποίησης του ελληνικού χρηματιστηρίου που παρουσιάζουν σημαντικές προοπτικές ανάπτυξης και κερδοφορίας.

Πίνακας 4. Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου Interamerican (31/12/06)

Μετοχές Εσωτερικού	92,00%
Χρηματικά Διαθέσιμα Εσωτερικού	4,00%
Μετοχές Εξωτερικού	4,00%

Πηγή: *Interamerican, 2010*

Διάγραμμα 1. Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου Interamerican (31/12/06)



Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία*

Πίνακας 5. Διάρθρωση Μετοχικών Τοποθετήσεων Interamerican (31/12/06)

Τράπεζες	35,00%
Πληροφορική/Τηλεπικοινωνίες	16,00%
Ετ. Συμμετοχών & παροχής συμβούλων	7,00%
Διυλιστήρια	6,00%
Τυχερά Παιχνίδια	5,00%
Τρόφιμα - Ποτά	5,00%
Μη μεταλλικά ορυκτά & τσιμέντα	5,00%
Ηλεκτρική Ενέργεια	4,00%
Λοιπές	17,00%

Πηγή: *Interamerican, 2010*

Διάγραμμα 2. Διάρθρωση Μετοχικών Τοποθετήσεων Interamerican (31/12/06)



Πηγή: *Ιδία Επεξεργασία*

Πίνακας 6. Κύριες Θέσεις (31/12/06)

□ ΜΕΤΟΧΗ	ΚΛΑΔΟΣ
ΕΘΝΙΚΗ ΤΡΑΠΕΖΑ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ
ΟΤΕ	ΤΗΛΕΠΟΙΚΟΙΝΩΝΙΕΣ
EFG EUROBANK ERGASIAS	ΤΡΑΠΕΖΕΣ
ALPHA BANK	ΤΡΑΠΕΖΕΣ
ΤΡΑΠΕΖΑ ΠΕΙΡΑΙΩΣ	ΤΡΑΠΕΖΕΣ

Πηγή: *Χ.Α.Α.*

Συνολικός Αριθμός Μετοχών: 55

Διάρθρωση Νομισμάτων: Ευρώ 99%, Κυπριακή Λίρα 1%

5.2.2. Εξέλιξη Καθαρής Τιμής (12/91-12/06)

Για τη διευκόλυνση των συγκρίσεων, η καθαρή τιμή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, καθώς και η τιμή του Δείκτη Αναφοράς έχουν αναχθεί με βάση το 100. Ο υπολογισμός της απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έχει γίνει με επανεπένδυση των μερισμάτων.

Πίνακας 7. Απόδοσεις (12/91 – 12/06)

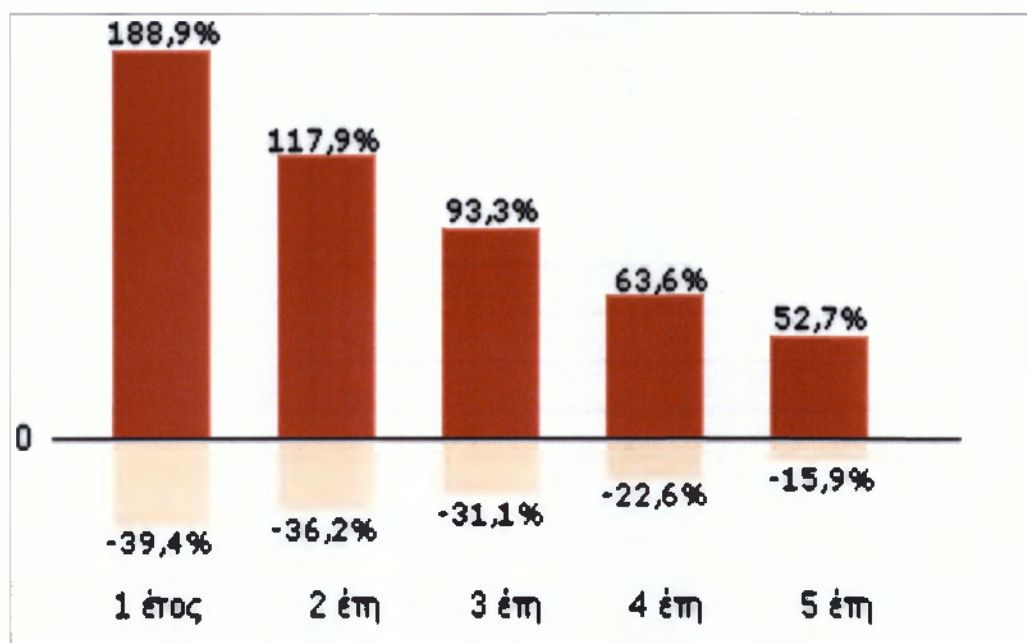
Έτος	Δυναμικό	Δείκτης Αναφοράς*
1992	-4,20%	-17,00%
1993	56,80%	42,60%
1994	2,70%	-9,40%
1995	16,10%	5,20%
1996	-0,70%	2,10%
1997	52,10%	58,50%
1998	99,40%	85,00%
1999	137,20%	102,20%
2000	-39,40%	-38,80%
2001	-25,30%	-23,50%
2002	-27,60%	-32,50%
2003	16,70%	29,50%
2004	22,90%	23,10%
2005	27,30%	31,50%
2006	21,10%	19,90%
Σωρευτική Απόδοση		
Στις 31/12/06	Δυναμικό	Δείκτης Αναφοράς*
1 έτος	21,10%	19,90%
3 έτη	89,50%	94,10%
5 έτη	60,10%	69,60%

*Δείκτης Αναφοράς: Γενικός Δείκτης Χ.Α.Α.

5.2.3 Επενδυτικός Κίνδυνος

Κλίμακα Επενδυτικού Κινδύνου : ■■■■■■

Διάγραμμα 3. Μεγαλύτερη - μικρότερη ετήσια απόδοση από ίδρυση*



* Σε 12μηνη βάση με κορυφές 3μήνου (31/3, 30/6, 30/9, 31/12)

5.3 Διάθεση Μεριδίων

5.3.1. Αποδοχή Κανονισμού Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Για τη συμμετοχή σε ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο Interamerican, πρέπει κάποιος να διαβάσει το ενημερωτικό του δελτίο και να αποδεχθεί τον κανονισμό του. Επίσης, πρέπει να παραλάβει το Περιληπτικό Ενημερωτικό Δελτίο, καθώς και την τελευταία Έκθεση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican. Τα παραπάνω έντυπα μπορεί να τα προμηθευτεί κάποιος στα υποκαταστήματα και γραφεία της Interamerican, καθώς και στα καταστήματα της τράπεζας EFG Eurobank - Ergasias, ενώ μπορούν να αποσταλούν ταχυδρομικά.

5.3.2. Συμπλήρωση Του Έντυπου Γνωστοποίησης Πρόθεσης Επένδυσης

Στη συνέχεια, σε συνεργασία με τον χρηματοοικονομικό σύμβουλο Interamerican, πρέπει να συμπληρωθεί το έντυπο γνωστοποίησης πρόθεσης επένδυσης. Σημειώνεται ότι το έντυπο γνωστοποίησης πρόθεσης επένδυσης δεν αποτελεί αξιόγραφο, ούτε απόδειξη καταβολής χρημάτων στα Αμοιβαία Κεφάλαια Interamerican.

5.3.3. Συμπλήρωση Αίτησης Συμμετοχής Και Καταβολή Ποσού Επένδυσης

Η διαδικασία επένδυσης ολοκληρώνεται με την προσκόμιση του έντυπου γνωστοποίησης πρόθεσης επένδυσης, την συμπλήρωση της σχετικής αίτησης συμμετοχής και την καταβολή του ποσού που επιθυμεί κάποιος να επενδύσει στους αντίστοιχους λογαριασμούς καταθέσεων Α/Κ Interamerican, σε οποιοδήποτε κατάστημα της τράπεζας EFG Eurobank - Ergasias.

Πρέπει να τονιστεί ότι απαγορεύεται η καταβολή του αντιτίμου για την απόκτηση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican σε οποιοδήποτε άλλο φυσικό ή νομικό πρόσωπο πλην της τράπεζας EFG Eurobank - Ergasias A.E. Οι τίτλοι μεριδίων που θα προκύψουν είναι σε άυλη μορφή.

5.4 Εξαγορά Μεριδίων

5.4.1. Συμπλήρωση Έντυπου Γνωστοποίησης Πρόθεσης Εξαγοράς / Μεταφοράς

Προκειμένου να εξαγοραστούν μερίδια από ένα ή περισσότερα Α/Κ Interamerican, πρέπει να συμπληρωθεί το έντυπο γνωστοποίησης πρόθεσης εξαγοράς / μεταφοράς, σε συνεργασία με τον χρηματοοικονομικό σύμβουλο Interamerican.

5.4.2. Συμπλήρωση Αίτησης Εξαγοράς

Η διαδικασία εξαγοράς ολοκληρώνεται με την προσκόμιση του εντύπου γνωστοποίησης πρόθεσης εξαγοράς /μεταφοράς σε οποιοδήποτε κατάσταση της τράπεζας EFG Eurobank-Ergasias και την συμπλήρωση της σχετικής αίτησης εξαγοράς.

5.4.3. Εξαγορά Μεριδίων

Το ποσό της εξαγοράς πιστώνεται, το αργότερο εντός 5 ημερών, στον τραπεζικό λογαριασμό που διατηρείται στην τράπεζα EFG Eurobank -Ergasias. Σε περίπτωση που κάποιος διαθέτει φυσικό /ους τίτλο /ους μεριδίων είναι απαραίτητη η προσκόμιση του / τους στο κατάστημα της τράπεζας EFG Eurobank -Ergasias.

5.5 Μεταφορά Μεριδίων

5.5.1. Συμπλήρωση Εντύπου Γνωστοποίησης Πρόθεσης Εξαγοράς/Μεταφοράς

Για να πραγματοποιηθεί οποιαδήποτε μεταφορά μεριδίων A/K Interamerican πρέπει να συμπληρωθεί το έντυπο γνωστοποίησης πρόθεσης εξαγοράς / μεταφοράς, σε συνεργασία με τον χρηματοοικονομικό σύμβουλο Interamerican.

5.5.2. Συμπλήρωση Αίτησης Εξαγοράς & Αίτησης Συμμετοχής

Η διαδικασία μεταφοράς ολοκληρώνεται με την προσκόμιση του εντύπου γνωστοποίησης πρόθεσης εξαγοράς/μεταφοράς σε οποιοδήποτε κατάσταση της τράπεζας EFG Eurobank -Ergasias και την συμπλήρωση των σχετικών αιτήσεων εξαγοράς από το/α Αμοιβαίο/α

Κεφάλαιο/α συμμετοχής στο/α Αμοιβαία Κεφάλαιο/α που επιθυμεί κάποιος να συμμετάσχει^{35,36}. Σε περίπτωση που διαθέτει φυσικό / ους τίτλο / ους μεριδίων είναι απαραίτητη η προσκόμιση στο κατάστημα της τράπεζας EFG Eurobank-Ergasias. Οι τίτλοι μεριδίων που θα προκύψουν είναι σε άυλη μορφή.

³⁵Ependitis, (2010), *Ενημέρωση*, διαθέσιμο στο <http://www.ependitis.gr>, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, ημερ. προσπέλασης 03/03/2010, Αθήνα

³⁶Οικονομικός Ταχυδρόμος, (2010), *Γενικά στοιχεία*, διαθέσιμο στο <http://oikonomikos.dolnet.gr/>, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, ημερ. προσπέλασης 03/03/2010, Αθήνα

ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΕΚΤΟ

6.1. Μελέτη Περίπτωσης

Η έκδοση ομολογιακών δανείων μετατρέψιμων σε κοινές μετοχές αποτελεί μια συνήθη μορφή χρηματοδότησης για τις επιχειρήσεις, σε διεθνές επίπεδο. Ωστόσο, παρά την συχνή προσφυγή των επιχειρήσεων σε χρηματοδότηση με μετατρέψιμο χρέος, η ανάλυση των επιπτώσεων της έκδοσης μετατρέψιμου χρέους στον πλούτο των μετόχων των εκδοτριών εταιριών έχει αναχθεί σε ένα ζήτημα με αντικρουόμενες απόψεις και συμπεράσματα. Η ελληνική αγορά μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων παρουσιάζει μια έλλειψη βάθους και ιδιαίτερης συμμετοχής των ελληνικών εταιριών, και θα μπορούσε να χαρακτηριστεί ως μια ανώριμη και ισχνή αγορά σε σχέση με τα μεγέθη των αντιστοίχων ευρωπαϊκών αγορών. Μέχρι το 192 είχαν παρατηρηθεί ελάχιστες εταιρικές εκδόσεις μετατρέψιμων δανείων, γεγονός που ερμηνευόταν από το δυσμενές εγχώριο οικονομικό περιβάλλον, τον μικρό αριθμό εκδοθεισών ομολογιών, το αρνητικό πριμ μετατροπής, και τον όρο που υποχρέωνε την άσκηση του δικαιώματος μετατροπής να λαμβάνει χώρα μετά την πάροδο ενός έως τριών ετών από την έκδοση του δανείου, σε καθορισμένη περίοδο ή ανά πάσα στιγμή μέχρι τη λήξη του δανείου. Μετά το 194 παρατηρήθηκε μια ενεργότερη στροφή των ελληνικών εταιριών προς την χρηματοδότηση με έκδοση μετατρέψιμου χρέους, με την εμφάνιση μιας σειράς από παράγοντες που βοήθησαν αποτελεσματικά στην περαιτέρω ανάπτυξή τους, όπως την σταδιακή αποκλιμάκωση των επιτοκίων, την μείωση της αρχικής περιόδου κατά την οποία δεν μπορεί να ασκηθεί το δικαίωμα μετατροπής, την αύξηση του αριθμού των ομολογιών κατά τις εκδόσεις, και την - μετά την αρχική περίοδο - καθιέρωση άσκησης του δικαιώματος μετατροπής σε οποιαδήποτε στιγμή και μέχρι την λήξη του δανείου.

Σήμερα, το ευνοϊκό εγχώριο μακροοικονομικό και μικροοικονομικό περιβάλλον, η αστάθεια του ελληνικού χρηματιστηρίου (ως απόρροια και των εντόνων διακυμάνσεων των διεθνών αγορών), αλλά και η ανάδυση των αρνητικών επιπτώσεων από τις συνεχείς αυξήσεις μετοχικού κεφαλαίου στις ελληνικές εταιρίες και στην κεφαλαιαγορά γενικότερα, συνάδουν προς μια αυξημένη δραστηριοποίηση στην συγκεκριμένη αγορά ομολόγων αποτίμησης της ανακοίνωσης έκδοσης μετατρέψιμων ομολογιακών δανείων. Παρουσιάζονται ενδείξεις σχετικά με τις επιπτώσεις από ελληνικές εταιρίες εισηγμένες στο Χ.Α.Α για την δεκαετία του '90. Επιπρόσθετα, συγκρίνονται οι επιπτώσεις στις τιμές των μετοχών της ανακοίνωσης έκδοσης μετατρέψιμου ομολογιακού δανείου με αυτές άλλων βασικών μεταβολών της κεφαλαιακής διάρθρωσης των

ελληνικών επιχειρήσεων. Οι μεταβολές αυτές αφορούν την ανακοίνωση έκδοσης κοινών ομολογιακών δανείων και την ανακοίνωση έκδοσης νέων κοινών μετοχών. Κατά συνέπεια, εξετάζεται εμπειρικά σε ένα ευρύτερο πλαίσιο ο μηχανισμός σηματοδότησης της Ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών, αφού η αντίδραση της τιμής των μετοχών στις χρηματοδοτικές αποφάσεις των εταιριών ερμηνεύεται ως ένα σήμα στο επενδυτικό κοινό αναφορικά με τις προσδοκίες των διοικήσεων για την μελλοντική χρηματοοικονομική απόδοση των εταιριών.

Η μεθοδολογία που εφαρμόζεται για την εξέταση της αντί δράσης της τιμής των μετοχών στην μεταβολή της κεφαλαιακής διάρθρωσης των ελληνικών εταιριών είναι αυτή των μελετών γεγονότων (Event Studies Methodology). Η συγκεκριμένη μεθοδολογία αφορά την μελέτη της σχέσης ανάμεσα σε ένα συγκεκριμένο γεγονός (ή κατηγορία γεγονότων) για μια εταιρία και την αντίδραση της μεταβλητής της τιμής της μετοχής της. Η εμπειρική διερεύνηση περιλαμβάνει την εκτίμηση των παραμέτρων χρησιμοποιώντας ένα υπόδειγμα γραμμικής σχέσης, συνήθως το υπόδειγμα αγοράς (market model), ανάμεσα στις αποδόσεις μιας συγκεκριμένης μετοχής και των αποδόσεων ενός χαρτοφυλακίου αγοράς. Μια ακόμα επιδίωξη με την εφαρμογή της μεθοδολογίας των μελετών γεγονότων είναι η παροχή ενδείξεων σχετικά με την αποτελεσματικότητα της ελληνικής χρηματιστηριακής αγοράς μετοχών. Ελέγχεται, δηλαδή, η Υπόθεση της Αποτελεσματικής Αγοράς (EMH), η οποία αφορά την πληροφοριακή αποτελεσματικότητα, και συγκεκριμένα το επίπεδο της μέσης ή ημισχυρού τύπου αποτελεσματικότητας (semi - strong market efficiency). Ο λόγος που ελέγχεται η μέση αποτελεσματικότητα είναι ότι τα υποδείγματα που χρησιμοποιούνται για τις μελέτες γεγονότων ενσωματώνουν δημοσιοποιημένες πληροφορίες (που περιλαμβάνουν και τις ιστορικές πληροφορίες της ασθενούς τύπου αποτελεσματικότητας) σχετικά με τύπο διερεύνηση γεγονότα.

6.2. Αμοιβαία Κεφάλαια (Α/Κ) Εθνικής Τράπεζας Της Ελλάδας Και Interamerican

6.2.1. Εθνικής Τράπεζας Της Ελλάδας: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

Στην παρούσα ενότητα θα παρουσιαστούν στοιχεία που αφορούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια της Εθνικής Τράπεζας και ειδικότερα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.) για το 2006. Ο πίνακας 8 που ακολουθεί παρουσιάζει στοιχεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Ε.Τ.Ε. όπως αυτά μεταβλήθηκαν το 2006. Ενώ το σύνολο του ενεργητικού των Α/Κ σημείωσε κάμψη (-1,78%) εντούτοις το μερίδιο αγοράς σημείωσε αύξηση 6,93%.

