

ΦΟΙΤΗΤΕΣ:
ΑΔΗΛΙΝΗ ΣΠΥΡΙΔΟΥΛΑ
ΜΓΙΟΥΚΟΥΒΑΛΑΣ ΠΑΝΑΓΙΩΤΗΣ

Αρ ΕΙ6 404
77 2000 - 0463

ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ



--	--	--	--	--	--	--

Τ.Ε.Ι. ΜΕΣΟΛΟΓΓΙΟΥ
ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ
ΤΜΗΜΑ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΕΙΣΗΓΗΤΗΣ: κ. ΤΖΟΓΑΝΗΣ

ΜΕΣΟΛΟΓΓΙ 1998



ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΑ

ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	3
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1	
ΕΝΝΟΙΑ–ΟΡΙΣΜΟΙ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ.....	6
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2	
ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	22
2.1 ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΡΩΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ	22
2.2 Ο ΚΥΡΙΟΣ ΜΕΤΟΧΟΣ.....	22
2.3 Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)	24
2.4 ΤΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (Α.Κ.).....	30
2.5 Ο ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ	35
2.6 ΤΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ	38
2.7 ΤΟ ΔΙΚΤΥΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ	38
2.8 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ.....	39
2.9 ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ	39
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3	
ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ	41
3.1 ΠΟΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ	41
3.2 ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	42
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4	
4.1 ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΠΙΝΑΚΕΣ	47
4.2 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	54
4.3 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	56
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5	
ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ.....	60
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6	
ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ	66
ΕΠΙΛΟΓΟΣ.....	69
ΓΛΩΣΣΑΡΙ	70
ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ.....	80

ΕΙΣΑΓΩΓΗ – ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Ο θεσμός των εταιρικών επενδύσεων έκανε την εμφάνισή του στην πατρίδα της ελεύθερης οικονομίας των Ηνωμένων Πολιτειών της Αμερικής στις αρχές του εικοστού αιώνα. Επί σειρά ετών οι εταιρίες επενδύσεων δεν γνώρισαν ιδιαίτερη αποδοχή από το ευρύ επενδυτικό κοινό, γεγονός στο οποίο συνέτεινε και η οικονομική κρίση του 1929. Κατά τη διάρκεια όμως των επόμενων δεκαετιών, ο θεσμός σημείωσε ραγδαία ανάπτυξη. Αυτή η ανάπτυξη αποδόθηκε στην εντυπωσιακή ανάκαμψη της αμερικανικής οικονομίας καθώς και στην ενίσχυση του θεσμού, μέσω αυστηρών νομοθετικών πλαισίων, τα οποία προσέδωσαν κύρος εμπιστοσύνη και αξιοπιστία στις εταιρίες επενδύσεων. 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. Κατά αυτόν τον τρόπο παρουσιάστηκε σταδιακά μια στροφή του μεμονωμένου επενδυτή προς αναζήτηση υπηρεσιών εξειδικευμένης επαγγελματικής διαχείρισης, που στην συγκεκριμένη περίπτωση πρόσφεραν οι ειδικοί αναλυτές. Έτσι δημιουργήθηκαν τα αμοιβαία κεφάλαια.

Στην Ελλάδα τα αμοιβαία κεφάλαια έγιναν για πρώτη φορά γνωστά το 1970. Ειδικότερα το νομικό πλαίσιο για τη λειτουργία τους καθιε-

ρώθηκε με το Ν.Δ. 608/70 και λίγο αργότερα, το 1974, δημιουργήθηκαν τα πρώτα αμοιβαία κεφάλαια, το Ερμής και το Δήλος.

Σκοπός των Α/Κ ήταν να διοχετευτούν τα διαθέσιμα κεφάλαια των αποταμιευτών σε τίτλους κυμαινόμενης απόδοσης ώστε να τονωθεί με τον τρόπο αυτό η λειτουργία της χρηματαγοράς. Το Ν.Δ. αυτό αντικαταστάθηκε με τον νόμο 1969/91 «περί εταιριών επενδύσεων χαρτοφυλακίου Α/Κ διατάξεις εκσυγχρονισμού και εξυγιάνσεως της κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις», τροποποιήθηκε με το Π.Δ.433/91 ώστε να ευθυγραμμιστεί με τις κοινοτικές διατάξεις περί Α/Κ.

Η ανάπτυξη ωστόσο των Α/Κ υπήρξε σημαντική κατά την τελευταία πενταετία και ο κλάδος έχει εδραιωθεί ως ένας από τους δυναμικότερους τομείς της εγχώριας κεφαλαιαγοράς προσφέροντας νέες ευκαιρίες στο Ελληνικό επενδυτικό κοινό, νέες μορφές συμμετοχών στο χρηματοπιστωτικό σύστημα και νέα ώθηση και τρόπους στήριξης για ανάπτυξη της πρωτογενούς και δευτερογενούς αγοράς τίτλων.

Κατά το μεγαλύτερο μέρος, η ανάπτυξη αυτή οφείλεται περισσότερο σε καθαρές πωλήσεις μεριδίων παρά στην υπεραξία των χαρτοφυλακίων αντανακλώντας αφενός το ευνοϊκό θεσμικό και φορολογικό πλαίσιο και αφετέρου, την εμπιστοσύνη των επενδυτών για μετακίνηση των κεφαλαίων τους έξω από το παραδοσιακό σύστημα των τραπεζικών τοποθετήσεων. Όπως φαίνεται από την διαχρονική σύνθεση των χαρτοφυλακίων του κλάδου, η μεγέθυνση αυτή υλοποιήθηκε με παράλληλη συγκέντρωση του ενεργητικού σε εγχώριους τίτλους και συγκεκριμένα, σε βραχυπρόθεσμους τίτλους του Ελληνικού Δημοσίου. αναμφισβήτητα, ο κλά-

δος εκμεταλλεύτηκε σε μέγιστο βαθμό τις αρκετά υψηλές πραγματικές αποδόσεις των εγχώριων σταθερών τίτλων που κυριάρχησαν αυτή την περίοδο.

Η εμμονή όμως στη συγκεκριμένη αυτή επενδυτική τακτική οδήγησε σε υπερβάλλουσα εξειδίκευση με αντικείμενο τις εγχώριες αγορές, σε αντίθεση με τις θεσμικές καινοτομίες που ακολούθησαν οι θεσμικοί επενδυτές του εξωτερικού. Έτσι άρχισε να εμφανίζεται μια ανακολουθία στον γενικότερο επενδυτικό προσανατολισμό μεταξύ των εγχωρίων αμοιβαίων κεφαλαίων και των παρατηρουμένων διεθνών θεσμικών εξελίξεων και καινοτομιών των διεθνών αμοιβαίων κεφαλαίων.

Στην παρουσίαση που ακολουθεί διαγράφονται αναλυτικότερα, τα χαρακτηριστικά, η έννοια καθώς και το πλαίσιο βάση του οποίου υφίστανται τα αμοιβαία κεφάλαια σήμερα στον Ελληνικό χώρο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1

ΕΝΝΟΙΑ-ΟΡΙΣΜΟΙ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΚΑΙ ΚΥΡΙΟΤΕΡΑ ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ

Στην προσπάθεια καλύτερης απόδοσης της έννοιας του αμοιβαίου κεφαλαίου έχουν διατυπωθεί πολλοί και διάφοροι ορισμοί. Παρακάτω παρατίθεται οι κυριότεροι από αυτούς:

A. Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια κοινή περιουσία η οποία ανήκει σε περισσότερα του ενός φυσικά και νομικά πρόσωπα κατά τον λόγο συμμετοχής του καθενός στην περιουσία αυτή.

B. Ένας άλλος ορισμός όπως προκύπτει από τον νόμο είναι ο εξής:

Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι ομάδα περιουσίας η οποία αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ' αδιαιρέτου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα.

Γ. Μια άλλη εικόνα του τι είναι Αμοιβαίο Κεφάλαιο δίνει ένα πολύ απλό παράδειγμα που δεν απέχει της πραγματικότητας.

Ας φανταστούμε μια συντροφιά πέντε φίλων, τους οποίους χάριν ευκολίας θα τους ονομάσουμε με τα αρχικά Α, Β, Γ, Δ και Ε. Αυτοί, όπως οι περισσότεροι από εμάς, διαθέτουν κάποιες αποταμιεύσεις τις οποίες έχουν τοποθετήσει σε διάφορες μορφές επένδυσης.

Ας υποθέσουμε ότι ο πρώτος της συντροφιάς, ο Α, έχει τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις του σε τραπεζικό λογαριασμό, ο Β έχει αγοράσει μετοχές του χρηματιστηρίου, ο Γ έχει επενδύσει σε ομόλογα (τραπεζικά

ή κρατικά) ή σε έντοκα γραμμάτια του Ελληνικού Δημοσίου, ενώ τέλος οι άλλοι δύο, οι Δ και Ε, έχουν κάνει συνδυασμούς των παραπάνω μορφών επένδυσης και έχουν τοποθετήσει τις αποταμιεύσεις τους κατά ένα α ποσοστό σε τραπεζικούς λογαριασμούς, κατά ένα β ποσοστό σε μετοχές και το υπόλοιπο σε ομόλογα ή έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου. Θα ασχοληθούμε με τον καθένα ξεχωριστά και θα εξετάσουμε ανάλογα με την μορφή επένδυσης στην οποία έχει επιλέξει τι απόδοση απολαμβάνει και τι προσπάθεια (κόστος) καταβάλει για να επιτύχει αυτή την απόδοση.

Κάνουμε λοιπόν την αρχή με τον επενδυτή Α ο οποίος έχει επιλέξει την τοποθέτηση σε τραπεζικό λογαριασμό (προθεσμιακό ή μη). Όλοι γνωρίζουμε και το ακούμε συνέχεια ότι ο πληθωρισμός τρώει τις καταθέσεις. Αυτό πολύ απλά σημαίνει ότι εάν κάποιος απολαμβάνει ένα επιτόκιο της τάξης του 18 % έως 22 % τον χρόνο και ο πληθωρισμός (τρέχει) με μεγαλύτερο ρυθμό, πάνω δηλαδή από το 22 %, ο αποταμιευτής όχι μόνο δεν κερδίζει από την τοποθέτηση των χρημάτων του αλλά δεν είναι σε θέση να διατηρήσει ούτε το κεφάλαιό του. Γίνεται στην ουσία φτωχότερος με την πάροδο του χρόνου και εάν δεν έχει εναλλακτική επιλογή θα ήταν ίσως προτιμότερο να καταναλώσει το κεφάλαιό του παρά να το αποταμιεύσει.

Στον αντίποδα πάντως αυτής της μορφής τοποθέτησης των χρημάτων ο επενδυτής Α έχει τη σιγουριά του χαμηλού έστω αυτού επιτοκίου, ενώ είναι σε θέση να ρευστοποιήσει τα χρήματά του οποτεδήποτε (εάν έχει λογαριασμό ταμιευτηρίου) τα έχει ανάγκη. Οι λόγοι για τους οποίους ο Α τοποθέτησε τις αποταμιεύσεις του σε τραπεζικό λογαριασμό

μπορεί να είναι πολλοί και διάφοροι. Ως πιο πιθανούς όμως μπορούμε να ονομάσουμε το πλεονέκτημα της άμεσης ρευστοποίησης, την έλλειψη διαθέσιμου χρόνου ή γνώσεων προς αναζήτηση άλλων εναλλακτικών μορφών τοποθέτησης και την ασφάλεια που του παρέχει η τοποθέτηση σε ένα έγκυρο κι αναγνωρισμένο τραπεζικό ίδρυμα.

Ας έλθουμε τώρα στον επενδυτή Β που έχει προτιμήσει την επένδυση σε μετοχικές αξίες. Αυτός είχε πιθανόν την δυνατότητα (διαθέσιμο χρόνο, γνώσεις και υπεύθυνη ενημέρωση) να επιλέξει κάποιες μετοχές του χρηματιστηρίου και να επενδύσει σε αυτές. Οι προσωπικές του γνώσεις ή η υπεύθυνη ενημέρωσή του από τρίτους, προϋποθέτει την αναγνώριση των κινδύνων που ενέχει η επένδυση σε μετοχικούς τίτλους και την αποδοχή εκ μέρους του των κινδύνων αυτών. Αυτός ακριβώς ο κίνδυνος της ενδεχόμενης ζημιάς είναι ο λόγος που αναγκάζει τον Β να είναι συνέχεια σε «επιφυλακή» και να παρακολουθεί σε όσο το δυνατόν πιο τακτά διαστήματα, ορισμένα οικονομικά και χρηματιστηριακά μεγέθη. Για παράδειγμα θα πρέπει να παρακολουθεί την γενική πορεία της οικονομίας, την πορεία των επιμέρους κλάδων, την πορεία και συμπεριφορά των τιμών των μετοχών του χρηματιστηρίου, κ.λ.π.. Η συχνή παρακολούθηση όλων των παραπάνω μεγεθών, τουλάχιστο της πορείας των τιμών των μετοχών, είναι απαραίτητη προκειμένου να αποφύγει δυσάρεστες εκπλήξεις. Είναι όμως αναγκαία ώστε να εκμεταλλεύεται τις πωτικές τάσεις της αγοράς αγοράζοντας φθηνές, επιλεγμένες μετοχές και τις ανοδικές τάσεις ρευστοποιώντας σε υψηλές τιμές.

Σε καμιά όμως περίπτωση η επένδυση σε μετοχές δεν του εγγυάται την επίτευξη υψηλότερης απόδοσης από άλλες εναλλακτικές τοποθετήσεις. Έχει όμως την πιθανότητα, εάν οι επιλογές του ήταν ορθές, να πραγματοποιήσει πολύ υψηλότερες αποδόσεις. Παρομοίως έχει πάντα τον κίνδυνο να πραγματοποιήσει όχι μόνο χαμηλότερες αποδόσεις αλλά και να απολέσει μέρος του αρχικού του κεφαλαίου. Είναι όμως διατεθειμένος να αναλάβει αυτόν τον κίνδυνο ευελπιστώντας σε υψηλότερες επιδόσεις.

Ας έλθουμε τώρα στον επενδυτή Γ της συντροφιάς του παραδείγματός μας ο οποίος επέλεξε την τοποθέτηση των αποταμιεύσεών του σε τίτλους σταθερής προσόδου, δηλαδή σε ομόλογα (Ελληνικού Δημοσίου ή τραπεζικά) ή σε έντοκα γραμμάτια Ελληνικού Δημοσίου.

Αυτός (με τα σημερινά δεδομένα) απολαμβάνει ελαφρά υψηλότερη απόδοση από τον Α που προτίμησε τις τραπεζικές καταθέσεις, ενώ δεν μπορούμε να τον συγκρίνουμε με τον Β που τοποθέτησε σε μετοχές. Σε σχέση με τον Β μπορεί να επιτύχει υψηλότερη απόδοση μπορεί όμως να υστερήσει σημαντικά. Γεγονός είναι ότι δεν έχει την υποχρέωση να αφιερώνει χρόνο παρακολουθώντας τις χρηματιστηριακές εξελίξεις ούτε είναι απαραίτητο να διαθέτει ειδικές γνώσεις για ανάλυση και αξιολόγηση των εταιριών του χρηματιστηρίου. Παράλληλα δεν αναλαμβάνει κανένα σχεδόν κίνδυνο από την τοποθέτησή του αυτή, αφού είναι σίγουρος ότι τόσο το Ελληνικό Δημόσιο όσο και οι Τράπεζες δεν κινδυνεύουν από πτώχευση, άρα θα εισπράξει τους τόκους και το κεφάλαιό του στην λήξη της επένδυσης.

Και αυτός όμως ο επενδυτής έχει ορισμένους λόγους να ανησυχεί. Κατ' αρχήν ανησυχεί για την εξέλιξη του πληθωρισμού, αφού αυτός μπορεί να επηρεάσει την πραγματική του απόδοση. Παράλληλα παρακολουθεί τις νέες εκδόσεις ομολόγων διαφορετικού επιτοκίου και χρονικής διάρκειας χωρίς να είναι σε θέση να τις αξιολογήσει με σιγουριά. Στις παραπάνω ανησυχίες προστίθεται και η περιορισμένη δυνατότητα του να ρευστοποιήσει οποτεδήποτε τους τίτλους χωρίς την απώλεια μέρους των δεδουλευμένων τόκων.

Τέλος υπάρχουν και εκείνοι στο παράδειγμά μας, οι επενδυτές Δ και Ε, που έχουν συνδυάσει τις παραπάνω τοποθετήσεις. Αυτοί απολαμβάνουν όλα τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν οι τοποθετήσεις που αναφέραμε παραπάνω, έχουν όμως την υποχρέωση της αφιέρωσης σημαντικού χρόνου και της καταβολής ιδιαίτερης προσπάθειας προκειμένου οι συνδυασμοί των επενδυτικών τους επιλογών να είναι αποδοτική.

