

# ΑΤΕΙ ΗΠΕΙΡΟΥ

ΣΧΟΛΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗΣ ΚΑΙ ΟΙΚΟΝΟΜΙΑΣ

ΤΜΗΜΑ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗΣ ΚΑΙ ΛΟΓΙΣΤΙΚΗΣ

ΠΤΥΧΙΑΚΗ ΕΡΓΑΣΙΑ

ΘΕΜΑ:

«ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΩΣ ΕΠΕΝΔΥΣΗ ΣΤΗΝ  
ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΠΡΑΓΜΑΤΙΚΟΤΗΤΑ ΤΗΝ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΠΕΝΤΑΕΤΙΑ»



ΦΟΙΤΗΤΕΣ:

ΧΡΙΣΤΟΦΥΛΗ ΛΟΥΚΑΚΟΥ

ΜΑΤΣΑΝΙΩΤΗΣ ΙΩΑΝΝΗΣ

ΕΠΙΒΛΕΠΩΝ ΚΑΘΗΓΗΤΗΣ: ΠΑΠΠΑΣ ΜΙΛΤΟΣ

ΠΡΕΒΕΖΑ, ΔΕΚΕΜΒΡΙΟΣ 2015

## ΠΕΡΙΛΗΨΗ

Μια από τις σημαντικότερες εξελίξεις στις σύγχρονες χρηματαγορές είναι η επικράτηση των θεσμικών επενδυτών, οι οποίοι καλούνται να διαχειριστούν τις αποταμιεύσεις του επενδυτικού κοινού σε συλλογικά επενδυτικά σχήματα.

Επένδυση θεωρείται η χρήση κεφαλαίων με σκοπό την απόδοση εισοδήματος και κέρδους και όχι η αποταμίευση, η παθητική διαχείριση των χρημάτων και οι απλοί λογαριασμοί των τραπεζών. Ένα χαρακτηριστικό παράδειγμα επένδυσης είναι τα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Η επιτυχία του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε μεγάλο βαθμό έγκειται στα πλεονεκτήματα που συγκεντρώνει η συλλογική επένδυση σε σχέση με την ατομική επένδυση. Η ύπαρξη πολλών και ανεξαρτήτων μεριδιούχων επιτρέπει στο αμοιβαίο κεφάλαιο να διατηρεί επαρκή ρευστότητα ικανή να ανταποκριθεί στις εκάστοτε ανάγκες τους.

## **ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ**

Θα θέλαμε να ευχαριστήσουμε θερμά τον επιβλέποντα καθηγητή κ. Παππά Μίλτο για την πολύτιμη βοήθεια του κατά τη διάρκεια της συγγραφής της παρούσας πτυχιακής εργασίας, καθώς και για τις γνώσεις που μας προσέφερε κατά τη διάρκεια των σπουδών μας.

## **ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ**

- ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ
- ΕΠΕΝΔΥΣΗ
- ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ
- ΑΠΟΔΟΣΗ
- ΚΙΝΔΥΝΟΣ

## ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ

Διάγραμμα 1: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθέσιμων .....	38
Διάγραμμα 2: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων αμοιβαίου κεφαλαίου εισοδήματος.....	39
Διάγραμμα 3: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων μικτού αμοιβαίου κεφαλαίου .....	40
Διάγραμμα 4: Η αγορά των συλλογικών επενδύσεων στην Ελλάδα .....	42
Διάγραμμα 5: Ενεργητικά αμοιβαία κεφάλαια .....	43
Διάγραμμα 6: Διάγραμμα Allianz την τελευταία πενταετία .....	47
Διάγραμμα 7: Διάγραμμα ALPHA την τελευταία πενταετία.....	48
Διάγραμμα 8: Διάγραμμα ΑΤΤΙCΑ την τελευταία πενταετία .....	50
Διάγραμμα 9: Διάγραμμα Eurobank Cash Fund την τελευταία πενταετία .....	52
Διάγραμμα 10: Διάγραμμα Eurobank (LF) Income Plus την τελευταία πενταετία .....	54
Διάγραμμα 11: Διάγραμμα Eurobank Dollar Plus την τελευταία πενταετία .....	56
Διάγραμμα 12: Διάγραμμα ΔΗΛΟΣ την τελευταία πενταετία .....	62

# ΠΙΝΑΚΑΣ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΩΝ

ΠΕΡΙΛΗΨΗ .....	ii
ΕΥΧΑΡΙΣΤΙΕΣ .....	iii
ΛΕΞΕΙΣ ΚΛΕΙΔΙΑ .....	iv
ΠΙΝΑΚΑΣ ΔΙΑΓΡΑΜΜΑΤΩΝ .....	v
ΕΙΣΑΓΩΓΗ .....	ix
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1 <sup>ο</sup> – ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	1
1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ .....	1
1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ.....	3
1.3 ΦΥΣΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ.....	5
1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	6
1.5 ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	7
1.6 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΔΙΕΘΝΩΣ .....	8
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2 <sup>ο</sup> – ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	15
2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ - ΕΙΔΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	15
2.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	18
2.3 ΠΡΟΣΔΟΚΩΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	20
2.4 ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ.....	21
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3 <sup>ο</sup> – ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	23
3.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ.....	24
3.1.1 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΘΩΡΑΚΙΣΗ .....	24
3.1.2 ΕΠΟΠΤΙΚΟ / ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ .....	26
3.1.3 ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΦΟΡΕΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	27
3.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ .....	28
3.2.1 ΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	28
3.2.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ .....	31
3.3 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ.....	36
3.3.1 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	36
Διάγραμμα 1: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων .....	37

3.3.2 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ / ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ.....	37
Διάγραμμα 2: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων αμοιβαίου κεφαλαίου εισοδήματος.....	38
3.3.3 ΜΙΚΤΟΥ ΤΥΠΟΥ .....	39
Διάγραμμα 3: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων μικτού αμοιβαίου κεφαλαίου .....	39
3.3.4 ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	39
3.3.5 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ / ΔΙΕΘΝΗ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	40
3.3.6 ΕΙΔΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ .....	40
3.3.7 ΔΕΙΚΤΩΝ .....	41
3.3.8 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΧΡΟΝΙΑ .....	41
Διάγραμμα 4: Η αγορά των συλλογικών επενδύσεων στην Ελλάδα .....	41
Πηγή: Ε.Θ.Ε .....	42
Όπως μπορούμε να συμπεράνουμε από το παραπάνω διάγραμμα, το πρώτο εξάμηνο του 201Δ, η αγορά των επενδύσεων σε ακίνητα περιορίστηκε σημαντικά, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδυτών απορροφήθηκε στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων.....	42
Διάγραμμα 5: Ενεργητικά αμοιβαία κεφάλαια .....	43
Πηγή: Ε.Θ.Ε .....	43
3.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ .....	44
3.4.1 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ.....	44
3.5 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ALLIANZ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ .....	46
Διάγραμμα 6: Διάγραμμα Allianz την τελευταία πενταετία .....	47
Πηγή: <a href="http://www.naftemporiki.gr">www.naftemporiki.gr</a> .....	47
3.6 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ALPHA ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ .....	48
Διάγραμμα 7: Διάγραμμα ALPHA την τελευταία πενταετία.....	48
Πηγή: <a href="http://www.naftemporiki.gr">www.naftemporiki.gr</a> .....	48
3.7 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΤΤΙΚΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ .....	49
Διάγραμμα 8: Διάγραμμα ΑΤΤΙΚΑ την τελευταία πενταετία .....	50
Πηγή: <a href="http://www.naftemporiki.gr">www.naftemporiki.gr</a> .....	50
3.7.1 ΠΡΟΦΙΛ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....	50
3.8 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ EUROBANK CASH FUND ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ .....	51
Διάγραμμα 9: Διάγραμμα Eurobank Cash Fund την τελευταία πενταετία .....	52
Πηγή: <a href="http://www.naftemporiki.gr">www.naftemporiki.gr</a> .....	52
3.8.1 ΠΡΟΦΙΛ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗΣ.....	52
3.9 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ EUROBANK (LF) INCOME PLUS \$ FUND.....	53
Διάγραμμα 10: Διάγραμμα Eurobank (LF) Income Plus την τελευταία πενταετία .....	54

Διάγραμμα 11: Διάγραμμα Eurobank Dollar Plus την τελευταία πενταετία.....	57
3.11 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ INTERAMERICAN ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	58
3.12 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ MARFIN SMART CASH ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	60
3.13 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ PROBANK ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	61
3.13.1 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ .....	62
3.13.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΗ.....	62
3.14 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΗΛΟΣ MONEY PLUS ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	63
Διάγραμμα 12: Διάγραμμα ΔΗΛΟΣ την τελευταία πενταετία .....	63
Πηγή: <a href="http://www.naftemporiki.gr">www.naftemporiki.gr</a> .....	63
3.15 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ.....	64
3.16 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ .....	65
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4 <sup>ο</sup> - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ.....	66
ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5 <sup>ο</sup> – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	73
5.1 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	73
5.2 ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ .....	74
5.3 ΙΣΤΟΠΟΓΡΑΦΙΑ .....	74



## ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Σκοπός της παρούσας πτυχιακής εργασίας είναι να παρουσιάσει ολοκληρωμένα και εμπειριστατομένα το θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και να εστιάσει στην ελληνική πραγματικότητα λαμβάνοντας υπόψη τις εξελίξεις των τελευταίων ετών. Πιο συγκεκριμένα:

Στο πρώτο κεφάλαιο παρατίθενται ο θεσμός των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, όπου δίνεται ο ορισμός τους και αναλύονται τα θεσμικά όργανα αλλά και το θεσμικό πλαίσιο μέσα στο οποίο λειτουργούν. Ακόμη καθορίζονται οι κυριότεροι παράγοντες ανάπτυξής τους καθώς και τα πλεονεκτήματα και τα μειονεκτήματα που διακατέχουν μια τέτοιας μορφής επένδυσης.

Έπειτα παρουσιάζονται τα χαρακτηριστικά των αμοιβαίων κεφαλαίων, όπως οι κατηγορίες και τα είδη αυτών αλλά και ο επενδυτικός κίνδυνος, η διαφοροποίηση και οι προσδοκώμενες αποδόσεις που τα διέπουν.

Στο τρίτο κεφάλαιο αναφέρονται οι θεσμικές παρεμβάσεις όσον αφορά τα Αμοιβαία Κεφάλαια και η νομοθετική τους θωράκιση.

Τέλος, παρουσιάζονται τα συμπεράσματα στα οποία καταλήξαμε έπειτα από την έρευνά μας.

# ΚΕΦΑΛΑΙΟ 1<sup>ο</sup> – ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

## 1.1 ΟΡΙΣΜΟΙ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι μια μορφή εταιρίας επενδύσεων (Investment Company), όπου βασικός σκοπός είναι η συγκέντρωση των αποταμιεύσεων των επενδυτών και η τοποθέτηση τους σε χρηματιστηριακούς και άλλους τίτλους. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια πολλές φορές παρομοιάζονται με «δεξαμενές» χρημάτων με σκοπό την επένδυση των κεφαλαίων με τέτοιο τρόπο, ώστε να επιδιώκεται η μέγιστη δυνατή απόδοση. Όταν ένας επενδυτής τοποθετεί τα χρήματά του σε αμοιβαία κεφάλαια, ουσιαστικά παρέχει το δικαίωμα στην ομάδα διαχείρισης του αμοιβαίου κεφαλαίου να επενδύσει όπως αυτή πιστεύει ότι θα επιτευχθεί η μέγιστη δυνατή απόδοση.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν είναι νομικά πρόσωπα, αλλά χρηματικές δεξαμενές που συγκεντρώνουν χρηματικούς πόρους από ένα πλήθος επενδυτών. Σκοπός των επενδυτών και κατά συνέπεια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι η επένδυση των συγκεντρωμένων ποσών σε επιλεγμένες ευκαιρίες με τον τρόπο ώστε να επιδιώκεται η μέγιστη δυνατή επένδυση (Μυλωνάς, 1999).

Κατά καιρούς έχουν δοθεί αρκετοί και διαφορετικοί ορισμοί για τα Αμοιβαία Κεφάλαια, ο επίσημος όμως ορισμός για την Ελλάδα, περιγράφεται στο άρθρο 12 του Ν. 3283/2004 «Ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά και της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν εξ αδιαιρέτου σε περισσότερους του ενός μεριδιούχους<sup>1</sup>».

Το χαρτοφυλάκιο ενός αμοιβαίου ονομάζεται ενεργητικό και τοποθετείται κυρίως σε ομόλογα, μετοχές και προθεσμιακές καταθέσεις. Ο επενδυτής συμμετέχει στα πραγματοποιηθέντα κέρδη/ζημίες σε ποσοστό ανάλογο με το ύψος των κεφαλαίων που έχει τοποθετήσει. Μπορεί κανείς να πει ότι μια έκφραση κοινής προσπάθειας πολλών ατόμων να αντιμετωπίσουν τους επενδυτικούς κινδύνους που τους περιβάλλουν αποτελούν τα αμοιβαία κεφάλαια. Η εξασφάλιση που επιτυγχάνουν συνίσταται στο γεγονός ότι ο οποιοσδήποτε κίνδυνος που εμφανίζεται, επιβαρύνει όλους και μάλιστα κατά το βαθμό συμμετοχής του καθενός στο κοινό κεφάλαιο. Με παρόμοιο τρόπο όμως κατανέμονται και τα οφέλη ανάλογα με το βαθμό συμμετοχής. Όλοι οι επενδυτές έχουν το δικαίωμα να λάβουν το κεφάλαιο τους

και τα κέρδη τους, αφού πρώτα αποφασίσουν ότι επιθυμούν να ρευστοποιήσουν το ποσοστό που τους ανήκει.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν δίνουν τόκο ούτε έχουν προκαθορισμένες αποδόσεις. Η απόδοση για τον μεριδιούχο είναι η διαφορά που μπορεί να δημιουργηθεί ανάμεσα στο κεφάλαιο επένδυσης και στην αποτίμηση αυτής σε χρονική διάρκεια. (Συριόπουλος Κωνσταντίνος, 2008) Τα Αμοιβαία Κεφάλαια παρέχουν στους αποταμιευτές/ επενδυτές μια εναλλακτική δυνατότητα αγοράς έτοιμων χαρτοφυλακίων, αντί οι ίδιοι να προβαίνουν στη διαμόρφωση των ατομικών τους χαρτοφυλακίων. (Συριόπουλος Κωνσταντίνος, 2008) Ειδικότερα, προσφέρουν μια σειρά πλεονεκτημάτων στους ατομικούς επενδυτές, λόγω οργάνωσης, τεχνικοοικονομικής συγκρότησης και εμπειρίας, ώστε να επιτυγχάνονται σχετικά αποδεκτές αποδόσεις για τους επενδυτές (Συριόπουλος Κωνσταντίνος, 2008).

Οι βασικές μορφές συλλογικής επένδυσης είναι: τα αμοιβαία κεφάλαια και οι εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου. Τα αμοιβαία κεφάλαια είναι δεξαμενές χρημάτων που συγκεντρώνονται από ατομικούς ή θεσμικούς επενδυτές. Η καθαρή αξία των επενδύσεων διαιρείται δια του αριθμού των μεριδίων που κατέχουν οι επενδυτές και το πηλίκο αποτελεί την καθαρή αξία του μεριδίου. Λόγω της αυξομείωσης των κεφαλαίων που έχουν στη διάθεσή τους τα αμοιβαία κεφάλαια θεωρούνται ότι είναι ανοιχτού τύπου καθώς σε ημερήσια βάση νέοι επενδυτές προσφέρουν χρήματα σε αντάλλαγμα νέων μεριδίων ενώ παλαιοί μεριδιούχοι επιστρέφουν τα μερίδια εις αντάλλαγμα τη χρηματική τους αξία.

Όσο για τα αμοιβαία κεφάλαια κλειστού τύπου γνωστά ως εταιρίες επενδύσεων χαρτοφυλακίου (EEX) λειτουργούν και αυτές ως δεξαμενές χρημάτων μόνο που η ονομαστική αξία των κεφαλαίων τους δεν αυξομειώνεται αφού τα επενδεδυμένα κεφάλαια παραμένουν ως έχουν από τη σύσταση εταιρία έως η εταιρία επενδύσεων αποφασίσει την αύξηση του μετοχικού κεφαλαίου.

## 1.2 ΙΣΤΟΡΙΚΗ ΑΝΑΔΡΟΜΗ

Η έννοια των Αμοιβαίων Κεφαλαίων συνδέεται άμεσα με την έννοια της κοινής περιουσίας. Ήδη από τον αρχαίο Ελληνικό πολιτισμό υπήρχε η συγκεκριμένη έννοια. Συγκεκριμένα η πρώτη μορφή συλλογικής περιουσίας υπό κοινή διαχείριση φαίνεται να βρίσκεται στην Αθηναϊκή Συμμαχία, που συγκροτήθηκε στην Αθήνα τον 5 π.χ. αιώνα και λειτούργησε στη Δήλο. Εκείνη την περίοδο η κοινή περιουσία οφειλόταν κυρίως σε πολεμικούς λόγους, αλλά υπήρχαν και περιπτώσεις όπου οι διαχειριστές έπαιζαν το ρόλο της σημερινής Εταιρίας Διαχείρισης και της σημερινής Επενδυτικής Επιτροπής.