Πίνακας 8. Στοιχεία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας (2006)

Αρ. Α/Κ	Σύνολο Ενεργητικού (01/01/06)	Σύνολο Ενεργητικού (31/12/06)	Ποσοστιαία διαφορά (%)	Μερίδιο αγοράς (01/01/06)	Μερίδιο αγοράς (31/12/06)	Μεταβολή μεριδίου αγοράς (%)
28	6.916.522.176,91	6.793.561.770,04	-1,78%	25,51%	32,44%	6,93%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.) σημείωσε το αντίστοιχο χρονικό διάστημα αύξηση 72,28% στο σύνολο του ενεργητικού του ενώ εξίσου σημαντική ήταν και η αύξηση των μεριδίων (36,34%). Ενώ στην αρχή του έτους η κατανομή του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εστίαζε στις ομολογιακές επενδύσεις, στο τέλος του έτους δόθηκε έμφαση στη διαχείριση διαθεσίμων. Οι παρακάτω πίνακες και διαγράμματα, αναλύουν στοιχεία της πορείας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.) για το 2006 αλλά και των μεταβολών στην κατανομή του ενεργητικού.

Πίνακας 9(α). Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.) για το 2006

Σύνολο Ενεργητικού (01/01/2006)	Σύνολο Ενεργητικού (31/12/2006)	Ποσοστιαία διαφορά (%)	Μερίδια (01/01/2006)	Μερίδια (31/12/2006)	Ποσοστιαία διαφορά (%)
31.249.418,32	53.836.081,88	72,28%	15.120.074,07	20.614.529,89	36,34%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

**Πίνακας 9(β). Στοιχεία Περιόδου 1/1/2006 - 31/12/2006 Αμοιβαίου Κεφαλαίου
(Α/Κ) ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.)**

Ημερομηνία	Ενεργητικό σε €	Δ% Περίοδου	Μερίδια	Δ% Περίοδου	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περίοδου
01/01/2006	31.249.418,32	-	15.120.074,07	-	2,0668	-
30/06/2006	42.087.129,19	34,68%	19.344.379,58	27,94%	2,1757	5,27%
31/12/2006	53.836.081,88	27,92%	20.614.529,89	6,57%	2,6116	20,03%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 10. Σύνθεση χαρτοφυλακίου Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ)	Σύνθεση χαρτοφυλακίου	
ΔΗΛΟΣ	Μετοχές εσωτερικού	86,13%
	Χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού	13,87%

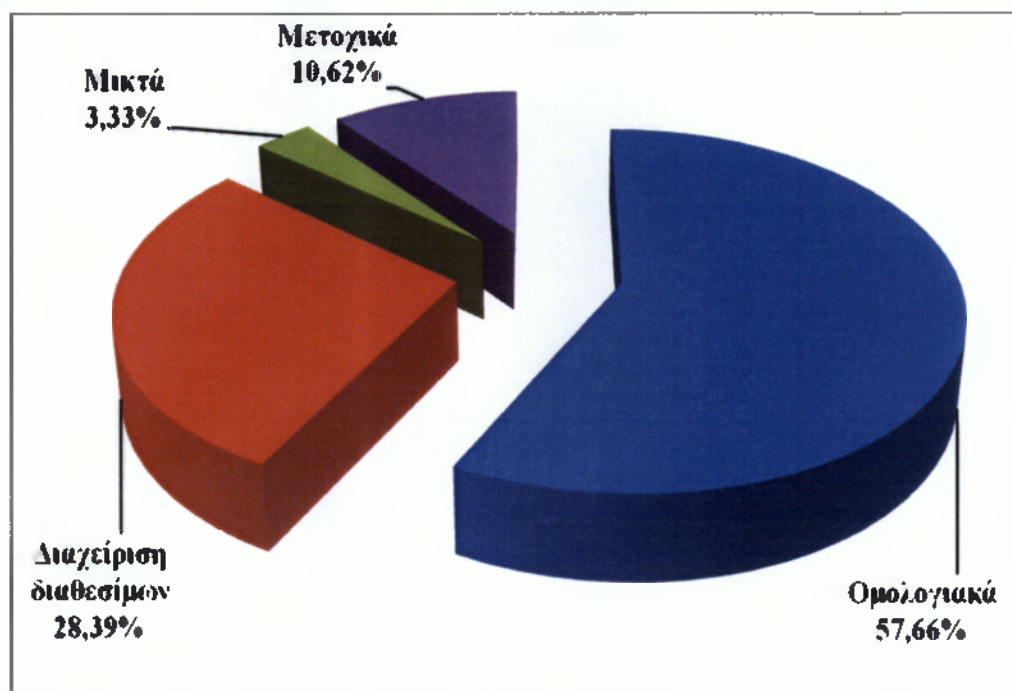
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 11. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ ΔΗΛΟΣ 01/01/2006 (Μετοχικό εσ.)

Ομολογιακά	Διαχείριση διαθεσίμων	Μικτά	Μετοχικά	Funds of Funds
57,66%	28,39%	3,33%	10,62%	0,00%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Διάγραμμα 4. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ ΔΗΛΟΣ 01/01/2006 (Μετοχικό εσ.)



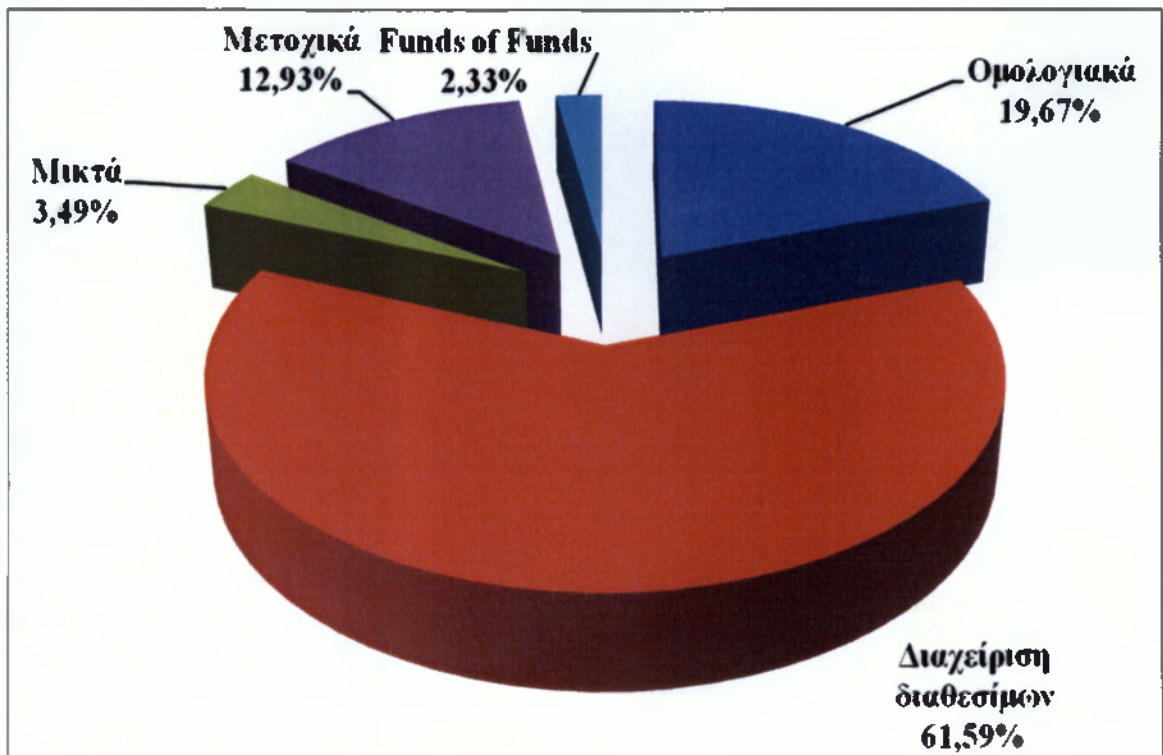
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 12. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ ΔΗΛΟΣ 31/12/2006 (Μετοχικό εσ.)

Ομολογιακά	Διαχείριση διαθέσιμων	Μικτά	Μετοχικά	Funds of Funds
19,67%	61,59%	3,49%	12,93%	2,33%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Διάγραμμα 5. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ ΔΗΛΟΣ 31/12/2006 (Μετοχικό εσ.)



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

6.2.2. Interamerican: Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό

Αντίστοιχα με τη προηγούμενη ενότητα, θα παρουσιαστούν στοιχεία που αφορούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια της Interamerican και ειδικότερα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό για το 2006. Ο πίνακας 13, παρουσιάζει στοιχεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Interamerican όπως αυτά μεταβλήθηκαν το 2006. Το σύνολο του ενεργητικού των Α/Κ σημείωσε αισθητή κάμψη κατά τη διάρκεια του 2006 (-18,98%) εντούτοις το μερίδιο αγοράς σημείωσε μείωση μόλις 1,63%.

Πίνακας 13. Στοιχεία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican για το 2006

Αρ. Α/Κ	Σύνολο Ενεργητικού (01/01/2006)	Σύνολο Ενεργητικού (31/12/2006)	Ποσοστιαία διαφορά (%)	Μερίδιο αγοράς (01/01/2006)	Μερίδιο αγοράς (31/12/2006)	Μεταβολή μεριδίου αγοράς (%)
35	8.512.100.874,69	6.896.362.974,35	-18,98%	30,49%	28,86%	-1,63%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Interamerican Δυναμικό σημείωσε το αντίστοιχο χρονικό διάστημα αύξηση 0,79% στο σύνολο του ενεργητικού του ενώ εξίσου σημαντική ήταν και η μείωση των μεριδίων (-16,78%). Ενώ στην αρχή του έτους η κατανομή του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου εστίαζε στις ομολογιακές επενδύσεις, στο τέλος του έτους δόθηκε έμφαση στα μετοχικά και στα funds of funds. Οι παρακάτω πίνακες και διαγράμματα, αναλύουν στοιχεία της πορείας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό για το 2006 αλλά και των μεταβολών στην κατανομή του ενεργητικού.

Πίνακας 14(α). Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό (2006)

Σύνολο Ενεργητικού (01/01/2006)	Σύνολο Ενεργητικού (31/12/2006)	Ποσοστιαία διαφορά (%)	Μερίδια (01/01/2006)	Μερίδια (31/12/2006)	Ποσοστιαία διαφορά (%)
532.317.478,61	536.517.487,38	0,79%	14.741.610,21	12.267.704,32	-16,78%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 14(β). Στοιχεία Περιόδου 1/1/2006 - 31/12/2006 Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό

Ημερομηνία	Ενεργητικό σε €	Δ% Περιόδου	Μερίδια	Δ% Περιόδου	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περιόδου
01/01/2006	532.317.478,61	-	14.741.610,21	-	36,1099	
30/06/2006	501.963.376,95	-5,70%	13.475.133,72	-8,59%	37,2511	3,16%
31/12/2006	536.517.487,38	6,88%	12.267.704,32	-8,96%	43,7341	21,11%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 15. Σύνθεση χαρτοφυλακίου Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό

Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ)	Σύνθεση χαρτοφυλακίου	
Interamerican	Μετοχές εξωτερικού	2,27%
	Μετοχές εσωτερικού	91,86%
	Χρηματικά διαθέσιμα εσωτερικού	5,87%

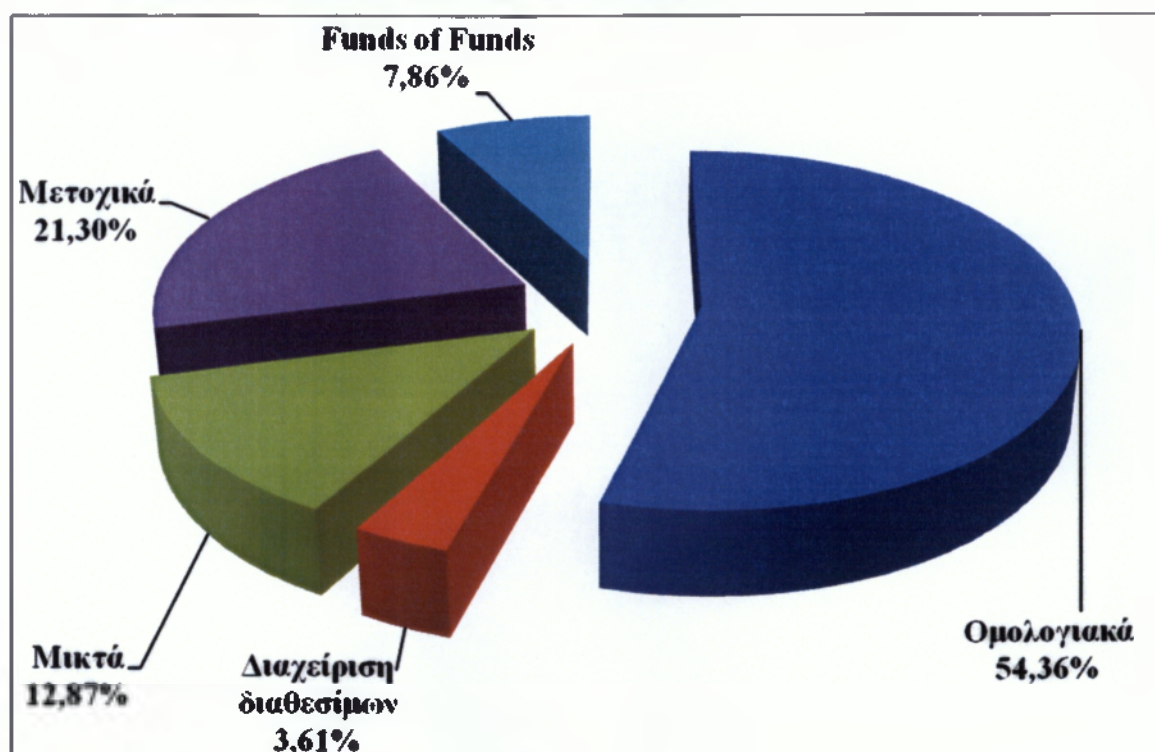
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 16. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican 01/01/2006

Ομολογιακά	Διαχείριση διαθέσιμων	Μικτά	Μετοχικά	Funds of Funds
54,36%	3,61%	12,87%	21,30%	7,86%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Διάγραμμα 6. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican 01/01/2006



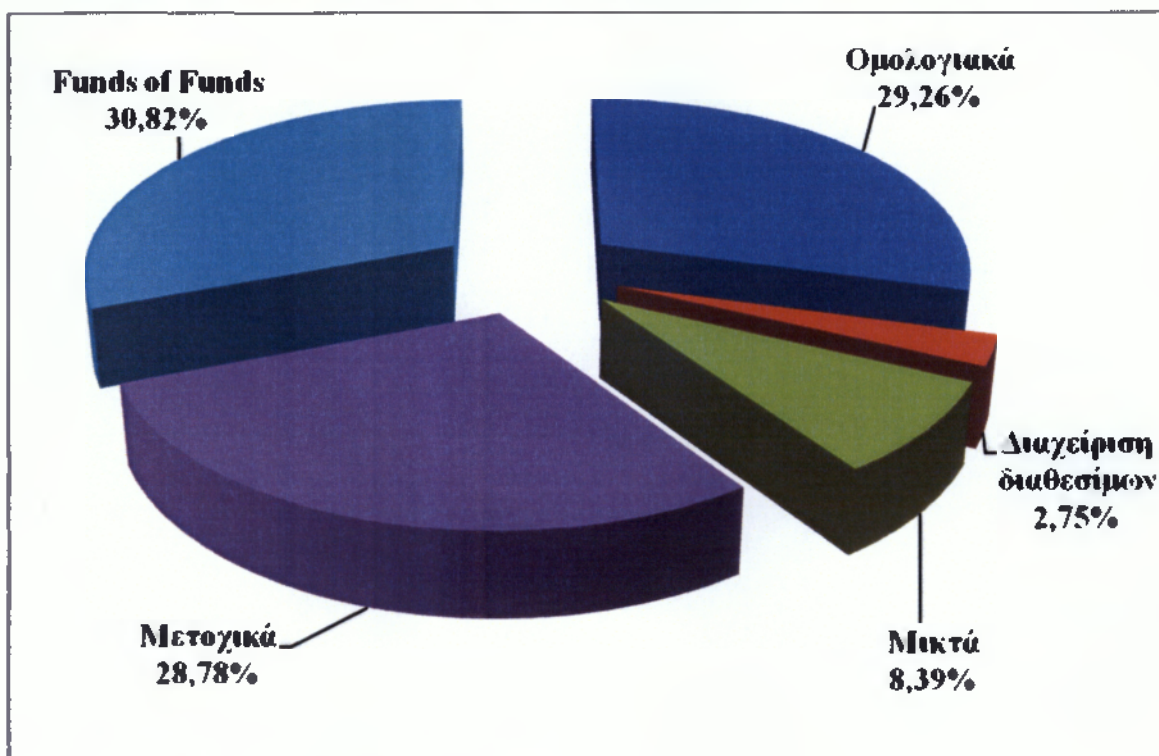
Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Πίνακας 18. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican 31/12/2006

Ομολογιακά	Διαχείριση διαθεσίμων	Μικτά	Μετοχικά	Funds of Funds
29,26%	2,75%	8,39%	28,78%	30,82%

Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

Διάγραμμα 7. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican Δυναμικό 31/12/2006



Πηγή: Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, 2010

6.3. Οι Αποδόσεις Του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Γ.Δ.Χ.Α.Α.) Και Των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

➤ **Ημερήσια μεταβολή Γ.Δ.Χ.Α.Α.**

Η ημερήσια μεταβολή του Γ.Δ.Χ.Α.Α. ορίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$R_m = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Στον παραπάνω τύπο, το P_t είναι η τιμή κλεισίματος της ημέρας t για τον Γ.Δ.Χ.Α.Α. και P_{t-1} η τιμή κλεισίματος την ημέρα $t-1$.

➤ **Ημερήσια μεταβολή Αμοιβαίου Κεφαλαίου**

Αντίστοιχα, η ημερήσια μεταβολή του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ορίζεται από την παρακάτω σχέση:

$$R_p = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Στον παραπάνω τύπο, P_t είναι η τιμή κλεισίματος της ημέρας t για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και P_{t-1} η τιμή κλεισίματος την ημέρα $t-1$.

➤ **Μέσος όρος αποδόσεων Γ.Δ.Χ.Α.Α.**

Ο μέσος όρος αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. ορίζεται από τη σχέση:

$$\bar{R}_m = \frac{\sum R_m}{N}$$

Για τον υπολογισμό του, διαιρείται το άθροισμα των ημερήσιων αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. ($\sum R_m$) με το N όπου συμβολίζει τον αριθμό των 52 εβδομάδων του έτους.