Τα βασικά σημεία της παραπάνω ανάλυσης είναι τα εξής: Όσοι από τους επενδυτές της συντροφιάς προτίμησαν τις τραπεζικές καταθέσεις ή τα ομόλογα και έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου (επενδυτές Α και Γ) απολαμβάνουν μια σχετικά ικανοποιητική αλλά σταθερή και εγγυημένη απόδοση, χωρίς να έχουν την έγνοια της εκτειταμένης και συχνής παρακολούθησης διαφόρων οικονομικών και χρηματιστηριακών στοιχείων. Οι υπόλοιποι που έχουν προτιμήσει την κατ' αποκλειστικότητα (επενδυτής Β) ή την εν μέρει επένδυση σε μετοχικούς τίτλους (επενδυτής Δ και Ε), έχουν την πιθανότητα πραγματοποίησης υψηλότερων αποδόσεων (αλλά και ζημιών). Είναι όμως υποχρεωμένοι, εάν δεν θέλουν να

δοκιμάσουν δυσάρεστες εκπλήξεις, να παρακολουθούν διάφορα οικονομικά στοιχεία τόσο γενικότερης όσο και ειδικότερης φύσης. Ας έχουμε πάντως υπ' όψη μας ότι ακόμη και η στενή παρακολούθηση στοιχείων δεν σημαίνει ότι η επένδυση σε μετοχές θα μας ανταμείψει εκ του ασφαλούς πλουσιοπάροχα. Απλά μειώνουμε την πιθανότητα ζημιάς, ενώ αυξάνουμε την πιθανότητα επίτευξης μεγαλύτερης απόδοσης.

Εάν λάβουμε ως δεδομένο ότι και οι πέντε επενδυτές της συντροφιάς του παραδείγματός μας:

- επιθυμούν την υψηλότερη δυνατή απόδοση των αποταμιεύσεών τους,
- είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν κάποιο «ρίσκο», ακόμα και οι Α και Γ που δεν έχουν καθόλου τοποθετήσει σε μετοχές,
- έχουν περιορισμένο διαθέσιμο χρόνο και οι γνώσεις τους περί επενδύσεων δεν είναι ικανοποιητικές,

συμπεραίνουμε ότι κανείς από αυτούς δεν είναι απόλυτα ικανοποιημένος από την τοποθέτηση των χρημάτων του.

Ας κάνουμε ακόμα την υπόθεση ότι οι επενδυτές της συντροφιάς μας γνωρίζουν ένα άλλο πρόσωπο που διαθέτει ειδικές γνώσεις περί τα χρηματοοικονομικά και είναι τέτοιας εμπιστοσύνης ώστε θα μπορούσαν να του αναθέσουν τη διαχείριση των αποταμιεύσεών τους έναντι κάποιας αμοιβής. Μετά από κάποια σκέψη αποφασίζουν να ενώσουν τις αποταμιεύσεις τους σε μια κοινή περιουσία, να αναθέσουν την διαχείρισή της στον κοινό τους γνώριμο και να μοιράζονται κέρδη και ζημιές, ανάλογα βέβαια με την συμμετοχή του καθένα στην κοινή περιουσία. Στον δια-

χειριστή της κοινής πλέον περιουσίας θα καταβάλλουν ένα ποσό ως αμοιβή για την προσπάθεια και τον χρόνο που αφιερώνει για τον σκοπό αυτό. Καθορίζουν δε την αμοιβή του ως ποσοστό (έστω 1 %) επί της αξίας της κοινής περιουσίας μια συγκεκριμένη χρονική περίοδο.

Ας κάνουμε τώρα το παράδειγμά μας πιο ρεαλιστικό και συγκεκριμένο. Έστω ότι οι περιουσίες των πέντε ως εξής:

ΕΠΕΝΔΥΤΗΣ	ΠΟΣΑ
A	1.000.000 δρχ.
B	2.000.000 δρχ.
Γ	4.000.000 δρχ.
Δ	2.500.000 δρχ.
E	500.000 δρχ.
ΣΥΝΟΛΟ	10.000.000 δρχ.

Το σύνολο της κοινής περιουσίας είναι δηλαδή 10.000.000 δρχ. Για να είναι αργότερα σε θέση να παρακολουθούν την εξέλιξη του ποσού που συνεισέφερε ο καθένας αλλά και να μοιράζονται κέρδη και ζημιές ανάλογα με την εισφορά του καθενός, καθορίζουν το ποσοστό συμμετοχής τους στην κοινή περιουσία. Αυτό γίνεται πιο εύκολο με το να διαιρέσουν την περιουσία των 10.000.000 δρχ. σε 1.000 μέρη (μερίδια) που ο καθένας αντιπροσωπεύει αξία 1.000 δρχ. Έτσι η περιουσία των 10.000.000 δραχμών μοιράζεται σε 10.000 μερίδια τρέχουσας αξίας 1.000 δρχ. έκαστο. Ανάλογα με το ποσό που προσέφερε ο καθένας επενδυτής στη δημιουργία της κοινής περιουσίας λαμβάνει και τον αντίστοιχο αριθμό μεριδίων:

ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	ΠΟΣΑ	ΜΕΡΙΔΙΑ
Α	1.000.000 δρχ.	1.000
Β	2.000.000 δρχ.	2.000
Γ	4.000.000 δρχ.	4.000
Δ	2.500.000 δρχ.	2.500
Ε	500.000 δρχ.	500
ΣΥΝΟΛΟ	10.000.000 δρχ.	10.000

Ας δούμε τώρα τι προσφέρει αυτή η συνεργασία στα μέλη της συντροφιάς: οι πέντε επενδυτές είναι πλέον ελεύθεροι να ασχοληθούν αποκλειστικά με τις ασχολίες τους, ενώ έχουν αναθέσει στο πιο κατάλληλο, κατά την κοινή τους εκτίμηση άτομο να διαχειρισθεί τις αποταμιεύσεις τους κατά τον καλύτερο τρόπο. Η μόνη τους υποχρέωση είναι να παρακολουθούν περιοδικά την εξέλιξη του ποσού που έχουν επενδύσει, κατά πόσο δηλαδή αυξάνεται ή μειώνεται. Ο διαχειριστής της περιουσίας είναι αυτός που έχει τώρα ποια την έγνοια για την μεγιστοποίηση της αξίας της περιουσίας των φίλων του αλλά, ας μην ξεχνάμε, ότι αρμειβεται για αυτό το σκοπό.

Στην ανάλυση μας παρακάτω θα αγνοήσουμε ορισμένες λεπτομέρειες, όπως την αμοιβή του διαχειριστή, ώστε το παράδειγμα μας να είναι όσο το δυνατόν απλούστερο. Έστω ότι ο διαχειριστής πραγματοποιεί επενδύσεις:

Α/Α	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	ΠΟΣΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΗΣ ΚΟΙΝΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
1	Μετοχές	5.000.000 δρχ.	50 %
2	Ομόλογα	3.000.000 δρχ.	30 %
3	Τραπεζικές Καταθέσεις	2.000.000 δρχ.	20 %
	ΣΥΝΟΛΟ	10.000.000 δρχ.	100 %

Ο διαχειριστής δεν κάνει άλλες κινήσεις και δεν αναθεωρεί τα ποσοστά που έχει επενδύσει σε κάθε κατηγορία επένδυσης. Μετά από κάποιο χρονικό διάστημα η αξία της κοινής περιουσίας θα έχει βέβαια μεταβληθεί. Ας εξετάσουμε δύο περιπτώσεις:

- α. Να έχει αυξηθεί η αξία της περιουσίας
- β. Να έχει μειωθεί η αξία της περιουσίας

Περίπτωση α

Εάν οι επιλογές του διαχειριστή ήταν επιτυχημένες και οι συνθήκες της αγοράς ευνοϊκές, τότε η κοινή περιουσία θα έχει διαμορφωθεί έστω ως εξής:

Α/Α	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	ΠΟΣΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΗΣ ΚΟΙΝΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
1	Μετοχές	5.700.000 δρχ.	51,8 %
2	Ομόλογα	3.200.000 δρχ.	29,1 %
3	Τραπεζικές Καταθέσεις	2.100.000 δρχ.	19,1 %
	ΣΥΝΟΛΟ	11.000.000 δρχ.	100,0 %

Η επιτυχημένη λοιπόν διαχείριση και οι τυχόν ευνοϊκές συνθήκες είχαν ως αποτέλεσμα την αύξηση της αξίας της κοινής περιουσίας σε 11.000.000 δραχμές που ήταν αρχικά. Η αξία δε του κάθε μεριδίου αυξήθηκε σε 1.100 δραχμές από 1.000 δραχμές (11.000.000 δρχ. δια 10.000 μερίδια). Οι πέντε επενδυτές αύξησαν την προσωπική τους περιουσία ως εξής:

ΕΠΕΝΔΥΤΕΣ	ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ
A	1.000 μερίδια αξίας 1.100 δρχ. = 1.100.000 δρχ.
B	2.000 « = 2.200.000 δρχ.
Γ	4.000 « = 4.400.000 δρχ.
Δ	2.500 « = 2.750.000 δρχ.
E	500 « = 550.000 δρχ.
ΣΥΝΟΛΟ	10.000 μερίδια αξίας 1.100 δρχ. = 11.000.000 δρχ.

Έστω τώρα ότι ένας από τους πέντε επενδυτές της συντροφιάς (ο A για παράδειγμα) επιθυμεί να αποσύρει την προσωπική του περιουσία είτε γιατί έχει ανάγκη των χρημάτων του, είτε γιατί έκρινε ότι η απόδοση που επέτυχε είναι πολύ ικανοποιητική και δεν πιστεύει ότι θα επαναληφθεί στο άμεσο μέλλον. Το ποσό που δικαιούται να εισπράξει είναι 1.100.000 δρχ., αφού διαθέτει 1.000 μερίδια τρέχουσας αξίας 1.100 δρχ. το καθένα. Απεκόμισε δηλαδή 100.000 δρχ. κέρδος.

Ας παρατηρήσουμε ότι ο διαχειριστής πολύ ορθά προέβλεψε ένα τέτοιο ενδεχόμενο (την αποχώρηση του A) και διατήρησε σε μετρητά (καταθέσεις) ορισμένο ποσό. Με αυτόν τον τρόπο ήταν σε θέση να καταβάλλει στον A την αξία των μεριδίων του, χωρίς να αναγκαστεί να ρευστοποιήσει μετοχές ή ομόλογα σε στιγμή που πιθανόν να μην ήταν κατάλληλη για τον σκοπό αυτό.

Ποια είναι η επίπτωση στο υπόλοιπο της κοινής περιουσίας μετά την ολική αποχώρηση του A από αυτή; Η κοινή περιουσία μειώνεται στο ποσό των 9.900.000 δρχ. (11.000.000 δρχ. μείον 1.100.000 δρχ. του αποχωρήσαντα A). Αντίστοιχα όμως μειώνονται και τα μερίδια που αντιπροσωπεύουν την κοινή περιουσία σε 9.000 μερίδια (10.000 μείον

1.000 που ανήκαν στον Α). Η αξία του κάθε μεριδίου δεν μεταβάλλεται κι ισούται πάλι με 1.100 δρχ.:

$$\frac{9.900.000 \text{ δρχ}}{9.000 \text{ μερίδια}} = 1.100 \text{ δρχ. / μερίδιο}$$

Έτσι η περιουσία των υπόλοιπων τεσσάρων επενδυτών δεν μεταβάλλεται. Μετά την αναχώρηση του Α, ένας άλλος από την συντροφιά, ικανοποιημένος από την απόδοση που επέτυχε, πείθει έναν νέο επενδυτή (ας τον ονομάσουμε Ζ). Στον νέο επενδυτή Ζ αντιστοιχούν 909,09 μερίδια αξίας 1.100 δρχ. έκαστο, που αντιπροσωπεύουν αξία ίση με το κεφάλαιο που επενδύει, δηλαδή:

$$\frac{1.000.000 \text{ δρχ.}}{1.100 \text{ δρχ./μερίδιο}} = 1.100 \text{ δρχ. / μερίδιο}$$

και πάλι η προσωπική συμμετοχή των υπολοίπων δεν επηρεάζεται αφού κοινή περιουσία και μερίδια αυξάνονται ανάλογα:

$$\frac{9.900.000 \text{ δρχ.} + 1.000.000 \text{ δρχ.}}{9.000 \text{ μερίδια} + 909,09 \text{ μερίδια}} = \frac{10.900.000 \text{ δρχ.}}{9.909,09 \text{ μερίδια}} = 1.100 \text{ δρχ./μερίδιο}$$

Το συμπέρασμα είναι απλό: κάθε φορά που κάποιος από την συντροφιά αποσύρει όλο ή μέρος του ποσού που έχει επενδύσει στην κοινή περιουσία και κάθε φορά που ένας νέος (ή και παλιός) εισφέρει νέα ποσά σε αυτήν, αξία του μεριδίου δεν μεταβάλλεται (η Περιουσία των υπολοίπων παραμένει ως έχει). Η αξία του μεριδίου αυξάνεται ή μειώνε-

ται ανάλογα με την επενδυτική πολιτική που ακολουθεί ο διαχειριστής ο οποίος είναι ο αποκλειστικός υπεύθυνος για αυτήν.

Δεν είναι όμως οι εξελίξεις πάντα τόσο ευχάριστες όπως τις παρουσιάσαμε στην πρώτη περίπτωση. Ας ξεχάσουμε την θετική εξέλιξη που αναφέραμε (στην περίπτωση α) κι ας επιστρέψουμε στην κατάσταση που υπήρχε πριν από αυτήν. Θα εξετάσουμε μια λιγότερο ευχάριστη περίπτωση.

Περίπτωση β

Έστω ότι ο διαχειριστής δεν πραγματοποίησε επιτυχημένες επιλογές ή δεν ήταν τόσο ευνοϊκές οι γενικότερες οικονομικές συνθήκες. Είτε το ένα συνέβη είτε το άλλο, γεγονός είναι ότι η κοινή Περιουσία των πέντε επενδυτών μειώθηκε, έστω σε 9.500.000 δρχ. κι έχει ως εξής:

Α/Α	ΕΠΕΝΔΥΣΕΙΣ	ΠΟΣΑ	ΠΟΣΟΣΤΟ ΣΤΟ ΣΥΝΟΛΟ ΤΗΣ ΚΟΙΝΗΣ ΠΕΡΙΟΥΣΙΑΣ
1	Μετοχές	4.000.000 δρχ.	42,1 %
2	Ομόλογα	3.300.000 δρχ.	34,7 %
3	Τραπεζικές Καταθέσεις	2.200.000 δρχ.	23,2 %
	ΣΥΝΟΛΟ	9.500.000 δρχ.	100.0 %

Η κοινή δηλαδή περιουσία μειώθηκε από 10.000.000 δρχ. σε 9.500.000 δρχ. Η αξία κατά συνέπεια του κάθε μεριδίου δια μορφώνεται τώρα στις 950 δρχ. από 1.000 δρχ. που ήταν στην αρχή γιατί:

$$\frac{9.500.000 \text{ δρχ}}{10.000 \text{ μερίδια}} = 950 \text{ δρχ. / μερίδιο}$$

Κατά τις αντίστοιχες αναλογίες μειώνονται και οι προσωπικές περιουσίες των πέντε επενδυτών:

ΕΠΕΝΔΥΣΗ	ΠΕΡΙΟΥΣΙΑ
A	1.000 μερίδια αξίας 950 δρχ. = 950.000 δρχ.
B	2.000 " = 1.900.000 δρχ.
Γ	4.000 " = 3.800.000 δρχ.
Δ	2.500 " = 2.375.000 δρχ.
E	500 " = 475.000 δρχ.
ΣΥΝΟΛΟ	10.000 μερίδια αξίας 950 δρχ. = 9.500.000 δρχ.

Και πάλι εάν κάποιος ήθελε να αποχωρήσει το ποσό που θα εισέπραττε θα ήταν ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει πολλαπλασιαζόμενος επί την τρέχουσα αξία του μεριδίου. Για τον A για παράδειγμα θα ήταν 950.000 δρχ. Εάν κάποιος άλλος (νέος ή παλιός)θα ήθελε να συμμετάσχει επενδύοντας έστω 1.000.000 δρχ. τα μερίδια που θα του αντιστοικούσαν θα ήταν 1.052,63 διότι:

$$\frac{1.000.000 \text{ δρχ.}}{950 \text{ δρχ./μερίδιο}} = 1.052,63 \text{ μερίδια}$$

Και πάλι όπως συνέβη και στην περίπτωση α) το γεγονός ότι κάποιος αποσύρει ένα ποσό ή επενδύει ένα νέο ποσό δεν αλλοιώνει σε καμιά περίπτωση την περιουσία των υπολοίπων.

Ο λόγος που εξετάσαμε αυτές τις δύο αντίθετες περιπτώσεις α και β, ήταν να δείξουμε ότι η κοινή περιουσία δεν μεταβάλλεται από την είσοδο ή έξοδο επενδυτών, την αύξηση δηλαδή ή την μείωση του αριθμού των μεριδίων. Η αξία της κοινής περιουσίας μεταβάλλεται μόνο από την πορεία των επενδύσεων που έχει επιλέξει ο διαχειριστής αυτής. Ο δε

διαχειριστής έχει κάθε συμφέρον να επιτύχει μεγιστοποίηση της αξίας της κοινής περιουσίας αφού η αμοιβή του συνδέεται άμεσα με την τρέχουσα αξία αυτής.

Ας αντιστοιχίσουμε τώρα τις παραπάνω γενικές έννοιες του παραδείγματος με όρους που χρησιμοποιούμε στην πράξη όταν μιλάμε για Αμοιβαία Κεφάλαια και επενδύσεις.