Στο σύγχρονο κόσμο, ο θεσμός των αμοιβαίων κεφαλαίων έχει τις ρίζες του στις Κεφαλαιαγορές των Η.Π.Α., όπου το 1924 ιδρύθηκε το πρώτο σχετικά οργανωμένο αμοιβαίο κεφάλαιο από την εταιρία επενδύσεων Massachusetts Investors Trust. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)) Στις αρχές του αιώνα, η χρηματιστηριακή αγορά των Η.Π.Α. χαρακτηρίστηκε από ιδιαίτερα έντονες ανοδικές τάσεις. Πλήθος επενδυτών, έσπευσαν να επενδύσουν τα κεφάλαια τους στο χρηματιστήριο. Αυτό το υπεραισιόδοξο κλίμα που επικρατούσε προκάλεσε στρεβλώσεις στη λειτουργία των συλλογικών επενδύσεων. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)) Τα κλειστού τύπου Αμοιβαία Κεφάλαια που δημιουργήθηκαν, αποτέλεσαν περισσότερο ένα κερδοσκοπικό φαινόμενο παρά κάποιο επενδυτικό μέσο. Το νέο, για την εποχή, χαρακτηριστικό του αμοιβαίου κεφαλαίου ήταν η δυνατότητα αποχώρησης των συμμετεχόντων όποτε θα το επιθυμούσαν, όμως ακόμα δεν υπήρχε σαφές νομοθετικό και κανονιστικό πλαίσιο για τη λειτουργία των αμοιβαίων κεφαλαίων και έτσι με τη χρηματιστηριακή κρίση του 1929 πολλοί επενδυτές έχασαν τις περιουσίες τους. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org))

Το 1940 το Κογκρέσο ενέκρινε ένα νόμο για το θεσμό των αμοιβαίων κεφαλαίων, ο οποίος χαρακτηρίστηκε ως θεσμός για τα αμοιβαία κεφάλαια και ισχύει μέχρι και σήμερα ως “Investment Company Act”. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)) Τη δεκαετία του 1950 οι επενδυτές αρχίζουν και πάλι να ενδιαφέρονται για τα αμοιβαία κεφάλαια, ενώ στη δεκαετία του 1960 εμφανίζονται κάποιοι ευφυείς διαχειριστές οι οποίοι καταφέρνουν να δημιουργήσουν εκπληκτικές, για τα δεδομένα εκείνης της εποχής αποδόσεις. Η νέα ύφεση όμως στη χρηματιστηριακή αγορά στις αρχές της δεκαετίας του 1970 γίνεται η αφορμή για την αποσύνδεση των αμοιβαίων κεφαλαίων από το χρηματιστήριο και την αρχή επενδύσεων σε τίτλους της χρηματαγοράς. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)) Η κίνηση αυτή αλλάζει εντελώς το τοπίο

και έτσι τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν πια το καταφύγιο των επενδυτών σε περιόδους κρίσεων.

Στην Ελλάδα τα Αμοιβαία Κεφάλαια είναι γνωστά από τις αρχές της δεκαετίας του 1970. Τα δύο πρώτα αμοιβαία κεφάλαια που συγκροτήθηκαν ήταν το «ΔΗΛΟΣ» από την Εθνική Τράπεζα και το «ΕΡΜΗΣ» από την Εμπορική Τράπεζα. Επιδίωξη της πρωτοβουλίας των δύο τραπεζών ήταν η δημιουργία δύο πόλων συγκέντρωσης ενός αξιοσημείωτου αριθμού αποταμιευτών, έτσι ώστε τα κεφάλαια τους να διοχετευτούν με έμμεσο τρόπο στο Χρηματιστήριο Αξιών Αθηνών και να τονωθεί με αυτόν τον τρόπο η λειτουργία του. Τα επόμενα χρόνια που ακολούθησαν χαρακτηρίζονται από μια στασιμότητα στην εξέλιξη των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ενδιαφέρον ξανά προκλήθηκε το 1989 όταν η ασφαλιστική εταιρία INTERAMERICAN, μέσω της θυγατρικής της Ανώνυμης Εταιρίας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων INTERTRUST Α.Ε.Δ.Α.Κ., διέσπασε το μέχρι τότε δυοπώλιο των τραπεζών συγκροτώντας το δικό της Αμοιβαίο Κεφάλαιο με θεματοφύλακα την Εθνική Τράπεζα. (Μυλωνάς, 1999) Κατά τη διάρκεια του 1990 δημιουργήθηκαν έξι νέα Αμοιβαία Κεφάλαια. Τέσσερα δημιουργήθηκαν από την ALPHA Τράπεζα Πίστεως και δύο από τις ασφαλιστικές εταιρίες Ασπίς Πρόνοια και Ευρωπαϊκή Πίστη, ενώ οι σημαντικές αποδόσεις των Αμοιβαίων Κεφαλαίων κατά το χρόνο αυτό, έδωσαν ώθηση για εντυπωσιακή συνέχεια. Στα χρόνια που ακολούθησαν ο θεσμός γνώρισε – εκτός από κάποιες βραχυχρόνιου χαρακτήρα παλινδρομήσεις – σημαντική άνθηση, με αποτέλεσμα το πρώτο εξάμηνο του 2007 ο αριθμός των ελληνικών εταιριών που διαχειρίζονται Αμοιβαία Κεφάλαια να αυξηθεί.

### 1.3 ΦΥΣΗ ΚΑΙ ΠΕΡΙΕΧΟΜΕΝΟ

Τα αμοιβαία κεφάλαια παρέχουν στους επενδυτές μία εναλλακτική δυνατότητα αγοράς έτοιμων χαρτοφυλακίων, αντί να προβαίνουν στη διαμόρφωση των ατομικών τους χαρτοφυλακίων οι ίδιοι. Οι επενδυτές παρείχαν εμπιστοσύνη στα αμοιβαία κεφάλαια, καθώς πρόσφεραν μία σειρά πλεονεκτημάτων ειδικότερα στους ατομικούς επενδυτές, λόγω οργάνωσης, τεχνοοικονομικής συγκρότησης και εμπειρίας, ώστε να επιτυγχάνονται αποδόσεις οι οποίες να είναι αποδεκτές για τους ίδιους. Στις μέρες μας τα αμοιβαία κεφάλαια ανταποκρίνονται και καλύπτουν οποιαδήποτε κατηγορία και είδος προτίμησης των επενδυτών, καθώς προσφέρουν μεγάλη ποικιλομορφία χαρτοφυλακίων. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org))

Επιπλέον, τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούν περιουσία που ανήκει μόνο στους μεριδιούχους και συνεπώς δεν υπόκεινται στους κινδύνους που προέρχονται από την οικονομική θέση των εταιριών διαχείρισης ή των εταιριών που τα διανέμουν. Άλλωστε, ο Θεματοφύλακας των αμοιβαίων κεφαλαίων διασφαλίζει και την αυτοτέλεια της περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου από τη δική του περιουσία και από αυτήν της εταιρίας διαχείρισης (Περράτης Π., 2007).

Αξίζει να σημειωθεί ότι τα αμοιβαία κεφάλαια, ως βασικοί θεσμικοί επενδυτές, έχουν αποστολή υπό κανονικές συνθήκες, τη διασφάλιση των αμοιβαίων συμφερόντων των μεριδιούχων τους που επί των πλείστων είναι μικροεπενδυτές. Σε περιπτώσεις όμως μη ομαλής λειτουργίας, γενικής πτωτικής φάσης και καθήλωσης του Χρηματιστηρίου, λογικό είναι και τα αμοιβαία κεφάλαια να μην μπορούν να αποφύγουν την παρουσίαση ζημιών που οφείλονται σε άλλους παράγοντες και όχι σε αυτά. (Θεοδωρόπουλος, 2000)

Ο κανονισμός ενός αμοιβαίου κεφαλαίου καθορίζει τους επενδυτικούς σκοπούς του και περιγράφει τους βασικούς κανόνες λειτουργίας του. Στην ουσία δηλαδή ο κανονισμός ρυθμίζει τις σχέσεις των φορέων λειτουργίας του αμοιβαίου κεφαλαίου, δηλαδή της εταιρίας διαχείρισης, των μεριδιούχων και του θεματοφύλακα. Ο κανονισμός συντάσσεται από την εταιρία διαχείρισης και εγκρίνεται από την επιτροπή κεφαλαιαγοράς (Καραπιστόλης Δ., 2000).

## 1.4 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΗ ΠΟΛΙΤΙΚΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτελούνται από ομάδες περιουσίας, τα υπό – αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία αποτελούνται κυρίως από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς, μερίδια επιτρεπόμενων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων και καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα. Επίσης, το αμοιβαίο κεφάλαιο δύναται να κατέχει στοιχεία ενεργητικού άμεσης ρευστότητας έως 49% (Ξυδώνας Π., Ψαρράς Ι., Ζοπουνίδης Κ., 2010).

Αυτές οι κατηγορίες των επιτρεπόμενων στοιχείων του ενεργητικού ορίζονται με περισσότερες λεπτομέρειες στο Πλήρες Ενημερωτικό Δελτίο. Το ενεργητικό των υπό-Αμοιβαίων Κεφαλαίων θα επενδύεται σύμφωνα με τον επενδυτικό σκοπό και την επενδυτική πολιτική κάθε υπό-Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως περιγράφονται κατωτέρω και σύμφωνα με τους γενικούς επενδυτικούς περιορισμούς, όπως αυτοί περιγράφονται στο πλήρες ενημερωτικό δελτίο<sup>1</sup>.

Είναι προφανές ότι για όλα τα υπό-Αμοιβαία Κεφάλαια ισχύει ότι οι πιθανές ζημιές στους μεριδιούχους που τυχόν παρουσιαστούν περιορίζονται στο ποσό που 60 έχει επενδυθεί στα υπό-Αμοιβαία Κεφάλαια. Η εταιρεία διαχείρισης δύναται να χρησιμοποιεί παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα και σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου (Περράτης Π., 2007).

---

<sup>1</sup> [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr)

## 1.5 ΣΠΟΥΔΑΙΟΤΗΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι επιτρεπόμενες επενδύσεις στο χαρτοφυλάκιο κάθε αμοιβαίου κεφαλαίου είναι περιορισμένες αρκετά, γι' αυτό το λόγο πριν προχωρήσει κάποιος επενδυτής θα πρέπει να γνωρίζει τις βασικές αρχές επένδυσης προκειμένου να αντιμετωπίσει τυχόν πρακτικά προβλήματα στη δημιουργία του χαρτοφυλακίου. (Θεοδωρόπουλος Θ., 2000) Έτσι η έλλειψη ικανού ποσού προς επένδυση, μπορεί να αποτρέψει τον επενδυτή από τη δημιουργία ενός ολόκληρου διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου με αποτέλεσμα στην έκθεση σε μη συστηματικό κίνδυνο, που όμως δεν προσφέρει καμία αποζημίωση. (Θεοδωρόπουλος Θ., 2000) Παρόλο που η αγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων αποτελεί μια απλή συναλλαγή εξουσιοδότησης των διαχειριστών των αμοιβαίων κεφαλαίων, η άγνοια και η έλλειψη πληροφόρησης μπορεί να θεωρηθούν ως οι βασικότεροι λόγοι που οδηγούν τους επενδυτές στην αγορά μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων. (Θεοδωρόπουλος Θ., 2000)

Ένας άλλος λόγος προτίμησης των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι το ελάχιστο κόστος απόκτησης των επενδύσεων. Ενώ μια επένδυση 3.000 ευρώ στο ελληνικό χρηματιστήριο θα απαιτήσει κόστος συναλλαγής 30 ευρώ (1%), μια συναλλαγή 300.000 ευρώ που πραγματοποιεί το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι δυνατόν να απαιτήσει μόνο 3.000 ευρώ (0,1%). (Συριόπουλος, 2008) Οι οικονομίες κλίμακας που επιτυγχάνονται με την αύξηση του μεγέθους των συναλλαγών καθώς και ο ανταγωνισμός, μεταξύ των χρηματιστηριακών εταιριών ελαχιστοποιεί το κόστος δημιουργίας και αναθεώρησης του χαρτοφυλακίου στο επίπεδο ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αλλά όχι στο επίπεδο ενός μέσου επενδυτή (Συριόπουλος Κωνσταντίνος, 2008).

Θεωρητικά οι πληροφορημένοι διαχειριστές των αμοιβαίων κεφαλαίων μπορούν να επιτύχουν καλύτερες αποδόσεις σε σχέση με ένα επενδυτή λόγω της καλύτερης πληροφόρησης που διαθέτουν. Η ικανότητα ρευστοποίησης είναι επίσης μια πολύ σημαντική παράμετρος επιτυχίας μιας επένδυσης, ενώ η αδυναμία ρευστοποίησης εγκυμονεί κινδύνους οριστικής ρευστοποίησης.

Το πρόβλημα αυτό της ρευστοποίησης των επενδύσεων μεγιστοποιείται όταν οι επενδύσεις εστιάζονται σε ρηχές αγορές και σε αξιόγραφα με μικρό όγκο συναλλαγών. Όμως ενώ η διαπραγμάτευση αξιόγραφων με μικρό όγκο συναλλαγών δε βελτιώνεται όταν η επένδυση γίνεται μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων, όσον αφορά το μεριδιούχο δεν υφίστανται πρόβλημα ρευστοποίησης (Μυλωνάς, 1999).



## 1.6 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΔΙΕΘΝΩΣ

Οι κύριοι παράγοντες που βοήθησαν την ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων διεθνώς είναι<sup>2</sup>:

- ❖ Η θέσπιση, εισαγωγή και αυστηρή εφαρμογή κατάλληλης νομοθεσίας, μετά τη διεθνή κρίση 1929 – 1936, με δεύτερο σταθμό τα μέσα της δεκαετίας του 1970, μετά από τη λεγόμενη «κρίση στασιμοπληθωρισμού» (stagflation crisis). Η ενίσχυση του θεσμού των αμοιβαίων κεφαλαίων μετά από κρίσεις, στηρίζεται στην αναγνώριση των σταθεροποιητικών επιδράσεών τους (Καραπιστόλης Δ., 2000)
- ❖ Η εφαρμογή φορολογικής πολιτικής ευνοϊκής μεταχείρισης των εισοδημάτων και των συναλλαγών των ατομικών επενδυτών σε Αμοιβαία Κεφάλαια.
- ❖ Η ριζική μεταστροφή της οικονομικής πολιτικής της απορρύθμισης και της απελευθέρωσης των θεσμών και των αγορών, της διεθνούς κίνησης κεφαλαίου και της τιμής του συναλλάγματος ε τη μεταρρύθμιση του διεθνούς νομισματικού συστήματος 1971-1973.
- ❖ Η θέσπιση ειδικής νομοθεσίας για διευκόλυνση της ανάπτυξης του θεσμού των ανεξάρτητων ασφαλιστικών ταμείων κατά κανόνα σε επίπεδο επιχειρήσεων, τα οποία σημείωσαν ταχεία επέκταση, επέδειξαν ορθολογική λειτουργία και έχουν επιτύχει μεγάλες αποδόσεις προς όφελος των ασφαλισμένων μελών τους.
- ❖ Η διευκόλυνση μιας σειράς διαρθρωτικών αλλαγών δημιουργίας υποδομής για αξιοποίηση της ταχείας τεχνολογικής προόδου και της ανάπτυξης της ψηφιακής τεχνολογίας και των διαδικτύων, ώστε να επιτυγχάνεται ταχύτερη παρακολούθηση των εξελίξεων στις διεθνείς αγορές και εκμετάλλευση των ευκαιριών, λόγω των διάφορων αποδόσεων και των προοπτικών σε διάφορες αγορές.
- ❖ Η περαιτέρω διεύρυνση των δυνατοτήτων επενδύσεων με την τάση για παγκοσμιοποίηση των αγορών και ειδικότερα της κεφαλαιαγοράς, μετά από την ειρηνική κατάρρευση του συστήματος συγκεντρωτικού σχεδιασμού της οικονομίας στα τέλη της δεκαετίας του 1980. (Μαλινδρέτου, 2002)

---

<sup>2</sup> Περράτης, 2007

## 1.7 ΠΑΡΑΓΟΝΤΕΣ ΑΝΑΠΤΥΞΗΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗΣ ΑΓΟΡΑΣ

Οι παράγοντες που καθορίζουν τα αμοιβαία κεφάλαια της ελληνικής αγοράς είναι<sup>3</sup>:

- Ο Νόμος (1969/91)
- Ο κανονισμός δεοντολογίας
- Ο κανονισμός του αμοιβαίου κεφαλαίου
- Οι μεριδιούχοι
- Η Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων – Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Ο Θεματοφύλακας (Τράπεζα)

---

<sup>3</sup> [www.etyk.org.cy](http://www.etyk.org.cy)

## 1.8 ΠΕΡΙΟΡΙΣΜΟΙ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Οι επενδυτικοί περιορισμοί του Αμοιβαίου κεφαλαίου<sup>4</sup> είναι:

1. Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη.
2. Επιτρέπεται η τοποθέτηση μέχρι σαράντα τοις εκατό (40%) του καθαρού ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς εκδοτών σε καθέναν από τους οποίους έχει επενδύσει, ποσοστό μεγαλύτερο του πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του. Ο περιορισμός αυτός δεν ισχύει για τις καταθέσεις και τις πράξεις εξωχρηματοστηριακών παραγώγων.
3. Κατά παρέκκλιση των οριζόμενων στις ανωτέρω υπό (1) και (2) παραγράφους, επιτρέπεται:
  - a) Η τοποθέτηση μέχρι του τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη, όταν οι κινητές αξίες ή τα μέσα χρηματαγοράς έχουν εκδοθεί ή είναι εγγύηση μένα από κράτος μέλος ή από τρίτα κράτη [όπως αυτά ορίζονται σύμφωνα με τη διάταξη του άρθρου 21 παρ. (1) στοιχ. (στ) του Ν. 3283/2004] ή από δημόσιο διεθνή οργανισμό στον οποίο συμμετέχουν ένα ή περισσότερα κράτη μέλη. Το ανωτέρω ποσοστό επιτρέπεται να αυξηθεί μέχρι το εκατό τοις εκατό (100%) του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, εφόσον πληρούνται οι ακόλουθοι όροι και προϋποθέσεις:
    - i. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κατέχει κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς που ανήκουν τουλάχιστον σε έξι (6) διαφορετικές εκδόσεις και οι αξίες που ανήκουν στην ίδια έκδοση δεν υπερβαίνουν το τριάντα τοις εκατό (30%) του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, και
    - ii. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δύναται να επενδύσει άνω του 35% του καθαρού ενεργητικού του σε χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

---

<sup>4</sup> Πηγή: Κανονισμός «ΘΕΜΑΤΟΦΥΛΑΚΑΣ ΤΡΑΠΕΖΑ EFG EUROBANK ERGASIAS A.E.»