➤ **Μέσος όρος αποδόσεων Αμοιβαίων κεφαλαίων**

Αντίστοιχα, ο μέσος όρος αποδόσεων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ορίζεται από τη σχέση:

$$\bar{R}_i = \frac{\sum R_i}{N}$$

Για τον υπολογισμό του, διαιρείται το άθροισμα των ημερήσιων αποδόσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ($\sum R_i$) με το N όπου συμβολίζει τον αριθμό των 52 εβδομάδων του έτους.

6.3.1. Αποδόσεις Του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Γ.Δ.Χ.Α.Α.)

Σύμφωνα με τους παραπάνω τύπους, που αφορούν την απόδοση του Γενικού Δείκτη Χρηματιστηρίου Αξιών Αθηνών (Γ.Δ.Χ.Α.Α.), υπολογίστηκαν οι εβδομαδιαίες αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Πίνακας 19. Εβδομαδιαίες αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α.Α. (2006)

N	Ημερ/νία	Ανοιγμα	Κλείσιμο	Εβδομαδιαία απόδοση (Rm)
1	06/01/2006	3.667,56	3.767,91	-
2	13/01/2006	3.825,26	3.889,33	0,0322
3	20/01/2006	3.902,09	3.994,06	0,0269
4	27/01/2006	3.967,16	3.958,70	-0,0089
5	03/02/2006	3.973,26	4.048,72	0,0227
6	10/02/2006	4.076,28	4.148,58	0,0247
7	17/02/2006	4.154,41	4.116,27	-0,0078
8	24/02/2006	4.123,47	4.245,14	0,0313
9	03/03/2006	4.247,77	4.029,02	-0,0509
10	10/03/2006	4.054,12	4.014,52	-0,0036
11	17/03/2006	4.032,35	4.148,44	0,0334
12	24/03/2006	4.168,79	4.158,19	0,0024
13	31/03/2006	4.150,22	4.122,34	-0,0086
14	07/04/2006	4.119,29	4.291,89	0,0411
15	14/04/2006	4.302,37	4.188,70	-0,0240
16	21/04/2006	4.204,79	4.199,11	0,0025
17	28/04/2006	4.183,73	4.139,96	-0,0141
18	05/05/2006	4.149,49	4.285,93	0,0353
19	12/05/2006	4.312,09	4.205,94	-0,0187
20	19/05/2006	4.161,10	3.878,80	-0,0778

21	26/05/2006	3.833,00	3.789,02	-0,0231
22	02/06/2006	3.809,73	3.692,41	-0,0255
23	09/06/2006	3.665,27	3.529,24	-0,0442
24	16/06/2006	3.468,75	3.568,35	0,0111
25	23/06/2006	3.608,54	3.583,73	0,0043
26	30/06/2006	3.604,20	3.693,75	0,0307
27	07/07/2006	3.711,41	3.615,76	-0,0211
28	14/07/2006	3.613,11	3.618,97	0,0009
29	21/07/2006	3.577,30	3.593,55	-0,0070
30	28/07/2006	3.592,46	3.718,54	0,0348
31	04/08/2006	3.727,05	3.844,92	0,0340
32	11/08/2006	3.833,99	3.816,79	-0,0073
33	18/08/2006	3.834,82	3.943,31	0,0331
34	25/08/2006	3.932,40	3.855,21	-0,0223
35	01/09/2006	3.850,49	3.918,19	0,0163
36	08/09/2006	3.930,27	3.903,96	-0,0036
37	15/09/2006	3.892,55	3.905,98	0,0005
38	22/09/2006	3.904,57	3.934,21	0,0072
39	29/09/2006	3.948,40	3.931,05	-0,0008
40	06/10/2006	3.931,05	3.984,47	0,0136
41	13/10/2006	3.984,47	4.080,89	0,0242
42	20/10/2006	4.098,03	4.129,93	0,0120
43	27/10/2006	4.121,86	4.121,14	-0,0021
44	03/11/2006	4.100,75	4.177,04	0,0136
45	10/11/2006	4.187,09	4.260,72	0,0200
46	17/11/2006	4.265,77	4.314,90	0,0127
47	24/11/2006	4.305,83	4.308,17	-0,0016
48	01/12/2006	4.307,51	4.241,64	-0,0154
49	08/12/2006	4.243,49	4.230,51	-0,0026
50	15/12/2006	4.240,76	4.378,36	0,0349
51	22/12/2006	4.390,97	4.365,04	-0,0030
52	29/12/2006	4.364,43	4.394,13	0,0067
ΣRm				0,1689

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2010

6.3.2. Οι Αποδόσεις Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

Ακολουθώντας τους τύπους που αφορούν την απόδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων υπολογίστηκαν οι εβδομαδιαίες αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ. Αναλυτικά, οι ημερήσιες αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, παρουσιάζονται στο Παράρτημα Ι.

Πίνακας 20. Εβδομαδιαίες αποδόσεις Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ (2006)

N	Ημερομηνία Κλεισίματος	Εβδομαδιαία απόδοση (R _i)
1	05/01/2006	0,007791761
2	13/01/2006	0,005701322
3	20/01/2006	0,005076336
4	27/01/2006	-0,000703809
5	03/02/2006	0,004095248
6	10/02/2006	0,005053372
7	17/02/2006	-0,001569714
8	24/02/2006	0,005724021
9	03/03/2006	-0,010207738
10	10/03/2006	-0,003509965
11	17/03/2006	0,006632833
12	24/03/2006	0,00049123
13	31/03/2006	-0,001341258
14	07/04/2006	0,008107756
15	14/04/2006	-0,004694063
16	20/04/2006	0,002005662
17	28/04/2006	-0,003870729
18	05/05/2006	0,008489995
19	12/05/2006	-0,00274442
20	19/05/2006	-0,014244532
21	26/05/2006	-0,00404638
22	02/06/2006	-0,004240351
23	09/06/2006	-0,006983933
24	16/06/2006	0,009020368

25	23/06/2006	0,001039715
26	30/06/2006	0,005155203
27	07/07/2006	-0,002908958
28	14/07/2006	0,000465991
29	21/07/2006	-0,001617812
30	28/07/2006	0,006217481
31	04/08/2006	0,006280269
32	11/08/2006	-0,00174917
33	18/08/2006	0,007214818
34	25/08/2006	-0,002582159
35	01/09/2006	0,002987628
36	08/09/2006	-0,000498331
37	15/09/2006	0,000140187
38	22/09/2006	0,001141398
39	29/09/2006	0,000284835
40	06/10/2006	0,002472225
41	13/10/2006	0,004157404
42	20/10/2006	0,002116093
43	27/10/2006	0,000262629
44	03/11/2006	0,002420065
45	10/11/2006	0,004039788
46	17/11/2006	0,001949582
47	24/11/2006	0,000521264
48	01/12/2006	-0,001086544
49	08/12/2006	-0,000131019
50	15/12/2006	0,006180218
51	22/12/2006	-0,000018562
52	31/12/2006	0,001094815
ΣRi		0,055582064

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2010

Πίνακας 21. Συνδυασμός αποδόσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ και των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. (2006)

N	Εβδομαδιαία απόδοση Α/Κ (Ri)	Εβδομαδιαία απόδοση Γ.Δ.Χ.Α.Α. (Rm)	Ri*Rm	Rm ²	(Ri-Ri) ²	(Rm-Rm) ²
1	0,0077918	-	-	-	-	-
2	0,0057013	0,0322248	0,0001837	0,0010384	0,0000215	0,0008396
3	0,0050763	0,0269275	0,0001367	0,0007251	0,0000161	0,0005607
4	-0,0007038	-0,0088531	0,0000062	0,0000784	0,0000031	0,0001465
5	0,0040952	0,0227398	0,0000931	0,0005171	0,0000092	0,0003799
6	0,0050534	0,0246646	0,0001246	0,0006083	0,0000159	0,0004586
7	-0,0015697	-0,0077882	0,0000122	0,0000607	0,0000070	0,0001218
8	0,0057240	0,0313075	0,0001792	0,0009802	0,0000217	0,0007873
9	-0,0102077	-0,0509100	0,0005197	0,0025918	0,0001272	0,0029332
10	-0,0035100	-0,0035989	0,0000126	0,0000130	0,0000210	0,0000469
11	0,0066328	0,0333589	0,0002213	0,0011128	0,0000310	0,0009066
12	0,0004912	0,0023503	0,0000012	0,0000055	0,0000003	0,0000008
13	-0,0013413	-0,0086215	0,0000116	0,0000743	0,0000058	0,0001409
14	0,0081078	0,0411296	0,0003335	0,0016916	0,0000495	0,0014349
15	-0,0046941	-0,0240430	0,0001129	0,0005781	0,0000332	0,0007449
16	0,0020057	0,0024853	0,0000050	0,0000062	0,0000009	0,0000006
17	-0,0038707	-0,0140863	0,0000545	0,0001984	0,0000244	0,0003005
18	0,0084900	0,0352588	0,0002993	0,0012432	0,0000551	0,0010246
19	-0,0027444	-0,0186634	0,0000512	0,0003483	0,0000145	0,0004802
20	-0,0142445	-0,0777805	0,0011079	0,0060498	0,0002345	0,0065658
21	-0,0040464	-0,0231463	0,0000937	0,0005358	0,0000262	0,0006967
22	-0,0042404	-0,0254974	0,0001081	0,0006501	0,0000282	0,0008264
23	-0,0069839	-0,0441907	0,0003086	0,0019528	0,0000648	0,0022505
24	0,0090204	0,0110817	0,0001000	0,0001228	0,0000632	0,0000614
25	0,0010397	0,0043101	0,0000045	0,0000186	0,0000000	0,0000011
26	0,0051552	0,0306999	0,0001583	0,0009425	0,0000167	0,0007535
27	-0,0029090	-0,0211140	0,0000614	0,0004458	0,0000158	0,0005936

28	0,0004660	0,0008878	0,0000004	0,0000008	0,0000004	0,0000056
29	-0,0016178	-0,0070241	0,0000114	0,0000493	0,0000072	0,0001055
30	0,0062175	0,0347818	0,0002163	0,0012098	0,0000265	0,0009943
31	0,0062803	0,0339865	0,0002134	0,0011551	0,0000272	0,0009448
32	-0,0017492	-0,0073161	0,0000128	0,0000535	0,0000079	0,0001116
33	0,0072148	0,0331483	0,0002392	0,0010988	0,0000378	0,0008940
34	-0,0025822	-0,0223416	0,0000577	0,0004991	0,0000133	0,0006549
35	0,0029876	0,0163363	0,0000488	0,0002669	0,0000037	0,0001713
36	-0,0004983	-0,0036318	0,0000018	0,0000132	0,0000025	0,0000473
37	0,0001402	0,0005174	0,0000001	0,0000003	0,0000009	0,0000075
38	0,0011414	0,0072274	0,0000082	0,0000522	0,0000000	0,0000158
39	0,0002848	-0,0008032	-0,0000002	0,0000006	0,0000006	0,0000164
40	0,0024722	0,0135892	0,0000336	0,0001847	0,0000020	0,0001069
41	0,0041574	0,0241990	0,0001006	0,0005856	0,0000095	0,0004389
42	0,0021161	0,0120170	0,0000254	0,0001444	0,0000011	0,0000769
43	0,0002626	-0,0021284	-0,0000006	0,0000045	0,0000007	0,0000289
44	0,0024201	0,0135642	0,0000328	0,0001840	0,0000018	0,0001064
45	0,0040398	0,0200333	0,0000809	0,0004013	0,0000088	0,0002817
46	0,0019496	0,0127162	0,0000248	0,0001617	0,0000008	0,0000896
47	0,0005213	-0,0015597	-0,0000008	0,0000024	0,0000003	0,0000231
48	-0,0010865	-0,0154428	0,0000168	0,0002385	0,0000046	0,0003494
49	-0,0001310	-0,0026240	0,0000003	0,0000069	0,0000014	0,0000345
50	0,0061802	0,0349485	0,0002160	0,0012214	0,0000261	0,0010049
51	-0,0000186	-0,0030422	0,0000001	0,0000093	0,0000012	0,0000396
52	0,0010948	0,0066643	0,0000073	0,0000444	0,0000000	0,0000117

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2010

$$\Sigma(R_i \cdot R_m) = 0,005648112$$

$$\Sigma(R_m^2) = 0,030178322$$

$$\Sigma(\overline{R_i - R_i})^2 = 0,001092946$$

$$\Sigma(\overline{R_m - R_m})^2 = 0,029618852$$

6.3.3. Οι Αποδόσεις Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό

Όμοια με παραπάνω, υπολογίστηκαν οι εβδομαδιαίες αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό. Αναλυτικά, οι ημερήσιες αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, παρουσιάζονται στο Παράρτημα II.

Πίνακας 22. Εβδομαδιαίες αποδόσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό (2006)

N	Ημερομηνία Κλεισίματος	Εβδομαδιαία απόδοση
1	05/01/2006	0,006828256
2	13/01/2006	0,006082913
3	20/01/2006	0,005952726
4	27/01/2006	-0,001972321
5	03/02/2006	0,004654236
6	10/02/2006	0,003688342
7	17/02/2006	-0,001648206
8	24/02/2006	0,005888673
9	03/03/2006	-0,009958546
10	10/03/2006	-0,003388369
11	17/03/2006	0,006450253
12	24/03/2006	0,000941638
13	31/03/2006	-0,001983763
14	07/04/2006	0,007753600
15	14/04/2006	-0,004332607
16	20/04/2006	0,001512470
17	28/04/2006	-0,003837042
18	05/05/2006	0,007853605
19	12/05/2006	-0,003480880
20	19/05/2006	-0,014490931
21	26/05/2006	-0,004645581
22	02/06/2006	-0,004023165
23	09/06/2006	-0,008202352
24	16/06/2006	0,007881121
25	23/06/2006	0,002441297
26	30/06/2006	0,005778731
27	07/07/2006	-0,002439334
28	14/07/2006	-0,000096347
29	21/07/2006	-0,001317760
30	28/07/2006	0,006162702

31	04/08/2006	0,006086237
32	11/08/2006	-0,001457176
33	18/08/2006	0,007730356
34	25/08/2006	-0,003817458
35	01/09/2006	0,002391865
36	08/09/2006	-0,001100474
37	15/09/2006	-0,000486767
38	22/09/2006	0,000984134
39	29/09/2006	-0,000077975
40	06/10/2006	0,002874812
41	13/10/2006	0,004707368
42	20/10/2006	0,002428677
43	27/10/2006	-0,000556858
44	03/11/2006	0,002468300
45	10/11/2006	0,003926498
46	17/11/2006	0,001729828
47	24/11/2006	-0,000282873
48	01/12/2006	-0,002334698
49	08/12/2006	0,000082331
50	15/12/2006	0,006460739
51	22/12/2006	-0,000417851
52	31/12/2006	0,001528579
ΣRi		0,046920952

Πηγή: *Ιδία επεξεργασία, 2010*

**Πίνακας 23. Συνδυασμός αποδόσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) Interamerican
Δυναμικό και των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. (2006)**

N	Εβδομαδιαία απόδοση Α/Κ (R _i)	Εβδομαδιαία απόδοση Γ.Δ.Χ.Α.Α. (R _m)	R _i *R _m	R _m ²	(R _i -R _m) ²	(R _m -R _m) ²
1	0,00682826	-	-	-	-	-
2	0,00608291	0,03222476	0,00019602	0,00103844	0,00002684	0,00083959
3	0,00595273	0,02692752	0,00016029	0,00072509	0,00002551	0,00056067
4	-0,00197232	-0,00885315	0,00001746	0,00007838	0,00000826	0,00014646
5	0,00465424	0,02273979	0,00010584	0,00051710	0,00001408	0,00037989
6	0,00368834	0,02466459	0,00009097	0,00060834	0,00000776	0,00045863
7	-0,00164821	-0,00778821	0,00001284	0,00006066	0,00000651	0,00012182
8	0,00588867	0,03130747	0,00018436	0,00098016	0,00002486	0,00078728
9	-0,00995855	-0,05090998	0,00050699	0,00259183	0,00011796	0,00293320
10	-0,00338837	-0,00359889	0,00001219	0,00001295	0,00001841	0,00004689
11	0,00645025	0,03335891	0,00021517	0,00111282	0,00003078	0,00090661
12	0,00094164	0,00235028	0,00000221	0,00000552	0,00000000	0,00000081
13	-0,00198376	-0,00862154	0,00001710	0,00007433	0,00000833	0,00014091
14	0,00775360	0,04112955	0,00031890	0,00169164	0,00004694	0,00143494
15	-0,00433261	-0,02404302	0,00010417	0,00057807	0,00002740	0,00074485
16	0,00151247	0,00248526	0,00000376	0,00000618	0,00000037	0,00000058
17	-0,00383704	-0,01408632	0,00005405	0,00019842	0,00002246	0,00030051
18	0,00785361	0,03525879	0,00027691	0,00124318	0,00004832	0,00102463
19	-0,00348088	-0,01866339	0,00006497	0,00034832	0,00001921	0,00048015
20	-0,01449093	-0,07778047	0,00112711	0,00604980	0,00023695	0,00656578
21	-0,00464558	-0,02314633	0,00010753	0,00053575	0,00003078	0,00069671
22	-0,00402317	-0,02549736	0,00010258	0,00065012	0,00002426	0,00082635
23	-0,00820235	-0,04419065	0,00036247	0,00195281	0,00008290	0,00225052
24	0,00788112	0,01108171	0,00008734	0,00012280	0,00004870	0,00006135
25	0,00244130	0,00431012	0,00001052	0,00001858	0,00000237	0,00000113
26	0,00577873	0,03069986	0,00017741	0,00094248	0,00002378	0,00075355
27	-0,00243933	-0,02111404	0,00005150	0,00044580	0,00001117	0,00059356

28	-0,00009635	0,00088778	-0,00000009	0,00000079	0,00000100	0,00000558
29	-0,00131776	-0,00702410	0,00000926	0,00004934	0,00000493	0,00010554
30	0,00616270	0,03478176	0,00021435	0,00120977	0,00002767	0,00099431
31	0,00608624	0,03398646	0,00020685	0,00115508	0,00002687	0,00094479
32	-0,00145718	-0,00731615	0,00001066	0,00005353	0,00000557	0,00011162
33	0,00773036	0,03314827	0,00025625	0,00109881	0,00004662	0,00089397
34	-0,00381746	-0,02234164	0,00008529	0,00049915	0,00002228	0,00065488
35	0,00239187	0,01633633	0,00003907	0,00026688	0,00000222	0,00017128
36	-0,00110047	-0,00363178	0,00000400	0,00001319	0,00000401	0,00004735
37	-0,00048677	0,00051742	-0,00000025	0,00000027	0,00000193	0,00000746
38	0,00098413	0,00722738	0,00000711	0,00005224	0,00000001	0,00001583
39	-0,00007798	-0,00080321	0,00000006	0,00000065	0,00000096	0,00001642
40	0,00287481	0,01358924	0,00003907	0,00018467	0,00000389	0,00010692
41	0,00470737	0,02419895	0,00011391	0,00058559	0,00001448	0,00043890
42	0,00242868	0,01201699	0,00002919	0,00014441	0,00000233	0,00007688
43	-0,00055686	-0,00212837	0,00000119	0,00000453	0,00000213	0,00002892
44	0,00246830	0,01356421	0,00003348	0,00018399	0,00000245	0,00010640
45	0,00392650	0,02003333	0,00007866	0,00040133	0,00000915	0,00028171
46	0,00172983	0,01271616	0,00002200	0,00016170	0,00000068	0,00008963
47	-0,00028287	-0,00155971	0,00000044	0,00000243	0,00000140	0,00002312
48	-0,00233470	-0,01544275	0,00003605	0,00023848	0,00001048	0,00034938
49	0,00008233	-0,00262399	-0,00000022	0,00000689	0,00000067	0,00003449
50	0,00646074	0,03494851	0,00022579	0,00122140	0,00003090	0,00100486
51	-0,00041785	-0,00304223	0,00000127	0,00000926	0,00000174	0,00003958
52	0,00152858	0,00666431	0,00001019	0,00004441	0,00000039	0,00001166

Πηγή: Ιδία επεξεργασία, 2010

$$\Sigma(R_i \cdot R_m) = 0,005794241$$

$$\Sigma(R_m^2) = 0,030178322$$

$$\Sigma(\overline{R_i - R_i})^2 = 0,001139672$$

$$\Sigma(\overline{R_m - R_m})^2 = 0,029618852$$

6.4. Ο Κίνδυνος Στο Γ.Δ.Χ.Α.Α. Και Στα Αμοιβαία Κεφάλαια

➤ Διακύμανση Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Η διακύμανση ή διασπορά μίας τυχαίας μεταβλητής δηλώνει πόσο συγκεντρωμένες γύρω από τη μέση τιμή είναι οι τιμές της τυχαίας μεταβλητής. Για τον υπολογισμό της διακύμανσης του Γ.Δ.Χ.Α.Α. ορίζεται η ακόλουθη σχέση^{37,38}:

$$\sigma^2 = \frac{\Sigma(R_m - \bar{R}_m)^2}{N - 1}$$

Όπου:

$\Sigma(R_m - \bar{R}_m)^2$ = Το άθροισμα των τετραγώνων της διαφοράς της ημερήσιας απόδοσης του δείκτη με το μέσο όρο των αποδόσεων.