Η κοινή περιουσία που σχημάτισαν τα μέλη της συντροφιάς ενώνοντας τις προσωπικές τους αποταμιεύσεις αποτελεί ένα *Αμοιβαίο Κεφάλαιο*. Ο όρος της ισότιμης συμμετοχής στις ζημιές και στα κέρδη από την διαχείριση αυτής της περιουσίας δημιουργεί την έννοια της *αμοιβαιότητας*. Αυτός είναι και ο λόγος για τον οποίο το κεφάλαιο που συγκεντρώνεται καλείται Αμοιβαίο .

Τα μερίδια που αντιπροσωπεύουν τη συμμετοχή του καθενός στο κεφάλαιο αποτελούν τα *μερίδια αμοιβαίου κεφαλαίου*. Η αξία τους σε δεδομένη χρονική στιγμή αποτελεί την *τρέχουσα καθαρή τιμή του μεριδίου*. Πιστοποιητικό κατοχής των μεριδίων αυτών αποτελεί ο *τίτλος μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων*.

Οι πέντε επενδυτές του παραδείγματός μας είναι οι κάτοχοι των μεριδίων, οι *μεριδιούχοι*. Το κοινής αποδοχής έμπιστο άτομο με τις ειδικές γνώσεις στο οποίο ανατέθηκε η διαχείριση της κοινής περιουσίας αντιστοιχεί στην *Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α. Ε. Δ. Α. Κ.)*, η δε αμοιβή του αποτελεί την *προμήθεια της εταιρίας διαχείρισης*. Οι τοποθετήσεις του διαχειριστή σε μετοχές και ομόλογα αποτελούν την επενδυτική του πολιτική και διαμορφώνουν το *καρτοφυλάκιο*

του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, τα δε ποσοστά της κάθε τοποθέτησης επί του συνολικού κεφαλαίου αποτελούν την *διάρθρωση* του χαρτοφυλακίου. Επίσης όταν ο επενδυτής Α απεχώρησε από την κοινή περιουσία μπορούμε να πούμε ότι πραγματοποίησε *εξαγορά* των μεριδίων του στον δε νέο επενδυτή Ζ, όταν εισήλθε, *διατέθηκαν νέα μερίδια*.

Από αυτούς τους ορισμούς που αναφέραμε και το Παράδειγμα, προκύπτουν κάποια συμπεράσματα όσον αφορά τα χαρακτηριστικά που διέπουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Πρώτα από όλα η περιουσία αυτή κατά τον νόμο αποτελεί αποκλειστικά από κινητές αξίες δηλαδή μετοχές, ομολογίες, ομόλογα, καταθέσεις σε δραχμές και συνάλλαγμα και προϊόντα χρηματαγοράς. Αυτή η κοινή περιουσία αποτελεί αντικείμενο διαχείρισεως από Ανώνυμο Εταιρία που έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση τέτοιων κεφαλαίων.

Ο όρος «Κεφάλαιο» τώρα, χαρακτηρίζει το σύνολο του ποσού που συγκεντρώνεται από τους επενδυτές, ενώ 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 το καθένα σε αυτό.

Όσον αφορά την ανάθεση της διαχείρισης εις τρίτον αυτή είναι απαραίτητο να γίνεται με αυστηρά κριτήρια διότι ο διαχειριστής πρέπει να συγκεντρώνει τα προσόντα εκείνα που διασφαλίζουν τη χρηστή διαχείριση προς όφελος των μελών της «κοινωνίας δικαίου» που είναι το Α/Κ.

Άλλα γενικότερα, τέλος, χαρακτηριστικά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα οποία ίσως και τα ανέδειξαν ως το αποδοτικότερο τρόπο διαχείρισης των αποταμιεύσεων είναι τα εξής:

1. διευθύνονται από επαγγελματίες
2. παρέχουν την δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης
3. παρέχουν πλήρη και έγκυρη ενημέρωση σε τακτά χρονικά διαστήματα
4. έχουν διαφάνεια στις συναλλαγές
5. σωστή οργάνωση και εξειδίκευση και
6. μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως ενέχυρο για την λήψη δανείου από τράπεζα ή άλλο οργανισμό.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2

ΤΟ ΠΛΑΙΣΙΟ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

2.1 ΟΙ ΒΑΣΙΚΟΙ ΠΡΩΤΑΓΩΝΙΣΤΕΣ

Ας εξετάσουμε τώρα ποιοι είναι οι βασικοί πρωταγωνιστές οι οποίοι συμμετέχουν στην γενικότερη λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου:

1. Ο κύριος μέτοχος ή μητρική εταιρία
2. Η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α. Ε. Δ. Α. Κ.)
3. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο
4. Ο θεματοφύλακας
5. Τα ελεγκτικά όργανα
6. Το δίκτυο διανομής
7. Οι χρηματιστές
8. Το επενδυτικό κοινό (μεριδιούχοι)

Όλα τα παραπάνω πρόσωπα συμμετέχουν στην λειτουργία του θεσμού που καλείται Αμοιβαίο Κεφάλαιο.

2.2 Ο ΚΥΡΙΟΣ ΜΕΤΟΧΟΣ

Σύμφωνα με τον υπό κατάρτιση νόμο περί Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων, το 40 % του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α. Ε. Δ. Α. Κ.)

πρέπει να ανήκει σε ανώνυμη εταιρία (μητρική) με ελάχιστο καταβλημένο μετοχικό κεφάλαιο 500 εκ δρχ. ενώ παράλληλα δεν επιτρέπεται σε φυσικό ή νομικό πρόσωπο να κατέχει ποσοστό μεγαλύτερο του 50 % του μετοχικού κεφαλαίου της εταιρίας διαχείρισης. Ο λόγος για αυτούς τους περιορισμούς είναι να δύνανται μεγάλες εταιρίες (συνήθως ασφαλιστικές και τράπεζες) οι οποίες ήδη διαθέτουν λόγω της φύσης των εργασιών τους υψηλά κεφάλαια, φήμη και πελατεία αλλά και το απαραίτητο δίκτυο υποκαταστημάτων, να ιδρύουν Αμοιβαία Κεφάλαια.

Συνήθως λοιπόν μια μεγάλη τράπεζα ή μια ασφαλιστική εταιρία ή οποιαδήποτε άλλη ανώνυμη εταιρία που πληροί τις προϋποθέσεις του νόμου, αναλαμβάνει την πρωτοβουλία και συστήνει την εταιρία διαχείρισης προσλαμβάνοντας τα βασικά στελέχη που απαρτίζουν την διοίκησή της. Εισφέρει δε την αρχική περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, που κατά τον νόμο ορίζεται σε τουλάχιστον 200 εκατ. δρχ. προς τον σχηματισμό του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Αντίστοιχα λαμβάνει μερίδια που αντιπροσωπεύουν την συμμετοχή της στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο, όπως ακριβώς συμβαίνει και με οποιονδήποτε άλλον μεριδιούχο. Για παράδειγμα, εάν ο κύριος μέτοχος εισφέρει 200 εκατ. δρχ. και η καθαρή τιμή του μεριδίου οριστεί στις 1.000 ανά μερίδιο τότε αυτός θα λάβει έναν τίτλο 200.000 μεριδίων.

Τα πρώτα λοιπόν μερίδια του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αγοράζονται από τον ιδρυτή – κύριο μέτοχο της εταιρίας διαχείρισης, ενώ δεν υπάρχει κανενός είδους ανάμειξη στη συνέχεια του κυρίου μετόχου όσον αφορά την λειτουργία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου για την οποία αποκλειστικά υ-

πεύθυνη είναι η εταιρία διαχείρισης. Το όφελος του μετόχου – ιδρυτή της Α. Ε. Δ. Α. Κ. απορρέει α) από την συμμετοχή του στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης και κατά συνέπεια από το μέρισμα που απολαμβάνει από τα κέρδη που πραγματοποιεί αυτή από τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (εάν πραγματοποιεί κέρδη), β) από τα έσοδα (μερίσματα και τυχόν κεφαλαιακά κέρδη) από την κατοχή των μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

2.3 Η ΑΝΩΝΥΜΗ ΕΤΑΙΡΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ (Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

A. Αντικείμενο της εταιρίας διαχείρισης

Αποκλειστικός σκοπός της εταιρίας της διαχείρισης είναι η ορθολογική διαχείριση ενός ή περισσότερων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Προς τον σκοπό αυτό απασχολεί το κατάλληλο ειδικευμένο προσωπικό και διαθέτει τον απαραίτητο εξοπλισμό που απαιτείτε για την διαχείριση του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Φαντασθείτε την Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως μια εταιρία παροχής επενδυτικών συμβουλών χωρίς να διατηρεί καμία οικονομική κυριότητα επί των διαχειριζομένων κεφαλαίων τα οποία ανήκουν εξ ολοκλήρου στους μεριδιούχους.

B. Προϋποθέσεις που πρέπει να πληρεί η εταιρία διαχείρισης

Το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης πρέπει να είναι τουλάχιστον 50.000.000 δρχ., οι δε μετοχές της είναι υποχρεωτικά ονο-

μαστικές και μεταβιβάζονται μόνο μετά από άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς. Το 40 % τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ., όπως αναφέραμε προηγουμένως, πρέπει να ανήκει σε ανώνυμη εταιρία με μετοχικό κεφάλαιο τουλάχιστον 500.000.000 δρχ. Δεν επιτρέπεται σε νομικό ή φυσικό πρόσωπο να συμμετέχει στο μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης με ποσοστό μεγαλύτερο του 50 %.

Γ. Καθήκοντα, αρμοδιότητες και υποχρεώσεις της εταιρίας διαχείρισης

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

α) Συγκροτεί το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δηλαδή:

- Υποβάλλει την αίτηση συγκρότησης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς.
- Υποβάλλει τον κανονισμό λειτουργίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Αναλαμβάνει εντός τριών μηνών από την χορήγηση της άδειας συγκρότηση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου να καταθέσει στον θεματοφύλακα (όπως θα δούμε παρακάτω) προς σχηματισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ενεργητικό αξίας τουλάχιστον 200 εκατ. δρχ.
- Καταθέτει αναλυτικό πίνακα με το είδος, την ποσότητα και την αξία των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Επιλέγει τον θεματοφύλακα μεταξύ μιας από τις τράπεζες που λειτουργούν στην Ελλάδα.

- β) Διαχειρίζεται το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σύμφωνα με τις διατάξεις του νόμου και τηρεί τους λογαριασμούς διαχείρισης αυτού.
- γ) Ευθύνεται για την παρακολούθηση της τήρησης των υποχρεώσεων του θεματοφύλακα και για οποιαδήποτε αμέλεια όσον αφορά τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- δ) Δημοσιεύει μέσω του τύπου ή διανέμει απευθείας στους μεριδιούχους εντός τριάντα ημερών από το τέλος κάθε τριμήνου αναλυτική κατάσταση του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, καθώς και αναλυτική κατάσταση με τη σύνθεση του ενεργητικού του.
- ε) Είναι υποχρεωμένη να υποβάλλει στα αρμόδια όργανα του νόμου οποιαδήποτε πληροφορία αυτά ζητήσουν σχετικά με τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- στ) Εκπροσωπεί δικαστικώς και εξωδίκως τους συνδικαιούχους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου όσον αφορά τις σχέσεις τους που απορρέουν από τη διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και τα δικαιώματά τους επί του ενεργητικού του.
- ζ) Έχει τη δυνατότητα να συνάπτει συμφωνίες με τρίτους με σκοπό την πώληση μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στο επενδυτικό κοινό.
- η) Συνάπτει δάνεια από τράπεζες για λογαριασμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έως ποσού ίσου με το 10 % του καθαρού ενεργητικού του αποκλειστικά και μόνο για την ικανοποίηση αιτήσεων εξαγοράς μεριδίων και προς αποφυγήν ρευστοποίησης τίτλων.

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

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

Δ. Αμοιβή της εταιρίας διαχείρισης

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

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. εισπράττει:

- Αμοιβή για την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Προμήθεια κατά την εξαγορά μεριδίων.
- Ένα ποσοστό, που ποικίλει από μια εταιρία διαχείρισης σε άλλη, κατά την διάθεση μεριδίων.

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

α) Αμοιβή διαχείρισης

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

β) Προμήθεια διάθεσης μεριδίων

Ένα άλλο έσοδο της Α.Ε.Δ.Α.Κ. προέρχεται από την διάθεση των μεριδίων στους μεριδιούχους. Η προμήθεια διάθεσης αποτελεί ένα ποσοστό επί της καθαρής τιμής του μεριδίου κι είναι **προμήθεια διάθεσης = καθαρή τιμή του μεριδίου x ποσοστό προμήθειας διάθεσης.**

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

Τιμή διάθεσης μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου + προμήθεια διάθεσης

Η προμήθεια διάθεσης κυμαίνεται από 4 % έως 5 % κατ' ανώτατο όριο, την καταβάλλει δε ο μεριδιούχος κατά την αγορά των μεριδίων. Ένα ποσοστό της προμήθειας διάθεσης αποτελεί την αμοιβή του δικτύου διανομής, ενώ το υπόλοιπο εισπράττεται από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. Για τον λόγο

αυτό η προμήθεια διάθεσης είναι κατά πολύ υψηλότερη από αυτή της εξαγοράς ώστε να παρέχεται το ανάλογο κίνητρο προς τους πωλητές μεριδίων για υψηλότερες πωλήσεις.

γ) Προμήθειες εξαγοράς μεριδίων

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

Προμήθεια εξαγοράς = καθαρή τιμή μεριδίου x ποσοστό προμήθειας εξαγοράς

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

Τιμή εξαγοράς μεριδίου = καθαρή τιμή μεριδίου - προμήθεια εξαγοράς.

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

Ε. Εταιρία διαχείρισης και Αμοιβαίο Κεφάλαιο - Δύο διαφορετικές οντότητες

Εταιρία διαχείρισης και Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποτελούν δύο διαφορετικές οντότητες. Όπως έχουμε αναφέρει η εταιρία διαχείρισης είναι υπεύθυνη για την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου το οποίο ανήκει στους μεριδιούχους. Η εταιρία διαχείρισης τηρεί και δημοσιεύει λογαριασμούς που αφορούν: α) την ίδια εταιρία διαχείρισης, β) το Αμοιβαίο

Κεφάλαιο. Στη συνέχεια προσθέτουμε ένα παράδειγμα των γνωστών χρηματοοικονομικών καταστάσεων που πρέπει να δημοσιεύει η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ως ανώνυμη εταιρία στο τέλος εκάστης χρήσης. Δηλαδή τον ισολογισμό, την κατάσταση αποτελεσμάτων χρήσης και τον πίνακα διάθεσης κερδών.

Θα επαναλάβουμε εδώ ότι το μετοχικό κεφάλαιο της εταιρίας διαχείρισης εισεφέρθει από τους μετόχους-ιδρυτές της και δεν έχει καμιά σχέση με το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Οι επενδύσεις σε χρεόγραφα που παρουσιάζονται στο ενεργητικό της Α.Ε.Δ.Α.Κ. δεν σχετίζονται με τις επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

2.4 ΤΟ ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ (Α.Κ.)

Α. Ορισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Όπως αναφέραμε και προηγουμένως το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι «ομάδα περιουσίας η οποία αποτελείται από μετρητά και κινητές αξίες, της οποίας τα επιμέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερα του ενός πρόσωπα».

Β. Τίτλοι μεριδίων

Η συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο αποδεικνύεται με τίτλο ο οποίος εκδίδεται από την εταιρία διαχείρισης και προσυπογράφεται από τον θεματοφύλακα ο οποίος βεβαιώνει ταυτόχρονα και την καταβολή της αξίας του τίτλου. Οι τίτλοι πρέπει να είναι ονομαστικοί κάτι που διασφαλίζει όχι μόνο τους μεριδιούχους αλλά και τις ίδιες τις εταιρίες διαχείρισης από τυχόν απάτες, όπως στην περίπτωση των πλαστών μετο-

κών γνωστής εταιρίας που σημειώθηκε πρόσφατα. Ο κάθε τίτλος αντιπροσωπεύει έναν ορισμένο αριθμό μεριδίων (ακέραιο ή δεκαδικό) ο οποίος πολλαπλασιάζεται με την καθαρή τιμή του μεριδίου αντιπροσωπεύει το ποσό συμμετοχής του μεριδιούχου. Τα μερίδια αυξάνονται μόνο με την έκδοση νέων και μειώνονται με την εξαγορά των υφισταμένων. Επί των τίτλων αναγράφονται τα εξής στοιχεία:

- α. Η ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- β. Ο αριθμός άδειας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς που αφορά τη συγκρότηση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- γ. Η επωνυμία της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα
- δ. Ο αριθμός των μεριδίων που αντιστοιχούν στο τίτλο
- ε. Το όνομα και η διεύθυνση του κοιμιστού του τίτλου (είναι δυνατόν να υπάρχουν από δύο έως πέντε συνδικαιούχοι του τίτλου αρκεί να το ζητήσουν με έγγραφο οι ίδιοι από την Α.Ε.Δ.Α.Κ.).
- στ. Βεβαίωση ότι καταβλήθηκε ολοσχερώς η αξία του μεριδίου

Γ. Τιμή διάθεσης μεριδίων

Ως τιμή διάθεσης μεριδίου θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης απόκτησης των μεριδίων.