- b) Η τοποθέτηση μέχρι του είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε ομολογίες που εκδίδονται από πιστωτικό ίδρυμα που έχει την καταστατική του έδρα σε κράτος μέλος και υπόκειται δια νόμου σε ειδικό καθεστώς δημόσιας εποπτείας που επιτρέπει την προστασία των ομολογιούχων. Συγκεκριμένα, τα ποσά που προέρχονται από την έκδοση των ομολογιών αυτών πρέπει να επενδύονται κατά το νόμο σε στοιχεία του ενεργητικού, τα οποία καθ' όλη τη διάρκεια των ομολογιών, είναι θέση να καλύψουν τις απαιτήσεις που απορρέουν από τις ομολογίες και τα οποία σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής εκ μέρους του εκδότη, θα χρησιμοποιηθούν κατά προτεραιότητα για την εξόφληση του αρχικού κεφαλαίου και των δεδουλευμένων τόκων. Εάν το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύσει πάνω από πέντε τοις εκατό (5%) του καθαρού ενεργητικού του στις ανωτέρω ομολογίες, που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο εκδότη, η συνολική αξία αυτών των επενδύσεων δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το ογδόντα τοις εκατό (80%) του καθαρού ενεργητικού του.
4. Οι επενδύσεις του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε μερίδια Ο.Σ.Ε.Κ.Α. δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το δέκα τοις εκατό (10%) του καθαρού ενεργητικού του. Για τον υπολογισμό αυτών των επενδυτικών ορίων δεν λαμβάνονται υπόψη οι επενδύσεις που έχει πραγματοποιήσει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο σύμφωνα με την παρούσα παράγραφο.
5. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να τοποθετεί άνω του είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα.
6. Με την επιφύλαξη των παραγράφων 1, 2, 5 και του στοιχείου (β) της παραγράφου 7 του παρόντος άρθρου, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να συνδυάζει – αθροιστικά – άνω του είκοσι τοις εκατό (20%) του καθαρού ενεργητικού του σε:
- i. Επενδύσεις σε κινητές αξίες ή με μέσα χρηματαγοράς που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό,
  - ii. Καταθέσεις στον οργανισμό αυτό, ή /και
  - iii. Κινδύνους από πράξεις εξωχρηματιστηριακών παράγωγων χρηματοοικονομικών μέσων που διενεργήθηκαν με τον οργανισμό αυτό.
7. α) Οι επενδύσεις σε κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό ή οι επενδύσεις σε καταθέσεις ή παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα στον εν λόγω οργανισμό που έχουν πραγματοποιηθεί σύμφωνα με τις παραγράφους 1 έως 6 του παρόντος άρθρου και το στοιχείο (β) της παρούσας παραγράφου δεν πρέπει να υπερβαίνουν αθροιστικά το τριάντα πέντε τοις εκατό (35%) του καθαρού ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

## 1.9 ΠΛΕΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ – ΜΕΙΟΝΕΚΤΗΜΑΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Τα κυριότερα πλεονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι τα εξής:

- ◆ Η διαχείριση του χαρτοφυλακίου πραγματοποιείται από μία εξειδικευμένη εταιρεία την Α.Ε.Δ.Α.Κ., η οποία είναι άρτια εξοπλισμένη με σύγχρονο τεχνολογικό υλικό και αναλυτές προβαίνοντας στην παρακολούθηση των εξελίξεων και στη αξιοποίηση των επενδυτικών ευκαιριών που προκύπτουν την κατάλληλη στιγμή (Κιόχος κ.ά.,2003).
- ◆ Μεγαλύτερη διασπορά κεφαλαίων. Η τοποθέτηση των χρημάτων γίνεται σε διάφορα χρηματιστηριακά προϊόντα και τράπεζες επιτυγχάνοντας διασπορά των κεφαλαίων και μείωση του επενδυτικού κινδύνου (Κιόχος κ.α.,2003).
- ◆ Διαφάνεια και ευελιξία. Πλήρη διαφάνεια, αφού ο επενδυτής είναι σε θέση να έχει καθημερινά ενημέρωση για το τι κάνουν τα χρήματά του. Καθώς καθημερινά δημοσιεύονται στοιχεία όπως του καθαρού ενεργητικού, ο τυχόν νέος αριθμός μεριδίων, η καθαρή αξία του κάθε μεριδίου και τέλος η καθημερινή απόδοση ημέρας δίνοντας την δυνατότητα παρακολούθησης και σύγκρισης της πορείας των διαφόρων αμοιβαίων κεφαλαίων από τους επενδυτές. Και για ευελιξία δεδομένου ότι υπάρχουν πολλά προϊόντα, κάποιο από τα οποία μπορεί να ταιριάζει με τον επενδυτικό προσανατολισμό και με τις ανάγκες του επενδυτή (Κιόχος κ.α.,2003).
- ◆ Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης. Η εταιρεία είναι υποχρεωμένη εκ του νόμου να εξαγοράσει και να προβαίνει στην άμεση ρευστοποίηση των μεριδίων ενός μεριδιούχου το πολύ μέσα σε Δ μέρες από την υποβολή της αίτησης του (Μαλινδρέτου,2002).
- ◆ Τα Α/Κ υπάγονται σε ευνοϊκό φορολογικό καθεστώς. Ο μεριδιούχος δεν φορολογείται για τα κέρδη και τις υπεραξίες της επένδυσής του. Το ενεργητικό των Α/Κ επιβαρύνεται με ένα πολύ χαμηλό συντελεστή φόρου, αναλόγως της κατηγορίας του Α/Κ, που καταβάλλεται από την ΑΕ%ΑΚ. ([www.nbg.gr](http://www.nbg.gr)) Ο Νόμος 3296/2004, αποσκοπώντας στην ενίσχυση των Μετοχικών και Μικτών Α/Κ Εσωτερικού θεσμοθέτησε ένα επί πλέον σημαντικό φορολογικό κίνητρο για τους μεριδιούχους τους. Σύμφωνα με τον συγκεκριμένο Νόμο, σε περίπτωση διακράτησης μεριδίων, Μετοχικών ή Μικτών Α/Κ εσωτερικού επί μία τριετία, εκπίπτει από το φορολογητέο εισόδημα (μετά την παρέλευση της τριετίας) ποσοστό 20% της δαπάνης,

που δεν μπορεί να υπερβαίνει τις 3.000 ευρώ. Η ρύθμιση αυτή ισχύει για αγορά Α/Κ που είχε πραγματοποιηθεί μέχρι και την 31η % Δεκεμβρίου 2009 ([www.agii.gr](http://www.agii.gr)).

- ◆ Επανεπενδύσεις των κερδών από μερίδια σε νέα μερίδια, χωρίς καταβολή προμήθειας. % δηλαδή τα κέρδη που αποκόμισε ένας επενδυτής από την αρχική του επένδυση σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο, μπορεί να τα τοποθετήσει για αγορά μεριδίων ενός καινούργιου χωρίς να πληρώσει την προμήθεια διάθεσης που πλήρωσε αρχικά στο πρώτο (Κιόχος κ.α.,2003).
- ◆ Ευρύ πεδίο επιλογών. Η μεγάλη γκάμα αμοιβαίων κεφαλαίων που υπάρχει στην ελληνική αγορά όσο και διεθνώς, παρέχει την δυνατότητα στον υποψήφιο επενδυτή να ικανοποιήσει κάθε επιλογή του σε σχέση με τους επενδυτικούς του σκοπούς που επιθυμεί να καλύπτουν τα αμοιβαία κεφάλαια που επιλέγει (Κιόχος κ.α.,2003).
- ◆ Δυνατότητα συμμετοχής μικρών αποταμιευτών-επενδυτών. Λόγο της δυνατότητας αγοράς των μεριδίων, οι μικροεπενδυτές με σχετικά μικρό κεφάλαιο και χωρίς την κατάλληλη εμπειρία ή χρόνο για συνεχή παρακολούθηση των αγορών, μπορούν να συμμετάσχουν σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο και να αποκομίσουν τα πλεονεκτήματα που προσφέρουν (Μαλινδρέτου, 2002).
- ◆ Με την διευκόλυνση της ευρύτερης εισόδου μεγάλου αριθμού αποταμιευτών, τα αμοιβαία κεφάλαια έχουν συντελέσει στην αύξηση του βάθους (depth) και του εύρους (width) των χρηματιστηρίων και των χρηματαγορών και των κεφαλαιαγορών, ενεργώντας σταθεροποιητικά στις εξελίξεις, στην ανάπτυξη και στην αποτελεσματικότητα των χρηματοπιστωτικών αγορών (Μαλινδρέτου, 2002).
- ◆ Λόγω της πραγματοποίησης συνήθως μεγάλου όγκου συναλλαγών, τα αμοιβαία κεφάλαια διαθέτουν αυξημένη διαπραγματευτική δύναμη και μέσω των λεγόμενων «οικονομιών κλίμακας», είναι σε θέση να επιτυγχάνουν καλύτερους όρους στις αγορές και πωλήσεις τίτλων από αυτούς που μπορεί να επιτύχει ένας μεμονωμένος επενδυτής και να επιβαρύνουν με μικρές προμήθειες τους μεριδιούχους τους (Μαλινδρέτου, 2002).

Τα κύρια χαρακτηριστικά μειονεκτήματα των αμοιβαίων κεφαλαίων είναι:

- Ότι δεν έχουν εγγυημένη απόδοση. Δηλαδή οι προηγούμενες αποδόσεις δεν εξασφαλίζουν τις μελλοντικές (ενημερωτικό δελτίο ALPHA Α.Ε.%Α.Κ.).

- Τα αμοιβαία κεφάλαια γενικώς μπορεί να είναι δαπανηρά και να περιλαμβάνουν σημαντικό κόστος συναλλαγής. Όπως επιβάρυνση με προμήθεια και έξοδα που απαιτούν τα αμοιβαία κεφάλαια (Gitman J. Lawrence, 2001).
- Επιπλέον, επιβάλλεται ετησίως αμοιβή διαχείρισης για τις επαγγελματικές υπηρεσίες που παρέχονται και αφαιρείται άσχετα με ο εάν το κεφάλαιο είχε καλή ή κακή χρονιά (Gitman J. Lawrence, 2001).
- Όταν κάποιος επενδυτής έχει πολύ εξειδικευμένους στόχους, τότε ενδεχομένως δεν μπορεί να εξυπηρετήσει τους στόχους του από τα υπάρχοντα αμοιβαία κεφάλαια σε μια συγκεκριμένη αγορά (Κιόχος κ.ά., 2003).
- Η ανοιχτή δομή των αμοιβαίων κεφαλαίων εγκυμονεί προβλήματα στις εταιρείες ειδικά σε περιόδους οικονομικών διακυμάνσεων, ιδιαίτερα αυτή την περίοδο της ύφεσης που επικρατεί στην παγκόσμια αγορά (Κιόχος κ.ά., 2003).
- Οι εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων καθότι δεν είναι όλες αποτελεσματικές πρέπει να αξιολογούνται και να ελέγχονται από ορκωτούς ελεγκτές ανά τακτά χρονικά διαστήματα (Κιόχος κ.α., 2003).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 2<sup>ο</sup> – ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

### **2.1 ΚΑΤΗΓΟΡΙΕΣ - ΕΙΔΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ<sup>5</sup>**

Κάθε επενδυτής έχει διαφορετικά χαρακτηριστικά τα οποία καθορίζονται από το ύψος του κινδύνου που θέλει να αναλάβει, το μέγεθος των κεφαλαίων που διαθέτει για επένδυση, την ηλικία του, τις ανάγκες του, αλλά και τους χρηματοοικονομικούς του στόχους. (Φίλιππας, 1999) Τα χαρακτηριστικά κάθε ατόμου αλλάζουν μέσα στο χρόνο αντανακλώντας σε ένα μεγάλο βαθμό τις μεταβολές που επέρχονται στις διάφορες φάσεις της ζωής του.

Κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο έχει πλήρη αυτονομία και ανεξαρτησία ακόμα και αν η εταιρία που το διαχειρίζεται, διαχειρίζεται και άλλα. Η αυτονομία έγκειται στο γεγονός ότι οποιεσδήποτε αποφάσεις αναληφθούν θα αφορούν το ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Υπάρχει μεγάλη ποικιλία Αμοιβαίων Κεφαλαίων και αυτό οφείλεται στην επενδυτική πολιτική που ακολουθεί το καθένα, η οποία γίνεται γνωστή στο κοινό μέσω των ενημερωτικών δελτίων που εκδίδει αυτό στο επενδυτικό κοινό που επιθυμούν να γίνουν μεριδιούχοι (Μυλωνάς, 1999).

Το βασικό συστατικό κάθε επιτυχημένου προϊόντος είναι η ικανότητά του να ικανοποιεί συγκεκριμένες αγοραστικές ανάγκες έτσι ώστε οι καταναλωτές του να αποκομίζουν συγκεκριμένα οφέλη. Η ικανότητα αυτή κάθε προϊόντος είναι συνάρτηση μιας σειράς ιδιαίτερων χαρακτηριστικών που το καθιστούν μοναδικό. Ακόμα και το ίδιο βασικό προϊόν παράγεται σε πολλές παραλλαγές έτσι ώστε να μπορεί να ικανοποιεί τις εξειδικευμένες ανάγκες των πελατών του. αυτός είναι και ο λόγος που δικαιολογεί την ύπαρξη διαφόρων κατηγοριών των αμοιβαίων κεφαλαίων. (Καραθανάσης, 1992) Το κριτήριο διάκρισης των διαφόρων αμοιβαίων κεφαλαίων είναι η επενδυτική πολιτική που ακολουθεί το κάθε αμοιβαίο καθώς και η τοποθέτηση των κεφαλαίων σε διάφορων ειδών κινητές αξίες. (Καραθανάσης, 1992)

Στην αναπτυσσόμενη αγορά των Ηνωμένων Πολιτειών Αμερικής, τα Αμοιβαία Κεφάλαια διακρίνονται σε δύο βασικές κατηγορίες<sup>6</sup>:

---

<sup>5</sup> Φίλιππας, 1999



- Σε αμοιβαία κεφάλαια επιβάρυνσης: όπου η τιμή διάθεσης των μεριδίων είναι ίση με τη καθαρή τιμή διάθεσης των μεριδίων συν ένα ποσοστό το οποίο μπορεί να φτάσει και το 8% της καθαρής τιμής τους.
- Σε αμοιβαία κεφάλαια μη επιβάρυνσης: όπου δεν υπάρχει προμήθεια αρχικής εισόδου, με αποτέλεσμα τα μερίδια να πωλούνται στην καθαρή τιμή.

Στην ελληνική αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων δεν υφίστανται σαφής διάκριση των αμοιβαίων κεφαλαίων επιβάρυνσης και των αμοιβαίων κεφαλαίων μη επιβάρυνσης, αλλά κατατάσσονται σε κατηγορίες ανάλογα με τη γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού της<sup>7</sup>:

- Αμοιβαία κεφάλαια εσωτερικού: εφόσον επενδύουν σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς ή και σε ομολογίες ή και σε μετοχές, που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα στην Ελλάδα
- Αμοιβαία κεφάλαια εξωτερικού: εφόσον επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς ή και σε ομολογίες ή και σε μετοχές, που εκδίδονται από εκδότη που έχει την καταστατική του έδρα εκτός Ελλάδας.

Μια άλλη κατάταξη των αμοιβαίων κεφαλαίων πραγματοποιείται ανάλογα με το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους. Πιο συγκεκριμένα διακρίνονται σε<sup>8</sup>:

- Διαχείρισης διαθέσιμων: εφόσον επενδύουν κυρίως σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς, ενώ απαγορεύεται να επενδύουν σε μετοχές.
- Ομολογιακά: εφόσον επενδύουν κυρίως σε ομολογίες, ενώ επιτρέπεται η επένδυση σε μετοχές μέχρι ποσοστού 10% του καθαρού ενεργητικού τους.
- Μεικτά: εφόσον επενδύουν κατ' ελάχιστον ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές και κατ' ελάχιστον ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε ομολογίες.
- Μετοχικά: εφόσον επενδύουν κυρίως σε μετοχές

Εκτός όμως από τα παραπάνω υπάρχουν και κάποια επιπλέον αμοιβαία κεφάλαια μικρότερης αναγνώρισης και με μικρότερο επενδυτικό ενδιαφέρον, όπως<sup>9</sup>:

---

<sup>6</sup> Φίλιππας, 2010

<sup>7</sup> Μυλωνάς, 1999

<sup>8</sup> Μυλωνάς, 1999

<sup>9</sup> Φίλιππας, 2010

- Αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος: τα οποία και αποτελούν την πιο συντηρητική επιλογή, με τοποθετήσεις σε επενδυτικούς τίτλους που προσφέρουν κατά το πλείστον βέβαιες και σταθερές αποδόσεις ετησίως.
- Διεθνή αμοιβαία κεφάλαια: τα οποία επενδύουν σε αγορές του εξωτερικού και τα κεφάλαιά τους είναι σε συνάλλαγμα και επενδύονται σε διάφορους τίτλους, είτε ομολογίες, είτε μετοχές.
- Αμοιβαία κεφάλαια εμπορευμάτων: τα οποία κατευθύνουν τα κεφάλαια τους σε προϊόντα, όπως πολύτιμα μέταλλα, αλλά κυρίως σε προθεσμιακά συμβόλαια εμπορευμάτων όπως το σιτάρι, το καλαμπόκι, η σόγια κ.α. ή σε άλλους χρηματοπιστωτικούς τίτλους όπως οι ομολογίες δημοσίου ΗΠΑ ή οι βρετανικές στερλίνες και τα ευρώδολάρια.
- Αμοιβαία κεφάλαια δεικτών: τα οποία επενδύονται σε χρηματιστηριακούς δείκτες, οι οποίοι αφορούν συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας, όπως βιομηχανία και ενέργεια με σκοπό την επίτευξη αποδόσεων υψηλότερων από τις αντίστοιχες αποδόσεις των κλαδικών δεικτών.