N = οι εβδομάδες του έτους

➤ Τυπική απόκλιση Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Η θετική τετραγωνική ρίζα της διακύμανσης ονομάζεται τυπική απόκλιση. Η τυπική απόκλιση είναι το μέτρο της απόκλισης μιας τυπικής μέτρησης από τη μέση τιμή ενός συνόλου επαναλαμβανόμενων μετρήσεων και υπολογίζεται από τον παρακάτω τύπο:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma(R_m - \bar{R}_m)^2}{N - 1}}$$

³⁷ Λεοντάρης Μ., (2002), *Ανώνυμες Εταιρείες*, Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα, σελ.

³⁸ Συριόπουλος Κ., *Διεθνείς Κεφαλαιαγορές*, Τόμος 1 – Θεωρία και Ανάλυση, Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη, σελ.

Όπου:

$\Sigma(R_m - \bar{R}_m)^2$ = Το άθροισμα των τετραγώνων της διαφοράς της ημερήσιας απόδοσης του δείκτη με το μέσο όρο των αποδόσεων.

N = Οι εβδομάδες του έτους

➤ Διακύμανση Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Για τον υπολογισμό της διακύμανσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ορίζεται η ακόλουθη σχέση:

$$\sigma^2 = \frac{\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2}{N - 1}$$

Όπου:

$\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2$ = Το άθροισμα των τετραγώνων της διαφοράς της ημερήσιας απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με το μέσο όρο των αποδόσεών του.

N = Οι εβδομάδες του έτους

➤ Τυπική απόκλιση Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Για τον υπολογισμό της τυπικής απόκλισης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όμοια με παραπάνω, ορίζεται η ακόλουθη σχέση:

$$\sigma = \sqrt{\frac{\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2}{N - 1}}$$

Όπου:

$\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2$ = Το άθροισμα των τετραγώνων της διαφοράς της ημερήσιας απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου με το μέσο όρο των αποδόσεών του.

N = Οι εβδομάδες του έτους

➤ Συστηματικός Κίνδυνος Διμερισίων Κεφαλαίων (Α/Κ) ή Beta

Ο Beta, είναι η στατιστική μέτρηση του κινδύνου της αγοράς για ένα χαρτοφυλάκιο. Παραδοσιακά, η μέθοδος αυτή χρησιμοποιείται για την εκτίμηση της ελαστικότητας της απόδοσης ενός χαρτοφυλακίου, που είναι σχετική με το δείκτη της αγοράς. Αλλιώς, το beta είναι η μέτρηση του συστηματικού κινδύνου ενός χρεογράφου. Είναι ένα μέσο μέτρησης της μεταβλητότητας ενός χρεογράφου ή ενός χαρτοφυλακίου χρεογράφων σε σύγκριση με την αγορά ως σύνολο. Το beta υπολογίζεται με παλινδρομική ανάλυση (regression analysis). Αυτή η σχέση μεταξύ εξαρτημένης και ανεξάρτητης μεταβλητής μπορεί να παραστεί από τη σχέση:

$$R_i = a + b \cdot R_m$$

Όπου:

R_i = Η εξαρτημένη μεταβλητή.

R_m = Η ανεξάρτητη μεταβλητή (της οποίας τα δεδομένα είναι γνωστά)

a και b = Σταθερές της εξίσωσης που πρέπει να υπολογιστούν. Ο υπολογισμός των a και b γίνεται ακολουθώντας τους παρακάτω τύπους:

$$a = \bar{R}_i - b \cdot \bar{R}_m$$

$$b = \frac{N \cdot \sum(R_i \cdot R_m) - \sum(R_i) \cdot \sum(R_m)}{N \cdot \sum R_m^2 - \sum R_m^2}$$

6.4.1. Ο Κίνδυνος Στο Γ.Δ.Χ.Α.Α.

➤ Διακύμανση Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Ακολουθώντας τους παραπάνω τύπους και αντικαθιστώντας με τις τιμές που έχουν υπολογιστεί σε προηγούμενη ενότητα, έχουμε:

$$\Sigma(R_m - \bar{R}_m)^2 = 0,029618852$$

$$N = 52$$

$$\sigma^2 = \frac{0,029618852}{51} = 0,000580762$$

➤ Τυπική απόκλιση Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Η τυπική απόκλιση μπορεί να υπολογιστεί ως η ρίζα της διακύμανσης. Έτσι, σύμφωνα με τις τιμές που έχουν υπολογιστεί για τη διακύμανση έχουμε:

$$\sigma = \sqrt{0,000580762} = 0,024099$$

6.4.2. Ο Κίνδυνος Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

➤ Διακύμανση Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

Ομοίως υπολογίζεται και η διακύμανση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ, λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές του πίνακα 21.

$$\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2 = 0,001092946$$

$$N = 52$$

$$\sigma^2 = \frac{0,001092946}{51} = 0,000021430$$

➤ Τυπική απόκλιση Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

Σύμφωνα με τις τιμές που έχουν υπολογιστεί για τη διακύμανση έχουμε:

$$\sigma = \sqrt{0,000021430} = 0,004629289$$

➤ Συστηματικός Κίνδυνος Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ

Λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές του πίνακα 21 και αντικαθιστώντας τους τύπους των σταθερών a και b έχουμε:

$$a = \bar{R}_i - b \cdot \bar{R}_m$$

$$b = \frac{N \cdot \Sigma(R_i \cdot R_m) - \Sigma(R_i) \cdot \Sigma(R_m)}{N \cdot \Sigma R_m^2 - \Sigma R_m^2}$$

$$b = \frac{52 \cdot 0,005648112 - 0,005648112}{52 \cdot 0,03017832 - 0,03017832} = \frac{0,28805371}{1,53909432} = 0,18716$$

$$a = 0,001068885 - 0,18716 \cdot 0,003249008 = 0,00100808$$

$$\bar{R}_i = 0,001068886$$

$$\bar{R}_m = 0,003249008$$

$$R_i = a + b \cdot R_m$$

Έτσι έχουμε τον συστηματικό κίνδυνο Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ:

$$R_i = 0,00100808 + 0,18716 \cdot 0,00666431 = 0,00225537$$

6.4.3. Ο Κίνδυνος Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό

➤ Διακύμανση Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Ομοίως υπολογίζεται και η διακύμανση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό, λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές του πίνακα 23.

$$\Sigma(R_i - \bar{R}_i)^2 = 0,001139672$$

$$\sigma^2 = \frac{0,001139672}{51} = 0,000022347$$

➤ Τυπική απόκλιση Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ)

Σύμφωνα με τις τιμές που έχουν υπολογιστεί για τη διακύμανση έχουμε:

$$\sigma = \sqrt{0,000022437} = 0,004736771$$

➤ Συστηματικός Κίνδυνος Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό

Λαμβάνοντας υπόψη τις τιμές του πίνακα 23 και αντικαθιστώντας τους τύπους των σταθερών a και b έχουμε:

$$a = \bar{R}_i - b \cdot \bar{R}_m$$

$$b = \frac{N \cdot \sum(R_i \cdot R_m) - \sum(R_i) \cdot \sum(R_m)}{N \cdot \sum R_m^2 - (\sum R_m)^2}$$

$$b = \frac{52 \cdot 0,005794240 - 0,005794240}{52 \cdot 0,03017832 - 0,03017832} = \frac{0,29550624}{1,53909432} = 0,192000085$$

$$a = 0,00090232 - 0,192000085 \cdot 0,003249008 = 0,00027851$$

$$R_i = a + b \cdot R_m$$

$$\bar{R}_i = 0,000902326$$

$$\bar{R}_m = 0,003249000$$

Έτσι έχουμε τον συστηματικό κίνδυνο Του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (A/K) Interamerican Δυναμικό:

$$R_i = 0,00027851 + 0,192000085 \cdot 0,00666431 = 0,001558058$$

ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Από τον υπολογισμό των αποδόσεων και των κινδύνων των δύο αμοιβαίων κεφαλαίων εξήχθησαν χρήσιμα συμπεράσματα. Αρχικά, θα γίνει αναφορά στα στοιχεία που προέκυψαν για κάθε αμοιβαίο κεφάλαιο χωριστά και στη συνέχεια θα γίνει προσπάθεια συγκριτικής τους αξιολόγησης με την πορεία των αποδόσεων και των κινδύνων του Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Αναφορικά με το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ Μετοχικό εσωτερικού, αξίζει να σημειωθεί πως αποτελεί ένα ευρέως διαδεδομένο Α/Κ. Η αποδοτικότητά του σε εβδομαδιαίο επίπεδο κυμάνθηκε σε αρκετά ικανοποιητικά επίπεδα. Παρ' ότι παρουσίασε αρκετές αυξομειώσεις στην απόδοσή του καθ' όλη τη διάρκεια του 2006 οι τιμές που παρουσίασε είναι ικανοποιητικές για έναν επενδυτή.

Η διακύμανση από την άλλη πλευρά, που μετρά τον κίνδυνο κάθε μεμονωμένου επενδυτικού στοιχείου, είχε αρκετά χαμηλή τιμή γεγονός που εξασφαλίζει, όσο αυτό είναι δυνατό στα αμοιβαία κεφάλαια, τον επενδυτή. Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου αυξήθηκε ή μειώθηκε ανάλογα από τις επιδράσεις των μεταβολών στις αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α.Α. Γενικά, όσο μεγαλύτερη ήταν η εβδομαδιαία απόδοση του δείκτη τόσο μεγαλύτερη ήταν και η επιρροή στον κίνδυνο. Ο συστηματικό κίνδυνος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ ήταν αρκετά χαμηλός (0,0022537) για το 2006 στοιχείο που επιβεβαίωσε τη θετική δυναμική του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το σύνολο του ενεργητικού του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου σημείωσε αισθητή άνοδο, διπλασιάζοντας σχεδόν την τιμή του από τις αρχές ως το τέλος του έτους.

Ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσίασε και το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό. Η αποδοτικότητά του κυμάνθηκε σε ικανοποιητικά επίπεδα, αρκεί να παρατηρήσει κανείς τις εβδομαδιαίες αποδόσεις για το 2006. Οι αποδόσεις ήταν σε ικανοποιητικό επίπεδο για κάποιον επενδυτή χωρίς ωστόσο να επιτυγχάνει αποδόσεις υψηλότερες από το αντίστοιχο της Ε.Τ.Ε.

Η διακύμανση και στο συγκεκριμένο αμοιβαίο κεφάλαιο σημείωσε αρκετά χαμηλή τιμή περιορίζοντας τον κίνδυνο που προέρχεται αποκλειστικά από το συγκεκριμένο επενδυτικό στοιχείο. Ο κίνδυνος του χαρτοφυλακίου παρουσίασε σκαμπανεβάσματα ανάλογα από τις επιδράσεις των μεταβολών στις αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Τέλος, ο συστηματικό κίνδυνος του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό ήταν αρκετά χαμηλός (0,00155058) για το 2006 στοιχείο που επιβεβαίωσε τη θετική δυναμική του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου. Τέλος, αξίζει να αναφερθεί ότι για το συγκεκριμένο χρονικό διάστημα, το σύνολο του ενεργητικού του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου σημείωσε πολύ μικρή άνοδο.

Συγκρίνοντας τα δύο συγκεκριμένα αμοιβαία κεφάλαια, παρατηρεί κανείς ότι πρόκειται για δύο περιπτώσεις με εξαιρετικό ενδιαφέρον. Και τα δύο αποτελούν πολύ σημαντικά αμοιβαία κεφάλαια που συγκεντρώνουν τα μεγαλύτερα μερίδια αγοράς από τους επενδυτές. Οι αποδόσεις και των δύο κυμάνθηκαν σε ικανοποιητικά επίπεδα με εκείνο της Εθνικής Τράπεζας να παρουσιάζει μεγαλύτερη τιμή σε μέσο όρο εβδομαδιαίων αποδόσεων. Παρόμοια δεδομένα

προέκυψαν και για τον κίνδυνο που προέρχεται από το ίδιο το επενδυτικό στοιχείο χωρίς τις επιδράσεις εξωγενών παραγόντων. Η χαμηλότερη διακύμανση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ σε σχέση με αυτό της Interamerican δίνει ένα προβάδισμα στο πρώτο.

Ωστόσο, ιδιαίτερο ενδιαφέρον παρουσιάζεται όταν υπάρχει η επίδραση των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. Ο συστηματικός κίνδυνος του Interamerican Δυναμικό είναι αρκετά χαμηλότερος (0,001558058 έναντι 0,00225537 του ΔΗΛΟΣ) με αποτέλεσμα να επηρεάζεται λιγότερο από τις επιδράσεις των μεταβολών στις τιμές του Γ.Δ.Χ.Α.Α.

Συνεπώς, και τα δύο αμοιβαία κεφάλαια που εξετάστηκαν αποτελούσαν για το 2006 αξιόλογες επενδυτικές επιλογές. Η επιλογή του ενός ή του άλλου επαφιόταν στους επενδυτικούς κινδύνους που επέλεγε ο εκάστοτε επενδυτής. Το αμοιβαίο κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ παρουσίαζε μικρότερους κινδύνους και μεγαλύτερες αποδόσεις όσο αφορά το ίδιο το επενδυτικό στοιχείο, αλλά σε σχέση με τη επίδραση των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. το Interamerican Δυναμικό υπερτερούσε.

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

Τα αμοιβαία κεφάλαια μπορεί να παρέχουν την επενδυτική απάντηση, είτε πρόκειται για μετοχές, ομόλογα, κυβερνητικά χρεόγραφα, διεθνή χρεόγραφα, ξένα νομίσματα ή όποιες άλλες επιλογές. Ορισμένοι επενδυτές δεν έχουν κάποιες ελάχιστες επενδυτικές απαιτήσεις, ενώ άλλοι απαιτούν μια ευκαιρία να κάνουν μικρές προσαυξήσεις στην περιουσία τους.

Η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια προϋποθέτει δουλειά, στόχους, την επιλογή κατάλληλων κεφαλαίων και με μακροπρόθεσμη λογική. Η ελληνική χρηματοπιστωτική αγορά είναι μικρή όμως υπάρχει περιθώριο για περαιτέρω επέκταση αλλά αυτό πρέπει να γίνεται με προσοχή, καθώς ο πιστωτικός κίνδυνος αυξάνεται. Στην χώρα μας οι επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια δεν είναι κάτι νέο.

Γενικότερα, το χρηματοοικονομικό σύστημα στην Ελλάδα βρέθηκε στο επίκεντρο των διαρθρωτικών αλλαγών στο παρελθόν και συνέβαλε ουσιαστικά στους υψηλούς ρυθμούς ανάπτυξης της χώρας. Σήμερα μπορεί να συνδράμει στην περαιτέρω δυναμική αναπτυξιακή πορεία της Ελλάδας και τη σύγκλιση της με την Ευρώπη, εφόσον διατηρήσει την πολιτική χρηστής διαχείρισης των απαιτήσεων και υποχρεώσεων του και συγχρόνως επεκταθεί σταδιακά και συστηματικά και εκτός των ορίων της Ελλάδας.

Ιδιαίτερα στο σύγχρονο οικονομικό περιβάλλον το οποίο χαρακτηρίζεται από την παγκοσμιοποίηση των αγορών, την ελεύθερη διακίνηση κεφαλαίων, την ταχύτητα και την

πληρότητα στην ενημέρωση που εντείνουν την αλληλεξάρτηση των αγορών, την πολυπλοκότητα και την αβεβαιότητα των επενδυτικών αποφάσεων, η τοποθέτηση σε αμοιβαία κεφάλαια αναδεικνύεται μία από τις βασικές αρχές χάραξης επενδυτικής στρατηγικής.

Τέλος τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν μια ολοκληρωμένη επενδυτική πρόταση, επιτυγχάνοντας την μείωση του κινδύνου μέσω της δημιουργίας ενός καλάθιού αμοιβαίων κεφαλαίων. Η κατανομή των κεφαλαίων γίνεται με τέτοιο τρόπο ώστε να βελτιστοποιείται η αναμενόμενη απόδοση σε σχέση με τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο και να υπάρχει μια στρατηγική αυξημένων αποδόσεων με ταυτόχρονη μείωση του κινδύνου. Όμως δεν πρέπει να λησμονούμε ότι τα αμοιβαία κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένη απόδοση και παλαιότερες αποδόσεις δεν διασφαλίζουν τις μελλοντικές.