Η τιμή διάθεσης κάθε μεριδίου είναι δυνατόν να υπερβαίνει την καθαρή τιμή του μεριδίου κατά την προμήθεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (προμήθεια διάθεσης), την οποία καθορίζει η ίδια και την αναφέρει στον κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Δ. Τιμή εξαγοράς μεριδίων

Τιμή εξαγοράς θεωρείται αυτή της ημέρας υποβολής της αίτησης εξαγοράς. Η αξία των μεριδίων που εξαγοράζονται καταβάλλεται μέσα σε πέντε ημέρες από την ημέρα υποβολής της αίτησης εξαγοράς.

Η τιμή εξαγοράς κάθε μεριδίου είναι δυνατόν να υπολείπεται της καθαρής τιμής κατά την προμήθεια της Α.Ε.Δ.Α.Κ. (προμήθεια εξαγοράς).

Ε. Κανονισμός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ο Κανονισμός εγκρίνεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς και πρέπει να περιέχει τα εξής:

- i. την ονομασία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, της εταιρίας διαχείρισης και του θεματοφύλακα
- ii. την τιμή των εκδοθέντων κατά την σύσταση μεριδίων
- iii. ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι αόριστης διάρκειας
- iv. το είδος των χρεογράφων ή μετοχών και τις κατηγορίες των επιχειρήσεων επί των οποίων τα χρεόγραφα ή μετοχές μπορεί να επενδυθεί το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- v. τις προμήθειες εξαγοράς και διάθεσης
- vi. τις αμοιβές που καταβάλλει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην εταιρία διαχείρισης και στον θεματοφύλακα
- vii. την ημερομηνία και την διαδικασία διανομής των κερδών στους μεριδιούχους.

Ο κανονισμός τροποποιείται από κοινού με την εταιρία διαχείρισης και τον θεματοφύλακα και κατόπιν άδειας της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

ΣΤ. Αποτίμηση χρεογράφων και μετοχών

Τα στοιχεία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποτιμώνται από την εταιρία διαχείρισης ως εξής:

- Η αξία των εισαγμένων σε χρηματιστήριο χρεογράφων αποτιμάται βάσει της τιμής κλεισίματος των χρηματιστηριακών συναλλαγών τους μετρητοίς της ίδιας μέρας που γίνεται η αποτίμηση.
- Εάν δεν υπάρχει χρηματιστηριακή συναλλαγή την ημέρα της αποτίμησης, λαμβάνεται υπ όψη η τιμή της προηγούμενης ημέρας συνεδρίασης του χρηματιστηρίου και αν δεν έχει γίνει και εκείνη την ημέρα χρηματιστηριακή συναλλαγή, η τιμή της αμέσως προηγούμενης συνεδρίασης. Εάν δεν έχει γίνει συναλλαγή και εκείνη την ημέρα, λαμβάνεται υπ όψη η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησης.
- Η αποτίμηση της αξίας των κινητών αξιών δεν είναι εισαγμένες στο χρηματιστήριο γίνεται κατά τους κανόνες που θεσπίζονται με απόφαση της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.

Ζ. Επενδύσεις του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Το νέο νομοσχέδιο επιτρέπει τις ακόλουθες κατηγορίες επενδύσεων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

- i. Κινητές αξίες εισαγμένες στην κύρια ή δευτερογενή (Παράλληλη) αγορά χρηματιστηρίου αξιών κράτους – μέλους της Ε.Ο.Κ.
- ii. Σε τίτλους μεριδίων Ελληνικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων και σε μη εισαγμένους σε χρηματιστηριακή αγορά τίτλους μεριδίων κοινοτικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων που πληρούν τις προϋποθέσεις της οδηγίας της Ε.Ο.Κ. 85/611.
- iii. Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες υπό τον όρο της υποχρέωσης εισαγωγής τους εντός ενός έτους σε χρηματιστηριακή αγορά κράτους – μέλους της Ε.Ο.Κ.
- iv. Κινητές αξίες που είναι εισαγμένες στην κύρια αγορά χρηματιστηρίου κράτους μη μέλους της Ε.Ο.Κ. μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει το 20 % του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- v. Άλλες κινητές αξίες μέχρι ποσού που δεν υπερβαίνει κατά την τοποθέτηση ποσοστό 10 % της καθαρής αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ύστερα από ειδική άδεια της επιτροπής κεφαλαιαγοράς.
- vi. Σε μετρητά και σε καταθέσεις στις τράπεζες.
- vii. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κατά την εξαγωγή συναλλάγματος για την πραγματοποίηση επενδύσεων εκτός Ελλάδας, υπόκεινται στους συναλλαγματικούς περιορισμούς που ισχύουν.

Η. Περιορισμοί επενδύσεων

- Απαγορεύεται η τοποθέτηση άνω του 10 % του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη

και άνω του 40 % του ενεργητικού σε κινητές αξίες εκδοτών, σε καθένα από τους οποίους έχει επενδύσει ποσοστό μεγαλύτερο του 5% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του.

- Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι του 50 % του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες έχουν εκδοθεί από κράτος – μέλος της Ε.Ο.Κ. ή από οργανισμό τοπικής αυτοδιοίκησης.
- Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να αποκτά μετοχές μιας εταιρίας που αντιπροσωπεύουν ποσοστό μεγαλύτερο του 10 % του αριθμού των μετοχών της τελευταίας.

Οι ποσοτικοί αλλά και ποιοτικοί περιορισμοί σχετικά με τις επενδυτικές δυνατότητες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αποσκοπούν στο να αποκλείσουν το ενδεχόμενο, εταιρίες διαχείρισης μέσω των Αμοιβαίων Κεφαλαίων να αποκτήσουν τέτοια μετοχική δύναμη ώστε να είναι σε θέση να ασκήσουν πλήρη ή μερικό έλεγχο στις αποφάσεις των διοικήσεων των εταιριών.

2.5 Ο ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Α. Καθήκοντα του θεματοφύλακα

Όπως έχουμε αναφέρει η εταιρία διαχείρισης επενδύει την κοινή περιουσία σε τίτλους. Οι τίτλοι αυτοί φυλάσσονται για λόγους εξασφάλισης εμπιστοσύνης των μεριδιούχων σε μια αναγνωρισμένη τράπεζα, η ο-

ποία εκτελεί χρέη θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας εκτός από την φύλαξη των τίτλων προσφέρει και τις ακόλουθες υπηρεσίες:

- Μεσολαβεί στην εκτέλεση των εντολών αγοράς και πώλησης χρεογράφων ή μετοχών, κατόπιν συνεννόησης με την εταιρία διαχείρισης.
- Συνυπογράφει τις τριμηνιαίες λογιστικές καταστάσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- Ευθύνεται για κάθε αμέλεια σχετικά με την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του.
- Εκτελεί καθήκοντα ταμιά δηλαδή: καταβάλλει την προμήθεια στην εταιρία διαχείρισης, βεβαιώνει την καταβολή του αντιτίμου της αξίας των εκδιδόμενων τίτλων κατά την διάθεση των μεριδίων, καταβάλλει μέσα στην νόμιμη προθεσμία το ποσό που αντιπροσωπεύει τα μερίδια που εξαγοράζονται και ακυρώνει τους τίτλους που εξαγοράζονται ή μεταβιβάζονται.
- Ο θεματοφύλακας προκειμένου να παραιτηθεί από την ιδιότητά του πρέπει να ειδοποιήσει την εταιρία διαχείρισης προ τριμήνου και να συνεχίσει τα καθήκοντά του έως ότου η επιτροπή κεφαλαιαγοράς διορίσει νέο θεματοφύλακα τον οποίο θα έχει προτείνει η ίδια η Α.Ε.Δ.Α.Κ. Μετά τον διορισμό του νέου θεματοφύλακα ο αποχωρήσας παραδίδει τους τίτλους του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στο νέο θεματοφύλακα. Για τα χρεόγραφα του εξωτερικού υπάρχει η δυνατότητα φύλαξής τους σε τράπεζα του εξωτερικού.

B. Αμοιβές του θεματοφύλακα

Το ύψος των προμηθειών είναι αποτέλεσμα διαπραγμάτευσης μεταξύ εταιρίας διαχείρισης και θεματοφύλακα. Οι προμήθειες συνίστανται στις εξής:

α) Αμοιβή θεματοφυλακής

Αυτή κυμαίνεται από 0,1 % έως 0,2 % ετησίως επί του κατά την διάρκεια του έτους ανώτατου ύψους του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, πληρωτέας συνήθως ανά τρίμηνο ή μήνα.

β) Προμήθεια φύλαξης

Κυμαίνεται από 0,2 % έως 0,3 % ετησίως επί της αξίας των φυλασσομένων τίτλων και αξιών στο τέλος κάθε μήνα και καταβάλλεται ανά μήνα.

γ) Προμήθεια μεσολάβησης επί αγοραπωλησιών

Κυμαίνεται από 0,2 % έως 0,3 % επί της τρέχουσας αξίας των αγοραπωλησιών αξιογράφων και είναι καταβλητέα ανά μήνα.

δ) Προμήθεια είσπραξης

Κυμαίνεται από 0,4 % έως 0,5 % επί της αξίας των εισπραττομένων μερισμάτων των μετοχών και από 0,1 % έως 0,2 % επί της αξίας των εισπραττομένων τοκομεριδίων.

2.6 ΤΑ ΕΛΕΓΚΤΙΚΑ ΟΡΓΑΝΑ

Ο έλεγχος των λογαριασμών του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από ορκωτούς λογιστές ή άλλο αναγνωρισμένο λογιστικό – ελεγκτικό όργανο είναι απαραίτητος για να εξασφαλίσει τα συμφέροντα των μεριδιούχων, παρέχει δε εγγύηση για την χρηστή διαχείριση των αποταμιεύσεων των επενδυτών, συμβάλλοντας στην καθιέρωση κλίματος εμπιστοσύνης στο επενδυτικό κοινό. Τα ελεγκτικά όργανα ελέγχουν στο τέλος κάθε χρήσης τις αναλυτικές καταστάσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, εντός του πρώτου διμήνου από την λήξη κάθε διαχειριστικού έτους. Οι καταστάσεις αυτές υποβάλλονται στην επιτροπή κεφαλαιαγοράς μαζί με την έκθεση των ελεγκτών και μαζί με οποιαδήποτε άλλη πληροφορία ζητήσει η επιτροπή.

2.7 ΤΟ ΔΙΚΤΥΟ ΔΙΑΝΟΜΗΣ

Αποτελεί σημαντική δύναμη ενός Αμοιβαίου κεφαλαίου αφού μέσω αυτού προσελκύεται ο μεγαλύτερος αριθμός των πελατών. Όσο πυκνότερο είναι το δίκτυο τόσο μεγαλύτερη είναι και η δυνατότητα αυξημένων πωλήσεων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ενώ τόσο μεγαλύτερη είναι και η εξυπηρέτηση των μεριδιούχων. Σημαντικό βέβαια στοιχείο για την καλύτερη εξυπηρέτηση των μεριδιούχων είναι και ο βαθμός εκπαίδευσης των πωλητών μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

2.8 ΟΙ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΕΣ

Οι χρηματιστές λαμβάνουν από τον θεματοφύλακα τις εντολές αγοράς και πώλησης χρεογράφων κατόπιν συνεννόησης αυτού με την εταιρία διαχείρισης και τις εκτελούν. Η εταιρία διαχείρισης λόγω των τεράστιων κεφαλαίων που διαχειρίζεται και λόγω της συχνότητας που εκτελεί χρηματιστηριακές πράξεις, απολαμβάνει όλα τα πλεονεκτήματα που απολαμβάνει κάθε μεγάλος πελάτης των χρηματιστηριακών γραφείων όπως άμεση, τακτή και έγκυρη ενημέρωση. Οι χρηματιστές αντιμετωπίζουν την εταιρία διαχείρισης όπως οποιονδήποτε άλλον μεγάλο πελάτη και εισπράττουν την ανάλογη προμήθεια επί των αγοραπωλησιών όπως ορίζει ο νόμος.

2.9 ΤΟ ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟ ΚΟΙΝΟ

Οι επενδυτές είναι αυτοί που εισφέρουν τις αποταμιεύσεις τους για την δημιουργία και ανάπτυξη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, έχουν δέσμευση συμμετοχή στα κέρδη και τις ζημιές, ενώ δεν φέρουν καμιά ευθύνη προερχόμενη από την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από την εταιρία διαχείρισης.

Οι μεριδιούχοι που εκπροσωπούν το 10 % των μεριδίων σε κυκλοφορία έχουν εκ του νόμου το δικαίωμα να αιτήσουν την σύγκληση της συνέλευσης των μεριδιούχων υποβάλλοντας σχετική αίτηση στην Α.Ε.Δ.Α.Κ., η οποία είναι υποχρεωμένη να συγκαλέσει την συνέλευση εντός τριάντα ημερών από την ημερομηνία υποβολής της αίτησης. Σκο-

πός της συνέλευσης των μεριδιούχων μπορεί να είναι η παροχή πληροφοριών εκ μέρους της Α.Ε.Δ.Α.Κ. σχετικά με οποιοδήποτε θέμα συνδέεται με την διαχείριση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Σε περίπτωση που αξία του συνολικού καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου μειωθεί εντός ενός έτους περισσότερο από 60 %, κάτι που με τα έως σήμερα Δεδομένα θεωρείται απίθανο, η επιτροπή κεφαλαιαγοράς μπορεί να συγκαλέσει τη συνέλευση των μεριδιούχων με σκοπό αυτή να αποφασίσει την διάλυση ή μη του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Μεριδιούχοι μόνιμοι κάτοικοι του εξωτερικού εφ' όσον εισήγαγαν συναλλάγμα με σκοπό την αγορά μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων μπορούν να εξάγουν το ποσό του συναλλάγματος που χρησιμοποιήθηκε για την αγορά μεριδίων καθώς επίσης και τα τυχόν μερίσματα και κεφαλαιακά κέρδη που απέκτησαν από την επένδυσή τους.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3

ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ

3.1 ΠΟΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΠΡΟΣΦΕΡΕΙ Η ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ

Οι βασικές κατηγορίες Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι περιορισμένες, δεν υπάρχουν δηλαδή εξειδικευμένα Αμοιβαία Κεφάλαια σε συγκεκριμένες κατηγορίες επενδύσεων. Διακρίνουμε τα Αμοιβαία Κεφάλαια μικτού τύπου και τα Αμοιβαία Κεφάλαια ομολόγων ή σταθερού εισοδήματος.

A. Μικτού τύπου (balanced funds)

Είναι τα περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια στην Ελλάδα. Χαρακτηρίζονται δε ως μικτού τύπου γιατί το χαρτοφυλάκιό τους αποτελείται κατά 40 % - 50 % περίπου από μετοχές ενώ το υπόλοιπο ποσοστό είναι επενδυμένο σε σταθερού εισοδήματος τίτλους, καταθέσεις και μετρητά. Εξαιρέση αποτελούν τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ερμής και το νεοϊδρυθέν Ιντεραμερικαν Δυναμικό τα οποία επενδύουν κατά πάγια τακτική μεγαλύτερο ποσοστό του χαρτοφυλακίου τους σε μετοχές. Μεταξύ των Αμοιβαίων Κεφαλαίων υφίσταται βέβαια διαφορές όσον αφορά την σύνθεση των μετοχικών χαρτοφυλακίων τους, τις προμήθειες που χρεώνουν και την επενδυτική τους νοοτροπία. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια μικτού τύπου απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ένα

ποσοστό κινδύνου και απαιτούν περισσότερο ικανοποιητική απόδοση από αυτή των σταθερού εισοδήματος τίτλων.

Β. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια ομολόγων ή σταθερού εισοδήματος (bond funds)

Τέτοιο είναι το Άλφα σταθερού εισοδήματος και το Ασπίς Πρόνοια εισοδήματος. Αυτά επενδύουν από μηδενικό έως 2 % - 3 % ποσοστό του ενεργητικού τους σε μετοχές. Το χαρτοφυλάκιό τους περιλαμβάνει κυρίως σταθερής απόδοσης τίτλους (ομόλογα, ομολογίες, έντοκα γραμμάτια του Δημοσίου, κλπ.) αλλά και ομόλογα ECU. Απευθύνονται σε συντηρητικούς επενδυτές οι οποίοι αποζητούν την καλύτερη δυνατή απόδοση και άμεση ρευστότητα με χαμηλό ή μηδενικό επίπεδο κινδύνου.

Τα περισσότερα Αμοιβαία Κεφάλαια έχουν τοποθέτηση τμήμα του ενεργητικού τους σε αγορές τους εξωτερικού προσφέροντας έτσι μία επιπλέον κάλυψη των επενδυτών έναντι του κινδύνου υποτίμησης της δραχμής.

Ανάλογα λοιπόν με την διάρθρωση που έχουν επιλέξει τα Αμοιβαία Κεφάλαια την οποία ακολουθούν σε γενικές γραμμές με συνέπεια, είναι και οι συνδυασμοί απόδοσης και κινδύνου που προσφέρουν στους επενδυτές.