Υπάρχει ακόμα μια διαφορετική κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων που ονομάζονται διαπραγματεύσιμα αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία χαρακτηρίζονται από τη σύνθεση του χαρτοφυλακίου τους και από τα μερίδια που διαπραγματεύονται στο χρηματιστήριο. ([www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org))

## 2.2 ΕΠΕΝΔΥΤΙΚΟΣ ΚΙΝΔΥΝΟΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Ο κίνδυνος εκφράζει την αβεβαιότητα ότι η πραγματοποιούμενη απόδοση δε θα είναι ίση με την αναμενόμενη απόδοση. Εάν δεν υπήρχε αβεβαιότητα δε θα υπήρχε και κίνδυνος. Τα χαρακτηριστικά του κινδύνου είναι ο χρόνος και η μεταβλητότητα. (Συριόπουλος, 2008) Η αξία της επένδυσης σε Αμοιβαία Κεφάλαια μπορεί να αυξομειωθεί και να επιστραφεί στους επενδυτές ποσό μικρότερο από την αρχική τους επένδυση ως αποτέλεσμα μιας σειράς κινδύνων που εμπεριέχουν οι επενδύσεις σε Αμοιβαία Κεφάλαια σε συνάρτηση πάντα με την κατηγορία του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, την επενδυτική του πολιτική και τη διάρκεια της επένδυσης. (Συριόπουλος, 2008)

Το επενδυτικό κοινό είναι αναγκαίο να γίνεται όλο και πιο απαιτητικό για την ποιότητα της πληροφόρησης αναφορικά με τα χαρακτηριστικά που αφορούν την αξιολόγηση και την επιλογή των επενδυτικών του στοιχείων.

Ο νόμος επιβάλλει στις Εταιρείες Διαχείρισης να προειδοποιούν τους μεριδιούχους με τα πάσης φύσης έντυπα, τις ανακοινώσεις και τις διαφημίσεις τους ότι «οι επενδύσεις στα Αμοιβαία Κεφάλαια δεν έχουν εγγυημένες αποδόσεις και οι προηγούμενες αποδόσεις δεν εγγυώνται τις μελλοντικές».

Ενώ ένα από τα βασικά πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι η ελαχιστοποίηση του κινδύνου μέσω της διαφοροποίησης, οι κίνδυνοι δε μπορούν να εξαλειφθούν τελείως, με αποτέλεσμα να εκτίθενται και οι επενδυτές σε κινδύνους.

Οι κυριότεροι κίνδυνοι ενός χαρτοφυλακίου είναι:

- ✓ Κίνδυνος αγοράς: Είναι ο κίνδυνος υποχωρήσεως του επιπέδου των τιμών της αγοράς, συνολικά ή ορισμένης κατηγορίας στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ο επακόλουθος επηρεασμός της τιμής των μεριδίων του αμοιβαίου κεφαλαίου.
- ✓ Πιστωτικός κίνδυνος: Είναι ο κίνδυνος αδυναμίας εκπληρώσεως υποχρεώσεων εκ μέρους ενός εκδότη κινητών αξιών ή ενός αντισυμβαλλόμενου κατά τη διενέργεια των συναλλαγών.
- ✓ Κίνδυνος διακανονισμού: Είναι ο κίνδυνος να μην ολοκληρωθεί ομαλά ο διακανονισμός συναλλαγών επί χρηματοπιστωτικών μέσων, ειδικά εάν ο

αντισυμβαλλόμενος δεν καταβάλει χρήματα ή δε παραδίδει τίτλους έγκαιρα σε εκπλήρωση των υποχρεώσεων του.

- ✓ Κίνδυνος ρευστότητας: Είναι ο κίνδυνος αδυναμίας ρευστοποιήσεως στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έγκαιρα και σε εύλογη τιμή.
- ✓ Συναλλαγματικός κίνδυνος: Είναι ο κίνδυνος ο οποίος προέρχεται από το διαφορετικό είδος νομίσματος που μπορεί να το κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο να επενδύει.
- ✓ Κίνδυνος Θεματοφυλακής: Είναι ο κίνδυνος απώλειας στοιχείων του ενεργητικού λόγω πράξεων ή παραλήψεων ή αφερεγγυότητας του θεματοφύλακα.
- ✓ Κίνδυνος Διασποράς: Είναι ο κίνδυνος που απορρέει από την περιορισμένη διασπορά των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- ✓ Κίνδυνος Αποδόσεως: Σχετίζεται με τη διακύμανση της απόδοσης των στοιχείων του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.
- ✓ Κίνδυνος Πληθωρισμού: Ο οποίος είναι ο κίνδυνος που σχετίζεται με τη μείωση της απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου σε σταθερές τιμές λόγω της ανόδου του γενικού δείκτη τιμών του καταναλωτή.
- ✓ Κίνδυνος Κράτους: Ο οποίος κίνδυνος σχετίζεται με το θεσμικό και κανονιστικό πλαίσιο του κράτους.

(Φίλιππας, 2010)

## 2.3 ΠΡΟΣΔΟΚΩΜΕΝΗ ΑΠΟΔΟΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Η απόδοση ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι τα συνολικά κέρδη που προκύπτουν για τον επενδυτή στο τέλος της περιόδου για κάθε μία χρηματική μονάδα που επένδυσε π.χ. 1 ευρώ. Τα συνολικά κέρδη περιλαμβάνουν τόσο τα κέρδη από το αρχικό κεφάλαιο που επενδύθηκε όσο και από τη μερισματική απόδοση. (Πενταράκη, 2003)

Όταν ο επενδυτής διατηρεί την επένδυση και τις επόμενες επενδυτικές περιόδους και επιπλέον επιλέγει να προσθέσει κεφάλαιο ή να αποσύρει μέρος αυτού, τότε ο υπολογισμός της απόδοσης δυσκολεύει. Συγκεκριμένα, χρησιμοποιώντας τη μέθοδο της προεξόφλησης της ταμειακής ροής υπολογίζεται ο εσωτερικός βαθμός απόδοσης, ο οποίος υπολογίζεται με μέση απόδοση για το σύνολο της επενδυτικής περιόδου. (Πενταράκη, 2003)

Η Α.Ε.Δ.Α.Κ. ορίζει για κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο, ανάλογα με την επενδυτική του πολιτική, ανεξάρτητο και κοινό δείκτη αναφοράς (Benchmark) για λόγους σύγκρισης της απόδοσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. ([www.alphamutual.gr](http://www.alphamutual.gr)) Η απόδοση αυτή είναι συγκρίσιμη με τις αποδόσεις των άλλων Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην ίδια κατηγορία και οδηγεί σε μια σειρά κατάταξης που αποτελεί την έσχατη αξιολόγηση των διαχειριστών. ([www.alphamutual.gr](http://www.alphamutual.gr)) Από τη πλευρά του επενδυτή, η σειρά κατάταξης είναι σημαντική για να διαπιστώσει εάν οι διαχειριστές του Αμοιβαίου Κεφαλαίου που έχει επιλέξει εφαρμόζουν καλή ή κακή διαχείριση. ([www.alphamutual.gr](http://www.alphamutual.gr))

Ακόμη πιο σημαντικό όμως είναι το μέγεθος της απόδοσης, καθότι αυτή είναι που απολήγει στον επενδυτή. Η έσχατη μέτρηση της επιτυχίας της επένδυσής του, γίνεται με τη σύγκριση της απόδοσης αυτής με το κόστος ευκαιρίας που έχει κάθε επενδυτής. (Συριόπουλος, 2008) Εάν διαπιστωθεί, ότι το κόστος ευκαιρίας είναι μικρότερο της απόδοσης, η επένδυση θεωρείται επιτυχημένη. Εάν αντίθετα, η απόδοση υπολείπεται σημαντικά από το κόστος ευκαιρίας, τότε χαρακτηρίζεται ως αποτυχημένη και ενέργειες μπορούν να γίνουν για τη ρευστοποίηση της και αναζήτηση άλλης περισσότερο υποσχόμενης επενδυτικής επιλογής (Μυλωνάς, 1999).

## 2.4 ΔΙΑΦΟΡΟΠΟΙΗΣΗ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ

Όπως έχει αναφερθεί παραπάνω ένα από τα σημαντικότερα πλεονεκτήματα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων είναι η δυνατότητα που προσφέρουν για ταυτόχρονη διασπορά των επενδύσεων σε μια μεγάλη ποικιλία αμοιβαίων. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια, προσφέρουν διαφοροποίηση στους επενδυτές σε δυο επίπεδα. Σε ένα πρώτο επίπεδο, οι μεριδιούχοι επενδύουν σε διαφορετικές ομάδες περιουσιακών στοιχείων όπως μετοχές, ομόλογα και μέσα χρηματαγοράς και σε ένα δεύτερο επίπεδο έχουν τη δυνατότητα να επιλέξουν μεταξύ υποκατηγοριών σε κάθε ομάδα του πρώτου επιπέδου δηλαδή μεγάλης ή μικρής κεφαλαιοποίησης μετοχές, εταιρικά ή κυβερνητικά ομόλογα. ([www.eurobank.gr/Uploads/pdf/LF\\_Enimerotiko\\_Deltio.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/LF_Enimerotiko_Deltio.pdf))

### **Μεταξύ των κατηγοριών διαφορετικών περιουσιακών στοιχείων:**

Προτείνεται η επιλογή Αμοιβαίων Κεφαλαίων τα οποία επενδύουν σε διαφορετικές κατηγορίες περιουσιακών στοιχείων όπως μετοχές, ομόλογα, μέσα χρηματαγοράς και ακίνητα. Με αυτό τον τρόπο επιτυγχάνεται μείωση του κινδύνου που προκύπτει από τη πιθανή αρνητική πορεία μιας συγκεκριμένης κατηγορίας. (<http://www.hba.gr/>)

### **Εντός των κατηγοριών περιουσιακών στοιχείων:**

Ένας επενδυτής μπορεί να μειώσει την αρνητική επίδραση που μπορεί να έχει η κακή πορεία ενός συγκεκριμένου είδους περιουσιακού στοιχείου στην πορεία ολόκληρης της επένδυσής του. Τα πρόσφατο παράδειγμα της πτώχευσης της φημισμένης εταιρείας Lehman Brothers, η οποία είχε αξιολογηθεί από όλους τους οίκους αξιολόγησης με AAA, πρέπει να είναι ιδιαίτερο διδακτικό. Η έννοια της διαφοροποίησης σε προϊόντα σταθερού εισοδήματος συνίσταται για παράδειγμα στην κατοχή διαφορετικών ειδών ομολόγων, όπως μακροχρόνια, βραχυχρόνια, εταιρικά, κυβερνητικά και πιθανώς ομόλογα υψηλής απόδοσης.

### **Παγκόσμια διαφοροποίηση:**

Η δυνατότητα επένδυσης σε ξένες αγορές διευρύνει το εύρος των δυνατικών επιλογών και ασφαλώς μειώνει το κίνδυνο απωλειών στην περίπτωση καθοδικής αγοράς στο εσωτερικό μιας χώρας.

**Χρονική διαφοροποίηση:**

Η επένδυση ενός σταθερού ποσού σε τακτά χρονικά διαστήματα προστατεύει αποτελεσματικά τους επενδυτές από την εντονότερη μεταβλητότητα που παρουσιάζει πολλές φορές μια συγκεκριμένη χρηματιστηριακή αγορά (Φίλιππας, 2010).

## **ΚΕΦΑΛΑΙΟ 3<sup>ο</sup> – ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΚΑΙ Η ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗ ΤΟΥΣ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ**

Η εισαγωγή του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έγινε το 1970 με τη θέσπιση του νομοσχεδίου Ν.Δ. 608/70. Καμπή όμως για το θεσμό των Αμοιβαίων Κεφαλαίων απετέλεσε ο Νόμος 1969/71 που αφορά και διέπει την λειτουργία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Μυλωνάς, 1999). Με το νέο Νόμο 3283/13/11/2004 Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.), οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες αντικαθίστανται συνολικά οι διατάξεις του 1969/91 που αφορούσαν τις Α.Ε.Δ.Α.Κ. και τα Αμοιβαία Κεφάλαια και ενσωματώνονται στην Ελληνική Νομοθεσία οι οδηγίες 2001/107 και 2001/108 του ευρωπαϊκού κοινοβουλίου (Φίλιππας, 2010).



## 3.1 ΘΕΣΜΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

### 3.1.1 ΝΟΜΟΘΕΤΙΚΗ ΘΩΡΑΚΙΣΗ<sup>10</sup>

Η ταχεία ανάπτυξη των αμοιβαίων κεφαλαίων σε διεθνές επίπεδο εντάσσεται στο θεσμικό πλαίσιο ανάπτυξης των κεφαλαιαγορών και στην επικράτηση του συστήματος απορρύθμισης. Στις ΗΠΑ, η σύγχρονη νομοθεσία για Αμοιβαία Κεφάλαια έχει αφετηρία τη νομοθεσία<sup>11</sup> για την εξυγίανση της χρηματιστηριακής αγοράς από το 1933, και η οποία θεσπίστηκε το 1939, με το Νόμο των Έμπιστων Συμβάσεων.

Στη συνέχεια το 1940 ψηφίστηκε ο Νόμος των Εταιρειών Επενδύσεων (Investment Company Act), που επέκτεινε τον έλεγχο της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς στην καταχώρηση και τη διαφάνεια των εταιριών αυτών, θέσπισε την υποχρέωση προσφοράς ενός πρόσφατου ενημερωτικού φυλλαδίου με διαφάνεια ως προς τον τρόπο που χρησιμοποιούν το κεφάλαιό τους για αγορά τίτλων έκδοσης αμερικανικών εταιριών ή και τοπικών κρατών. Ο νόμος αυτός τροποποιήθηκε το 1970 με παραχώρηση ορισμένων δικαιωμάτων σε μετόχους, που αποφασίζουν τη διάθεση των μετοχών τους προ των προβλεπόμενων στις συμβατικές τους υποχρεώσεις.

Εν συνεχεία, ο Νόμος Προστασίας των δικαιωμάτων Τίτλων των Επενδυτών (Securities Investor Protection Act) το 1970 πρόβλεψε την ίδρυση Εταιρείας Συνεγγυητικού Κεφαλαίου Προστασίας των Επενδυτών (Securities Investor Protection Corporation), με σκοπό την αποζημίωση των επενδυτών σε περιπτώσεις αποτυχίας των χρηματιστηριακών φορέων. Με τον Τροποποιητικό Νόμο των Αξιών (Securities Acts Amendments) το 197Δ, δόθηκαν δυνατότητες ταχείας δράσης της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς για τη διασφάλιση της λειτουργίας και την προαγωγή της δημιουργίας μιας αληθώς ανταγωνιστικής κεφαλαιαγοράς σε ομοσπονδιακό επίπεδο και τη συνεχή πρόοδο και αποτελεσματικότητά της. Με το Νόμο των Καταθετικών Φορέων (Depository Institution Act) το 1982 ενισχύθηκε ο ανταγωνισμός μεταξύ των τραπεζών και άλλων χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, δόθηκε η δυνατότητα των πρώτων να ασκούν επενδυτικές εργασίες, μέσω θυγατρικών εταιριών τραπεζικών ομίλων, με ασφαλιστικές και χρηματιστηριακές εταιρείες, Αμοιβαία Κεφάλαια, κτλ.

---

<sup>10</sup> Θεοδωρόπουλος, 2000

<sup>11</sup> [http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BC%CE%BF%CE%B9%CE%B2%CE%B1%CE%AF%CE%BF\\_%CE%9A%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF#.CE.9D.CE.BF.CE.BC.CE.BF.CE.B8.CE.B5.CF.84.CE.B9.CE.BA.CE.AE\\_.CE.B8.CF.89.CF.81.CE.AC.CE.BA.CE.B9.CF.83.CE.B7](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BC%CE%BF%CE%B9%CE%B2%CE%B1%CE%AF%CE%BF_%CE%9A%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF#.CE.9D.CE.BF.CE.BC.CE.BF.CE.B8.CE.B5.CF.84.CE.B9.CE.BA.CE.AE_.CE.B8.CF.89.CF.81.CE.AC.CE.BA.CE.B9.CF.83.CE.B7)

Έτσι, αυξήθηκε και πάλι ο ρόλος των εμπορικών τραπεζών στον επενδυτικό τομέα. Η τάση είναι η ενίσχυση του ανταγωνισμού και η ισότητα των όρων ανταγωνισμού σε ολόκληρο το χρηματοπιστωτικό τομέα και ειδικότερα μεταξύ των εμπορικών τραπεζών.