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ Ι**ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.)**

Ημερομηνία Κλεισίματος	Ενεργητικό σε €	Μερίδια	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περιόδου
01/01/2006	31.249.418,32	15.120.074,07	2,0668	
02/01/2006	31.402.323,36	15.120.074,07	2,0769	0,49%
03/01/2006	31.939.658,11	15.177.915,99	2,1044	1,82%
04/01/2006	32.245.101,42	15.167.068,72	2,126	2,86%
05/01/2006	32.430.273,16	15.212.063,29	2,1319	3,15%
09/01/2006	32.667.736,19	15.254.785,07	2,1415	3,61%
10/01/2006	33.068.044,02	15.273.365,62	2,1651	4,76%
11/01/2006	33.518.054,29	15.350.821,82	2,1835	5,65%
12/01/2006	33.604.920,00	15.375.907,20	2,1856	5,75%
13/01/2006	33.906.357,13	15.459.219,91	2,1933	6,12%
16/01/2006	34.206.454,34	15.408.960,74	2,2199	7,41%
17/01/2006	34.268.941,02	15.412.134,47	2,2235	7,58%
18/01/2006	34.050.172,90	15.517.275,74	2,1943	6,17%
19/01/2006	37.053.215,61	16.582.316,14	2,2345	8,11%
20/01/2006	37.343.913,76	16.605.778,55	2,2489	8,81%
23/01/2006	37.100.163,63	16.630.938,88	2,2308	7,93%
24/01/2006	37.661.071,84	16.623.937,89	2,2655	9,61%
25/01/2006	37.625.109,02	16.624.817,68	2,2632	9,50%
26/01/2006	37.605.628,70	16.687.937,02	2,2535	9,03%
27/01/2006	37.433.004,12	16.706.911,44	2,2406	8,41%
30/01/2006	37.589.163,48	16.769.784,84	2,2415	8,45%
31/01/2006	37.770.629,50	16.782.606,60	2,2506	8,89%
01/02/2006	43.133.176,08	19.036.367,56	2,2658	9,63%
02/02/2006	43.745.181,98	19.072.834,06	2,2936	10,97%
03/02/2006	43.770.481,11	19.141.176,45	2,2867	10,64%
06/02/2006	44.348.939,07	19.173.287,20	2,3131	11,92%
07/02/2006	44.570.569,42	19.189.697,29	2,3226	12,38%
08/02/2006	44.714.126,89	19.214.597,51	2,3271	12,59%
09/02/2006	45.187.440,89	19.218.119,85	2,3513	13,77%

10/02/2006	45.060.080,81	19.216.532,19	2,3449	13,46%
13/02/2006	44.563.519,83	19.269.069,71	2,3127	11,90%
14/02/2006	44.518.641,08	19.324.421,64	2,3038	11,47%
15/02/2006	44.313.568,44	19.313.159,59	2,2945	11,02%
16/02/2006	44.715.555,27	19.364.149,18	2,3092	11,73%
17/02/2006	45.045.874,05	19.364.711,61	2,3262	12,55%
20/02/2006	45.375.008,61	19.386.205,89	2,3406	13,25%
21/02/2006	45.774.764,77	19.399.230,15	2,3596	14,17%
22/02/2006	46.217.772,15	19.421.722,41	2,3797	15,14%
23/02/2006	46.432.266,22	19.421.102,15	2,3908	15,68%
24/02/2006	45.030.688,54	18.813.590,33	2,3935	15,81%
27/02/2006	45.936.637,72	19.442.938,27	2,3626	14,31%
28/02/2006	43.970.927,66	18.604.494,52	2,3635	14,36%
01/03/2006	45.228.224,18	19.460.543,97	2,3241	12,45%
02/03/2006	44.749.509,53	19.524.732,84	2,2919	10,89%
03/03/2006	44.427.845,81	19.540.575,24	2,2736	10,01%
07/03/2006	43.058.342,60	19.524.123,93	2,2054	6,71%
08/03/2006	42.649.034,84	19.374.333,67	2,2013	6,51%
09/03/2006	42.919.854,91	19.087.990,14	2,2485	8,79%
10/03/2006	43.308.541,97	19.177.446,06	2,2583	9,27%
13/03/2006	43.882.052,49	19.191.136,23	2,2866	10,63%
14/03/2006	43.489.491,73	19.198.202,92	2,2653	9,60%
15/03/2006	43.748.006,52	19.165.996,30	2,2826	10,44%
16/03/2006	44.338.320,48	19.169.568,81	2,313	11,91%
17/03/2006	44.796.061,56	19.194.498,21	2,3338	12,92%
20/03/2006	45.123.035,64	19.183.698,57	2,3522	13,81%
21/03/2006	44.971.795,61	19.177.413,84	2,345	13,46%
22/03/2006	44.740.285,31	19.200.278,65	2,3302	12,74%
23/03/2006	44.896.933,85	19.227.637,54	2,335	12,98%
24/03/2006	44.981.483,47	19.227.637,54	2,3394	13,19%
27/03/2006	44.752.520,06	19.296.988,04	2,3191	12,21%
28/03/2006	44.225.790,66	19.343.374,41	2,2864	10,63%
29/03/2006	44.518.269,44	19.387.111,29	2,2963	11,10%
30/03/2006	45.159.727,07	19.469.994,76	2,3195	12,23%
31/03/2006	45.303.956,29	19.500.057,47	2,3233	12,41%
03/04/2006	45.651.026,81	19.580.085,70	2,3315	12,81%
04/04/2006	45.725.901,75	19.571.539,18	2,3363	13,04%
05/04/2006	45.892.124,99	19.541.538,82	2,3484	13,62%

06/04/2006	46.692.806,42	19.516.187,14	2,3925	15,76%
07/04/2006	47.249.332,53	19.534.309,00	2,4188	17,03%
10/04/2006	47.467.630,66	19.587.978,75	2,4233	17,25%
11/04/2006	46.926.468,75	19.578.041,67	2,3969	15,97%
12/04/2006	46.480.566,07	19.593.705,61	2,3722	14,78%
13/04/2006	46.270.122,56	19.584.569,28	2,3626	14,31%
14/04/2006	46.266.815,98	19.584.569,28	2,3624	14,30%
17/04/2006	46.256.924,30	19.584.569,28	2,3619	14,28%
18/04/2006	46.351.737,34	19.583.412,36	2,3669	14,52%
19/04/2006	46.815.800,13	19.589.801,66	2,3898	15,63%
20/04/2006	46.614.725,92	19.573.710,31	2,3815	15,23%
25/04/2006	46.078.352,21	19.550.269,14	2,3569	14,04%
26/04/2006	46.417.114,79	19.480.315,29	2,3828	15,29%
27/04/2006	46.061.632,76	19.488.562,14	2,3635	14,36%
28/04/2006	45.824.908,41	19.477.196,58	2,3527	13,83%
02/05/2006	46.525.099,28	19.468.648,82	2,3897	15,62%
03/05/2006	46.873.891,84	19.464.465,06	2,4082	16,52%
04/05/2006	47.220.646,48	19.428.620,06	2,4305	17,60%
05/05/2006	47.447.962,75	19.409.181,39	2,4446	18,28%
08/05/2006	47.907.585,02	19.372.556,14	2,473	19,65%
09/05/2006	47.729.469,72	19.361.852,70	2,4651	19,27%
10/05/2006	47.365.610,99	19.360.781,97	2,4465	18,37%
11/05/2006	47.117.940,23	19.357.699,98	2,4341	17,77%
12/05/2006	46.610.321,83	19.332.831,53	2,4109	16,65%
15/05/2006	45.562.485,84	19.329.614,05	2,3571	14,05%
16/05/2006	45.774.734,45	19.345.939,26	2,3661	14,48%
17/05/2006	44.958.430,90	19.403.934,66	2,317	12,11%
18/05/2006	43.799.311,50	19.397.556,78	2,258	9,25%
19/05/2006	43.678.892,99	19.470.421,71	2,2433	8,54%
22/05/2006	41.397.820,27	19.512.514,17	2,1216	2,65%
23/05/2006	42.395.708,67	19.439.309,08	2,1809	5,52%
24/05/2006	41.050.930,30	19.401.129,40	2,1159	2,38%
25/05/2006	41.474.572,22	19.477.278,65	2,1294	3,03%
26/05/2006	42.721.630,40	19.488.270,86	2,1922	6,07%
29/05/2006	43.167.229,54	19.519.481,92	2,2115	7,00%
30/05/2006	42.038.206,39	19.524.749,39	2,1531	4,18%
31/05/2006	42.527.055,75	19.550.102,31	2,1753	5,25%
01/06/2006	41.796.247,67	19.559.328,93	2,1369	3,39%

02/06/2006	41.994.195,58	19.578.409,45	2,1449	3,78%
05/06/2006	41.440.231,11	19.577.511,80	2,1167	2,41%
06/06/2006	40.292.875,33	19.540.103,09	2,0621	-0,23%
07/06/2006	40.180.952,60	19.538.315,61	2,0565	-0,50%
08/06/2006	39.694.786,98	19.463.804,51	2,0394	-1,33%
09/06/2006	40.116.374,71	19.378.637,02	2,0701	0,16%
13/06/2006	38.956.425,52	19.378.637,02	2,0103	-2,73%
14/06/2006	38.823.015,88	19.308.244,43	2,0107	-2,71%
15/06/2006	40.535.280,46	19.271.442,90	2,1034	1,77%
16/06/2006	40.669.061,11	19.265.745,07	2,111	2,14%
19/06/2006	41.280.108,55	19.271.697,92	2,142	3,64%
20/06/2006	40.916.410,73	19.272.975,29	2,123	2,72%
21/06/2006	40.586.324,63	19.304.279,08	2,1025	1,73%
22/06/2006	40.926.811,96	19.284.874,53	2,1222	2,68%
23/06/2006	40.912.290,43	19.284.755,33	2,1215	2,65%
26/06/2006	40.721.589,38	19.284.852,52	2,1116	2,17%
27/06/2006	40.547.847,63	19.284.216,96	2,1026	1,73%
28/06/2006	40.362.477,82	19.379.973,91	2,0827	0,77%
29/06/2006	34.114.134,66	16.054.091,55	2,1249	2,81%
30/06/2006	42.087.129,19	19.344.379,58	2,1757	5,27%
03/07/2006	42.099.025,06	19.339.214,64	2,1769	5,33%
04/07/2006	42.178.303,67	19.323.024,38	2,1828	5,61%
05/07/2006	41.559.764,31	19.333.934,63	2,1496	4,01%
06/07/2006	41.368.384,47	19.331.022,15	2,14	3,54%
07/07/2006	41.444.887,56	19.331.022,15	2,144	3,74%
10/07/2006	41.619.455,63	19.331.022,15	2,153	4,17%
11/07/2006	41.959.118,92	19.331.022,15	2,1706	5,02%
12/07/2006	42.232.716,71	19.324.130,84	2,1855	5,74%
13/07/2006	41.527.682,37	19.353.311,62	2,1458	3,82%
14/07/2006	41.556.427,27	19.341.976,41	2,1485	3,95%
17/07/2006	40.399.186,88	19.341.976,41	2,0887	1,06%
18/07/2006	40.784.687,14	19.326.221,35	2,1103	2,10%
19/07/2006	40.787.125,14	19.347.613,07	2,1081	2,00%
20/07/2006	41.590.118,11	19.404.641,59	2,1433	3,70%
21/07/2006	41.330.326,16	19.404.641,59	2,1299	3,05%
24/07/2006	41.725.338,46	19.483.430,36	2,1416	3,62%
25/07/2006	42.215.382,58	19.460.126,56	2,1693	4,96%
26/07/2006	42.316.315,47	19.460.126,56	2,1745	5,21%

27/07/2006	42.897.507,24	19.454.017,59	2,2051	6,69%
28/07/2006	43.162.895,95	19.648.986,81	2,1967	6,29%
31/07/2006	43.634.320,01	19.694.824,88	2,2155	7,19%
01/08/2006	43.806.565,66	19.694.402,17	2,2243	7,62%
02/08/2006	44.132.534,39	19.690.600,46	2,2413	8,44%
03/08/2006	44.024.076,24	19.685.155,39	2,2364	8,21%
04/08/2006	44.604.635,10	19.681.021,56	2,2664	9,66%
07/08/2006	44.845.955,11	19.664.053,00	2,2806	10,34%
08/08/2006	44.499.928,45	19.678.711,27	2,2613	9,41%
09/08/2006	44.615.829,21	19.692.899,52	2,2656	9,62%
10/08/2006	44.155.326,69	19.700.687,44	2,2413	8,44%
11/08/2006	44.224.343,60	19.686.891,44	2,2464	8,69%
14/08/2006	44.653.056,85	19.691.770,37	2,2676	9,72%
16/08/2006	45.249.360,13	19.699.858,56	2,2969	11,13%
17/08/2006	45.217.092,48	19.695.656,14	2,2958	11,08%
18/08/2006	45.433.345,11	19.696.962,88	2,3066	11,60%
21/08/2006	45.601.062,85	19.714.000,02	2,3131	11,92%
22/08/2006	45.578.965,94	19.771.205,71	2,3053	11,54%
23/08/2006	45.678.952,24	19.766.389,82	2,3109	11,81%
24/08/2006	46.398.342,24	20.060.806,35	2,3129	11,91%
25/08/2006	45.673.391,87	20.060.806,35	2,2767	10,16%
28/08/2006	45.476.630,85	20.114.858,23	2,2608	9,39%
29/08/2006	45.523.956,21	20.101.753,94	2,2647	9,58%
30/08/2006	45.460.849,95	20.124.919,55	2,2589	9,29%
31/08/2006	45.959.345,99	20.124.919,55	2,2837	10,49%
01/09/2006	46.301.774,92	20.038.850,73	2,3106	11,80%
04/09/2006	46.637.457,66	20.045.775,34	2,3265	12,57%
05/09/2006	46.763.154,81	20.048.347,69	2,3325	12,86%
06/09/2006	46.334.447,65	20.040.242,00	2,3121	11,87%
07/09/2006	45.940.556,63	20.028.891,49	2,2937	10,98%
08/09/2006	46.128.167,53	20.015.847,99	2,3046	11,51%
11/09/2006	46.171.144,61	20.009.925,96	2,3074	11,64%
12/09/2006	46.264.464,97	20.007.550,63	2,3124	11,88%
13/09/2006	46.323.407,69	20.075.461,91	2,3075	11,65%
14/09/2006	46.115.166,84	20.125.014,25	2,2914	10,87%
15/09/2006	46.504.809,11	20.166.108,91	2,3061	11,58%
18/09/2006	46.390.544,07	20.227.593,44	2,2934	10,96%
19/09/2006	46.453.783,47	20.245.818,39	2,2945	11,02%

20/09/2006	46.890.984,05	20.245.444,38	2,3161	12,06%
21/09/2006	47.142.939,30	20.238.013,43	2,3294	12,71%
22/09/2006	47.025.390,80	20.277.295,92	2,3191	12,21%
25/09/2006	47.167.925,95	20.324.433,86	2,3207	12,28%
26/09/2006	47.123.086,16	20.275.986,83	2,3241	12,45%
27/09/2006	47.443.205,03	20.263.540,36	2,3413	13,28%
28/09/2006	47.198.916,96	20.249.513,74	2,3309	12,78%
29/09/2006	47.007.000,86	20.241.976,97	2,3223	12,36%
02/10/2006	46.892.452,05	20.232.555,28	2,3177	12,14%
03/10/2006	46.485.735,11	20.184.939,62	2,303	11,43%
04/10/2006	46.495.128,79	19.997.618,07	2,325	12,49%
05/10/2006	47.233.513,73	19.995.472,33	2,3622	14,29%
06/10/2006	47.072.490,02	20.025.105,72	2,3507	13,74%
09/10/2006	46.754.060,48	19.936.824,03	2,3451	13,47%
10/10/2006	46.984.756,43	19.914.750,47	2,3593	14,15%
11/10/2006	47.119.629,10	19.917.650,88	2,3657	14,46%
12/10/2006	47.874.473,07	19.968.528,43	2,3975	16,00%
13/10/2006	47.907.378,99	19.963.072,81	2,3998	16,11%
16/10/2006	47.651.378,21	19.923.668,90	2,3917	15,72%
17/10/2006	47.465.595,16	19.958.940,35	2,3782	15,07%
18/10/2006	47.864.996,09	19.958.392,43	2,3982	16,03%
19/10/2006	48.182.880,01	20.024.275,57	2,4062	16,42%
20/10/2006	48.985.026,05	20.198.898,57	2,4251	17,34%
23/10/2006	48.806.950,87	20.183.675,54	2,4181	17,00%
24/10/2006	48.965.031,05	20.181.346,81	2,4263	17,39%
25/10/2006	49.710.592,07	20.465.570,56	2,429	17,52%
26/10/2006	49.941.282,55	20.461.410,64	2,4408	18,10%
27/10/2006	49.673.559,93	20.457.230,64	2,4282	17,49%
30/10/2006	49.593.675,96	20.449.158,33	2,4252	17,34%
31/10/2006	50.294.525,25	20.646.867,99	2,4359	17,86%
01/11/2006	50.473.795,86	20.645.198,67	2,4448	18,29%
02/11/2006	50.256.746,45	20.635.371,47	2,4355	17,84%
03/11/2006	50.953.697,28	20.733.470,54	2,4576	18,91%
06/11/2006	51.273.938,87	20.715.645,14	2,4751	19,76%
07/11/2006	51.407.671,93	20.711.909,70	2,482	20,09%
08/11/2006	51.469.271,20	20.826.537,01	2,4713	19,57%
09/11/2006	51.893.956,28	20.899.583,32	2,483	20,14%
10/11/2006	52.363.808,95	20.882.941,25	2,5075	21,32%