3.2 ΔΙΕΘΝΗΣ ΔΙΑΚΡΙΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Α. Ανάλογα με την προμήθεια που χρεώνουν

1) Load funds

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της μορφής χρεώνουν προμήθεια κατά την διάθεση των μεριδίων στους επενδυτές, ενώ αποφεύγουν συνήθως την χρέωση προμήθειας κατά την εξαγορά των μεριδίων.

2) No – load funds

Ο ανταγωνισμός μεταξύ των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ανάγκασε ορισμένα από αυτά να μην χρεώνουν προμήθεια κατά την διάθεση των μεριδίων τους στο κοινό. Χρεώνουν όμως προμήθεια κατά την εξαγορά των μεριδίων. Ας σημειώσουμε όμως ότι η προμήθεια εξαγοράς είναι σαφώς μικρότερη από την προμήθεια διάθεσης. Διεθνώς τείνουν να επικρατήσουν τα no – load funds αφού είναι πιο οικονομικά και οι αποδόσεις τις οποίες επιτυγχάνουν δεν υστερούν από τις αποδόσεις των load funds.

B. Ανάλογα με την διάθρωση του χαρτοφυλακίου τους

1) Balanced funds

Στο χαρτοφυλάκιο τους περιλαμβάνουν μετοχές (κοινές και προνομιούχες), καθώς επίσης χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος (κρατικά ομόλογα, ομόλογα εταιριών, μετατρέψιμες ομολογίες κλπ.). Η φιλοσοφία τους είναι η διαφοροποίηση του χαρτοφυλακίου ώστε να επιτύχουν σημαντική διασπορά του κινδύνου. Η αναλογία μετοχών – χρεογράφων σταθερού εισοδήματος η οποία επιλέγεται για το χαρτοφυλάκιο τους, διαφέρει από το ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο στο άλλο. Δεδομένου ότι το χαρτοφυλάκιο τους δεν αποτελείται κατά 100 % από μετοχές, είναι λογικό οι μεταβολές της αξίας του χαρτοφυλακίου τους να ακολουθούν τις μεταβολές του δείκτη των μετοχών μόνο κατά ένα ποσοστό.

2) Bond Funds

Το χαρτοφυλάκιο τους αποτελείται αποκλειστικά από ομόλογα και ομολογίες. Η φιλοσοφία τους είναι η πλήρης εξάλειψη του κινδύνου και εξασφάλιση όσο το δυνατόν υψηλότερης απόδοσης στα πλαίσια των δυνατοτήτων που προσφέρει η αγορά ομολόγων. Υπάρχουν bond funds τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε ομόλογα ανωνύμων εταιριών, άλλα που επενδύουν σε ομόλογα δημοτικών αρχών ή οργανισμών τοπικής αυτοδιοίκησης κι άλλα που συνδυάζουν τους παραπάνω εκδότες.

3) Money – market funds

Η μορφή αυτή πρωτοεμφανίστηκε το 1973 στις Η.Π.Α. κατά την περίοδο που τα επιτόκια των βραχυπρόθεσμων τίτλων ήταν πολύ ψηλά. Ακόμα και οι συντηρητικοί επενδυτές δελεάστηκαν από της υψηλές αποδόσεις βραχυπρόθεσμων τίτλων και επένδυσαν σε money – market funds τα οποία σημείωσαν αλματώδη ανάπτυξη από το 1974 κι έκτοτε. Επενδύουν σε πιστοποιητικά καταθέσεων, συναλλαγματικές κι άλλους βραχυπρόθεσμους τίτλους.

4) Growth funds

Τα growth funds επενδύουν σε εταιρίες που διακρίνονται για τον δυναμισμό τους και έχουν μεγάλες προοπτικές ανάπτυξης. Γι' αυτόν τον λόγο θεωρούνται περισσότερο ριψοκίνδυνες επενδυτικές επιλογές. Απευθύνονται σε επενδυτές οι οποίοι δεν ενδιαφέρονται για την είσπραξη σταθερού εισοδήματος (μερίσματος), αλλά για σημαντικά κεφαλαιακά κέρδη μακροχρόνια.

5) Income funds

Σε αντίθεση με τα growth funds, τα income funds επενδύουν σε μεγάλες, ισχυρές και καθιερωμένες επιχειρήσεις. Δεν εκτιμούν ταχύτατους ρυθμούς ανάπτυξης αυτών των επιχειρήσεων, αφού ήδη οι εταιρίες αυτές έχουν αναπτυχθεί, αλλά επιδιώκουν την είσπραξη σταθερού και ικανοποιητικού μερίσματος όπως επίσης και κεφαλαιακά κέρδη.

6) Growth and income funds

Αποτελούν συνδυασμό των growth funds και των income funds. Τοποθετούν τα κεφάλαιά τους τόσο σε δυναμικές κι υποσχόμενες εταιρίες όσο και σε ήδη καθιερωμένες κι ισχυρές. Ακόμη επενδύουν και σε χρεόγραφα σταθερού εισοδήματος.

7) Index funds

Το χαρτοφυλάκιο τους προσομοιάζει στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς ώστε η απόδοσή τους να ακολουθεί την απόδοση του χαρτοφυλακίου της αγοράς.

8) Common stock funds

Επενδύουν αποκλειστικά σε κοινές μετοχές. Ανάλογα με τα κριτήρια επιλογής των εταιριών στις οποίες επενδύουν διακρίνονται περαιτέρω σε:

- General common funds

Αυτά επενδύουν σε κοινές μετοχές όλων των εταιριών χωρίς να επικεντρώνονται σε συγκεκριμένους κλάδους ή γεωγραφικές περιοχές.

- Specialized funds

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτού του τύπου επενδύουν σε επιλεγμένες εταιρίες συγκεκριμένων κλάδων ή γεωγραφικών περιοχών. Όπως είναι ευνόητο παρουσιάζουν αυξημένο κίνδυνο λόγω της μη ευρείας διασποράς των επενδυτικών τους επιλογών. Από την άλλη όμως πλευρά έχουν την δυνατότητα πραγματοποίησης υψηλών αποδόσεων εάν η συγκεκριμένη κατηγορία (κλάδος ή γεωγραφική περιοχή) την οποία έχουν επιλέξει, γνωρίσει ταχείς ρυθμούς ανάπτυξης. Για παράδειγμα ο κλάδος των ηλεκτρονικών ειδών σημείωσε τεράστια ανάπτυξη στο παρελθόν με αποτέλεσμα αρκετά Αμοιβαία Κεφάλαια που επένδυσαν αποκλειστικά σε εταιρίες αυτού του κλάδου να σημειώσουν εντυπωσιακές αποδόσεις.

Μια ακόμα κατηγορία είναι τα *special situation funds* τα οποία επενδύουν αποκλειστικά σε εταιρίες, οι οποίες προέρχονται από συγχωνεύσεις, έχουν πρόσφατα αναδιοργανωθεί ή έχουν μεταβάλλει ριζικά προσανατολισμό κι αντικείμενο.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4

4.1 ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΠΙΝΑΚΕΣ

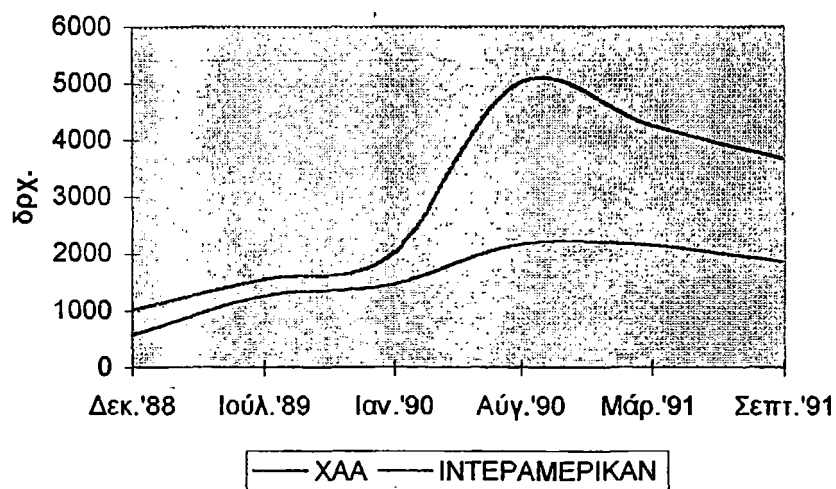
Ας εξετάσουμε τώρα την πορεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων της Ελληνικής αγοράς από πλευράς εξέλιξης καθαρής τιμής του μεριδίου τους. Παρακάτω παρατίθενται σχεδιαγράμματα που δείχνουν την απόδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε σχέση με την απόδοση του γενικού δείκτη τιμών των μετοχών όπως αυτός καταρτίζεται από την αρμόδια υπηρεσία του χρηματιστηρίου. Ας σημειώσουμε ότι λόγω έλλειψης ιστορικών στοιχείων οι τιμές μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ερμής και Δήλος έχουν ληφθεί από τον Απρίλιο του 1989 αν και τα δυο αυτά Αμοιβαία Κεφάλαια προϋπήρχαν αυτής της ημερομηνίας. Τα υπόλοιπα διαγράμματα παρουσιάζουν την απόδοση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων από την ημερομηνία έναρξης της λειτουργίας τους. Οι τιμές των μεριδίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχουν αναχθεί σε κοινή βάση με τον γενικό δείκτη για λόγους συγκρισιμότητας.

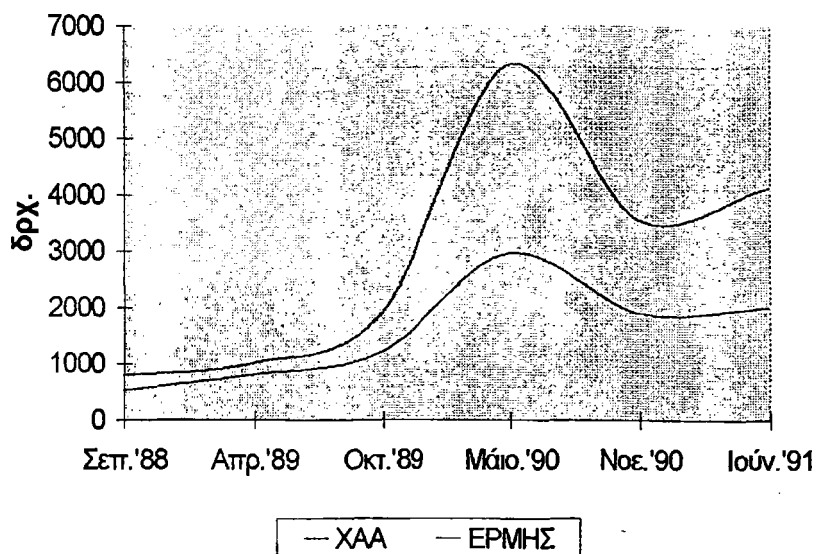
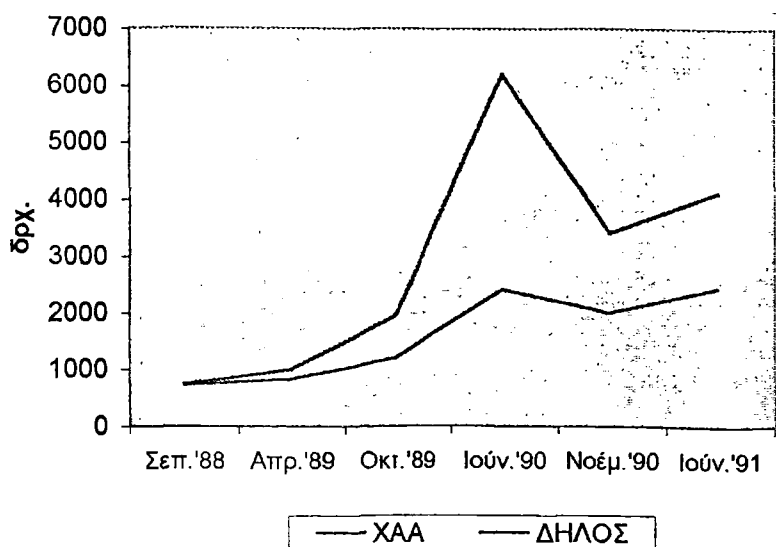
Όπως λοιπόν παρατηρούμε, από το χρονικό διάστημα που λογαριάζονται οι αποδόσεις, κανένα από τα τρία παλαιότερα Αμοιβαία Κεφάλαια (Δήλος, Ερμής, Ιντεραμερικαν Ελληνικό) δεν κατάφερε να υπερκαλύψει το γενικό δείκτη. Αυτό σημαίνει ότι το χαρτοφυλάκιο της αγοράς, χωρίς καμιά διαχείριση (unmanaged portfolio), επέτυχε μεγαλύτερη απόδοση από τα διαχειριζόμενα χαρτοφυλάκια. Άρα θα μπορού-

σε κανείς να ισχυριστεί αμέσως γιατί να επενδύσει σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων και να μην σχηματίσει μόνος του ένα χαρτοφυλάκιο παρόμοιο με αυτό της αγοράς. Εδώ θα πρέπει να σταθούμε και να αναλύσουμε την κατάσταση λίγο περισσότερο.

Κατ' αρχάς τα χαρτοφυλάκια και των τριών αυτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν είναι πλήρως επενδυμένα σε μετοχές (ο Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ερμής έχει περισσότερο ποσοστό σε μετοχές από τα υπόλοιπα δύο). Αυτό σημαίνει ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν μπορούν, λόγω της διάρθρωσής τους και μόνο, να επωφεληθούν πλήρως των ανοδικών τάσεων του δείκτη του χρηματιστηρίου παρά να τον ακολουθήσουν σε πλησιέστερο ή μη βαθμό. Εάν παρατηρήσουμε τα σχεδιαγράμματα λίγο προσεκτικότερα θα δούμε ότι και τα τρία Αμοιβαία Κεφάλαια ακολουθούν την πορεία του δείκτη. Αυξάνεται δηλαδή η αξία τους σε ανοδική φάση και μειώνεται η αξία τους σε πτωτική φάση. Ακόμη παρατηρούμε ότι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ερμής διαθέτοντας το υψηλότερο ποσοστό του ενεργητικού του επενδυμένο σε μετοχές ακολουθεί πολύ πιο πιστά τις μεταβολές του δείκτη, ενώ αντίθετα το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Δήλος και ιδιαίτερα το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Ιντεραμερικαν Ελληνικό, μεταβάλλονται με ηπιότερους ρυθμούς στις μεταβολές του δείκτη, ως συνέπεια του μικρότερου ποσοστού μετοχών που διέθειαν στο χαρτοφυλάκιό τους. Είναι αλήθεια ότι ένας μεμονωμένος επενδυτής θα μπορούσε να είχε επιτύχει υψηλότερη απόδοση την περίοδο Απριλίου 1989 έως τέλη Μαΐου 1990 (οπότε συνέβη η εισβολή του Ιράκ στο Κουβέιτ) εάν είχε επενδύσει στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς αντί της επένδυσης σε Αμοιβαία Κεφάλαια. Ο ίδιος όμως επενδυ-

τής, από την άλλη πλευρά, θα είχε σημειώσει σημαντικότερες ζημιές εάν είχε επενδύσει την περίοδο Μαΐου 1990 έως τέλη 1990 (όταν ο πόλεμος στον Κόλπο φαινόταν αναπόφευκτος) στο χαρτοφυλάκιο της αγοράς αντί σε Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία είχαν περιορισμένες απώλειες (βλέπε σχεδιαγράμματα). Το συμπέρασμα είναι ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι σε θέση να επιτύχουν μακροχρόνια ικανοποιητικές αποδόσεις αποφεύγοντας τις μεγάλες απώλειες κατά την διάρκεια πτωτικών φάσεων του χρηματιστηρίου.