Ειδικότερα, σε σχέση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια αναφέρεται η Οδηγία 611/1985/ΕΟΚ και η τροποποίησή της το 2002, και η οποία προβλέπει διεύρυνση των επενδυτικών υπηρεσιών των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και την περαιτέρω ομογενοποίησή τους στις χώρες – μέλη, με μια σειρά από νέες δυνατότητες:

- ◆ Δικαίωμα των Α.Ε.Δ.Α.Κ. για κατ' ανάθεση διαχείριση χαρτοφυλακίων των μεριδιούχων, φυσικών ή νομικών προσώπων.
- ◆ Δυνατότητα σε Αμοιβαία Κεφάλαια ειδικού τύπου να παρακολουθούν δείκτες και να διατηρούν σε μια μετοχή μέχρι 10% του ενεργητικού τους. Κατ' εξαίρεση σε ειδικά «Κεφάλαια Δεικτών» (Index Funds) το ποσοστό αυτό μπορεί να φτάσει κατ' ανώτατο όριο στο 35%.
- ◆ Θεσμοθέτηση των «Κεφαλαίων των Κεφαλαίων» (Funds of Funds) με δυνατότητες των Αμοιβαίων Κεφαλαίων να επενδύουν σε μερίδια άλλων Αμοιβαίων Κεφαλαίων.
- ◆ Δυνατότητα να προβαίνουν σε τοποθετήσεις ακόμη και σε μη εισηγμένες στο χρηματιστήριο μετοχές.
- ◆ Τοποθετήσεις χωρίς όρια πλέον και σε παράγωγα από ειδικά Αμοιβαία Κεφάλαια, που θα πληροφορούν με πλήρη διαφάνεια τους επενδυτές γι' αυτό.
- ◆ Δικαίωμα ίδρυσης υποκαταστημάτων σε όλα τα κράτη – μέλη της Ε.Ε. που περιοριζόταν, μέχρι τώρα, στις τράπεζες.
- ◆ Εκχώρηση μέρους του ενεργητικού τους (10 – 15%) σε συμβούλους διαχείρισης.
- ◆ Τήρηση ορισμένων δεικτών βιωσιμότητας και φερεγγυότητας και αναπροσαρμογή του μετοχικού κεφαλαίου σε 125.000 ευρώ.

Η τροποποίηση της Οδηγίας 611/1985/ΕΟΚ, αποσκοπεί σε εξίσωση των όρων ανταγωνισμού, σε αντιστάθμιση της προηγούμενης επέκτασης των τραπεζών στον επενδυτικό τομέα. Με περισσότερη ευελιξία πλέον τα Αμοιβαία Κεφάλαια θα μπορούν να δημιουργούν νέα σύνθετα προϊόντα, με σκοπό την επίτευξη μεγαλύτερων αποδόσεων και αύξηση της διασποράς κινδύνου.

### 3.1.2 ΕΠΟΠΤΙΚΟ / ΔΙΟΙΚΗΤΙΚΟ ΣΥΣΤΗΜΑ<sup>12</sup>

Με την εξέλιξη και τη νομοθετική προσαρμογή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε πλαίσια ανταγωνιστικών συνθηκών και με την αποκτούμενη εμπειρία, διασφαλίζεται η αυστηρή εφαρμογή της νομοθεσίας με ισχυρή θεσμική θωράκιση και ανεξάρτητο εποπτικό και διοικητικό σύστημα. Ειδικότερα, η εποπτεία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έχει επίσης ενταχθεί στα πλαίσια του «συστήματος αυτορρύθμισης», που έχει καθιερωθεί διεθνώς (Self - Regulation) και καλύπτει ολόκληρο το χώρο της κεφαλαιαγοράς και του Χρηματιστηρίου Αξιών, όπου συναλλάσσονται και τα Αμοιβαία Κεφάλαια. Το σύστημα αυτό έχει επιγραμματικά τα παρακάτω χαρακτηριστικά σε σχέση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια:

1. Υπαγωγή των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην ανώτατη εποπτική αρχή (Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς), η οποία έχει ουσιαστική ανεξαρτησία από παρεμβάσεις της Δημόσιας Διοίκησης και του Κράτους.
2. Διασφάλιση αυστηρότατης εφαρμογής της επενδυτικής νομοθεσίας, με αυτοματοποιημένο σύστημα, στην επιβεβαίωση καταγγελιών σε βάρος Αμοιβαίων Κεφαλαίων και άμεση επιβολή αυστηρών διοικητικών, αστικών και ποινικών κυρώσεων.
3. Νομιμότητα λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων και εκπροσώπηση και αυτοτέλεια των συλλογικών θεσμικών φορέων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων (με τις ενώσεις των θεσμικών επενδυτών, των χρηματιστών, των μικροεπενδυτών και άλλων).
4. Διασφάλιση ουσιαστικής διοικητικής ανεξαρτησίας του Χρηματιστηρίου Αξιών, με τρόπο ώστε να διασφαλίζεται η λειτουργία του με αυστηρή εφαρμογή της χρηματιστηριακής νομοθεσίας.
5. Συλλογική θέσπιση και εφαρμογή από τους συλλογικούς θεσμικούς φορείς (την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών στην περίπτωση της Ελλάδας) ειδικών Κωδικών Δεοντολογίας, οι οποίοι έχουν ισχύ διοικητικών αποφάσεων δημοσίου χαρακτήρα για τα μέλη τους.

---

<sup>12</sup> Θεοδωρόπουλος, 2000

### **3.1.3 ΝΟΜΟΘΕΣΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ – ΦΟΡΕΙΣ ΛΕΙΤΟΥΡΓΙΑΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Όπως ήδη έχουμε αναφέρει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο στην Ελλάδα, το διαχειρίζεται ανώνυμη εταιρεία, η οποία για να λειτουργήσει πρέπει να λάβει σχετική έγκριση από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Η εταιρεία αυτή ονομάζεται Ανώνυμη Εταιρεία Διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (Α.Ε.Δ.Α.Κ.). Σύμφωνα με το νόμο 3283/2004, το μετοχικό κεφάλαιο καταβάλλεται σε μετρητά και έχει ελάχιστο ύψος 1.200.000 €. Ο νόμος για τη προστασία των επενδυτών ορίζει ότι τα 2/5 τουλάχιστον του μετοχικού κεφαλαίου της Α.Ε.Δ.Α.Κ. ανήκουν σε εταιρεία με οικονομική επιφάνεια. Προκειμένου να λάβει την άδεια σύστασης ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου η Α.Ε.Δ.Α.Κ. υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς:

- Αναλυτικό κατάλογο των στοιχείων του Ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου
- Δήλωση πιστοποιητικού ιδρύματος που λειτουργεί στην Ελλάδα ότι δέχεται να κατατίθενται σε αυτό τα στοιχεία του ενεργητικού το Αμοιβαίο Κεφάλαιο και να ασκεί καθήκοντα θεματοφύλακα.
- Κανονισμό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου υπογεγραμμένο από την Α.Ε.Δ.Α.Κ. και από το θεματοφύλακα (Φίλιππας, 2010).

Ως αποκλειστικός διαχειριστής ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου, ορίζεται η Ανώνυμος Εταιρεία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α.Ε.Δ.Α.Κ.) βάση του άρθρου 4 του νόμου 3283/2004 (ΦΕΚ 210/Τ. Α'2-11-2004), την οποία την έγκριση της διαχείρισης τη λαμβάνει από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

## **3.2 ΕΞΕΛΙΞΗ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

### **3.2.1 ΦΑΣΕΙΣ ΤΗΣ ΑΓΟΡΑΣ ΤΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Η μέχρι τώρα ιστορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα θα μπορούσε να χωρισθεί με ένα μικρό βαθμό αυθαιρεσίας σε εννιά (9) φάσεις.

Η πρώτη φάση αφορά την περίοδο έναρξης της λειτουργίας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων έως τα τέλη του 1988. Κατά την περίοδο αυτή, η κεφαλαιαγορά αλλά ιδιαίτερα η χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών περνούσε μια μακροχρόνια πτωτική φάση, ύστερα από μια εντυπωσιακή ακραία άνοδο (έτη 1972 – 73). Την περίοδο αυτή, ο θεσμός παρέμενε άγνωστος στο ευρύ επενδυτικό κοινό καθώς υπήρχαν μόνο δύο Αμοιβαία Κεφάλαια κρατικών τραπεζών, τα οποία διαχειρίζονταν κεφάλαια που ανέρχονταν σε μερικά εκατομμύρια ευρώ. Ως σημαντικά γεγονότα της πρώτης περιόδου αναφέρονται οι θεσμικές μεταρρυθμίσεις της επιτροπής Καρατζά, οι οποίες έμελλε να αλλάξουν το τοπίο της εγχώριας κεφαλαιαγοράς. (Μυλωνάς, 1999)

Στη δεύτερη φάση, από τις αρχές του 1989 έως τα τέλη του 1990, δημιουργούνται οι πρώτες Α.Ε.Δ.Α.Κ. από μη κρατικές εταιρείες (Intertrust, Alpha, Ευρωπαϊκή Πίστη, Ασπίς Πρόνοια) με Αμοιβαία Κεφάλαια μικτού κυρίως τύπου. (Μυλωνάς, 1999) Την ίδια περίοδο τα αποτελέσματα των θεσμικών μεταρρυθμίσεων στο χώρο της κεφαλαιαγοράς είχαν ήδη καταγραφεί μέσω σημαντικής ανόδου των τιμών των μετοχών που ήταν εισηγμένες στη χρηματιστηριακή αγορά των Αθηνών. Επιπλέον, οι αφελείς προσδοκίες για την ανάληψη της Ολυμπιάδας του 1996 από την Αθήνα, σε συνδυασμό με ορισμένα χαρακτηριστικά του χρηματιστηρίου (μικρό μέγεθος, έλλειψη πληροφόρησης, μικρός αριθμός θεσμικών επενδυτών κλπ) ώθησαν ακόμη περισσότερο τις τιμές των μετοχών στα ύψη. Ως εκ τούτου, την περίοδο αυτή τα υπό διαχείριση κεφάλαια επταπλασιάστηκαν, όμως η ποσοτική αυτή εξάπλωση ήταν καθαρά συγκυριακή, στο βαθμό που οφείλεται στην εντυπωσιακή άνοδο των τιμών των μετοχών.

Η καθοριστική φάση της ανάπτυξης του θεσμού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα ήταν η τρίτη φάση από τα τέλη του 1990 έως και το τέλος του 1992. Την περίοδο αυτή και παρά το γεγονός ότι δεν υπάρχει ουσιαστική ποσοτική εξάπλωση του θεσμού σε όρους κεφαλαίων, δημιουργούνται οι περισσότερες Εταιρείες Διαχείρισης (13 στο σύνολο),

επεκτείνεται σημαντικά το εύρος των παρεχόμενων Αμοιβαίων Κεφαλαίων (δημιουργήθηκαν 32 νέα Αμοιβαία Κεφάλαια διαφορετικού τύπου), τα στελέχη των δικτύων πώλησης επιμορφώθηκαν και γενικότερα τέθηκαν οι βάσεις για την ουσιαστική μελλοντική ανάπτυξη του θεσμού. Ως σημαντικά γεγονότα της περιόδου αυτής αναφέρονται οι συζητήσεις και οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και της Ένωσης Θεσμικών Επενδυτών για τους κανόνες διαφήμισης και τους τρόπους ενιαίου υπολογισμού της απόδοσης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Η επόμενη φάση, που είναι η τέταρτη φάση από 1/1/1993 έως 31/12/1994, ήταν καθοριστική για την ποσοτική μεγέθυνση του θεσμού. (Μυλωνάς, 1999) Όπως προκύπτει από στοιχεία την περίοδο αυτή οι εταιρείες διαχείρισης των Αμοιβαίων Κεφαλαίων επταπλασίασαν τα υπό διαχείριση κεφάλαιά τους πλησιάζοντας τα τέσσερα (4) δισεκατομμύρια ευρώ. Αξίζει να τονισθεί ότι, η ποσοτική αυτή εξάπλωση επιτεύχθηκε μέσω δύο σημαντικών αρνητικών γεγονότων: Την άστοχη φορολόγηση των μερισμάτων των μετοχών που κατείχαν τα Αμοιβαία Κεφάλαια κατά 15% και τη νομισματική κρίση του Μαΐου του 1994. (Μυλωνάς, 1999)

Η πέμπτη φάση (31/12/1994 μέχρι τα τέλη του 1997) συνδέεται με την έκρηξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων στην Ελλάδα, στο βαθμό που την περίοδο αυτή οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. υπέρ-πενταπλασίασαν τα υπό διαχείριση κεφάλαιά τους περιορίζοντας αισθητά τους ρυθμούς αύξησης των ιδιωτικών καταθέσεων. (Μυλωνάς, 1999) Πράγματι τα υπό διαχείριση κεφάλαια στα τέλη του 1997 αποτελούσαν το 37% περίπου των ιδιωτικών καταθέσεων, όταν το 1991 το ποσοστό αυτό ήταν μόλις 1,81%. Το επιτυχημένο παρελθόν των Αμοιβαίων Κεφαλαίων σε συνδυασμό με τη διαχρονική μείωση του πληθωρισμού των επιτοκίων των καταθέσεων και των Ε.Γ.Ε.Δ. ώθησαν ένα ποσοστό των ιδιωτικών αποταμιεύσεων στα Αμοιβαία Κεφάλαια.

Αξίζει να σημειωθεί ότι την περίοδο αυτή ξεκίνησαν τη δραστηριοποίησή τους στο χώρο της επαγγελματικής διαχείρισης κεφαλαίων μεγάλες για την εποχή τράπεζες, όπως η Τράπεζα Εργασίας, η Ιονική, η Α.Τ.Ε. η Γενική Τράπεζα, με αποτέλεσμα να αλλάξει σημαντική η ολιγοπωλιακή διάρθρωση της αγοράς. Οι παραδοσιακές τρεις μεγάλες εταιρείες διαχείρισης (Alpha, Διεθνική, Intertrust) κατείχαν στις 31/12/1997 το 42% του μεριδίου της αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων όταν στις 31/12/1991, το 1992 και το 1993 τα ποσοστά ήταν 82,6%, 81,5%, και 71,2% αντίστοιχα. Ίσως το σημαντικότερο θεσμικό χαρακτηριστικό της πέμπτης φάσης ήταν η ονοματολογική κατάταξη των Αμοιβαίων Κεφαλαίων η οποία περιόρισε την μέχρι τότε αυθαίρετη ονομασία τους. (Μυλωνάς, 1999)

Κατά τη διάρκεια της έκτης φάσης (1/1/1998 έως τις αρχές του 2000) παρατηρήθηκε ραγδαία αύξηση των τιμών των μετοχών και παράλληλα εντυπωσιακές εισροές στα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια με έξαρση τους μήνες Ιούνιο, Ιούλιο και Αύγουστο του 1999. Ως αποτέλεσμα των συμπεριφορών αυτών των επενδυτών η κατηγορία των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων στα τέλη του 1999 αποτελούσε το 52% του συνόλου των υπό διαχείριση κεφαλαίων. (Μυλωνάς, 1999) Η είσοδος των μεριδιούχων Αμοιβαίων Κεφαλαίων στα υψηλότερα σημεία του δείκτη, σε συνδυασμό με την επενδυτική επιλογή των διαχειριστών για αποκλειστικά εγχώριες επενδύσεις, είχαν ως αποτέλεσμα τον εγκλωβισμό εκατοντάδων χιλιάδων μεριδιούχων και την καταγραφή σημαντικών βραχυπρόθεσμων αλλά και μεσοπρόθεσμων απωλειών.

Κατά την έβδομη φάση (αρχές του 2000 μέχρι τον Μάρτιο του 2003) η οποία ταυτίζεται με την έντονα καθοδική πορεία του εγχώριου αλλά και των διεθνών χρηματιστηρίων, παρατηρείται μια απροθυμία των μεριδιούχων να αποσύρουν τα κεφάλαιά του από τα μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια. (Μυλωνάς, 1999)

Ιδιαίτερα σημαντικό γεγονός της συγκεκριμένης περιόδου αποτελεί η έναρξη λειτουργίας της Α.Ε.Δ.Α.Κ. των ασφαλιστικών οργανισμών (τέλη του Σεπτεμβρίου 2000) ενώ στις 19/11/2002 δημιουργείται και το πρώτο Αμοιβαίο Κεφάλαιο του μεγαλύτερου εγχώριου ασφαλιστικού φορέα, του Ι.Κ.Α. με την ονομασία Αμοιβαία Κεφάλαια Ασφαλιστικών Οργανισμών. Το κυρίαρχο γεγονός της περιόδου αυτής είναι οι συγχωνεύσεις Αμοιβαίων Κεφαλαίων λόγω συγχωνεύσεων των μητρικών τους τραπεζών. (Μυλωνάς, 1999)

Κατά την όγδοη φάση (Απρίλιος 2003 έως και το τέλος του 2007) και παρά την έντονη άνοδο του Χρηματιστηρίου Αθηνών, η οποία παρατηρήθηκε μετά το τέλος των πολεμικών συγκρούσεων στο Ιράκ, δεν παρατηρούνται νέες εισροές στα μικτά και μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια. Αντίθετα εκδηλώνονται συνεχείς τάσεις εξαγορών, αρκετοί δε επενδυτές στρέφονται στις διεθνείς αγορές αναζητώντας αξιολογημένους διαχειριστές και καλύτερες επιδόσεις. (Μυλωνάς, 1999)

Ένα επιπρόσθετο ιδιαίτερα ενδιαφέρον γεγονός της περιόδου αυτής είναι η εξαγορά των διαχειριζόμενων κεφαλαίων της Intertrust Α.Ε.Δ.Α.Κ. από την εταιρεία Διαχείρισης της EFG Eurobank – Εργασίας την 29/11/2004. Το σημαντικότερο γεγονός της συγκεκριμένης περιόδου είναι σαφέστατα ο νέος νόμος 3283/2004 για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων ο οποίος ενσωματώνει στην ελληνική νομοθεσία σημαντικά στοιχεία της ευρωπαϊκής νομοθεσίας αναφορικά με τη λειτουργία του θεσμού. Μεταξύ άλλων σημαντικών

αποφάσεων αναφέρονται η δημιουργία Αμοιβαίων Κεφαλαίων που διαπραγματεύονται σε χρηματιστήρια (Exchange Traded Funds), Αμοιβαία Κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια (Funds and Funds), Αμοιβαία Κεφάλαια που αναπαράγουν τη σύνθεση χρηματιστηριακών δεικτών μετοχών ή ομολόγων (Index Funds) και Αμοιβαία Κεφάλαια ακίνητης περιουσίας (Real Estate Funds). Επιπλέον στα πλαίσια ενίσχυσης της διαφάνειας του θεσμού οι εταιρείες διαχείρισης είναι υποχρεωμένες πλέον να δημοσιεύουν δύο πολύ σημαντικού δείκτες των χαρτοφυλακίων των Αμοιβαίων Κεφαλαίων τους για την πληρέστερη ενημέρωση των επενδυτών: Το Δείκτη Εξόδων (Expense Ratio) και το Δείκτη Εναλλαγής Χαρτοφυλακίου (Turnover Ratio).