13/11/2006	52.449.192,32	20.932.994,75	2,5056	21,23%
14/11/2006	52.523.185,50	20.892.331,44	2,514	21,64%
15/11/2006	52.978.708,11	20.855.994,75	2,5402	22,90%
16/11/2006	53.213.408,93	20.955.926,56	2,5393	22,86%
17/11/2006	53.042.103,91	20.949.455,59	2,5319	22,50%
20/11/2006	52.629.007,99	20.973.408,97	2,5093	21,41%
21/11/2006	53.079.521,70	21.004.728,84	2,527	22,27%
22/11/2006	53.278.085,68	20.991.837,18	2,538	22,80%
23/11/2006	53.459.963,31	21.005.295,41	2,5451	23,14%
24/11/2006	53.286.569,20	20.992.935,67	2,5383	22,81%
27/11/2006	52.928.276,96	20.989.521,74	2,5217	22,01%
28/11/2006	51.845.338,00	20.972.207,08	2,4721	19,61%
29/11/2006	52.553.380,10	20.967.648,26	2,5064	21,27%
30/11/2006	52.553.776,56	20.965.169,94	2,5067	21,28%
01/12/2006	52.903.865,74	20.962.904,80	2,5237	22,11%
04/12/2006	52.644.298,45	20.975.852,16	2,5098	21,43%
05/12/2006	52.514.957,27	20.967.429,69	2,5046	21,18%
06/12/2006	52.768.243,83	20.963.092,37	2,5172	21,79%
07/12/2006	53.049.667,86	20.945.352,30	2,5328	22,55%
08/12/2006	52.801.172,35	20.937.030,69	2,5219	22,02%
11/12/2006	53.111.649,22	20.909.198,99	2,5401	22,90%
12/12/2006	53.181.181,48	20.910.633,63	2,5433	23,05%
13/12/2006	53.731.589,13	20.851.087,71	2,5769	24,68%
14/12/2006	53.649.076,09	20.851.087,71	2,573	24,49%
15/12/2006	54.118.648,62	20.810.449,54	2,6006	25,83%
18/12/2006	54.201.614,26	20.832.131,45	2,6018	25,89%
19/12/2006	53.624.945,86	20.731.226,05	2,5867	25,15%
20/12/2006	53.856.124,36	20.668.471,29	2,6057	26,07%
21/12/2006	45.373.866,98	17.362.233,29	2,6134	26,45%
22/12/2006	53.668.984,56	20.640.018,55	2,6002	25,81%
27/12/2006	53.700.420,85	20.625.242,21	2,6036	25,97%
28/12/2006	53.861.503,55	20.632.385,25	2,6105	26,31%
29/12/2006	53.846.766,89	20.614.529,89	2,6121	26,38%
31/12/2006	53.836.081,88	20.614.529,89	2,6116	26,36%

Ημερομηνία Κλεισίματος	Καθαρή Τιμή σε €	Ημερήσια απόδοση (Rp)	Εβδομαδιαία απόδοση (Ri)
01/01/2006	2,0668	-	-
02/01/2006	2,0769	0,0049	-
03/01/2006	2,1044	0,0132	-
04/01/2006	2,126	0,0103	-
05/01/2006	2,1319	0,0028	0,007791761
09/01/2006	2,1415	0,0045	-
10/01/2006	2,1651	0,0110	-
11/01/2006	2,1835	0,0085	-
12/01/2006	2,1856	0,0010	-
13/01/2006	2,1933	0,0035	0,005701322
16/01/2006	2,2199	0,0121	-
17/01/2006	2,2235	0,0016	-
18/01/2006	2,1943	-0,0131	-
19/01/2006	2,2345	0,0183	-
20/01/2006	2,2489	0,0064	0,005076336
23/01/2006	2,2308	-0,0080	-
24/01/2006	2,2655	0,0156	-
25/01/2006	2,2632	-0,0010	-
26/01/2006	2,2535	-0,0043	-
27/01/2006	2,2406	-0,0057	-0,000703809
30/01/2006	2,2415	0,0004	-
31/01/2006	2,2506	0,0041	-
01/02/2006	2,2658	0,0068	-
02/02/2006	2,2936	0,0123	-
03/02/2006	2,2867	-0,0030	0,004095248
06/02/2006	2,3131	0,0115	-
07/02/2006	2,3226	0,0041	-
08/02/2006	2,3271	0,0019	-
09/02/2006	2,3513	0,0104	-
10/02/2006	2,3449	-0,0027	0,005053372
13/02/2006	2,3127	-0,0137	-
14/02/2006	2,3038	-0,0038	-
15/02/2006	2,2945	-0,0040	-
16/02/2006	2,3092	0,0064	-
17/02/2006	2,3262	0,0074	-0,001569714
20/02/2006	2,3406	0,0062	-
21/02/2006	2,3596	0,0081	-
22/02/2006	2,3797	0,0085	-
23/02/2006	2,3908	0,0047	-

24/02/2006	2,3935	0,0011	0,005724021
27/02/2006	2,3626	-0,0129	-
28/02/2006	2,3635	0,0004	-
01/03/2006	2,3241	-0,0167	-
02/03/2006	2,2919	-0,0139	-
03/03/2006	2,2736	-0,0080	-0,010207738
07/03/2006	2,2054	-0,0300	-
08/03/2006	2,2013	-0,0019	-
09/03/2006	2,2485	0,0214	-
10/03/2006	2,2583	0,0044	-0,003509965
13/03/2006	2,2866	0,0125	-
14/03/2006	2,2653	-0,0093	-
15/03/2006	2,2826	0,0076	-
16/03/2006	2,313	0,0133	-
17/03/2006	2,3338	0,0090	0,006632833
20/03/2006	2,3522	0,0079	-
21/03/2006	2,345	-0,0031	-
22/03/2006	2,3302	-0,0063	-
23/03/2006	2,335	0,0021	-
24/03/2006	2,3394	0,0019	0,00049123
27/03/2006	2,3191	-0,0087	-
28/03/2006	2,2864	-0,0141	-
29/03/2006	2,2963	0,0043	-
30/03/2006	2,3195	0,0101	-
31/03/2006	2,3233	0,0016	-0,001341258
03/04/2006	2,3315	0,0035	-
04/04/2006	2,3363	0,0021	-
05/04/2006	2,3484	0,0052	-
06/04/2006	2,3925	0,0188	-
07/04/2006	2,4188	0,0110	0,008107756
10/04/2006	2,4233	0,0019	-
11/04/2006	2,3969	-0,0109	-
12/04/2006	2,3722	-0,0103	-
13/04/2006	2,3626	-0,0040	-
14/04/2006	2,3624	-0,0001	-0,004694063
17/04/2006	2,3619	-0,0002	-
18/04/2006	2,3669	0,0021	-
19/04/2006	2,3898	0,0097	-
20/04/2006	2,3815	-0,0035	0,002005662
25/04/2006	2,3569	-0,0103	-
26/04/2006	2,3828	0,0110	-
27/04/2006	2,3635	-0,0081	-
28/04/2006	2,3527	-0,0046	-0,003870729

02/05/2006	2,3897	0,0157	-
03/05/2006	2,4082	0,0077	-
04/05/2006	2,4305	0,0093	-
05/05/2006	2,4446	0,0058	0,008489995
08/05/2006	2,473	0,0116	-
09/05/2006	2,4651	-0,0032	-
10/05/2006	2,4465	-0,0075	-
11/05/2006	2,4341	-0,0051	-
12/05/2006	2,4109	-0,0095	-0,00274442
15/05/2006	2,3571	-0,0223	-
16/05/2006	2,3661	0,0038	-
17/05/2006	2,317	-0,0208	-
18/05/2006	2,258	-0,0255	-
19/05/2006	2,2433	-0,0065	-0,014244532
22/05/2006	2,1216	-0,0543	-
23/05/2006	2,1809	0,0280	-
24/05/2006	2,1159	-0,0298	-
25/05/2006	2,1294	0,0064	-
26/05/2006	2,1922	0,0295	-0,00404638
29/05/2006	2,2115	0,0088	-
30/05/2006	2,1531	-0,0264	-
31/05/2006	2,1753	0,0103	-
01/06/2006	2,1369	-0,0177	-
02/06/2006	2,1449	0,0037	-0,004240351
05/06/2006	2,1167	-0,0131	-
06/06/2006	2,0621	-0,0258	-
07/06/2006	2,0565	-0,0027	-
08/06/2006	2,0394	-0,0083	-
09/06/2006	2,0701	0,0151	-0,006983933
13/06/2006	2,0103	-0,0289	-
14/06/2006	2,0107	0,0002	-
15/06/2006	2,1034	0,0461	-
16/06/2006	2,111	0,0036	0,009020368
19/06/2006	2,142	0,0147	-
20/06/2006	2,123	-0,0089	-
21/06/2006	2,1025	-0,0097	-
22/06/2006	2,1222	0,0094	-
23/06/2006	2,1215	-0,0003	0,001039715
26/06/2006	2,1116	-0,0047	-
27/06/2006	2,1026	-0,0043	-
28/06/2006	2,0827	-0,0095	-
29/06/2006	2,1249	0,0203	-
30/06/2006	2,1757	0,0239	0,005155203

03/07/2006	2,1769	0,0006	-
04/07/2006	2,1828	0,0027	-
05/07/2006	2,1496	-0,0152	-
06/07/2006	2,14	-0,0045	-
07/07/2006	2,144	0,0019	-0,002908958
10/07/2006	2,153	0,0042	-
11/07/2006	2,1706	0,0082	-
12/07/2006	2,1855	0,0069	-
13/07/2006	2,1458	-0,0182	-
14/07/2006	2,1485	0,0013	0,000465991
17/07/2006	2,0887	-0,0278	-
18/07/2006	2,1103	0,0103	-
19/07/2006	2,1081	-0,0010	-
20/07/2006	2,1433	0,0167	-
21/07/2006	2,1299	-0,0063	-0,001617812
24/07/2006	2,1416	0,0055	-
25/07/2006	2,1693	0,0129	-
26/07/2006	2,1745	0,0024	-
27/07/2006	2,2051	0,0141	-
28/07/2006	2,1967	-0,0038	0,006217481
31/07/2006	2,2155	0,0086	-
01/08/2006	2,2243	0,0040	-
02/08/2006	2,2413	0,0076	-
03/08/2006	2,2364	-0,0022	-
04/08/2006	2,2664	0,0134	0,006280269
07/08/2006	2,2806	0,0063	-
08/08/2006	2,2613	-0,0085	-
09/08/2006	2,2656	0,0019	-
10/08/2006	2,2413	-0,0107	-
11/08/2006	2,2464	0,0023	-0,00174917
14/08/2006	2,2676	0,0094	-
16/08/2006	2,2969	0,0129	-
17/08/2006	2,2958	-0,0005	-
18/08/2006	2,3066	0,0047	0,007214818
21/08/2006	2,3131	0,0028	-
22/08/2006	2,3053	-0,0034	-
23/08/2006	2,3109	0,0024	-
24/08/2006	2,3129	0,0009	-
25/08/2006	2,2767	-0,0157	-0,002582159
28/08/2006	2,2608	-0,0070	-
29/08/2006	2,2647	0,0017	-
30/08/2006	2,2589	-0,0026	-
31/08/2006	2,2837	0,0110	-

01/09/2006	2,3106	0,0118	0,002987628
04/09/2006	2,3265	0,0069	-
05/09/2006	2,3325	0,0026	-
06/09/2006	2,3121	-0,0087	-
07/09/2006	2,2937	-0,0080	-
08/09/2006	2,3046	0,0048	-0,000498331
11/09/2006	2,3074	0,0012	-
12/09/2006	2,3124	0,0022	-
13/09/2006	2,3075	-0,0021	-
14/09/2006	2,2914	-0,0070	-
15/09/2006	2,3061	0,0064	0,000140187
18/09/2006	2,2934	-0,0055	-
19/09/2006	2,2945	0,0005	-
20/09/2006	2,3161	0,0094	-
21/09/2006	2,3294	0,0057	-
22/09/2006	2,3191	-0,0044	0,001141398
25/09/2006	2,3207	0,0007	-
26/09/2006	2,3241	0,0015	-
27/09/2006	2,3413	0,0074	-
28/09/2006	2,3309	-0,0044	-
29/09/2006	2,3223	-0,0037	0,000284835
02/10/2006	2,3177	-0,0020	-
03/10/2006	2,303	-0,0063	-
04/10/2006	2,325	0,0096	-
05/10/2006	2,3622	0,0160	-
06/10/2006	2,3507	-0,0049	0,002472225
09/10/2006	2,3451	-0,0024	-
10/10/2006	2,3593	0,0061	-
11/10/2006	2,3657	0,0027	-
12/10/2006	2,3975	0,0134	-
13/10/2006	2,3998	0,0010	0,004157404
16/10/2006	2,3917	-0,0034	-
17/10/2006	2,3782	-0,0056	-
18/10/2006	2,3982	0,0084	-
19/10/2006	2,4062	0,0033	-
20/10/2006	2,4251	0,0079	0,002116093
23/10/2006	2,4181	-0,0029	-
24/10/2006	2,4263	0,0034	-
25/10/2006	2,429	0,0011	-
26/10/2006	2,4408	0,0049	-
27/10/2006	2,4282	-0,0052	0,000262629
30/10/2006	2,4252	-0,0012	-
31/10/2006	2,4359	0,0044	-

01/11/2006	2,4448	0,0037	-
02/11/2006	2,4355	-0,0038	-
03/11/2006	2,4576	0,0091	0,002420065
06/11/2006	2,4751	0,0071	-
07/11/2006	2,482	0,0028	-
08/11/2006	2,4713	-0,0043	-
09/11/2006	2,483	0,0047	-
10/11/2006	2,5075	0,0099	0,004039788
13/11/2006	2,5056	-0,0008	-
14/11/2006	2,514	0,0034	-
15/11/2006	2,5402	0,0104	-
16/11/2006	2,5393	-0,0004	-
17/11/2006	2,5319	-0,0029	0,001949582
20/11/2006	2,5093	-0,0089	-
21/11/2006	2,527	0,0071	-
22/11/2006	2,538	0,0044	-
23/11/2006	2,5451	0,0028	-
24/11/2006	2,5383	-0,0027	0,000521264
27/11/2006	2,5217	-0,0065	-
28/11/2006	2,4721	-0,0197	-
29/11/2006	2,5064	0,0139	-
30/11/2006	2,5067	0,0001	-
01/12/2006	2,5237	0,0068	-0,001086544
04/12/2006	2,5098	-0,0055	-
05/12/2006	2,5046	-0,0021	-
06/12/2006	2,5172	0,0050	-
07/12/2006	2,5328	0,0062	-
08/12/2006	2,5219	-0,0043	-0,000131019
11/12/2006	2,5401	0,0072	-
12/12/2006	2,5433	0,0013	-
13/12/2006	2,5769	0,0132	-
14/12/2006	2,573	-0,0015	-
15/12/2006	2,6006	0,0107	0,006180218
18/12/2006	2,6018	0,0005	-
19/12/2006	2,5867	-0,0058	-
20/12/2006	2,6057	0,0073	-
21/12/2006	2,6134	0,0030	-
22/12/2006	2,6002	-0,0051	-0,000018562
27/12/2006	2,6036	0,0013	-
28/12/2006	2,6105	0,0027	-
29/12/2006	2,6121	0,0006	-
31/12/2006	2,6116	-0,0002	0,001094815

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙ**Interamerican Δυναμικό (Μετοχικό εσ.)**

Ημερομηνία Κλεισίματος	Ενεργητικό σε €	Μερίδια	Καθαρή Τιμή σε €	Δ% Περιόδου
01/01/2006	532.317.478,61	14.741.610,21	36,1099	-
02/01/2006	532.570.682,35	14.741.610,21	36,127	0,05%
03/01/2006	540.101.782,58	14.754.383,22	36,6062	1,37%
04/01/2006	545.986.782,72	14.759.286,18	36,9928	2,45%
05/01/2006	548.057.274,95	14.770.711,64	37,1043	2,75%
09/01/2006	552.019.118,01	14.791.243,14	37,3207	3,35%
10/01/2006	557.745.411,87	14.794.049,07	37,7007	4,41%
11/01/2006	562.335.655,22	14.806.614,99	37,9787	5,18%
12/01/2006	564.624.635,72	14.802.837,46	38,143	5,63%
13/01/2006	565.802.630,02	14.793.756,98	38,246	5,92%
16/01/2006	572.517.036,30	14.788.054,00	38,7148	7,21%
17/01/2006	573.887.748,55	14.788.822,16	38,8055	7,46%
18/01/2006	567.609.101,85	14.788.639,47	38,3814	6,29%
19/01/2006	576.847.771,79	14.748.220,52	39,113	8,32%
20/01/2006	579.157.403,99	14.703.904,03	39,388	9,08%
23/01/2006	572.815.609,30	14.692.302,61	38,9875	7,97%
24/01/2006	579.720.754,53	14.671.758,34	39,5127	9,42%
25/01/2006	577.564.733,74	14.660.079,16	39,3971	9,10%
26/01/2006	575.906.021,23	14.664.407,81	39,2724	8,76%
27/01/2006	571.177.076,41	14.647.594,35	38,9946	7,99%
30/01/2006	571.284.851,01	14.647.515,72	39,0022	8,01%
31/01/2006	574.698.400,46	14.638.256,56	39,26	8,72%
01/02/2006	579.166.749,73	14.635.630,12	39,5724	9,59%
02/02/2006	585.527.479,57	14.634.170,61	40,011	10,80%
03/02/2006	583.855.492,52	14.630.054,68	39,908	10,52%
06/02/2006	588.855.732,21	14.619.172,54	40,2797	11,55%
07/02/2006	590.261.482,81	14.618.405,71	40,378	11,82%
08/02/2006	590.974.194,69	14.623.921,67	40,4115	11,91%
09/02/2006	596.992.103,88	14.618.181,64	40,839	13,10%
10/02/2006	593.952.609,65	14.612.755,20	40,6462	12,56%
13/02/2006	586.671.394,76	14.623.062,82	40,1196	11,10%

14/02/2006	583.193.561,97	14.616.310,85	39,9002	10,50%
15/02/2006	579.901.008,80	14.589.854,40	39,7469	10,07%
16/02/2006	583.967.124,05	14.564.601,87	40,095	11,04%
17/02/2006	586.777.476,48	14.557.982,49	40,3062	11,62%
20/02/2006	591.048.427,43	14.555.963,73	40,6052	12,45%
21/02/2006	595.593.295,21	14.547.739,08	40,9406	13,38%
22/02/2006	600.606.286,37	14.544.374,43	41,2947	14,36%
23/02/2006	602.815.808,72	14.547.402,84	41,438	14,76%
24/02/2006	604.276.441,71	14.558.693,35	41,5062	14,94%
27/02/2006	596.711.283,03	14.558.528,55	40,9871	13,51%
28/02/2006	597.903.398,36	14.554.229,45	41,0811	13,77%
01/03/2006	586.982.588,15	14.541.722,65	40,3654	11,78%
02/03/2006	578.270.021,02	14.534.943,15	39,7848	10,18%
03/03/2006	572.756.603,42	14.509.170,92	39,4755	9,32%
07/03/2006	555.965.705,64	14.500.558,45	38,341	6,18%
08/03/2006	551.573.361,02	14.431.467,87	38,2202	5,84%
09/03/2006	556.127.959,84	14.252.176,15	39,0206	8,06%
10/03/2006	558.072.777,72	14.228.474,08	39,2223	8,62%
13/03/2006	565.698.524,34	14.220.518,31	39,7804	10,16%
14/03/2006	560.287.814,34	14.244.370,29	39,334	8,93%
15/03/2006	563.236.664,06	14.215.174,02	39,6222	9,73%
16/03/2006	570.861.952,04	14.224.357,40	40,1327	11,14%
17/03/2006	575.955.122,21	14.222.784,93	40,4952	12,14%
20/03/2006	579.627.668,83	14.209.045,57	40,7929	12,97%
21/03/2006	578.485.766,99	14.201.279,97	40,7348	12,81%
22/03/2006	574.505.466,30	14.200.402,51	40,457	12,04%
23/03/2006	575.513.779,95	14.190.233,25	40,557	12,32%
24/03/2006	576.832.813,92	14.178.414,49	40,6839	12,67%
27/03/2006	570.421.287,72	14.177.522,54	40,2342	11,42%
28/03/2006	561.457.080,98	14.170.977,40	39,6202	9,72%
29/03/2006	562.571.510,17	14.135.219,43	39,7993	10,22%
30/03/2006	568.086.451,27	14.129.905,47	40,2045	11,34%
31/03/2006	568.962.136,25	14.127.767,32	40,2726	11,53%
03/04/2006	571.141.980,61	14.131.141,72	40,4173	11,93%
04/04/2006	571.508.846,47	14.126.635,24	40,4561	12,04%
05/04/2006	574.479.688,97	14.127.398,49	40,6642	12,61%
06/04/2006	584.855.900,75	14.125.439,25	41,4044	14,66%
07/04/2006	591.071.187,34	14.122.075,00	41,8544	15,91%
10/04/2006	591.704.113,48	14.104.926,22	41,9502	16,17%
11/04/2006	584.715.336,63	14.095.945,24	41,4811	14,87%
12/04/2006	578.006.766,07	14.073.033,61	41,0719	13,74%
13/04/2006	575.105.836,11	14.042.107,11	40,9558	13,42%