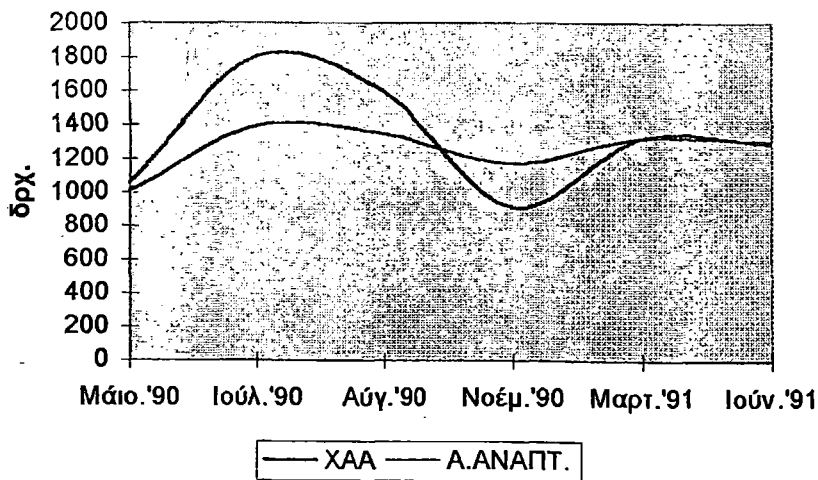


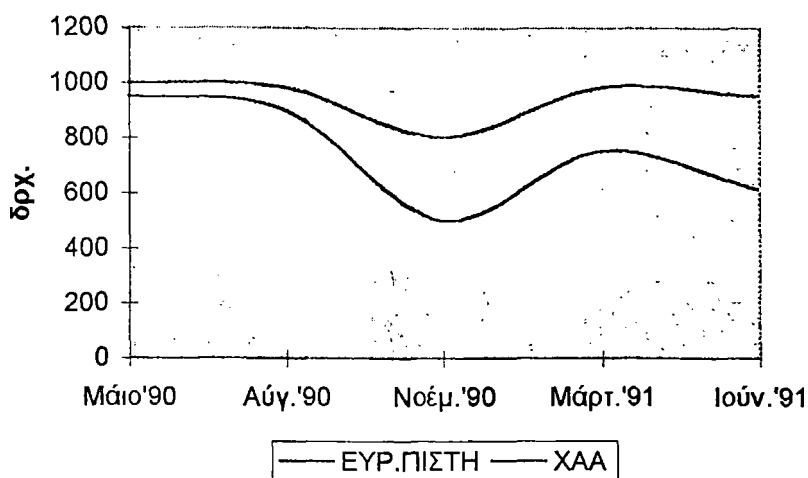


Όσον αφορά τα υπόλοιπα Αμοιβαία Κεφάλαια το χρονικό διάστημα από την έναρξη λειτουργίας τους δεν είναι αρκετό για να εξαγεί κανείς σοβαρά συμπεράσματα σχετικά με την συμπεριφορά τους απέναντι στον δείκτη, ούτε για το κατά πόσο είναι επιτυχημένη ή όχι η επενδυτική τους πολιτική. Παρατηρούμε πάντως ότι όλα τα Αμοιβαία Κεφά-

λαια Περιορίστηκαν σε μικρότερες απώλειες από ότι ο δείκτης κατά την πτωτική φάση του χρηματιστηρίου.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια ομολόγων (σταθερού εισοδήματος) έχουν σταθερά ανοδική πορεία αφού η απόδοσή τους δεν εξαρτάται από την πορεία των μετοχών του χρηματιστηρίου. Η στιγμιαία πτώση που παρουσιάζουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος μερικές φορές στα αντίστοιχα σχεδιαγράμματα, οφείλεται στην αφαίρεση του μερίσματος από την καθαρή τιμή του μεριδίου.





Ορισμένες εταιρίες διαχείρισης (Άλφα Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ασπίς Πρόνοια Α.Ε.Δ.Α.Κ., Ιντερτράστ Α.Ε.Δ.Α.Κ.) αλλά και άλλες όπως έχουν ήδη αναγγείλει, προσφέρουν το επιπλέον πλεονέκτημα της δυνατότητας μεταπήδησης από ένα τύπο Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε άλλον. Ο μεριδιούχος δηλαδή ενός μικτού Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει την δυνατότητα να μεταπηδήσει σε σταθερού εισοδήματος Αμοιβαία Κεφάλαια, της ίδιας φυσικά εταιρίας διαχείρισης, χωρίς καμιά ή ελάχιστη πρόσθετη επιβάρυνση. Μπορεί επίσης να κάνει και το αντίστροφο, καταβάλλοντας την διαφορά των προμηθειών των δύο Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Σε μια εκ των υστέρων ανάλυση, ένας μεριδιούχος θα μπορούσε να εκμεταλλευτεί την σημαντική άνοδο του Άλφα αναπτυξιακού από τον Απρίλιο 1990 έως και τον Αύγουστο 1990 (κρίση στον Κόλπο) οπότε άρχισε η πτώση του χρηματιστηρίου. Από τον Αύγουστο 1990 έως τον Φεβρουάριο του 1991 (λήξη του πολέμου) θα μπορούσε να είχε μεταπηδήσει στο Άλφα σταθερού εισοδήματος, εξασφαλίζοντας θετική απόδο-

ση αντί αρνητικής (εάν παρέμενε στο αναπτυξιακό). Τέλος από τον Φεβρουάριο 1991 θα μπορούσε να επιστρέψει στο αναπτυξιακό καρπούμενος την νέα αύξηση στην τιμή του μεριδίου του.

Το παράδειγμα αυτό χρησιμοποιήθηκε μόνο για να δείξει τις δυνατότητες που υπάρχουν από την ύπαρξη των δύο τύπων Αμοιβαίων Κεφαλαίων που προσφέρονται από την ίδια εταιρία διαχείρισης. Είναι δύσκολο, αν όχι απίθανο, να είναι κανείς σε θέση να προεξοφλεί με σιγουριά πότε θα επέλθει άνοδος και πότε πτώση στην αγορά ώστε να κάνει τις μεταπηδήσεις την κατάλληλη στιγμή. Η δυνατότητα όμως υπάρχει και προσφέρεται στον επενδυτή που είναι σε θέση να αναγνωρίσει μια παρατεταμένη περίοδο ύφεσης του χρηματιστηρίου και να μεταπηδήσει σε Αμοιβαία Κεφάλαια σταθερού εισοδήματος και το αντίστροφο.

Οι προμήθειες που καταβάλλει ο επενδυτής όπως έχουμε αναφέρει, κυμαίνονται ανάλογα με το Αμοιβαίο Κεφάλαιο από 4 % έως 5 % κατά την διάθεση μεριδίων και 1 % κατά την εξαγορά. Για τον μακροχρόνιο επενδυτή οι διαφορές των προμηθειών που χρεώνουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι τόσο σημαντικός παράγοντας για να χρησιμοποιηθεί στην επιλογή ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Επίσης αξ σημειώσουμε ότι το μέγεθος του ενεργητικού δεν έχει άμεση σχέση με την απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Υπάρχουν ορισμένα πλεονεκτήματα και ορισμένα μειονεκτήματα που απορρέουν από το ύψος του ενεργητικού του κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Πλεονέκτημα του μεγάλου μεγέθους του ενεργητικού είναι ότι παρέχει την δυνατότητα μεγαλύτερης διασποράς του χαρτοφυλακίου και άρα ελαχιστοποίησης του κινδύνου καθώς και ισχυρότε-

ρη διαπραγματευτική ικανότητα στην αγορά. Ως μειονέκτημα του μεγάλου ύψους του ενεργητικού μπορεί να θεωρηθεί η περιορισμένη του ευελιξία και κατά συνέπεια η χρονική του υστέρηση στην προσαρμογή των νέων δεδομένων της αγοράς.

4.2 ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς στηρίζεται σε ένα ποσοστό και σε ευνοϊκές ρυθμίσεις από την πλευρά της πολιτείας, η οποία θεσπίζει κίνητρα για την ενθάρρυνση των επενδυτών και την διεύρυνση των κεφαλαιαγορών. Ένα από τα κίνητρα αυτά είναι και η θέσπιση φορολογικών απαλλαγών.

Σύμφωνα με το άρθρο 48 παράγραφος 1 του Νόμου 1969/1994 απαλλάσσονται του φόρου, η πράξη σύστασης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, η διάθεση και η εξαγορά μεριδίων και η μεταβίβαση μεριδίων, εν ζωή, σε συγγενείς πρώτου και δεύτερου βαθμού και μεταξύ συζύγων καθώς και η μεταβίβαση από αιτία θανάτου.

(Η μεταβίβαση μεριδίων, τόσο εν ζωή όσο και από αιτία θανάτου φορολογούνται μετά την ψήφιση του Νόμου 22/4/94).

Από τα έσοδα του Αμοιβαίου Κεφαλαίου απαλλάσσονται φόρου σύμφωνα με τον Νόμο 1969/1991: α) τα μερίσματα που εισπράττουν τα Αμοιβαία Κεφάλαια (μέχρι την ψήφιση του Νόμου 2065/92 που επέβαλε τον φόρο στην «πηγή του εισοδήματος», που σημαίνει ότι τα μερίσματα

θα εισπράττονται από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο φορολογημένα και θα διανέμονται στους μεριδιούχους αφορολόγητα). β) οι τόκοι τίτλων σταθερής απόδοσης με εξαίρεση τα έσοδα που φορολογούνται με τον Νόμο 1921/1991 και στην συνέχεια με τον Νόμο 2214/94. γ) τα κέρδη κεφαλαίου που προκύπτουν από την πώληση μετοχών και άλλων αξιών σε τιμές μεγαλύτερες από τις τιμές κτήσεως εφ' όσον δεν διανέμονται.

Μετά την ψήφιση του Νόμου 2214/94 αναμορφώνονται όλες οι διατάξεις περί φορολογίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Έτσι, σύμφωνα με αυτό το Νέο Διάταγμα απαλλάσσονται φόρου: α) τα μερίσματα μετοχών εσωτερικού και εξωτερικού, β) οι τόκοι καταθέσεων, γ) οι τόκοι τραπεζικών ομολόγων και ομολογιών, έκδοσης από 1/1/91 μέχρι 31/8/92 καθώς και έκδοσης από 1/9/92 και μετά, δ) οι τόκοι κοινών ομολογιακών δανείων, ε) οι τόκοι καταθέσεων εξωτερικού και ζ) οι τόκοι ομολογιακών εξωτερικού. Μέχρι 15 % φορολογούνται: α) οι τόκοι ομολογιών δημοσίου και εντόκων γραμματίων, β) οι τόκοι τραπεζικών ομολόγων και ομολογιών μέχρι 31/12/90, γ) οι συναλλαγματικές διαφορές από μερίσματα, τόκους και κέρδη κεφαλαίου και δ) τα κέρδη κεφαλαίου.

Για το 1997, σύμφωνα με την εισηγητική έκθεση, επιβάλλεται φόρος 2 % επί του συνόλου του ενεργητικού τους, ενώ μέχρι το 1996 επιβαλλόταν φόρος 15 % μόνο επί των διανεμόμενων αφορολόγητων εσόδων τους.

4.3 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Γενικά

Όπως κάθε επένδυση έτσι και η επένδυση σε χρηματιστηριακές αξίες έχει τους κινδύνους απωλειών. Ο κίνδυνος στην προκειμένη περίπτωση συνίσταται στη ζημιά που μπορεί να υποστεί ο επενδυτής, όταν οι τιμές στην χρηματιστηριακή αγορά υποχωρούν με αποτέλεσμα την μείωση των κεφαλαίων που επένδυσε, σε περίπτωση πώλησεως μετοχών στις μειωμένες τιμές.

Το κράτος ακολουθεί μία επενδυτική πολιτική που αποβλέπει στο να σκιαγραφήσει τον τρόπο με τον οποίο θα γίνει η επιλογή των επενδύσεων έτσι ώστε ο επενδυτικός κίνδυνος να είναι, αν όχι μηδενικός, ο μικρότερος δυνατός.

Παρατηρούμε κατά συνέπεια ότι ενώ γίνεται η τεχνική ανάλυση, γίνεται η ανάλυση των δεδομένων, λαμβάνεται υπ' όψιν η μελέτη των συμβούλων επενδύσεων, παρ' όλα αυτά οι επενδύσεις που πραγματοποιήσαμε δεν ξεφεύγουν από τον κίνδυνο των απωλειών.

Στο ερώτημα τι είναι αυτός ο κίνδυνος και από πού προέρχεται θα απαντήσουμε ότι έχουμε τον «γενικό» ή όπως αποκαλείται από τους ειδικούς «συστηματικό» και τον «ειδικό» κίνδυνο.

▪ **Γενικός επενδυτικός κίνδυνος**

α. Γενικά

Ο κίνδυνος αυτός παράγεται από την γενικότερη κατάσταση της οικονομίας, της πολιτική συγκυρίας, των διεθνών οικονομικών εξελίξεων,

του πληθωρισμού, της νομισματικής και φορολογικής πολιτικής καθώς και της κοινωνικής αναταραχής.

Ο κίνδυνος αυτός κατά συνέπεια πλήττει το σύνολο της χρηματιστηριακής αγοράς και είναι δύσκολο να αποτρέψει ο διαχειριστής τις δυσμενείς επιδράσεις του στο Χαρτοφυλάκιο που διαχειρίζεται.

Επειδή ο κίνδυνος αυτός επαναλαμβάνεται και με διαφορετική κάθε φορά ένταση, η επιστημονική παρακολούθησή του γίνεται με συσχέτιση της τιμής κάθε μετοχής με έναν δείκτη που αντιπροσωπεύει τη γενική μεταβολή στο χρηματιστήριο.

Η συσχέτιση αυτή γίνεται με έναν συντελεστή που στην προκειμένη περίπτωση διακρίνεται με το γράμμα ΒΗΤΑ ή ΒΕΤΑ όπως λέγεται και είναι η μέτρηση της μεταβολής της τιμής κάθε μετοχής σε σχέση με τον δείκτη του κλάδου που ανήκει η εταιρία ή του γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου στο οποίο διαπραγματεύεται η μετοχή.

Η μέτρηση γίνεται με αφετηρία την τιμή του δείκτη προς τον οποίο συγκρίνουμε την μονάδα.

Σε κάθε μεταβολή του δείκτη και της τιμής μετοχής συγκρίνουμε το ποσοστό της μεταβολής και αμέσως έχουμε τη σχέση μεταβολής.

Αν η τιμή του δείκτη ανέβει μια μονάδα και της μετοχής 1,5 τότε λέμε ότι το ΒΗΤΑ ή ΒΕΤΑ είναι ίσο με 0,5 ή με άλλα λόγια σε αύξηση 10% της τιμής του δείκτη η τιμή της μετοχής ανεβαίνει 15 % ή αντίστροφα κατεβαίνει στην κάθοδο.

Αυτή η σύγκριση μας δίνει ένα μέτρο διάκρισης των μετοχών σε υψηλού ή χαμηλού κινδύνου, δηλαδή όσο μεγάλη είναι η απόκλιση από

τον δείκτη τόσο υπάρχει μεγάλη πιθανότητα κερδών ή ζημιών στη μετοχή που συγκρίνουμε.

β. Σημασία του ΒΕΤΑ στη διαχείριση Χαρτοφυλακίου

Η εξειδικευμένη ανάλυση που γίνεται στα Αμοιβαία Κεφάλαια σίγουρα πρέπει να λαμβάνει υπ' όψιν της τα στοιχεία και τους δείκτες της τεχνικής ανάλυσης προκειμένου να χτιστεί το σωστό χαρτοφυλάκιο που θα ανταποκριθεί στις απαιτήσεις του σκοπού που τέθηκε (Μικτό - Επιλεγμένων Αξιών - Σταθερού εισοδήματος - Κλαδικό κλπ.).

Με τα στοιχεία της ανάλυσης ο διαχειριστής θα μπορεί να έχει τα ερεθίσματα για αναδιάρθρωση του χαρτοφυλακίου και με την μελέτη όλων των άλλων παραμέτρων θα αποφασίζει για αγορές ή πωλήσεις τη συγκεκριμένη στιγμή αλλά και τις επιμέρους μεταβολές για βελτίωση της σύνθεσης του χαρτοφυλακίου.

γ. Συντελεστής ΒΕΤΑ της τιμής του μεριδίου ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου

Ο δείκτης ΒΕΤΑ μεταξύ της τιμής του Γενικού Δείκτη Τιμών ενός Χρηματιστηρίου και της τιμής του μεριδίου δείχνει τον βαθμό εξάρτησης της τιμής του μεριδίου από τις επενδύσεις στο Χρηματιστήριο αυτό.

Δηλαδή αν η τιμή του μεριδίου μεταβληθεί κατά 10 % και την τιμή του Γενικού δείκτη του χρηματιστηρίου κατά 10 % τότε λέμε ότι το ΒΕΤΑ του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι 1. Αντίθετα αν έχουμε πτώση των τιμών κατά 5 % η τιμή του μεριδίου θα πέσει κατά 10 % δηλαδή στο διπλάσιο.

▪ **Ειδικός επενδυτικός κίνδυνος (ALPHA)**

Ο ειδικός επενδυτικός κίνδυνος είναι αυτός που μετράει την ιδιαίτερη συμπεριφορά της τιμής μιας μετοχής ανεξάρτητα από τον Γενικό Δείκτη του Χρηματιστηρίου. Δηλαδή με αμετάβλητη την τιμή του Γενικού Δείκτη του Χρηματιστηρίου μετράμε την μεταβολή της τιμής μιας συγκεκριμένης μετοχής προκειμένου να λάβουμε τη σωστή απόφαση κατά την επιλογή της για αγορά ή πώληση.

Ο ειδικός κίνδυνος μετριέται με τον συντελεστή ΑΛΦΑ (ALPHA) και δείχνει το ποσοστό μεταβολής της τιμής της μετοχής σε σχέση με τη μονάδα αφού δεχτήκαμε ότι ο Γενικός Δείκτης του Χρηματιστηρίου είναι αμετάβλητος.

Κατά συνέπεια αν ο δείκτης ΑΛΦΑ είναι 1,2 τότε η τιμή της μετοχής ανέβηκε 1,2 % και δείχνει ότι η τιμή της επηρεάζεται από ειδικούς λόγους και όχι από την Γενική κατάσταση που επικρατεί στο Χρηματιστήριο. Στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο ο συντελεστής ΑΛΦΑ χρησιμοποιείται για να δείχνει την μεταβολή της τιμής του μεριδίου που εξαρτάται από τις επενδύσεις σε σταθερής απόδοσης αξίες και μόνο, δηλαδή όχι από τις μετοχές.