Κατά την τελευταία φάση που είναι η ένατη από το 2008 μέχρι σήμερα παρατηρείται μια δραματική μείωση των υπό διαχείριση κεφαλαίων κατά 57%. Η αβεβαιότητα που προκάλεσε η παγκόσμια χρηματοπιστωτική κρίση είχε ως αποτέλεσμα τη μεταστροφή των επενδυτών σε πιο συντηρητικές επενδύσεις όπως για παράδειγμα τις προθεσμιακές καταθέσεις (Φίλιππας, 2010).

### **3.2.2 ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια ρυθμίζονταν στην χώρα μας από τα άρθρα 10-29 του Νόμου 680/1970 περί Εταιριών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου και Αμοιβαίων Κεφαλαίων.

Στη συνέχεια ψηφίστηκε ο Νόμος 1969/1991 και αργότερα ίσχυσε η τροποποίηση του τελευταίου με τον 3283/2004.

Συνοπτικά τα κυριότερα σημεία της νομοθεσίας:

1. Σχηματίζεται με εισφορές αποταμιευτών Αμοιβαίο Κεφάλαιο και συνίσταται μια Ελληνική Ανώνυμη Εταιρία για την διαχείριση του.
2. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι σύνολο Ενεργητικού (περιουσία) που αποτελείται από μετρητά, μετοχές και χρεόγραφα εσωτερικού και εξωτερικού.
3. Το παραπάνω Ενεργητικό ανήκει εξ αδιαίρετου σε πολλά πρόσωπα ανάλογα με την συμμετοχή του ο καθένας.



4. Τα μερίδια συμμετοχής στο Αμοιβαίο Κεφάλαιο εκφράζονται με τίτλους και οι κάτοχοι τους μεριδιούχοι. Κάθε μεριδιούχος δεν είναι μέτοχος ή δανειστής αλλά συγκύριος στην περιουσία που σχηματίστηκε.
5. Για την εξασφάλιση των μεριδιούχων το Ενεργητικό του Αμοιβαίου Κεφαλαίου κατατίθεται υποχρεωτικά για φύλαξη σε μια από τις νόμιμα λειτουργούσες τράπεζες στην χώρα που αναλαμβάνει τον ρόλο του θεματοφύλακα.

(Φίλιππας, 2010)

Η αξία του κάθε μεριδίου διαμορφώνεται από τη διαίρεση της αξίας του συνολικού Ενεργητικού (βάσει των τρεχουσών τιμών των χρεογράφων στο Χρηματιστήριο) δια του συνολικού αριθμού των μεριδίων.

Το 2012<sup>13</sup> εκδόθηκε ο νόμος 4099/2012 (ΦΕΚ Α΄ 250/20.12.2012) με τον οποίο, μεταξύ άλλων, μεταφέρονται στην νομοθεσία η Οδηγία 2009/65/ΕΚ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 13ης Ιουλίου 2009 (ΕΕ L 302/17.11.2009), για το συντονισμό των νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων σχετικά με ορισμένους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), όπως τροποποιήθηκε από την Οδηγία 2010/78/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 24ης Νοεμβρίου 2010 (ΕΕ L 331/15.12.2010) και την Οδηγία 2011/61/ΕΕ του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου της 8ης Ιουνίου 2011 (ΕΕ L 174/1.7.2011).

Το 2012 η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε τις παρακάτω κανονιστικές αποφάσεις:

- a) Απόφαση 18/609/9.2.2012 «Έγκριση του προγράμματος εκπαίδευσης προσώπων που απασχολούνται με τη διάθεση μεριδίων Αμοιβαίων Κεφαλαίων» (ΦΕΚ Β΄ 466/24.2.2012),
- b) Απόφαση 2/621/12.7.2012 «Αύξηση του επενδυτικού ορίου της παραγράφου 1 του άρθρου 24 του ν. 3283/2004 για τα Αμοιβαία Κεφάλαια που αναπαράγουν τη σύνθεση του χρηματιστηριακού δείκτη Γενικός Δείκτης Τιμών ΧΑ» (ΦΕΚ Β΄ 2244/2.8.2012),
- c) Απόφαση 15/633/20.12.2012 «Οργανωτικές απαιτήσεις για τη λειτουργία των ΑΕΔΑΚ, σύγκρουση συμφερόντων, κανονισμός συμπεριφοράς, διαχείριση κινδύνων

---

<sup>13</sup> Πηγή: Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς - Ετήσια έκθεση 2012

- και περιεχόμενο της σύμβασης μεταξύ θεματοφύλακα και εταιρείας διαχείρισης» (ΦΕΚ Β΄ 12/10.1.2013),
- d) Απόφαση 16/633/20.12.2012 «Συγχώνευση ΟΣΕΚΑ - Δομή κύριου και τροφοδοτικού ΟΣΕΚΑ – Κοινοποίηση της διάθεσης μεριδίων ΟΣΕΚΑ σε άλλο κράτος μέλος» (ΦΕΚ Β΄ 12/10.1.2013) και
- e) Απόφαση 17/633/20.12.2012 «Ενημερωτικό δελτίο, ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση ΟΣΕΚΑ» (ΦΕΚ Β΄ 12/10.1.2013).

Το 2012 ο συνολικός αριθμός των Εταιριών Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) μειώθηκε σε 20 εταιρίες, έναντι 22 εταιριών τα πέντε προηγούμενα έτη και 26 εταιριών το 2006, ενώ ο συνολικός αριθμός των υπό διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων το 2012 ανήλθε σε 283, έναντι 310 Αμοιβαίων Κεφαλαίων το 2011, 303 το 2010, 306 το 2009, 352 το 2008 και 329 το 2007. Η μείωση αυτή δείχνει στροφή των επενδυτών από συμμετοχή σε συλλογικές επενδύσεις, παρά τη σημαντική εμφάνιση νέων προϊόντων και επιλογών διαχείρισης χαρτοφυλακίου.

Στο τέλος του 2012, η συνολική αξία ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν 5,9 δισ. ευρώ, έναντι 5,2 δισ. ευρώ το 2011, 8,0 δισ. ευρώ το 2010, 10,7 δισ. ευρώ το 2009, 10,4 δισ. ευρώ το 2008 και 24,5 δισ. ευρώ στο τέλος του 2007. Σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση στο τέλος του 2012, η συνολική αξία ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων ήταν 5,9 δισ. ευρώ, έναντι 5,2 δισ. ευρώ το 2011, 8,0 δισ. ευρώ το 2010, 10,7 δισ. ευρώ το 2009, 10,4 δισ. ευρώ το 2008 και 24,5 δισ. ευρώ στο τέλος του 2007.

Σύμφωνα με την κατηγοριοποίηση των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, οι Α.Ε.Δ.Α.Κ. διαχειρίζονταν 93 μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια, 48 ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, 35 μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια, 7 Αμοιβαία Κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων βραχυπρόθεσμης διάρκειας, 19 Αμοιβαία Κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, 28 Funds of Funds μετοχικά, 13 Funds of Funds μικτά, 4 Funds of Funds ομολογιακά και 36 σύνθετα Αμοιβαία Κεφάλαια. ([www.eurostat.gr](http://www.eurostat.gr))

Επιπλέον, οι τρεις μεγαλύτερες ΑΕΔΑΚ είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια αξίας 3,58 δισ. ευρώ, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 60,22% του συνολικού ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έναντι 3,16 δισ. ευρώ και 60,44% το 2011, 4,64 δισ. Ευρώ και 57,92% το 2010, 6,32δισ. ευρώ και 59,14% το 2009, 7,04 δισ. ευρώ και 67,57% το 2008 και 19,22 δισ. ευρώ και 78,44% το 2007. ([www.eurostat.gr](http://www.eurostat.gr))

Επίσης, οι πέντε μεγαλύτερες Α.Ε.Δ.Α.Κ. είχαν υπό την διαχείρισή τους κεφάλαια αξίας 4,50 δισ. ευρώ, τα οποία αντιστοιχούσαν στο 75,67% του συνολικού ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έναντι 74,42% το 2011, 72,24% το 2010, 74,99% το 2009, 79,05% το 2008 και 86,52% το 2007. ([www.eurostat.gr](http://www.eurostat.gr))

Το 2012 συνεχίστηκε η αναδιάρθρωση στην αξία ενεργητικού ανά κατηγορία Αμοιβαίων Κεφαλαίων εκφράζοντας τις γενικότερες εξελίξεις στην αγορά συλλογικών επενδύσεων. Το 2012 η αξία ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων χρηματαγοράς της κατηγορίας διαχείρισης διαθεσίμων βραχυπρόθεσμων διαθεσίμων σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 66,89%, ενώ η ετήσια απόδοσή τους ήταν θετική σε ποσοστό 1,29%, έναντι -40,52% και 1,33% αντίστοιχα το 2011. Επίσης, κατά το ίδιο έτος, η αξία ενεργητικού των Αμοιβαίων Κεφαλαίων χρηματαγοράς της κατηγορίας διαχείρισης διαθεσίμων ήταν θετική σε ποσοστό 23,69%, ενώ θετική ήταν και η ετήσια απόδοσή τους σε ποσοστό 3,70%, έναντι -30,48% και 1,79% αντίστοιχα το 2011.

Το συνολικό μερίδιο αγοράς των Αμοιβαίων Κεφαλαίων χρηματαγοράς στις 31.12.2012 αντιστοιχούσε σε ποσοστό 17,84% της συνολικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έναντι 15,58% το 2011. Το 2012, η αξία ενεργητικού των ομολογιακών Αμοιβαίων Κεφαλαίων σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 7,3Δ% το δε μερίδιο αγοράς τους αντιστοιχούσε στο 21,74% της συνολικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έναντι 23,04% το 2011, 30,77% το 2010, 30,15% το 2009 και 32,00% το 2008, ενώ η ετήσια απόδοσή τους ήταν θετική σε ποσοστό 23,94%. Το 2012, η αξία ενεργητικού των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 19,76%, εξαιτίας κυρίως της μείωσης των μετοχικών αξιών που περιλαμβάνονταν στα χαρτοφυλάκιά τους, η ετήσια απόδοσή τους ήταν θετική σε ποσοστό 26,94%, ενώ το μερίδιο αγοράς των μετοχικών Αμοιβαίων Κεφαλαίων που κατείχαν στις 31.12.2012 ήταν 21,93%, έναντι 20,74% το 2011, 24,10% το 2010, 28,87% το 2009 και 24,99% το 2008. Σημειώνεται ότι η ετήσια μεταβολή του Γενικού Δείκτη Τιμών του ΧΑ ήταν θετική κατά 33,43%, του δείκτη FTSE/XA Large Cap κατά 16,90%, του δείκτη FTSE/XA Capped 20 κατά 19,07%, του δείκτη FTSE/XA Mid Cap κατά 77,20% και του δείκτη FTSE/XA Δείκτης Αγοράς κατά 21,41%. Το 2012 η αξία ενεργητικού των μικτών Αμοιβαίων Κεφαλαίων σημείωσε ετήσια αύξηση κατά 21,10%, ενώ το μερίδιο αγοράς που κατείχαν στις 31.12.2012 ήταν 14,65%, έναντι 13,76% το 2011, 14,74% το 2010, 6,99% το 2009 και 6,19% το 2008, η δε ετήσια απόδοσή τους ήταν θετική σε ποσοστό 25,84%.

Τέλος, το 2012 τα Funds of Funds μετοχών σημείωσαν μείωση στην αξία του ενεργητικού τους κατά 4,99%, ενώ η ετήσια απόδοσή τους ήταν θετική σε 9,24%, έναντι -35,02% και -9,28% αντίστοιχα το 2011. Τα μικτά Funds of Funds σημείωσαν μείωση στην αξία του ενεργητικού τους κατά 1,86% και θετική ετήσια απόδοση 11,31%, έναντι -32,28% και -6,95% αντίστοιχα το 2011. Τέλος, τα ομολογιακά Funds of Funds σημείωσαν αύξηση στην αξία του ενεργητικού τους κατά 51,56%, ενώ η ετήσια απόδοσή τους ήταν 7,83%, έναντι 13,39% και 1,10% αντίστοιχα το 2011. Το δε μερίδιο αγοράς όλων των Funds of Funds την 31.12.2012 αντιστοιχούσε σε ποσοστό 8,49% της συνολικής αγοράς Αμοιβαίων Κεφαλαίων, έναντι μεριδίου αγοράς 9,93% το 2011, 9,75% το 2010, 6,99% το 2009 και 6,19% το 2008.

### **3.3 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΣΤΗΝ ΕΛΛΑΔΑ**

Στην αγορά σήμερα υπάρχουν πολλά διαφορετικά είδη αμοιβαίων κεφαλαίων που σκοπό έχουν να ελκύσουν το επενδυτικό ενδιαφέρον αφού η γκάμα τους περιλαμβάνει όλων των ειδών τις πιθανές επενδύσεις. Βάσει του επενδυτικού τους σκοπού τα αμοιβαία κεφάλαια κατατάσσονται σε τρεις βασικές κατηγορίες, οι οποίες περιλαμβάνουν αρκετές υποκατηγορίες.

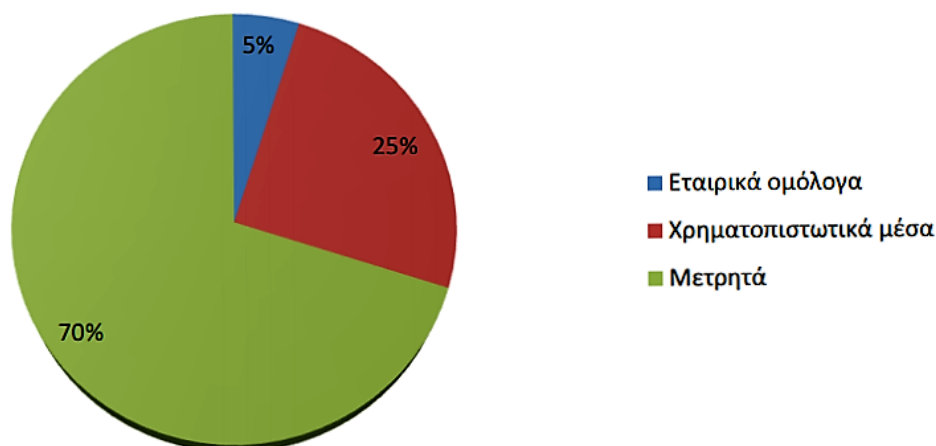
Οι βασικές κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων βάσει του σκοπού επένδυσης είναι οι εξής τρεις:

- I. Μετοχικά (επενδύουν σε μετοχές του χρηματιστηρίου)
- II. Σταθερού εισοδήματος (επενδύουν σε ομόλογα)
- III. Αγορών χρήματος (επενδύουν σε βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα)

#### **3.3.1 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Τα πιο ασφαλή αμοιβαία κεφάλαια αλλά και με τη μικρότερη προσδοκώμενη απόδοση είναι τα αμοιβαία κεφάλαια διαχείρισης διαθεσίμων, λόγω της επένδυσης σε έντοκα γραμμάτια Δημοσίου. Η αγορά χρήματος αποτελείται από βραχυπρόθεσμα χρεόγραφα, ως επί το πλείστον έντοκα γραμμάτια Δημοσίου. Θεωρείται η ασφαλέστερη κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων με τη μικρότερη όμως απόδοση. Μια τυπική απόδοση ενός τέτοιου αμοιβαίου κεφαλαίου θα ήταν υψηλότερη από το επιτόκιο απλής κατάθεσης και χαμηλότερη από το επιτόκιο προθεσμιακής κατάθεσης.