14/04/2006	575.136.203,25	14.043.949,04	40,9526	13,41%
17/04/2006	575.001.842,38	14.043.949,04	40,943	13,38%
18/04/2006	575.660.212,60	14.043.949,04	40,9899	13,51%
19/04/2006	580.784.518,58	14.038.795,55	41,37	14,57%
20/04/2006	578.284.101,82	14.035.271,73	41,2022	14,10%
25/04/2006	573.150.845,51	14.034.511,67	40,8387	13,10%
26/04/2006	577.924.735,06	14.012.447,93	41,2437	14,22%
27/04/2006	572.655.264,72	14.002.549,15	40,8965	13,26%
28/04/2006	570.520.293,11	14.005.936,03	40,7342	12,81%
02/05/2006	578.411.381,28	13.997.752,51	41,3217	14,43%
03/05/2006	582.952.298,02	13.985.544,80	41,6825	15,43%
04/05/2006	587.415.962,98	13.977.980,59	42,0244	16,38%
05/05/2006	589.261.350,72	13.965.649,05	42,1936	16,85%
08/05/2006	593.333.068,31	13.952.140,77	42,5263	17,77%
09/05/2006	590.556.546,07	13.927.529,21	42,4021	17,43%
10/05/2006	586.480.293,27	13.932.584,58	42,0941	16,57%
11/05/2006	582.953.974,41	13.919.135,14	41,8815	15,98%
12/05/2006	576.926.144,62	13.915.098,91	41,4604	14,82%
15/05/2006	563.790.667,56	13.911.305,18	40,5275	12,23%
16/05/2006	566.042.648,00	13.905.308,88	40,7069	12,73%
17/05/2006	553.351.170,01	13.892.131,00	39,832	10,31%
18/05/2006	540.635.068,38	13.899.714,90	38,8954	7,71%
19/05/2006	535.247.767,90	13.891.414,43	38,5308	6,70%
22/05/2006	506.558.280,60	13.921.827,93	36,3859	0,76%
23/05/2006	519.094.440,02	13.888.121,56	37,3769	3,51%
24/05/2006	499.555.480,38	13.803.726,79	36,1899	0,22%
25/05/2006	502.290.501,16	13.779.595,09	36,4518	0,95%
26/05/2006	517.382.009,57	13.783.884,41	37,5353	3,95%
29/05/2006	522.045.464,48	13.770.539,31	37,9103	4,99%
30/05/2006	508.930.743,65	13.775.787,50	36,9439	2,31%
31/05/2006	514.182.230,66	13.790.675,25	37,2848	3,25%
01/06/2006	504.766.524,18	13.793.043,85	36,5957	1,35%
02/06/2006	506.973.716,36	13.789.404,47	36,7655	1,82%
05/06/2006	499.394.863,13	13.771.588,51	36,2627	0,42%
06/06/2006	486.070.310,55	13.766.890,51	35,3072	-2,22%
07/06/2006	479.880.921,40	13.679.555,01	35,0802	-2,85%
08/06/2006	473.652.218,72	13.637.086,07	34,7327	-3,81%
09/06/2006	479.609.189,32	13.599.836,58	35,2658	-2,34%
13/06/2006	462.158.893,68	13.589.984,14	34,0073	-5,82%
14/06/2006	462.732.908,47	13.577.351,47	34,0812	-5,62%
15/06/2006	483.837.544,81	13.556.220,00	35,6912	-1,16%
16/06/2006	484.217.528,68	13.533.713,69	35,7786	-0,92%

19/06/2006	492.058.186,05	13.530.508,48	36,3666	0,71%
20/06/2006	489.486.995,40	13.517.272,41	36,212	0,28%
21/06/2006	484.572.153,26	13.522.962,52	35,8333	-0,77%
22/06/2006	488.800.340,03	13.500.450,43	36,2062	0,27%
23/06/2006	488.661.318,85	13.495.607,92	36,2089	0,27%
26/06/2006	486.654.033,01	13.487.035,60	36,0831	-0,07%
27/06/2006	485.175.326,68	13.484.757,10	35,9795	-0,36%
28/06/2006	481.354.151,48	13.488.377,41	35,6866	-1,17%
29/06/2006	489.916.639,09	13.479.206,81	36,3461	0,65%
30/06/2006	501.963.376,95	13.475.133,72	37,2511	3,16%
03/07/2006	502.478.899,76	13.465.346,21	37,3164	3,34%
04/07/2006	503.995.703,34	13.463.959,94	37,4329	3,66%
05/07/2006	494.867.502,94	13.459.078,00	36,7683	1,82%
06/07/2006	494.095.895,22	13.465.799,41	36,6927	1,61%
07/07/2006	495.379.653,29	13.463.876,89	36,7932	1,89%
10/07/2006	497.574.507,94	13.461.554,96	36,9626	2,36%
11/07/2006	502.002.635,98	13.459.073,39	37,2985	3,29%
12/07/2006	505.362.877,58	13.455.064,63	37,5593	4,01%
13/07/2006	494.272.520,06	13.449.987,93	36,7489	1,77%
14/07/2006	494.557.956,40	13.452.241,42	36,764	1,81%
17/07/2006	479.888.705,19	13.443.933,87	35,6956	-1,15%
18/07/2006	484.375.256,81	13.420.721,23	36,0916	-0,05%
19/07/2006	483.343.088,29	13.393.812,90	36,087	-0,06%
20/07/2006	491.786.952,57	13.389.926,92	36,7281	1,71%
21/07/2006	488.504.315,27	13.384.328,50	36,4982	1,08%
24/07/2006	490.820.531,77	13.384.370,46	36,6712	1,55%
25/07/2006	497.345.641,43	13.378.344,69	37,1754	2,95%
26/07/2006	496.974.519,87	13.360.599,77	37,197	3,01%
27/07/2006	503.894.421,20	13.356.597,30	37,7263	4,48%
28/07/2006	502.648.287,74	13.356.757,28	37,6325	4,22%
31/07/2006	506.785.091,07	13.365.984,18	37,916	5,00%
01/08/2006	509.203.517,90	13.369.958,66	38,0856	5,47%
02/08/2006	511.941.710,51	13.363.500,59	38,309	6,09%
03/08/2006	511.095.792,29	13.354.867,15	38,2704	5,98%
04/08/2006	515.342.288,36	13.285.574,02	38,7896	7,42%
07/08/2006	518.833.655,46	13.284.722,74	39,0549	8,16%
08/08/2006	514.222.780,44	13.283.199,39	38,7123	7,21%
09/08/2006	516.117.904,71	13.278.739,64	38,868	7,64%
10/08/2006	510.112.335,95	13.278.432,28	38,4166	6,39%
11/08/2006	511.523.747,06	13.285.418,05	38,5026	6,63%
14/08/2006	516.456.720,14	13.293.834,45	38,8493	7,59%
16/08/2006	523.042.313,34	13.292.408,33	39,349	8,97%

17/08/2006	523.331.578,24	13.293.977,59	39,3661	9,02%
18/08/2006	526.568.639,14	13.291.382,48	39,6173	9,71%
21/08/2006	526.917.208,34	13.288.308,79	39,6527	9,81%
22/08/2006	525.102.216,91	13.286.248,58	39,5222	9,45%
23/08/2006	524.700.090,30	13.276.411,61	39,5212	9,45%
24/08/2006	524.236.529,07	13.268.789,43	39,509	9,41%
25/08/2006	515.719.360,92	13.270.257,33	38,8628	7,62%
28/08/2006	511.012.334,06	13.266.165,31	38,52	6,67%
29/08/2006	511.191.718,58	13.242.871,58	38,6013	6,90%
30/08/2006	509.687.727,48	13.242.913,54	38,4876	6,58%
31/08/2006	514.783.061,20	13.237.084,53	38,8895	7,70%
01/09/2006	520.414.141,36	13.234.018,30	39,324	8,90%
04/09/2006	523.275.415,12	13.232.188,77	39,5456	9,51%
05/09/2006	524.271.066,27	13.228.012,49	39,6334	9,76%
06/09/2006	519.172.419,96	13.226.722,27	39,2518	8,70%
07/09/2006	514.491.716,07	13.220.232,62	38,917	7,77%
08/09/2006	516.742.233,53	13.214.620,82	39,1038	8,29%
11/09/2006	516.246.911,88	13.208.521,57	39,0844	8,24%
12/09/2006	516.115.620,32	13.202.333,75	39,0928	8,26%
13/09/2006	515.220.291,03	13.200.822,59	39,0294	8,09%
14/09/2006	511.380.759,74	13.197.627,80	38,7479	7,31%
15/09/2006	513.927.532,08	13.175.338,58	39,0068	8,02%
18/09/2006	511.019.868,83	13.171.315,96	38,7979	7,44%
19/09/2006	511.000.903,91	13.167.012,74	38,8092	7,48%
20/09/2006	515.200.909,55	13.154.172,32	39,1663	8,46%
21/09/2006	517.451.062,76	13.143.794,08	39,3685	9,02%
22/09/2006	514.856.279,92	13.135.390,81	39,1961	8,55%
25/09/2006	514.761.176,37	13.130.338,64	39,204	8,57%
26/09/2006	516.220.490,98	13.150.100,84	39,256	8,71%
27/09/2006	519.849.846,47	13.146.301,89	39,5434	9,51%
28/09/2006	517.373.700,30	13.141.047,95	39,3708	9,03%
29/09/2006	514.400.717,89	13.129.540,42	39,1789	8,50%
02/10/2006	513.184.720,10	13.126.365,99	39,0957	8,27%
03/10/2006	509.398.556,53	13.122.541,44	38,8186	7,50%
04/10/2006	514.897.584,53	13.117.695,51	39,2521	8,70%
05/10/2006	524.863.737,23	13.114.433,57	40,0218	10,83%
06/10/2006	520.436.849,91	13.098.018,08	39,734	10,04%
09/10/2006	519.447.328,98	13.085.467,16	39,6965	9,93%
10/10/2006	523.565.528,24	13.107.989,65	39,9425	10,61%
11/10/2006	523.984.628,18	13.097.367,52	40,0069	10,79%
12/10/2006	531.225.196,88	13.078.129,48	40,6194	12,49%
13/10/2006	531.598.568,92	13.069.498,74	40,6747	12,64%

16/10/2006	529.403.475,34	13.062.143,56	40,5296	12,24%
17/10/2006	525.812.670,35	13.053.590,23	40,2811	11,55%
18/10/2006	532.822.608,65	13.098.756,18	40,6773	12,65%
19/10/2006	533.757.280,41	13.086.430,59	40,7871	12,95%
20/10/2006	538.436.685,53	13.079.407,71	41,1667	14,00%
23/10/2006	535.965.284,82	13.066.793,87	41,0174	13,59%
24/10/2006	536.638.367,36	13.060.610,91	41,0883	13,79%
25/10/2006	536.375.175,20	13.046.075,30	41,1139	13,86%
26/10/2006	537.958.334,98	13.030.911,25	41,2832	14,33%
27/10/2006	534.824.448,31	13.028.316,61	41,0509	13,68%
30/10/2006	533.608.638,42	13.019.441,39	40,9855	13,50%
31/10/2006	535.363.303,07	13.008.312,97	41,1555	13,97%
01/11/2006	538.197.614,68	13.005.301,13	41,3829	14,60%
02/11/2006	535.469.324,38	13.000.665,93	41,1878	14,06%
03/11/2006	539.687.721,56	12.986.523,08	41,5575	15,09%
06/11/2006	543.563.725,46	12.980.656,43	41,8749	15,97%
07/11/2006	544.515.644,06	12.969.138,09	41,9855	16,27%
08/11/2006	541.346.764,95	12.962.079,17	41,7639	15,66%
09/11/2006	543.610.307,53	12.950.678,58	41,9754	16,24%
10/11/2006	548.370.304,50	12.940.276,75	42,377	17,36%
13/11/2006	547.654.381,86	12.941.483,43	42,3177	17,19%
14/11/2006	548.981.544,94	12.925.588,49	42,4725	17,62%
15/11/2006	554.153.847,71	12.913.773,90	42,9118	18,84%
16/11/2006	553.314.852,74	12.895.688,73	42,907	18,82%
17/11/2006	550.462.084,72	12.878.666,28	42,7422	18,37%
20/11/2006	543.986.375,64	12.857.825,79	42,3078	17,16%
21/11/2006	546.434.302,88	12.818.462,06	42,6287	18,05%
22/11/2006	544.002.945,28	12.714.979,85	42,7844	18,48%
23/11/2006	544.116.397,52	12.699.885,93	42,8442	18,65%
24/11/2006	540.760.935,34	12.670.820,21	42,6777	18,19%
27/11/2006	535.957.934,57	12.654.201,61	42,3541	17,29%
28/11/2006	524.689.061,71	12.644.700,31	41,4948	14,91%
29/11/2006	527.994.689,16	12.575.857,29	41,9848	16,27%
30/11/2006	526.388.900,56	12.551.632,40	41,9379	16,14%
01/12/2006	528.755.670,00	12.539.029,94	42,1688	16,78%
04/12/2006	524.338.145,88	12.505.312,32	41,9292	16,12%
05/12/2006	522.172.358,78	12.498.868,34	41,7776	15,70%
06/12/2006	525.312.843,19	12.496.487,99	42,0368	16,41%
07/12/2006	528.772.211,29	12.483.233,19	42,3586	17,30%
08/12/2006	526.225.145,12	12.474.883,24	42,1828	16,82%
11/12/2006	529.577.579,49	12.463.295,33	42,491	17,67%
12/12/2006	530.810.447,44	12.458.674,82	42,6057	17,99%

13/12/2006	537.001.579,88	12.448.859,81	43,1366	19,46%
14/12/2006	536.179.032,33	12.431.104,49	43,1321	19,45%
15/12/2006	540.641.554,35	12.411.161,26	43,5609	20,63%
18/12/2006	540.381.514,67	12.397.402,88	43,5883	20,71%
19/12/2006	536.337.756,42	12.373.315,46	43,3463	20,04%
20/12/2006	538.635.930,50	12.351.737,18	43,6081	20,76%
21/12/2006	539.724.003,89	12.350.592,59	43,7003	21,02%
22/12/2006	536.608.642,18	12.344.979,49	43,4678	20,38%
27/12/2006	537.348.490,17	12.332.318,17	43,5724	20,67%
28/12/2006	535.916.093,84	12.275.007,75	43,6591	20,91%
29/12/2006	535.969.787,25	12.253.291,47	43,7409	21,13%
31/12/2006	536.517.487,38	12.267.704,32	43,7341	21,11%

Ημερομηνίες κλεισίματος	Καθαρή Τιμή σε €	Ημερήσια απόδοση (Rp)	Εβδομαδιαία απόδοση (Ri)
01/01/2006	36,1099	-	-
02/01/2006	36,127	0,0005	-
03/01/2006	36,6062	0,0133	-
04/01/2006	36,9928	0,0106	-
05/01/2006	37,1043	0,0030	0,006828256
09/01/2006	37,3207	0,0058	-
10/01/2006	37,7007	0,0102	-
11/01/2006	37,9787	0,0074	-
12/01/2006	38,143	0,0043	-
13/01/2006	38,246	0,0027	0,006082913
16/01/2006	38,7148	0,0123	-
17/01/2006	38,8055	0,0023	-
18/01/2006	38,3814	-0,0109	-
19/01/2006	39,113	0,0191	-
20/01/2006	39,388	0,0070	0,005952726
23/01/2006	38,9875	-0,0102	-
24/01/2006	39,5127	0,0135	-
25/01/2006	39,3971	-0,0029	-
26/01/2006	39,2724	-0,0032	-
27/01/2006	38,9946	-0,0071	-0,001972321
30/01/2006	39,0022	0,0002	-
31/01/2006	39,26	0,0066	-
01/02/2006	39,5724	0,0080	-
02/02/2006	40,011	0,0111	-
03/02/2006	39,908	-0,0026	0,004654236

06/02/2006	40,2797	0,0093	-
07/02/2006	40,378	0,0024	-
08/02/2006	40,4115	0,0008	-
09/02/2006	40,839	0,0106	-
10/02/2006	40,6462	-0,0047	0,003688342
13/02/2006	40,1196	-0,0130	-
14/02/2006	39,9002	-0,0055	-
15/02/2006	39,7469	-0,0038	-
16/02/2006	40,095	0,0088	-
17/02/2006	40,3062	0,0053	-0,001648206
20/02/2006	40,6052	0,0074	-
21/02/2006	40,9406	0,0083	-
22/02/2006	41,2947	0,0086	-
23/02/2006	41,438	0,0035	-
24/02/2006	41,5062	0,0016	0,005888673
27/02/2006	40,9871	-0,0125	-
28/02/2006	41,0811	0,0023	-
01/03/2006	40,3654	-0,0174	-
02/03/2006	39,7848	-0,0144	-
03/03/2006	39,4755	-0,0078	-0,009958546
07/03/2006	38,341	-0,0287	-
08/03/2006	38,2202	-0,0032	-
09/03/2006	39,0206	0,0209	-
10/03/2006	39,2223	0,0052	-0,003388369
13/03/2006	39,7804	0,0142	-
14/03/2006	39,334	-0,0112	-
15/03/2006	39,6222	0,0073	-
16/03/2006	40,1327	0,0129	-
17/03/2006	40,4952	0,0090	0,006450253
20/03/2006	40,7929	0,0074	-
21/03/2006	40,7348	-0,0014	-
22/03/2006	40,457	-0,0068	-
23/03/2006	40,557	0,0025	-
24/03/2006	40,6839	0,0031	0,000941638
27/03/2006	40,2342	-0,0111	-
28/03/2006	39,6202	-0,0153	-
29/03/2006	39,7993	0,0045	-
30/03/2006	40,2045	0,0102	-
31/03/2006	40,2726	0,0017	-0,001983763
03/04/2006	40,4173	0,0036	-
04/04/2006	40,4561	0,0010	-
05/04/2006	40,6642	0,0051	-
06/04/2006	41,4044	0,0182	-