Άρα όσο μεγαλύτερος είναι ο συντελεστής ΑΛΦΑ τόσο το χαρτοφυλάκιο επηρεάζεται από τους σταθερής απόδοσης τίτλους και αυτό δείχνει την καλή ποιότητα των τίτλων του χαρτοφυλακίου .

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5

ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΤΗΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗΣ ΣΕ ΑΜΟΙΒΑΙΑ

ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Παρακάτω παρουσιάζονται ορισμένοι βασικοί λόγοι για τους οποίους ένας απλός επενδυτής θα επιθυμούσε να επενδύσει σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Ο απλός επενδυτής από έλλειψη χρόνου, γνώσεων, πείρας, ή οικονομικής επιφάνειας δεν έχει την δυνατότητα να επιτύχει τα πλεονεκτήματα που επιτυγχάνει ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Καταβάλλει δε σε αντάλλαγμα μόνο μια μικρή προμήθεια για την συμμετοχή του. Στη συνέχεια θα εξετάσουμε τα πλεονεκτήματα που προσφέρει η επένδυση σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων πιο διεξοδικά:

ί. Το σημαντικότερο από όλα τα πλεονεκτήματα έγκειται στο γεγονός ότι η διαχείριση του χαρτοφυλακίου πραγματοποιείται από μια ειδικευμένη εταιρία, την εταιρία διαχείρισης. Η εταιρία διαχείρισης προσλαμβάνει ένα επιτελείο από ειδικούς επαγγελματίες οι οποίοι είναι γνώστες της αγοράς, διαθέτουν ανάλογη επιστημονική κατάρτιση, εμπειρία και τα απαραίτητα μέσα ώστε να ασχολούνται αποτελεσματικά με την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Όλα αυτά συντελούν στη άριστη κατανομή της περιουσίας, των μεριδιούχων σε μετοχές, ομόλογα, έντοκα γραμμάτια, προθεσμιακές καταθέσεις και επενδύσεις σε συνάλλαγμα.

Είναι φανερά τα οφέλη που επιτυγχάνει κανείς με την παραπάνω διαφοροποίηση των επενδυτικών επιλογών. Μειώνεται ο συνολικός κίνδυνος του χαρτοφυλακίου γιατί αν μια επιλογή αποδειχθεί αποτυχημένη, η ζημιά που θα προκαλέσει θα εξουδετερωθεί από το κέρδος κάποιας άλλης. Κι αυτό διότι είναι πολύ πιθανό μια συγκεκριμένη επιλογή να αποδειχθεί ζημιογόνα, καθίσταται όμως όλο και περισσότερο απίθανο να αποδειχτούν ζημιογόνες ταυτόχρονα δύο, τρεις , ή περισσότερες τελικά επιλογές. Ο μεμονωμένος επενδυτής δεν διαθέτει το απαραίτητο ύψος κεφαλαίων για να επιτύχει μόνος του ικανοποιητική διασπορά στο προσωπικό του χαρτοφυλάκιο ή τουλάχιστον κατά το μέτρο που μπορεί να επιτύχει ένα Αμοιβαίο Κεφάλαιο με ενεργητικό μερικές δεκάδες δισεκατομμύρια δραχμές.

Αφού καθοριστεί η γενική διάρθρωση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στις διάφορες κατηγορίες επενδύσεων, επιχειρείται η πιο άριστη επιμέρους κατανομή εντός συγκεκριμένων κατηγοριών επενδύσεων. Έτσι όσο αφορά το ύψος των κεφαλαίων που τοποθετούνται σε μετοχές καθορίζονται τα ποσοστά συμμετοχής στον κάθε κλάδο της οικονομίας. Στη συνέχεια επιλέγονται οι μετοχές με τις καλύτερες προοπτικές ανάπτυξης στην οικονομικότερη τιμή. Ανάλογα διαμορφώνεται κι η διάρθρωση των κεφαλαίων που τοποθετούνται σε χρεόγραφα (ομόλογα, έντοκα γραμμάτια κλπ.). Επιλέγονται δηλαδή οι πιο αποδοτικές εκδόσεις στις πιο συμφέρουσες τιμές.

Μετά τον σχηματισμό της διάρθρωσης του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, καθήκον της εταιρίας διαχείρισης είναι η συνεχής

Παρακολούθηση των εξελίξεων και η προσαρμογή του χαρτοφυλακίου στις νέες συνθήκες της αγοράς. Βέβαια οι διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν μεταβάλλουν ριζικά την επενδυτική τους φιλοσοφία και διατηρούν το επίπεδο κινδύνου που έχουν επιλέξει σταθερό. Για παράδειγμα σε περιπτώσεις ανοδικής τάσης της αγοράς αυξάνουν την συμμετοχή τους σε μετοχές, ενώ σε περιπτώσεις καθοδικής τάσης αυξάνουν το ποσοστό των ομολόγων. Ακόμη εκμεταλλεύονται τις ευκαιρίες που Παρουσιάζονται είτε κατά τις ανοδικές φάσεις του χρηματιστηρίου ρευστοποιώντας πακέτα μετοχών κι αποκομίζοντας κέρδη, είτε κατά τις πτωτικές φάσεις του χρηματιστηρίου αγοράζοντας αξιόλογες μετοχές σε ικανοποιητικές τιμές.

ii. Ένα άλλο επίσης σημαντικό πλεονέκτημα της επένδυσης σε Αμοιβαία Κεφάλαια είναι η δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης των χρημάτων. Όταν ο μεριδιούχος επιθυμεί να αποσύρει τα χρήματά του, καταθέτει την αίτηση εξαγοράς στην εταιρία διαχείρισης η οποία είναι υποχρεωμένη εκ του νόμου να εξαγοράσει τα μερίδια μέσα σε πέντε το πολύ μέρες από την υποβολή της αίτησης.

iii. Οι τίτλοι των μεριδίων μπορεί να ενεχυριασθούν σε εξασφάλιση απαιτήσεων σύμφωνα με τον νόμο.

iv. Παρέχεται η δυνατότητα τα μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων να ανήκουν σε περισσότερους του ενός δικαιούχους εφ' όσον οι συνδικαιούχοι δηλώσουν με έγγραφό τους στην εταιρία διαχείρισης την επιθυμία τους ο λογαριασμός να είναι κοινός.

v. Οι μόνιμοι κάτοικοι του εξωτερικού και όσοι βάσει της νομοθεσίας εξομοιώνονται με αυτούς, έχουν την δυνατότητα να επαναεξάγουν το συνάλλαγμα που εισήγαγαν για την απόκτηση μεριδίων καθώς επίσης και τα μερίσματα και τυχόν κέρδη από την πώληση των μεριδίων σε τιμή ανώτερη από την τιμή απόκτησής τους.

vi. Δίνεται η δυνατότητα στους επενδυτές να αποκτήσουν μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων με ανταλλαγή χρεογράφων ή μετοχών που είχαν στην κατοχή τους, είναι δε στην ευχέρεια της εταιρίας διαχείρισης να αποδεχτεί την ανταλλαγή ή όχι.

vii. Ακόμη οι μεριδιούχοι που κρίνουν σκόπιμο να μην εισπράξουν άλλα να επανεπενδύσουν τα μερίσματα που τους αναλογούν, δεν καταβάλλουν εκ νέου προμήθεια, αλλά η επανεπένδυση πραγματοποιείται στην καθαρή τιμή του μεριδίου όπως αυτή έχει διαμορφωθεί κατά την ημερομηνία έναρξης καταβολής του μερίσματος. Να σημειωθεί ότι το μέρισμα αφαιρείται από την καθαρή τιμή του μεριδίου την πρώτη ημέρα κάθε χρήσης.

viii. Οι μεριδιούχοι δεν υπόκεινται σε καμιά φορολογική επιβάρυνση για τα τυχόν κέρδη που πραγματοποιούν όταν εξαγοράζουν τα μερίδιά τους σε τιμή ανώτερη από την τιμή αγοράς τους.

ix. Ακόμη θα μπορούσαμε να αναφέρουμε πως ο μεμονωμένος επενδυτής του χρηματιστηρίου ο οποίος ασχολείται κατά τακτά διαστήματα με την επένδυση σε μετοχικούς τίτλους, επιδίδεται σε συχνές αγοραπωλησίες καταβάλλοντας προμήθειες το κόστος των οποίων δεν είναι ασήμαντο.

Στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύοντας κανείς με μακροχρόνιο οριζόντιο αποφεύγει τις συχνές και αμφίβολης αποδοτικότητας αγοραπωλησίες, ενώ παρέχει τον απαραίτητο χρόνο ώστε τυχόν θετικές προοπτικές της οικονομίας να ενσωματωθούν στις τιμές των μετοχών.

Οι προμήθειες που χρεώνουν οι χρηματιστές για πράξεις στο χρηματιστήριο είναι:

ΠΡΟΜΗΘΕΙΕΣ ΧΡΗΜΑΤΙΣΤΗΡΙΑΚΩΝ ΣΥΝΑΛΛΑΓΩΝ	
1,00 %	για ποσό έως 1.000.000 δρχ.
0,75 %	για ποσό από 1.000.000 έως 3.000.000 δρχ.
0,50 %	Για ποσό από 3.000.000 και άνω

Συνήθως οι προμήθειες για αγορά μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων κυμαίνονται από 4 % - 5 % και προμήθειες κατά την εξαγορά 1 %. Όταν ένας μεριδιούχος επιθυμήσει την ρευστοποίηση της επένδυσής του, θα έχει καταβάλλει συνολικά προμήθεια διάθεσης και εξαγοράς ύψους 5 % έως 6 %. Εάν υποθέσουμε ότι ένας μεμονωμένος επενδυτής αγοράζει και ρευστοποιεί τις μετοχές του μια φορά, θα καταβάλλει στους χρηματιστές συνολικά (αγορά και πώληση) προμήθεια ανάλογα 2 %, 1.5 % ή 1 % επί της αξίας της συναλλαγής. Αυτά τα ποσοστά είναι σαφώς μικρότερα από τις προμήθειες που καταβάλλονται για την επένδυση σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Εκ πρώτης λοιπόν όψεως φαίνεται οικονομικότερο να επενδύσει κανείς σε μετοχές του χρηματιστηρίου απευθείας.

Όσο δε αυξάνει το ποσό της επένδυσης τόσο ακριβότερη είναι η επένδυση σε μερίδια παρά μεμονωμένα σε μετοχές.

Θα πρέπει όμως εδώ να επισημάνουμε τα εξής: οι προμήθειες που χρεώνει η εταιρία διαχείρισης είναι διαπραγματεύσιμες και μπορεί να καθορισθούν σε χαμηλότερα επίπεδα, ανάλογα με το ποσό που επενδύεται και πάντα κατά την κρίση της εταιρίας διαχείρισης. Επίσης ο μεμονωμένος επενδυτής ακριβώς επειδή είναι ο αποκλειστικός υπεύθυνος για την διαχείριση του χαρτοφυλακίου του και πιθανόν λόγω της ανεπαρκούς διασποράς που μπορεί να επιτύχει, θα εξαναγκαστεί σε περισσότερες της μιας συναλλαγές, με αποτέλεσμα να «γυρίσει» τα χρήματά του αρκετές φορές μέσα στο χρόνο, καταβάλλοντας βέβαια τις αντίστοιχες προμήθειες κάθε φορά. Δεν είμαστε φυσικά σε θέση να εκτιμήσουμε, κατά μέσο όρο, πόσες φορές «γυρίζει» ένας επενδυτής τα χρήματά του στο χρηματιστήριο, αλλά σίγουρα η επένδυση σε μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων συγκριτικά δεν είναι ακριβότερη από ότι φαίνεται από μια απλή αντίπαράθεση των προμηθειών που χρεώνονται σε κάθε περίπτωση.

ΚΕΦΑΛΑΙΟ 6

ΠΡΟΟΠΤΙΚΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η διεθνοποίηση του κλάδου των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει προχωρήσει με πολύ ταχύτερο ρυθμό σε σχέση με άλλους τομείς της χρηματοπιστωτικής δραστηριότητας. Τα χαρακτηριστικά αυτά της ανάπτυξης αναμένονται να συνεχισθούν με την εισαγωγή νέων θεσμών συλλογικών επενδύσεων. αποτέλεσμα αυτών των εξελίξεων είναι η ένταση στην ανταγωνιστικότητα του κλάδου και η περαιτέρω ανάπτυξη που βασίζεται στα ακόλουθα κίνητρα:

- Ζήτηση για εξειδικευμένα επενδυτικά προϊόντα και υπηρεσίες που χρησιμοποιούν τις τεχνολογικές, χρηματοπιστωτικές, φορολογικές και ερευνητικές καινοτομίες.
- Αναγνώριση εκ μέρους των μικρών επενδυτών των ωφελειών που προκύπτουν από την επαγγελματικά οργανωμένη διαχείριση χαρτοφυλακίων.
- Δημογραφικές προσδοκίες που έχουν αντίκτυπο στον τρόπο διαχείρισης των κεφαλαίων που επενδύονται από ασφαλιστικούς οργανισμούς.

Ο ανταγωνισμός σε διεθνή επίπεδα προδιαγράφει τις προσδοκίες και τάσεις ανάλογα με τα επίπεδα συγκεκριμένων μακροοικονομικών με-

ταβλητών. Έτσι, με κριτήρια τη σχέση του ενεργητικού προς το σύνολο της αποταμίευσης αφενός, και το μέσο μέγεθος Αμοιβαίου Κεφαλαίου αφετέρου, η Ελλάδα, η Ιταλία και η Δανία θα χρειαστεί να έχουν συγκριτικά μεγαλύτερη ανάπτυξη, για να είναι οι ανταγωνίστιμες στις διεθνείς αγορές. Παρ' όλα αυτά, μια σειρά από συμμετρίες που υπάρχουν σήμερα, αναμένεται να ενταθούν διαχρονικά με την συνεχιζόμενη διασυνοριακή διαφήμιση και διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Κατ' αρχάς, οι χώρες που μεταχειρίζονται ευνοϊκά τη διάθεση μερισμάτων Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν δίνουν παρόμοιες φορολογικές πιστώσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια των άλλων χωρών, με αποτέλεσμα οι ΟΣΕΚΑ με καταστατική έδρα σε χώρα της αλλοδαπής να μη προτιμούνται από τους εγχώριους επενδυτές. Επί πλέον, στις χώρες όπου τα κέρδη από υπεραξία των εγχώριων ΟΣΕΚΑ δεν υπόκεινται σε φορολογία, οι επενδυτές έχουν κίνητρο να προσφύγουν σε μερίδια ΟΣΕΚΑ της αλλοδαπής όπου τα κέρδη υπεραξίας απαλλάσσονται από τη φορολογία, μετατρέποντας έτσι έμμεσα τη φορολογική υποχρέωση κερδών υπεραξίας σε υποχρέωση εγχώριου φόρου εισοδήματος. Η ύπαρξη αυτής της δυνατότητας εξηγεί μια σειρά από διασυνοριακές κινήσεις κεφαλαίων, που έχουν ως τελικό σκοπό τη δημιουργία σχημάτων φορολογικού arbitrage.

Ενώ η εναρμόνιση του φόρου κεφαλαίου θα είχε αρκετά πλεονεκτήματα, (εξάλειψη του φορολογικού arbitrage, απλοποίηση των διεθνών φορολογικών συμφωνιών, μείωση του ανταγωνισμού με κριτήριο τη φορολογία), θα πρέπει να σημειωθεί ότι έτσι αποδυναμώνεται η ανεξαρτησία θέσπισης και υλοποίησης μακροοικονομικών στόχων των χωρών.

Συγκεκριμένα, η εναρμόνιση των φορολογικών συντελεστών σε διεθνές επίπεδο θα ήταν ασυμβίβαστη με τους δημοσιονομικούς στόχους και την ανεξάρτητη πολιτική αναδιανομής του εισοδήματος.

Οι δημογραφικές προσδοκίες στις χώρες του ΟΟΣΑ έχουν επιπρόσθετες επιπτώσεις στην αγορά των θεσμικών επενδυτών, λόγω των απαιτήσεων των ασφαλιστικών οργανισμών για αποδόσεις, που είναι προσαρμοσμένες σε διάφορα επίπεδα κινδύνων. Η ζήτηση αυτή μπορεί να ικανοποιηθεί με θεσμικά επενδυτικά προϊόντα και επιλογές που τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι σε θέση να οργανώσουν ή να προσφέρουν. Οι εκτιμήσεις του ΟΟΣΑ για τις δημογραφικές τάσεις είναι το ποσοστό του πληθυσμού άνω των 65 ετών θα διπλασιασθεί μέχρι το 2030.

Αποτέλεσμα της αναμενόμενης διόγκωσης των απαιτήσεων θα είναι και η αύξηση του βαθμού συγκέντρωσης μεγάλης κεφαλαιακής βάσης στα χέρια των διαχειριστών των ασφαλιστικών ταμείων. Λόγω της μεγάλης κινητικότητας των διαχειριζομένων κεφαλαίων, του σχετικά μεγάλου όγκου και της προτίμησης για χαρτοφυλάκια μετοχικού περιεχομένου, οι επιπτώσεις των δημογραφικών αυτών εξελίξεων στις διεθνείς κεφαλαιαγορές αναμένονται να είναι σημαντικές. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια και γενικότερα οι θεσμικοί επενδυτές ορισμένων προηγούμενων κεφαλαιαγορών έχουν είδη προσαρμοσθεί στις αναμενόμενες απαιτήσεις των ασφαλιστικών ταμείων και ορισμένα από αυτά έχουν ήδη αρχίσει να αποκομίζουν οφέλη από τις δομικές αυτές αλλαγές.