## Διαχείρισης διαθεσίμων



**Διάγραμμα 1: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων διαχείρισης διαθεσίμων**

### 3.3.2 ΟΜΟΛΟΓΙΑΚΑ / ΕΙΣΟΔΗΜΑΤΟΣ

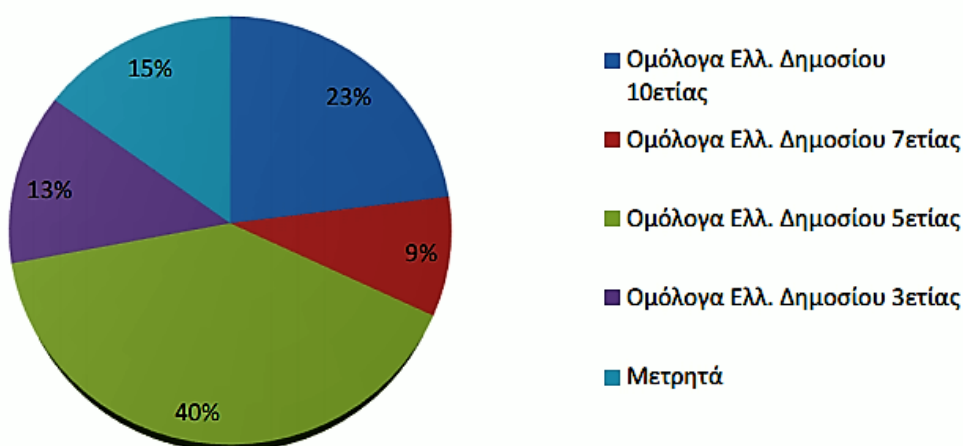
Τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια είναι πιθανό να πετύχουν υψηλότερες αποδόσεις από τις προθεσμιακές καταθέσεις και τις επενδύσεις στην αγορά χρήματος, αλλά αυτό δε σημαίνει πως δεν έχουν κίνδυνο. Λόγω του ότι υπάρχουν πολλοί διαφορετικοί τύποι ομολόγων, τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια μπορούν να διαφέρουν σημαντικά ανάλογα με το πού επενδύουν. Για παράδειγμα, ένα αμοιβαίο κεφάλαιο που ειδικεύεται σε υψηλής απόδοσης ομόλογα υψηλού κινδύνου είναι πολύ πιο επικίνδυνο από ένα αμοιβαίο κεφάλαιο που επενδύει σε τίτλους του δημοσίου. Επιπλέον, σχεδόν όλα τα ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια υπόκεινται σε κίνδυνο επιτοκίου, το οποίο σημαίνει ότι αν το επιτόκιο αυξάνεται η αξία του αμοιβαίου κεφαλαίου μειώνεται. Παράδειγμα είναι τα αμοιβαία κεφάλαια τα οποία επενδύουν σε ελληνικά ομόλογα.

Τα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος έχουν σκοπό να παρέχουν βέβαιο εισόδημα σε σταθερή βάση. Όταν μιλάμε για αμοιβαία κεφάλαια, οι όροι «σταθερού εισοδήματος» και «ομολόγων» είναι συνώνυμοι. Οι όροι αυτοί σημαίνουν τα κεφάλαια που επενδύουν κυρίως σε κρατικά και εταιρικά ομόλογα. Αυτού του είδους τα αμοιβαία κεφάλαια θεωρούνται τα πιο συντηρητικά και ο πρωταρχικός στόχος τους είναι να παρέχουν μια σταθερή ταμειακή ροή

για τους επενδυτές. Αυτό βέβαια δε σημαίνει πως η συνολική απόδοση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου παραμένει σταθερή. Αντιθέτως, η απόδοση πηγάζει από την υπεραξία ή ζημία που πραγματοποιείται από τις μεταβολές των τιμών των επενδυτικών τίτλων, οι οποίες προέρχονται από μεταβολές άλλων παραγόντων, όπως π.χ. τα επιτόκια, ο πληθωρισμός, η ανεργία κλπ.

Ορισμένα αμοιβαία κεφάλαια εισοδήματος μπορεί να επενδύουν και σε μετοχές, σε μικρά συνήθως ποσοστά του χαρτοφυλακίου. Ωστόσο, η επένδυση σε μετοχές είναι δυνατόν να γίνεται και σε μεγαλύτερο ποσοστό. Κάτι τέτοιο, πάντως, πρέπει υποχρεωτικά να αναφέρεται στον κανονισμό ή το ενημερωτικό φυλλάδιο.

### Α/Κ Εισοδήματος

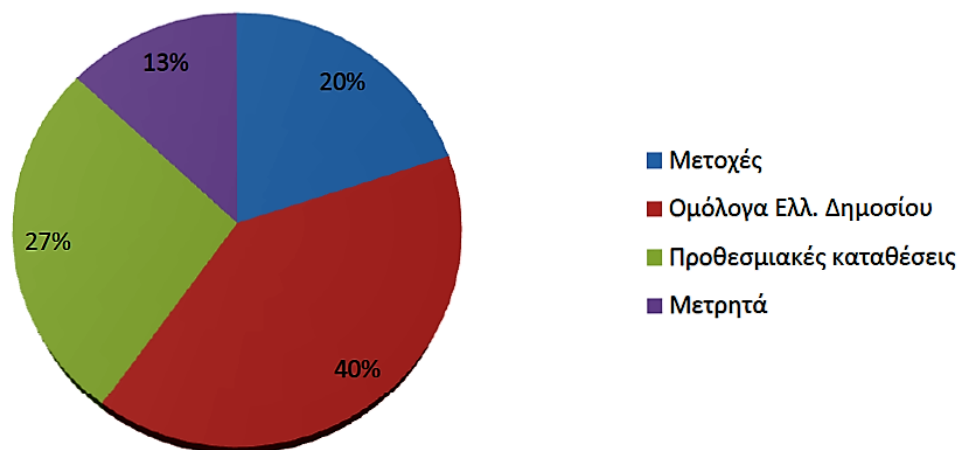


Διάγραμμα 2: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων αμοιβαίου κεφαλαίου εισοδήματος

### 3.3.3 ΜΙΚΤΟΥ ΤΥΠΟΥ

Τα αμοιβαία κεφάλαια μικτού τύπου έχουν στόχο να παρέχουν ένα ισορροπημένο μίγμα της εκτίμησης της ασφάλειας, εισοδήματος και κεφαλαίου. Η στρατηγική των μικτών αμοιβαίων κεφαλαίων είναι να επενδύουν σε ένα συνδυασμό σταθερού εισοδήματος και μετοχών (υπάρχει όριο επένδυσης σε μετοχές από 10 – 65%). Ένα τυπικά ισορροπημένο μικτό αμοιβαίο κεφάλαιο θα μπορούσε να έχει συντελεστή στάθμισης 60% σε μετοχές και 40% σε σταθερού εισοδήματος. Η στάθμιση μπορεί επίσης να περιορίζεται σε μια συγκεκριμένη μέγιστη ή ελάχιστη τιμή για κάθε κατηγορία περιουσιακών στοιχείων.

#### Μικτά Α/Κ



Διάγραμμα 3: Παράδειγμα κατανομής επενδύσεων μικτού αμοιβαίου κεφαλαίου

### 3.3.4 ΜΕΤΟΧΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ

Τα μετοχικά είναι τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε μετοχές και αντιπροσωπεύουν τη μεγαλύτερη κατηγορία των αμοιβαίων κεφαλαίων. Σε γενικές γραμμές, ο στόχος των επενδύσεων της κατηγορίας αυτής των κεφαλαίων είναι η μακροχρόνια αύξηση του κεφαλαίου με κάποιο εισόδημα. Υπάρχουν, ωστόσο, πολλοί διαφορετικοί τύποι των μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων, επειδή υπάρχουν πολλά διαφορετικά είδη μετοχών.



### **3.3.5 ΠΑΓΚΟΣΜΙΑ / ΔΙΕΘΝΗ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Ένα διεθνές αμοιβαίο κεφαλαίο επενδύει σε αγορές μόνο εκτός της χώρας. Τα παγκόσμια αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε οποιοδήποτε σημείο σε όλο τον κόσμο, συμπεριλαμβανομένης της χώρας από την οποία προέρχεται.

Είναι δύσκολο να καταταγούν αυτά τα αμοιβαία κεφάλαια είτε ως πιο επικίνδυνα ή πιο ασφαλή από τις εγχώριες επενδύσεις. Τείνουν να είναι πιο ασταθή σε πολιτικούς κινδύνους, αλλά από την άλλη πλευρά, δεν μπορούν, ως μέρος ενός καλά ισορροπημένου χαρτοφυλακίου, να μειώσουν ουσιαστικά τον κίνδυνο από την αύξηση της διαφοροποίησης.

### **3.3.6 ΕΙΔΙΚΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ**

Αυτός ο τύπος αμοιβαίου κεφαλαίου συνήθως επικεντρώνεται σε ένα συγκεκριμένο τμήμα της οικονομίας.

Τα κλαδικά αμοιβαία κεφάλαια στοχεύουν σε συγκεκριμένους κλάδους της οικονομίας, όπως ο τραπεζικός, ο τεχνολογικός, της υγείας κλπ. και είναι εξαιρετικά ευμετάβλητα. Υπάρχει μεγάλη πιθανότητα μεγάλων κερδών, αλλά αναλαμβάνεται και ο κίνδυνος της πιθανής κατάρρευσης του κλάδου στον οποίο επενδύουμε.

Κοινωνικά υπεύθυνα αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν μόνο σε εταιρείες που πληρούν τα κριτήρια ορισμένων κατευθυντήριων γραμμών ή πεποιθήσεων. Τα περισσότερα κοινωνικά υπεύθυνα αμοιβαία κεφάλαια δεν επενδύουν σε κλάδους όπως ο καπνός, τα αλκοολούχα ποτά, όπλα ή πυρηνική ενέργεια. Η ιδέα είναι να λάβει ο επενδυτής μια ανταγωνιστική απόδοση, διατηρώντας υγιή τη συνείδησή του.

### 3.3.7 ΔΕΙΚΤΩΝ

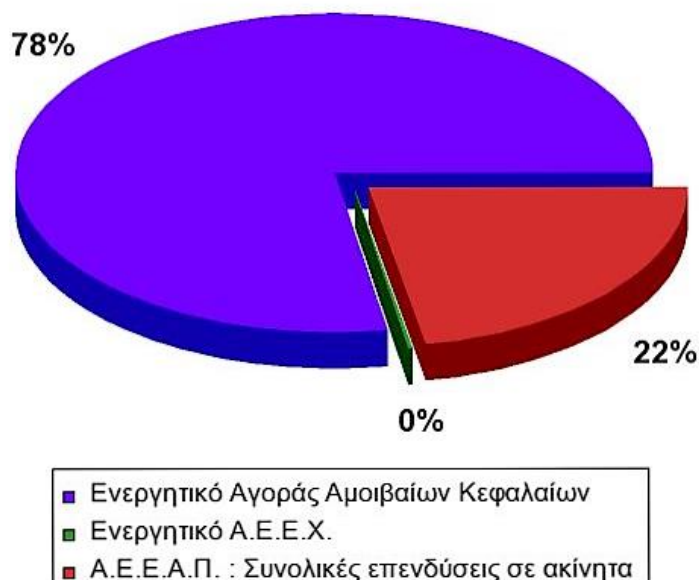
Η τελευταία αλλά σίγουρα όχι λιγότερο σημαντική κατηγορία είναι τα αμοιβαία κεφάλαια δεικτών. Αυτός ο τύπος αμοιβαίου κεφαλαίου αναπαράγει την απόδοση ενός ευρύτερου δείκτη της αγοράς και προσκομίζει λιγοστά οφέλη στους επενδυτές με τη μορφή των χαμηλών αμοιβών.

### 3.3.8 ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΤΑ ΤΕΛΕΥΤΑΙΑ ΧΡΟΝΙΑ

Παρακάτω παρουσιάζονται δύο διαγράμματα που απεικονίζουν την πορεία των επενδύσεων τα τελευταία χρόνια στην ελληνική αγορά.

#### Διάγραμμα 4: Η αγορά των συλλογικών επενδύσεων στην Ελλάδα

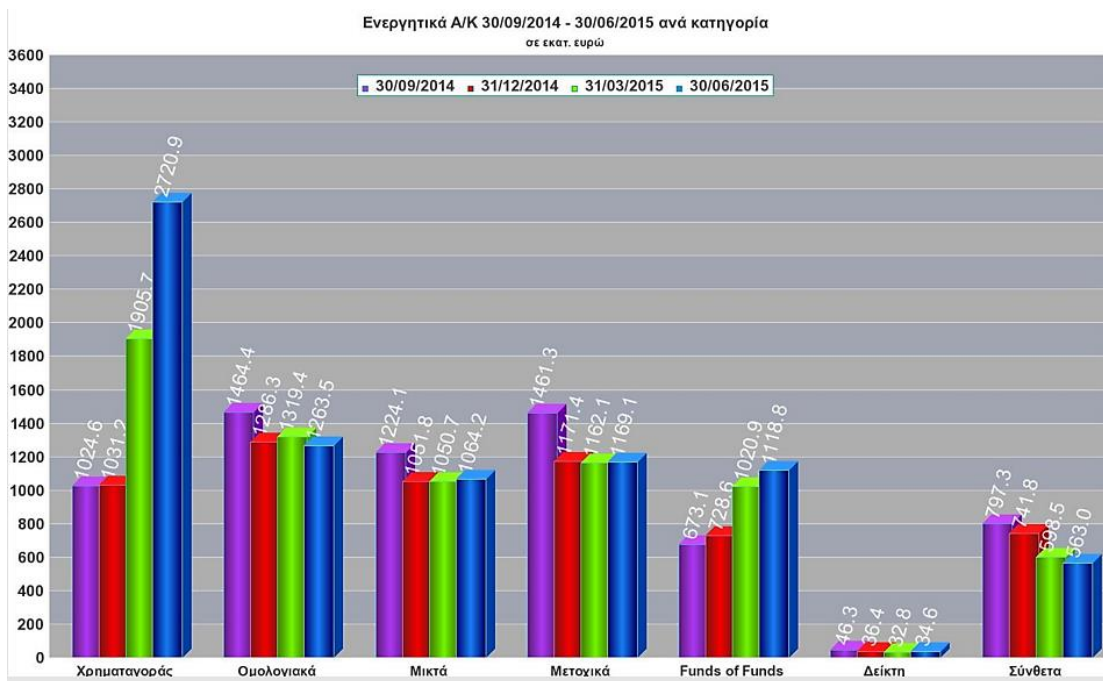
Η Αγορά των Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα - 30/06/2015  
( Συνολικό Ενεργητικό 10.22 δισ. ευρώ )



**Πηγή: Ε.Θ.Ε**

Όπως μπορούμε να συμπεράνουμε από το παραπάνω διάγραμμα, το πρώτο εξάμηνο του 2015, η αγορά των επενδύσεων σε ακίνητα περιορίστηκε σημαντικά, καθώς το μεγαλύτερο ποσοστό των επενδυτών απορροφήθηκε στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων.

## Διάγραμμα 5: Ενεργητικά αμοιβαία κεφάλαια



Πηγή: Ε.Θ.Ε

Στο παραπάνω διάγραμμα 5 παρουσιάζεται η εξέλιξη των αμοιβαίων κεφαλαίων ανά κατηγορία το τελευταίο χρόνο. Το αμοιβαίο κεφάλαιο με τις μεγαλύτερες διακυμάνσεις είναι οι χρηματαγορές, καθώς παρατηρούνται μεγάλες αποκλίσεις το 2015 σε σχέση με το 2014. Αυτή η έντονη αλλαγή μπορεί να δικαιολογηθεί και από το γεγονός ότι η ελληνική οικονομία από τα τέλη του 2014 μέχρι και τις αρχές του 2015 είχε αρχίσει να ανακάμπτει, με αποτέλεσμα οι πολίτες να ξανακερδίσουν την εμπιστοσύνη τους στις αγορές και να αρχίσουν να επενδύουν ξανά.

### **3.4 ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΩΝ ΕΛΛΗΝΙΚΩΝ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΑΜΟΙΒΑΙΩΝ ΚΕΦΑΛΑΙΩΝ**

Τα αμοιβαία κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων, επενδύουν κυρίως σε προϊόντα χρηματαγοράς τα οποία έχουν υψηλή ρευστότητα και δευτερεύοντος σε τίτλους σταθερού εισοδήματος. (Φίλιππας, 2010)

Ως προϊόντα Χρηματαγοράς Διαχείρισης Διαθεσίμων ορίζονται τα επενδυτικά προϊόντα, τα οποία έχουν χρονική διάρκεια έως ένα έτος. (Μαλινδρέτου, 2002) Τέτοιου είδους προϊόντα είναι τα έντοκα γραμμάτια, τα repos, οι προθεσμιακές καταθέσεις και η διατραπεζική αγορά δανεισμού και συναλλάγματος. Τα προϊόντα χρηματαγοράς θεωρούνται οι ασφαλέστερες επενδύσεις, καθώς προσφέρουν μια σταθερή και συνήθως εκ των προτέρων γνωστή απόδοση, ιδιαίτερα όταν η αγορά δεν παρουσιάζει διακυμάνσεις. Γενικότερα, δεν αποδίδουν κεφαλαιακά κέρδη αλλά αποτελούν μια ελκυστική λύση συγκρινόμενα με τα τραπεζικά καταθετικά προϊόντα γιατί συνήθως προσφέρουν υψηλότερες αποδόσεις και μεγαλύτερη ρευστότητα. (Μαλινδρέτου, 2002)

Τα αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων απευθύνονται κυρίως σε ιδιαίτερα συντηρητικούς επενδυτές που επιθυμούν υψηλή σταθερότητα κεφαλαίου, ικανοποιητική εισοδηματική απόδοση και άμεση ρευστότητα καθώς επίσης και σε επενδυτές με βραχυχρόνιο επενδυτικό ορίζοντα (Μυλωνάς, 1999).