07/04/2006	41,8544	0,0109	0,0077536
10/04/2006	41,9502	0,0023	-
11/04/2006	41,4811	-0,0112	-
12/04/2006	41,0719	-0,0099	-
13/04/2006	40,9558	-0,0028	-
14/04/2006	40,9526	-0,0001	-0,004332607
17/04/2006	40,943	-0,0002	-
18/04/2006	40,9899	0,0011	-
19/04/2006	41,37	0,0093	-
20/04/2006	41,2022	-0,0041	0,00151247
25/04/2006	40,8387	-0,0088	-
26/04/2006	41,2437	0,0099	-
27/04/2006	40,8965	-0,0084	-
28/04/2006	40,7342	-0,0040	-0,003837042
02/05/2006	41,3217	0,0144	-
03/05/2006	41,6825	0,0087	-
04/05/2006	42,0244	0,0082	-
05/05/2006	42,1936	0,0040	0,007853605
08/05/2006	42,5263	0,0079	-
09/05/2006	42,4021	-0,0029	-
10/05/2006	42,0941	-0,0073	-
11/05/2006	41,8815	-0,0051	-
12/05/2006	41,4604	-0,0101	-0,00348088
15/05/2006	40,5275	-0,0225	-
16/05/2006	40,7069	0,0044	-
17/05/2006	39,832	-0,0215	-
18/05/2006	38,8954	-0,0235	-
19/05/2006	38,5308	-0,0094	-0,014490931
22/05/2006	36,3859	-0,0557	-
23/05/2006	37,3769	0,0272	-
24/05/2006	36,1899	-0,0318	-
25/05/2006	36,4518	0,0072	-
26/05/2006	37,5353	0,0297	-0,004645581
29/05/2006	37,9103	0,0100	-
30/05/2006	36,9439	-0,0255	-
31/05/2006	37,2848	0,0092	-
01/06/2006	36,5957	-0,0185	-
02/06/2006	36,7655	0,0046	-0,004023165
05/06/2006	36,2627	-0,0137	-
06/06/2006	35,3072	-0,0263	-
07/06/2006	35,0802	-0,0064	-
08/06/2006	34,7327	-0,0099	-
09/06/2006	35,2658	0,0153	-0,008202352

13/06/2006	34,0073	-0,0357	-
14/06/2006	34,0812	0,0022	-
15/06/2006	35,6912	0,0472	-
16/06/2006	35,7786	0,0024	0,007881121
19/06/2006	36,3666	0,0164	-
20/06/2006	36,212	-0,0043	-
21/06/2006	35,8333	-0,0105	-
22/06/2006	36,2062	0,0104	-
23/06/2006	36,2089	0,0001	0,002441297
26/06/2006	36,0831	-0,0035	-
27/06/2006	35,9795	-0,0029	-
28/06/2006	35,6866	-0,0081	-
29/06/2006	36,3461	0,0185	-
30/06/2006	37,2511	0,0249	0,005778731
03/07/2006	37,3164	0,0018	-
04/07/2006	37,4329	0,0031	-
05/07/2006	36,7683	-0,0178	-
06/07/2006	36,6927	-0,0021	-
07/07/2006	36,7932	0,0027	-0,002439334
10/07/2006	36,9626	0,0046	-
11/07/2006	37,2985	0,0091	-
12/07/2006	37,5593	0,0070	-
13/07/2006	36,7489	-0,0216	-
14/07/2006	36,764	0,0004	-0,000096347
17/07/2006	35,6956	-0,0291	-
18/07/2006	36,0916	0,0111	-
19/07/2006	36,087	-0,0001	-
20/07/2006	36,7281	0,0178	-
21/07/2006	36,4982	-0,0063	-0,00131776
24/07/2006	36,6712	0,0047	-
25/07/2006	37,1754	0,0137	-
26/07/2006	37,197	0,0006	-
27/07/2006	37,7263	0,0142	-
28/07/2006	37,6325	-0,0025	0,006162702
31/07/2006	37,916	0,0075	-
01/08/2006	38,0856	0,0045	-
02/08/2006	38,309	0,0059	-
03/08/2006	38,2704	-0,0010	-
04/08/2006	38,7896	0,0136	0,006086237
07/08/2006	39,0549	0,0068	-
08/08/2006	38,7123	-0,0088	-
09/08/2006	38,868	0,0040	-
10/08/2006	38,4166	-0,0116	-

11/08/2006	38,5026	0,0022	-0,001457176
14/08/2006	38,8493	0,0090	-
16/08/2006	39,349	0,0129	-
17/08/2006	39,3661	0,0004	-
18/08/2006	39,6173	0,0064	0,007730356
21/08/2006	39,6527	0,0009	-
22/08/2006	39,5222	-0,0033	-
23/08/2006	39,5212	0,0000	-
24/08/2006	39,509	-0,0003	-
25/08/2006	38,8628	-0,0164	-0,003817458
28/08/2006	38,52	-0,0088	-
29/08/2006	38,6013	0,0021	-
30/08/2006	38,4876	-0,0029	-
31/08/2006	38,8895	0,0104	-
01/09/2006	39,324	0,0112	0,002391865
04/09/2006	39,5456	0,0056	-
05/09/2006	39,6334	0,0022	-
06/09/2006	39,2518	-0,0096	-
07/09/2006	38,917	-0,0085	-
08/09/2006	39,1038	0,0048	-0,001100474
11/09/2006	39,0844	-0,0005	-
12/09/2006	39,0928	0,0002	-
13/09/2006	39,0294	-0,0016	-
14/09/2006	38,7479	-0,0072	-
15/09/2006	39,0068	0,0067	-0,000486767
18/09/2006	38,7979	-0,0054	-
19/09/2006	38,8092	0,0003	-
20/09/2006	39,1663	0,0092	-
21/09/2006	39,3685	0,0052	-
22/09/2006	39,1961	-0,0044	0,000984134
25/09/2006	39,204	0,0002	-
26/09/2006	39,256	0,0013	-
27/09/2006	39,5434	0,0073	-
28/09/2006	39,3708	-0,0044	-
29/09/2006	39,1789	-0,0049	-7,79751E-05
02/10/2006	39,0957	-0,0021	-
03/10/2006	38,8186	-0,0071	-
04/10/2006	39,2521	0,0112	-
05/10/2006	40,0218	0,0196	-
06/10/2006	39,734	-0,0072	0,002874812
09/10/2006	39,6965	-0,0009	-
10/10/2006	39,9425	0,0062	-
11/10/2006	40,0069	0,0016	-

12/10/2006	40,6194	0,0153	-
13/10/2006	40,6747	0,0014	0,004707368
16/10/2006	40,5296	-0,0036	-
17/10/2006	40,2811	-0,0061	-
18/10/2006	40,6773	0,0098	-
19/10/2006	40,7871	0,0027	-
20/10/2006	41,1667	0,0093	0,002428677
23/10/2006	41,0174	-0,0036	-
24/10/2006	41,0883	0,0017	-
25/10/2006	41,1139	0,0006	-
26/10/2006	41,2832	0,0041	-
27/10/2006	41,0509	-0,0056	-0,000556858
30/10/2006	40,9855	-0,0016	-
31/10/2006	41,1555	0,0041	-
01/11/2006	41,3829	0,0055	-
02/11/2006	41,1878	-0,0047	-
03/11/2006	41,5575	0,0090	0,0024683
06/11/2006	41,8749	0,0076	-
07/11/2006	41,9855	0,0026	-
08/11/2006	41,7639	-0,0053	-
09/11/2006	41,9754	0,0051	-
10/11/2006	42,377	0,0096	0,003926498
13/11/2006	42,3177	-0,0014	-
14/11/2006	42,4725	0,0037	-
15/11/2006	42,9118	0,0103	-
16/11/2006	42,907	-0,0001	-
17/11/2006	42,7422	-0,0038	0,001729828
20/11/2006	42,3078	-0,0102	-
21/11/2006	42,6287	0,0076	-
22/11/2006	42,7844	0,0037	-
23/11/2006	42,8442	0,0014	-
24/11/2006	42,6777	-0,0039	-0,000282873
27/11/2006	42,3541	-0,0076	-
28/11/2006	41,4948	-0,0203	-
29/11/2006	41,9848	0,0118	-
30/11/2006	41,9379	-0,0011	-
01/12/2006	42,1688	0,0055	-0,002334698
04/12/2006	41,9292	-0,0057	-
05/12/2006	41,7776	-0,0036	-
06/12/2006	42,0368	0,0062	-
07/12/2006	42,3586	0,0077	-
08/12/2006	42,1828	-0,0042	8,23311E-05
11/12/2006	42,491	0,0073	-

12/12/2006	42,6057	0,0027	-
13/12/2006	43,1366	0,0125	-
14/12/2006	43,1321	-0,0001	-
15/12/2006	43,5609	0,0099	0,006460739
18/12/2006	43,5883	0,0006	-
19/12/2006	43,3463	-0,0056	-
20/12/2006	43,6081	0,0060	-
21/12/2006	43,7003	0,0021	-
22/12/2006	43,4678	-0,0053	-0,000417851
27/12/2006	43,5724	0,0024	-
28/12/2006	43,6591	0,0020	-
29/12/2006	43,7409	0,0019	-
31/12/2006	43,7341	-0,0002	0,001528579

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ ΙΙΙ

Τιμές κλεισίματος Γ.Δ.Χ.Α.Α.

N	Ημερ/νία	Ανοιγμα	Κλείσιμο	Εβδομαδιαία απόδοση (Rm)
1	06/01/2006	3.667,56	3.767,91	-
2	13/01/2006	3.825,26	3.889,33	0,0322
3	20/01/2006	3.902,09	3.994,06	0,0269
4	27/01/2006	3.967,16	3.958,70	-0,0089
5	03/02/2006	3.973,26	4.048,72	0,0227
6	10/02/2006	4.076,28	4.148,58	0,0247
7	17/02/2006	4.154,41	4.116,27	-0,0078
8	24/02/2006	4.123,47	4.245,14	0,0313
9	03/03/2006	4.247,77	4.029,02	-0,0509
10	10/03/2006	4.054,12	4.014,52	-0,0036
11	17/03/2006	4.032,35	4.148,44	0,0334
12	24/03/2006	4.168,79	4.158,19	0,0024
13	31/03/2006	4.150,22	4.122,34	-0,0086
14	07/04/2006	4.119,29	4.291,89	0,0411

15	14/04/2006	4.302,37	4.188,70	-0,0240
16	21/04/2006	4.204,79	4.199,11	0,0025
17	28/04/2006	4.183,73	4.139,96	-0,0141
18	05/05/2006	4.149,49	4.285,93	0,0353
19	12/05/2006	4.312,09	4.205,94	-0,0187
20	19/05/2006	4.161,10	3.878,80	-0,0778
21	26/05/2006	3.833,00	3.789,02	-0,0231
22	02/06/2006	3.809,73	3.692,41	-0,0255
23	09/06/2006	3.665,27	3.529,24	-0,0442
24	16/06/2006	3.468,75	3.568,35	0,0111
25	23/06/2006	3.608,54	3.583,73	0,0043
26	30/06/2006	3.604,20	3.693,75	0,0307
27	07/07/2006	3.711,41	3.615,76	-0,0211
28	14/07/2006	3.613,11	3.618,97	0,0009
29	21/07/2006	3.577,30	3.593,55	-0,0070
30	28/07/2006	3.592,46	3.718,54	0,0348
31	04/08/2006	3.727,05	3.844,92	0,0340
32	11/08/2006	3.833,99	3.816,79	-0,0073
33	18/08/2006	3.834,82	3.943,31	0,0331
34	25/08/2006	3.932,40	3.855,21	-0,0223
35	01/09/2006	3.850,49	3.918,19	0,0163
36	08/09/2006	3.930,27	3.903,96	-0,0036
37	15/09/2006	3.892,55	3.905,98	0,0005
38	22/09/2006	3.904,57	3.934,21	0,0072
39	29/09/2006	3.948,40	3.931,05	-0,0008
40	06/10/2006	3.931,05	3.984,47	0,0136
41	13/10/2006	3.984,47	4.080,89	0,0242
42	20/10/2006	4.098,03	4.129,93	0,0120
43	27/10/2006	4.121,86	4.121,14	-0,0021
44	03/11/2006	4.100,75	4.177,04	0,0136
45	10/11/2006	4.187,09	4.260,72	0,0200
46	17/11/2006	4.265,77	4.314,90	0,0127
47	24/11/2006	4.305,83	4.308,17	-0,0016
48	01/12/2006	4.307,51	4.241,64	-0,0154
49	08/12/2006	4.243,49	4.230,51	-0,0026
50	15/12/2006	4.240,76	4.378,36	0,0349

51	22/12/2006	4.390,97	4.365,04	-0,0030
52	29/12/2006	4.364,43	4.394,13	0,0067

ΠΑΡΑΡΤΗΜΑ IV

Πίνακας 1. Κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων	15
Πίνακας 3. Βασικές πληροφορίες Interamerican	59
Πίνακας 4. Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου Interamerican (31/12/06).....	59
Πίνακας 6. Κύριες Θέσεις (31/12/06)	61
Πίνακας 7. Αποδόσεις (12/91 – 12/06).....	62
Πίνακας 8. Στοιχεία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδας (200)6.....	69
Πίνακας 9(α). Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.) για το 2006	69
(Α/Κ) ΔΗΛΟΣ (Μετοχικό εσ.)	70
Πίνακας 10. Σύνθεση χαρτοφυλακίου Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ.....	70
Πίνακας 11. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ ΔΗΛΟΣ 01/01/2006 (Μετοχικό εσ.).....	70
Πίνακας 13. Στοιχεία Αμοιβαίων Κεφαλαίων Interamerican για το 2006	73
Πίνακας 14(α). Αμοιβαίο Κεφάλαιο (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό (2006).....	73
Πίνακας 14(β). Στοιχεία Περιόδου 1/1/2006 - 31/12/2006 Αμοιβαίου Κεφαλαίου Interamerican Δυναμικό	73
Πίνακας 16. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican 01/01/2006	74
Πίνακας 18. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican 31/12/2006	75
Πίνακας 19. Εβδομαδιαίες αποδόσεις του Γ.Δ.Χ.Α.Α. (2006).....	77
Πίνακας 21. Συνδυασμός αποδόσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) ΔΗΛΟΣ και των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. (2006).....	81
Πίνακας 23. Συνδυασμός αποδόσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α/Κ) Interamerican Δυναμικό και των αποδόσεων του Γ.Δ.Χ.Α.Α. (2006)	85
Διάγραμμα 1. Διάρθρωση Χαρτοφυλακίου Interamerican (31/12/06)	60
Διάγραμμα 3. Μεγαλύτερη - μικρότερη ετήσια απόδοση από ίδρυση	63
Διάγραμμα 5. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ ΔΗΛΟΣ 31/12/2006 (Μετοχικό εσ.)	72
Διάγραμμα 6. Κατανομή Ενεργητικού Α/Κ Interamerican 01/01/2006	74

ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

- ↓ Arnold G., (2005), *Corporate financial management*, Prentice Hall, London.
- ↓ Goodhart C., (1998), *The emerging framework of financial regulation*, Central Banking Publ. Ltd., U.S.A.
- ↓ Γεωργαντά Ζ., (2004), *Η προσέγγιση box - jenking στην ανάλυση και πρόβλεψη χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις ΚΕΠΕ, Αθήνα.
- ↓ Δημελή Σ., (2006), *Σύγχρονες μέθοδοι ανάλυσης χρονολογικών σειρών*, Εκδόσεις Μπένου, Αθήνα.
- ↓ Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, (2010), *Γενικά*, διαθέσιμο στο <http://www.agii.gr/enosi.asp>, ημερ. προσπέλασης 20/02/2010, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, Αθήνα.
- ↓ Ζαχαροπούλου Χ., (2003), *Παλινδρόμηση – συσχέτιση – θεωρία και πράξη*, Εκδόσεις Σοφία, Αθήνα.
- ↓ Κασκαρέλης Ι., (2004), *Ένδεκα Μαθηματικά Οικονομετρίας*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα.
- ↓ Λαζαρίδης Α., (2004), *Οικονομετρία II*, Εκδόσεις Ζυγός, Θεσσαλονίκη.
- ↓ Λεοντάρης Μ., (2002), *Ανώνυμες Εταιρείες*, Εκδόσεις Πάμισος, Αθήνα.
- ↓ Μούζουλας Σ., (2002) *Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση*, Εκδόσεις Νομική Βιβλιοθήκη, Αθήνα.
- ↓ Ν.Δ.608/70, (1970), *Περί Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων*, ΦΕΚ Α' 170, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, Αθήνα.
- ↓ Νόμος 2778, (1999), *Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρείες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία και άλλες διατάξεις*, ΦΕΚ Α' 295/30.12.99, Εφημερίδα της Κυβερνήσεως, αρ. φύλλου 295, Αθήνα.
- ↓ Σταυρινός Β., (2005), *Οικονομετρία*, Τόμος Α, Εκδόσεις Σάκκουλα, Αθήνα.
- ↓ Φίλιππας Ν., (2004), *Αμοιβαία κεφάλαια και χρηματιστηριακό περιβάλλον*, Εκδόσεις Globus Invest, Αθήνα.
- ↓ Χρήστου Γ., (2003), *Εισαγωγή στην Οικονομετρία*, Εκδόσεις Gutenberg, Αθήνα.
- ↓ Ependitis, (2010), *Ενημέρωση*, διαθέσιμο στο <http://www.ependitis.gr>, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, ημερ. προσπέλασης 03/03/2010, Αθήνα.

- ⬇ Οικονομικός Ταχυδρόμος, (2010), *Γενικά στοιχεία*, διαθέσιμο στο <http://oikonomikos.dolnet.gr/>, Επίσημος διαδικτυακός ιστότοπος, ημερ. προσπέλασης 03/03/2010, Αθήνα.
- ⬇ Συριόπουλος Κ., *Διεθνείς Κεφαλαιαγορές*, Τόμος 1 – Θεωρία και Ανάλυση, Εκδόσεις Ανικούλα, Θεσσαλονίκη.