ΕΠΙΛΟΓΟΣ

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια όπως είδαμε είναι ένας καταξιωμένος θεσμός ο οποίος κυριαρχεί στην παγκόσμια αγορά εδώ και πολλές δεκαετίες. Είναι ένα ευέλικτο και δυναμικό προϊόν αλλά ταυτόχρονα και πολύ προσαρμοστικό στις εκάστοτε διαμορφωμένες οικονομικές συνθήκες. Αυτά τα χαρακτηριστικά του έδωσαν και του δίνουν μια εντυπωσιακή εξάπλωση.

Μέσα σ' αυτή την σύντομη ανάλυση της έννοιας, της λειτουργίας και της απόδοσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων συμπεράναμε ότι ο κυριότερος στόχος των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι αφενός μεν η συγκέντρωση κεφαλαίων, με επίτευξη όσο το δυνατό υψηλότερης απόδοσης με μεγάλη διασπορά κινδύνων για τους επενδυτές και αφετέρου η ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς.

Έτσι σήμερα σαν επίλογο μπορούμε να πούμε ότι τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν ένα από τα πιο σίγουρα εύχρηστα και αποδοτικά μέσα επένδυσης σε σημείο να έχουν υποκαταστήσει σε μεγάλο βαθμό όλες σχεδόν τις παραδοσιακές τοποθετήσεις και είναι διαθέσιμα σε όλους τους επενδυτές ανεξάρτητα της οικονομικής τους επιφάνειας, πράγμα πολύ σημαντικό για την ελληνική κεφαλαιαγορά και οικονομία.

Α.Ε.Δ.Α.Κ. :

(Ανώνυμος Εταιρία Διαχείρισεως Αμοιβαίων Κεφαλαίων): Εταιρία με αποκλειστικό σκοπό την λειτουργία και διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Μόνο οι εγκεκριμένες από την Επιτροπή Κεφαλαιαγορά, Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορούν να συγκροτούν Αμοιβαία Κεφάλαια αφού αποδείξουν την ικανότητά τους στις επενδύσεις και την ύπαρξη ειδικών υποστηρικτικών υπηρεσιών. Μέτοχοι σε Α.Ε.Δ.Α.Κ. πρέπει απαραίτητως να είναι Τράπεζες, Ασφαλιστικές Εταιρίες ή εταιρίες με κεφάλαια άνω των 500 εκατ. δρχ.

**ΑΙΤΗΣΗ
ΕΞΑΓΟΡΑΣ:**

Συνήθως βρίσκεται στην πίσω όψη του τίτλου και είναι απαραίτητη για την «ανάληψη» χρημάτων (μέρους ή όλου του κεφαλαίου).

**ΑΙΤΗΣΗ
ΣΥΜΜΕΤΟΧΗΣ:**

Υπογράφεται πάντα μετά την ανάγνωση και αποδοχή του κανονισμού.

ΑΝΤΙΠΡΟΣΩΠΟΣ:

Εξουσιοδοτημένος Αντιπρόσωπος μιας Α.Ε.Δ.Α.Κ. μπορεί να είναι μια Τράπεζα, μια ασφαλιστική εταιρία, ή μια χρηματοπιστηριακή εταιρία. Ο αντι-

πρόσωπος είναι υπεύθυνος για να εξηγήσει τι ακριβώς είναι κάθε αμοιβαίο, τι κόστος (προμήθειες, αμοιβές κλπ.) έχει για τον μεριδιούχο ενώ οφείλει να έχει στην διάθεσή του κοινούς κανονισμούς και ενημερωτικά δελτία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαθέτει. Ο αντιπρόσωπος επίσης πιστοποιεί την ταυτότητα του υποψηφίου μεριδιούχου.

ΑΠΟΔΟΣΗ:

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν δίνουν τόκο αλλά κέρδος και το κέρδος μετριέται σαν απόδοση και δεν είναι τίποτα άλλο από την αύξηση που έχει επιτευχθεί στα χρήματα του μεριδιούχου δηλαδή η διαφορά στην τιμή καθώς και το μέρισμα που λαμβάνει κάθε χρόνο.

ΑΠΟΤΑΜΙΕΥΤΙΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ:

Η συμμετοχή σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο με πάγια εντολή χρέωσης του λογαριασμού του πελάτη και πίστωση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε τακτά χρονικά διαστήματα (μηνιαία, τριμηνιαία κλπ.). Τα αποταμιευτικά προγράμματα ξεκινούν από μικρά ποσά (15-20.000 δρχ.) ενώ ο μεριδιούχος διατηρεί το δικαίωμα να εξαγοράσει όποτε το επιθυμεί.

ΑΠΩΛΕΙΑ ΤΙΤΛΟΥ:

Δεν σημαίνει απώλεια του κεφαλαίου, αλλά απαιτείται νομική διαδικασία για να μπορέσει ο μεριδιούχος να εισπράξει τα χρήματά του. Ο τίτλος πρέπει να φυλάσσεται επιμελώς ή να ζητά ο μεριδιούχος να μην του αποσταλεί αλλά να φυλαχτεί στην Α.Ε.Δ.Α.Κ. ή στην Τράπεζα.

ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΤΗΣ:

(Βλ. Α.Ε.Δ.Α.Κ.)

ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟ:

(Αμοιβαίου Κεφαλαίου): Ονομάζεται η συνολική περιουσία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε τρέχουσες τιμές. Δηλαδή καθημερινά υπολογίζονται οι τιμές των ομολόγων, οι τόκοι, τα μετρητά, οι μετοχές, το συνάλλαγμα κλπ. Και αθροίζονται για να προκύψει το ενεργητικό. Η αξία του ενεργητικού μεταβάλλεται τόσο από την διακύμανση της αξίας των επενδύσεων όσο και από τις συμμετοχές και εξαγορές της κάθε ημέρας.

**ΕΝΗΜΕΡΩΤΙΚΟ
ΦΥΛΛΑΔΙΟ :**

Έντυπο που αναγράφονται όσα πρέπει να γνωρίζει ο υποψήφιος μεριδιούχος για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο π.χ. Σκοπός Αμοιβαίου Κεφαλαίου, επιτρεπόμενες επενδύσεις, επιβαρύνσεις κλπ.

ΕΞΑΓΟΡΑ :

Η διαδικασία «ανάληψης» χρημάτων από Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Μπορεί να είναι μερική (συγκεκριμένο

ποσό, μέρος του συνολικού Κεφαλαίου) ή ολική και απαιτεί συμπλήρωση αίτησης. Τα χρήματα πιστώνονται το αργότερο εντός πέντε ημερών από την αίτηση, στην τιμή εξαγοράς της ημέρας που υποβλήθηκε η αίτηση. Δικαίωμα στην εξαγορά έχουν όλοι οι συνμεριδιούχοι ξεχωριστά.

ΕΠΑΝΕΠΕΝΔΥΣΗ:

Αναφέρεται στα μερίσματα (βλ. λέξη) που διανέμει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κάθε χρόνο. Ο μεριδιούχος μπορεί αντί να το εισπράξει να χρησιμοποιήσει το ποσό για να αποκτήσει νέα μερίδια σε προνομιακή τιμή (χωρίς προμήθεια).

**ΕΠΙΤΡΟΠΗ
ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ:**

Το Εποπτικό Όργανο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Είναι το αντίστοιχο της τράπεζας της Ελλάδος για τις τράπεζες. Υπάγεται στο Υπουργείο Εθνικής Οικονομίας και ελέγχει την λειτουργία όλων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διατίθενται στην Ελλάδα. Δέχεται και ερευνά τα παράπονα και καταγγελίες των πολιτών σε ότι αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ

Μια τράπεζα που λειτουργεί νόμιμα στην Ελλάδα (Ελληνική ή Ξένη) η οποία φροντίζει για την φύλαξη της περιουσίας, για τις εισπράξεις και πλη-

ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ :

ρωμές και για την σωστή εκτέλεση των συναλλαγών. Ο θεματοφύλακας ελέγχει ανά πάσα στιγμή την νομιμότητα των κινήσεων και την τήρηση του κανονισμού.

(μεριδίου) : Η καθαρή τιμή προκύπτει από την διαίρεση της αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κάθε ημέρας με το συνολικό αριθμό μεριδίων εκείνης της ημέρας. Η καθαρή τιμή (που αναγράφεται στις εφημερίδες καθημερινά) χρησιμοποιείται για να υπολογιστεί η απόδοση των επενδύσεων αλλά και οι τιμές διάθεσης και εξαγοράς.

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ :

Το κείμενο που περιγράφει τους σκοπούς του κάθε Αμοιβαίου, τις υποχρεώσεις τον τρόπο λειτουργίας και οτιδήποτε αφορά στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Δεσμεύει τους μεριδιούχους, τον Θεματοφύλακα και την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και πρέπει πάντα να διαβάζεται από τους υποψήφιους μεριδιούχους.

**ΚΕΡΔΗ
ΚΕΦΑΛΑΙΟΥ:**

Είναι τα κέρδη τα οποία προέρχονται από την πώληση μετοχών, ομολόγων ή και συναλλάγματος σε υψηλότερη τιμή από αυτή που αγοράστηκαν.

ΚΙΝΔΥΝΟΣ (ΡΙΣΚΟ)

Όλες οι επενδύσεις έχουν κάποιο ρίσκο ακόμα και οι φαινομενικά άνευ ρίσκου όπως οι καταθέσεις ταμειυτηρίου και τα Ομόλογα Δημοσίου. Ο κίνδυνος δεν είναι τίποτα άλλο παρά η πιθανότητα να μην επιτευχθεί η προσδοκώμενη απόδοση την οποία ανέμενε ο επενδυτής. Στα μετοχικά και στα ξένα Αμοιβαία Κεφάλαια, η πιθανότητα είναι μεγαλύτερη λόγω της φύσεως της επένδυσης ενώ είναι μικρότερη στα Αμοιβαία Κεφάλαια Εισοδήματος και Χρηματαγορών.

ΜΕΡΙΔΙΟ :

Το κεφάλαιο των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διαιρείται σε μερίδια, όχι σε μετοχές ή ομολογίες. Όταν συμμετέχει κανείς σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο, το ποσό που καταθέτει μετατρέπεται σε μερίδια (συνήθως κλασματικό αριθμό) τα οποία δεν αλλάζουν αν δεν προσθέσουμε ή αφαιρέσουμε χρήματα. Έτσι αν κανείς θέλει να μάθει την αξία του κεφαλαίου του σήμερα πρέπει να πολλαπλασιάσει τον αριθμό μεριδίων που κατέχει με την τιμή εξαγοράς που γράφεται στις εφημερίδες.

ΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΣ :

Όποιος συμμετέχει σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο, ο κάτοχος μεριδίων.

ΜΕΡΙΣΜΑ :

Στις 31/12 κάθε έτους όλα τα Αμοιβαία διανέμουν μέρισμα, ένα ποσό δηλαδή που εκπροσωπεί τα έσοδα του Αμοιβαίου (τόκους, μερίσματα μετοχών κλπ.) και πιθανώς ένα μέρος από τα κέρδη από αγοραπωλησίες χρεογράφων, νομισμάτων κλπ. Το μέρισμα δεν ισούται με την απόδοση (βλ. λέξη). Τα μερίσματα έχουν φορολογηθεί και δεν υπάρχει υποχρέωση για άλλους φόρους.

ΠΟΘΕΝ ΕΣΧΕΣ :

Δεν υπάρχει «πόθεν έσχες» για την αγορά μεριδίων σε Αμοιβαία Κεφάλαια. Αντίθετα τα μερίσματα (βλ. λέξη) και τα κέρδη κεφαλαίου (βλ. λέξη) που αποκομίζει ο μεριδιούχος μπορούν να χρησιμοποιηθούν ως «πόθεν έσχες» για αγορές ακινήτων, αυτοκινήτων κλπ.

ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ ΔΙΑΘΕΣΗΣ :

Μικρό ποσοστό του κατατιθέμενου κεφαλαίου που παρακρατείται κατά την συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο και το οποίο καλύπτει διάφορα έξοδα διάθεσης. Κυμαίνεται ανάλογα με την κατηγορία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε ποσοστά από 0 έως 5 %. Είθισται τα Αναπτυξιακά και μικτά να έχουν μεγαλύτερη προμήθεια γιατί και τα περιθώρια κέρδους είναι μεγαλύτερα. Στην συγκεκριμένη

περίπτωση θα μπορούσε να γίνει παραλληλισμός με την προμήθεια που χρεώνεται στην αγορά και πώληση συναλλάγματος.

**ΠΡΟΜΗΘΕΙΑ
ΕΞΑΓΟΡΑΣ:**

Ποσοστό του εξαγορασμένου ποσού το οποίο παρακρατείται κατά την έξοδο από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και ποικίλει ή όχι ανάλογα με την κατηγορία του Αμοιβαίου με μέγιστο το 1 %.

**ΣΥΜΒΟΥΛΟΣ
ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ:**

Ειδικευμένη εταιρία ή τράπεζα που συμβουλεύει την Α.Ε.Δ.Α.Κ. για τις επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Εάν αμείβεται από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο η αμοιβή αναγράφεται στον κανονισμό.

ΣΥΝΜΕΡΙΔΙΟΥΧΟΙ:

Όσοι συμμετέχουν στα μερίδια Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Έχουν τα ίδια δικαιώματα και υποχρεώσεις με τους συνδικαιούχους κοινού λογαριασμού σε τράπεζες. Ο κάθε συμμεριδιούχος μπορεί να εξαγοράσει μερίδια, αλλά μόνο ο πρώτος μεριδιούχος εισπράττει το μέρισμα.

ΣΥΜΜΕΤΟΧΗ:

Ονομάζεται η κατάθεση σε Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Η συμμετοχή έχει ημερομηνία την ημερομηνία που κατατίθενται τα χρήματα στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο αν πρόκειται για μετρητά, ή όταν αυτά είναι δια-

θέσιμα για το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σε περιπτώσεις όπως επιταγών με μεταγενέστερο valeur. Η τιμή συμμετοχής ή τιμή διάθεσης (βλ. λέξη) της ημέρας εκείνης.

ΤΙΜΗ ΔΙΑΘΕΣΗΣ:

Η τιμή διάθεσης είναι η καθαρή τιμή προσαυξημένη κατά την προμήθεια διάθεσης.

ΤΙΜΗ ΕΞΑΓΟΡΑΣ:

Η τιμή εξαγοράς είναι η καθαρή τιμή μειωμένη κατά την προμήθεια εξαγοράς όταν αυτή υπάρχει.

ΤΙΤΛΟΣ ΜΕΡΙΔΙΩΝ

Ονομαστικός τίτλος που εκδίδεται στο όνομα του μεριδιούχου και των συμμεριδιούχων μετά την συμμετοχή στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Αναγράφει επίσης τον αριθμό μεριδίων την αξία αγοράς τους και την ημερομηνία συμμετοχής. Μπορεί να ζητηθεί να μην αποσταλεί τίτλος (βλ. απώλεια τίτλου).

ΤΟΚΟΣ:

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν αποδίδουν τόκο όπως οι καταθέσεις. Τα Αμοιβαία αποδίδουν μέρισμα (βλ. λέξη) από τους τόκους που εισπράττουν τα ίδια μια φορά τον χρόνο. Το όφελος του μεριδιούχου είναι η απόδοση (βλ. λέξη).

ΦΟΡΟΛΟΓΙΑ:

Σύμφωνα με την υπάρχουσα νομοθεσία η φορολογία διαχωρίζει σε δυο τα εισοδήματα που εισπράτ-

τει ένας μεριδιούχος από τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Στο προϊόν εξαγοράς και στο μέρισμα. Στην περίπτωση εξαγοράς το προϊόν ρευστοποίησης είναι αφορολόγητο γιατί ο φόρος που έχει επιβαρύνει κάποια Εισοδήματα έχει υπολογιστεί ήδη στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο. Στην περίπτωση του μερίσματος φορολογούνται τα εισοδήματα που δεν επιβαρύνθηκαν φόρου στην πηγή τους. Και στις δυο περιπτώσεις τα εισοδήματα δηλώνονται ως τεκμήριο και σε καμιά περίπτωση δεν φορολογούνται μέσω της φορολογικής δήλωσης του μεριδιούχου.

ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟ:

Επιλογή διαφόρων μορφών επενδύσεων έτσι ώστε να μην μπαίνουν «όλα τα αυγά σε ένα καλάθι» και να εξασφαλίζεται η διαφοροποίηση και κατ' επέκταση η μείωση του ρίσκου.



ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Άλφα Τράπεζα Πίστεως
2. Κοτίτσας Άθ. : Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών
3. Νιάρχος Νικήτας : Ανάλυση αγοράς ομολογιών και αποδόσεις
4. Τράπεζα Ελλάδος