#### **3.4.1 ΤΑ ΑΜΟΙΒΑΙΑ ΚΕΦΑΛΑΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ ΣΤΗΝ ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΑΓΟΡΑ**

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων είναι κατάλληλα για επενδυτές που εναλλακτικά θα τοποθετούσαν τα χρήματά τους σε τραπεζικές καταθέσεις, μιας και επενδύοντας σε αυτά έχουν την ευκαιρία επωμιζόμενοι περιορισμένο κίνδυνο να έχουν συνήθως υψηλότερες αποδόσεις από αυτές των τραπεζικών καταθέσεων. Επίσης, αποτελούν μια καλή τοποθέτηση χρημάτων για άτομα που προτίθενται να χρησιμοποιήσουν αυτά τα χρήματα σε σύντομο χρονικό διάστημα.

Ωστόσο τα Αμοιβαία Κεφάλαια αυτής της κατηγορίας δεν ενδείκνυται για μακροχρόνιες τοποθετήσεις χρημάτων, αφού ουσιαστικά προσφέρουν αποδόσεις που συνήθως είναι ελαφρώς υψηλότερες του πληθωρισμού. Σαν αποτέλεσμα, η αγοραστική αξία των κεφαλαίων που επενδύονται σε αυτά, αυξάνεται οριακά ή παραμένει στάσιμη, δηλαδή τα κεφάλαια εκτίθενται στον ονομαζόμενο κίνδυνο του πληθωρισμού (inflation risk).

Παρόλο που τα Αμοιβαία Διαθεσίμων επενδύουν σε βραχυχρόνια επενδυτικά προϊόντα, οι διαχειριστές τους έχουν την ικανότητα να επιτυγχάνουν σχετικά υψηλές αποδόσεις. Όταν διαφαίνεται τάση αύξησης των μελλοντικών επιτοκίων, οι διαχειριστές περιορίζουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου, δηλαδή τοποθετούν τα χρήματά τους σε μικρότερης χρονικής διάρκειας επενδύσεις. Με αυτό τον τρόπο οι επενδύσεις λήγουν γρηγορότερα και συνεπώς οι διαχειριστές είναι σε θέση να επενδύουν τα χρήματα σε συνεχώς υψηλότερης απόδοσης επενδύσεις. Αντίθετα, όταν τα επιτόκια κινούνται πτωτικά, οι διαχειριστές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων αυξάνουν το μέσο χρόνο λήξης των επενδύσεων του χαρτοφυλακίου τους.

### 3.5 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ALLIANZ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Στόχοι και επενδυτική πολιτική του Αμοιβαίου Κεφαλαίου Allianz Διαχείρισης Διαθεσίμων<sup>14</sup> στοχεύει στην επίτευξη απόδοσης η οποία προέρχεται κυρίως από έσοδα των στοιχείων του ενεργητικού. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει τουλάχιστον το 65% του καθαρού ενεργητικού του σε κατάλληλα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο καταθέσεων και μέσων χρηματαγοράς υψηλής ρευστότητας, με χαμηλό κίνδυνο και χρονική διάρκεια κατώτερης του έτους. Μέρος του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (έως 35%) δύναται να επενδυθεί σε κρατικά και εταιρικά ομόλογα με διάρκεια μεγαλύτερη του έτους.

Ο επενδυτής μπορεί να εξαγοράσει τα μερίδια του στην Ελλάδα οποιαδήποτε εργάσιμη ημέρα, με την υποβολή της αντίστοιχης αίτησης. Τα κέρδη και τα έσοδα από τα στοιχεία του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επανεπενδύονται. Είναι κατάλληλο για επενδυτές που σχεδιάζουν τη διατήρηση της επένδυσής τους για χρονικό διάστημα ενός έτους.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια κατηγορίας δύο (κατηγορία 1-7) έχουν καταγράψει στο παρελθόν πολύ χαμηλά επίπεδα αστάθειας. Η αστάθεια περιγράφει τον βαθμό μεταβλητότητας της αξίας του ενεργητικού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου στο παρελθόν. Τα μερίδια ενός Αμοιβαίου Κεφαλαίου κατηγορίας δύο ενδέχεται να υπόκεινται σε πολύ χαμηλές διακυμάνσεις τιμών σύμφωνα με την αστάθεια που καταγράφηκε στο παρελθόν.

Στους κινδύνους που συνδέονται ουσιαστικά με το Αμοιβαίο Κεφάλαιο συγκαταλέγονται οι εξής:

- Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει άμεσα ή έμμεσα, ένα σημαντικό μέρος του ενεργητικού του σε ομόλογα ή μέσα χρηματαγοράς.
- Εάν ο εκδότης χρεοκοπήσει ή αντιμετωπίσει οικονομικά προβλήματα, οι τόκοι ή και το κεφάλαιο αυτών των στοιχείων ενεργητικού δεν θα μπορούν να καταβληθούν στο σύνολό τους και η τιμή των στοιχείων ενεργητικού ενδέχεται να υποχωρήσει.

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου την τελευταία πενταετία.

---

<sup>14</sup>[http://www.ethe.org.gr/files/pdf/KID%20%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%B5%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82%20%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%AF%CE%BC%CF%89%CE%BD\\_1365663670.pdf](http://www.ethe.org.gr/files/pdf/KID%20%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%B5%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82%20%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%B8%CE%B5%CF%83%CE%AF%CE%BC%CF%89%CE%BD_1365663670.pdf)

### Διάγραμμα 6: Διάγραμμα Allianz την τελευταία πενταετία



Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)



### 3.6 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ALPHA ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ALPHA Διαχείρισης Διαθεσίμων<sup>15</sup>, τοποθετείται κυρίως σε προθεσμιακές καταθέσεις, έντοκα γραμμάτια και άλλα μέσα χρηματαγοράς. Μπορεί, επίσης να τοποθετηθεί σε ομόλογα και άλλους χρεωστικούς τίτλους εφόσον έχουν υπολειπόμενη διάρκεια ζωής έως και τα δύο έτη.

Επιπλέον:

- Το χαρτοφυλάκιο έχει σταθμισμένη ληκτότητα έως έξι μήνες και σταθμισμένη μέση διάρκεια ζωής έως και δώδεκα μήνες.
- Απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές που επιδιώκουν υψηλή ρευστότητα, χαμηλή διακύμανση τιμών και αποδόσεις ανάλογες με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές.

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου την τελευταία πενταετία.

**Διάγραμμα 7: Διάγραμμα ALPHA την τελευταία πενταετία**



Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

<sup>15</sup> <http://www.alphamutual.gr/site/content.asp?sel=62>

### 3.7 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΑΤΤΙΣΙΑ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Εταιρεία διαχείρισης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου ΑΤΤΙΣΙΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων<sup>16</sup> είναι η Attica Wealth Management Α.Ε.Δ.Α.Κ που λειτουργεί ως ΟΣΕΚΑ.

Ο επενδυτικός σκοπός και επενδυτική πολιτική των οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) στοχεύει στην επίτευξη της υψηλότερης δυνατής απόδοσης κυρίως μέσω των τοποθετήσεων του σε προθεσμιακές καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς διαφόρων Ελλήνων κυρίως εκδοτών.

Το ενεργητικό του ΟΣΕΚΑ επενδύεται κυρίως, σε ποσοστό τουλάχιστον 65% του καθαρού ενεργητικού, σε καταθέσεις και σε προϊόντα χρηματαγοράς που εκδίδονται από εκδότες που έχουν την καταστατική τους έδρα στην Ελλάδα, και δευτερευόντως σε ομολογιακούς τίτλους. Στο ενεργητικό του δεν επενδύεται σε μετοχές.

Επίσης το χαρτοφυλάκιο του επενδύεται, κυρίως σε προθεσμιακές καταθέσεις και προϊόντα χρηματαγοράς υψηλής ρευστότητας. Ως προς τις ομολογιακές του τοποθετήσεις είναι προσανατολισμένο σε επιλεγμένα κρατικά ομόλογα χωρών της Ζώνης του Ευρώ (ΖτΕ).

- ✚ Ο ΟΣΕΚΑ έχει ως δείκτη αναφοράς (benchmark) της απόδοσης του, με μηνιαίο Euribor (1M).
- ✚ Τα κέρδη και οι πρόσοδοι του επανεπενδύονται.
- ✚ Η διαχείριση των ρευστών διαθεσίμων θα έχει ως σκοπό το συνδυασμό της επίτευξης των καλύτερων επιτοκίων προθεσμιακών καταθέσεων με τη χαμηλότερη ανάληψη κινδύνου αντισυμβαλλομένου.
- ✚ Η διαχείριση των ομολογιακών αξιών του θα είναι ενεργή, με προτίμηση στους τίτλους εκείνους που βάσει αναλύσεων των θεμελιωδών τους στοιχείων και των μακροοικονομικών δεδομένων υπόσχονται υψηλότερη δυνατή απόδοση με τον χαμηλότερο δυνατό κίνδυνο.
- ✚ Δεν χρησιμοποιεί παράγωγα προϊόντα και βασικό νόμισμα του ΟΣΕΚΑ είναι το Ευρώ.

---

<sup>16</sup>[http://www.atticawealth.gr/assets/SimpleEnimerotika/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%95%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3\\_%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D\\_KIID.pdf](http://www.atticawealth.gr/assets/SimpleEnimerotika/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%95%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3_%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D_KIID.pdf)

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου την τελευταία πενταετία.

### Διάγραμμα 8: Διάγραμμα ΑΤΤΙCΑ την τελευταία πενταετία



Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

### 3.7.1 ΠΡΟΦΙΛ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Ο δείκτης (benchmark) βασίζεται σε ιστορικά δεδομένα και αυτά ενδέχεται να μην αποτελούν αξιόπιστη ένδειξη για το μελλοντικό προφίλ κινδύνου του εν λόγω Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Η κατηγορία κινδύνου που παρουσιάζεται δεν είναι εγγυημένη και ενδέχεται να αλλάξει στο μέλλον. Αυτοί οι παράγοντες μπορεί να έχουν αντίκτυπο στην αξία των επενδύσεων ή να τον εκθέσουν σε απώλειες.

Ο ΟΣΕΚΑ έχει αξιολόγηση τρία (κατηγορία 1-7) και λόγω της φύσης των επενδύσεών του ο αναλαμβανόμενος κίνδυνος έγκειται στις μεταβολές των επιτοκίων, των μακροοικονομικών μεγεθών, καθώς και από τον πιστωτικό κίνδυνο των εκδοτών των ομολόγων.

### **3.8 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ EUROBANK CASH FUND ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Ο επενδυτικός σκοπός του Υπό-Αμοιβαίου Κεφαλαίου EUROBANK (LF) Cash Fund<sup>17</sup> (eur) είναι να επενδύει τα στοιχεία του ενεργητικού του κυρίως σε τραπεζικές καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς κυρίως σε Ευρώ ή άλλα νομίσματα που συνδέονται με το Ευρώ.

Δευτερευόντως, το Υπό-Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει σε μεταβιβάσιμους τίτλους επενδυτικής (investment grade) και μη επενδυτικής βαθμίδας\ αξιολόγησης(συμπεριλαμβανομένων τίτλων σταθερού και μεταβλητού επιτοκίου) όπως κρατικά ομόλογα και εταιρικά ομόλογα, εισηγμένα σε χρηματιστήριο αποδεκτής χώρας ή σε χρεόγραφα που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές και αποτιμώνται σε Ευρώ ή άλλα νομίσματα, που έχουν αντισταθμίσει το συναλλαγματικό κίνδυνο που ενσωματώνουν έναντι του Ευρώ.

Επίσης, μπορεί να επενδύει σε σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα και σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, με σκοπό την αποτελεσματική διαχείριση ή/και την αντιστάθμιση κινδύνων του χαρτοφυλακίου. Δεν επιτρέπεται να επενδύει σε μετοχές.

Απευθύνεται σε επενδυτές με βραχυπρόθεσμο ή μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα που επιζητούν να συνδυάσουν αποδόσεις πάνω από τα τρέχοντα επιτόκια της χρηματαγοράς, χαμηλή διακύμανση και άμεση ρευστότητα.

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου την τελευταία πενταετία.

---

<sup>17</sup> <http://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=320&mid=694&lang=gr>

### Διάγραμμα 9: Διάγραμμα Eurobank Cash Fund την τελευταία πενταετία



Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

### 3.8.1 ΠΡΟΦΙΛ ΚΙΝΔΥΝΟΥ ΚΑΙ ΑΠΟΔΟΣΗΣ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ανήκει στη κατηγορία τρία (κατηγορία 1-7), διότι η τιμή μεριδίου του μπορεί να σημειώνει αναλόγως μικρές διακυμάνσεις σε σχέση με τις τιμές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που ανήκουν σε υψηλότερες κατηγορίες, αλλά μεγαλύτερες σε σχέση με τα Αμοιβαία Κεφάλαια που ανήκουν σε χαμηλότερες κατηγορίες. Η πιθανότητα να καταγραφούν μεγαλύτερες απώλειες ή κέρδη είναι σχετικά μικρή.

Το προφίλ επενδυτικού κινδύνου απόδοσης του αντανακλά με ικανοποιητική ακρίβεια τον κίνδυνο που ενσωματώνει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κάτω από τις παρελθούσες συνθήκες των αγορών και της λειτουργίας του. Όσον αφορά πιθανά ενδεχόμενα που μπορεί να συμβούν κάτω από ιδιαίτερες συνθήκες, διαφορετικές από αυτές που επικρατούσαν κατά τη διάρκεια ζωής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως είναι αναμενόμενο, δεν μπορούν να προβλεφθούν από το προφίλ απόδοσης/επενδυτικού κινδύνου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, δηλαδή αστοχίας λόγω ανθρώπινου σφάλματος ή προβλήματος στα συστήματα κτλ. Η εμφανιζόμενη κατηγορία κινδύνου και απόδοσης δεν διασφαλίζεται ότι θα παραμένει αμετάβλητη και η κατηγοριοποίηση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και ενδέχεται να αλλάξει διαχρονικά.

### 3.9 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ EUROBANK (LF) INCOME PLUS \$ FUND

Ο επενδυτικός σκοπός του Υπό-Αμοιβαίου Κεφαλαίου EURO BANK (LF) Income Plus \$ Fund<sup>18</sup> είναι να επενδύσει τα στοιχεία του ενεργητικού του κυρίως σε τραπεζικές καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς (κυρίως με ονομασία σε δολάρια ΗΠΑ ή άλλα νομίσματα που συνδέονται με το δολάριο ΗΠΑ).

Δευτερευόντως, επενδύει σε επενδύσεις και μη επενδυτικού βαθμού μεταβιβάσιμα χρεόγραφα (συμπεριλαμβανομένων χρεογράφων σταθερού και κυμαινόμενου επιτοκίου), όπως κρατικά ομόλογα και εταιρικά ομόλογα, εισηγμένα σε χρηματιστήριο ή αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε οργανωμένες αγορές και αποτιμώνται σε δολάρια ΗΠΑ ή άλλα νομίσματα τα οποία αντισταθμίζονται έναντι του δολαρίου ΗΠΑ, καθώς και σε σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα και σε παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα με σκοπό την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου ή η αντιστάθμιση.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να επενδύει σε μετοχές ενεργητικού, μερίδια οργανισμών συλλογικών επενδύσεων, παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα, σύνθετα χρηματοοικονομικά μέσα, συμβάσεις δανειοδότησης και επαναγοράς.

Το Υποκεφάλαιο είναι κατάλληλο για επενδυτές με βραχυπρόθεσμο ή μεσοπρόθεσμο επενδυτικό ορίζοντα που επιζητούν να συνδυάσουν αποδόσεις πάνω από τα επιτόκια της χρηματαγοράς, χαμηλή διακύμανση και άμεση ρευστότητα.

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου την τελευταία πενταετία.

---

<sup>18</sup> <http://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=234&mid=694&lang=en>

### Διάγραμμα 10: Διάγραμμα Eurobank (LF) Income Plus την τελευταία πενταετία



Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

### **3.10 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ EUROBANK DOLLAR PLUS**

#### **ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου EUROBANK Dollar Plus<sup>19</sup> Διαχείρισεως Διαθεσίμων, είναι η πραγματοποίηση επενδύσεων κυρίως σε υψηλής ποιότητας μέσα χρηματαγοράς και σε καταθέσεις (εκφρασμένες σε δολάριο ΗΠΑ ή άλλα νομίσματα συνδεδεμένα με αυτό), που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα με στόχο τη διατήρηση της αξίας του αρχικού επενδυμένου κεφαλαίου και την επίτευξη αποδόσεων αναλόγων με τα επιτόκια της χρηματαγοράς σε Δολάριο ΗΠΑ.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο, μπορεί επίσης να πραγματοποιεί επενδύσεις σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα, χρεωστικούς τίτλους εκφρασμένους σε νόμισμα διαφορετικό από το δολάριο ΗΠΑ, ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου, λοιπούς χρεωστικούς τίτλους μεσαίας ληκτότητας και διάρκειας καθώς και άλλους ΟΣΕΚΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να επενδύει άμεσα ή έμμεσα σε μετοχές ή εμπορεύματα, καθώς και σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενες αξίες μετοχές ή εμπορεύματα. Το χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου έχει Σταθμισμένη Μέση Ληκτότητα (Weighted Average Maturity, WAM) έως έξι (6) μήνες και Σταθμισμένη Μέση Διάρκεια Ζωής (Weighted Average Life, WAL) έως δώδεκα (12) μήνες. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν ακολουθεί στρατηγική συχνών εναλλαγών των στοιχείων του ενεργητικού του και επιτρέπεται να επενδύσει άνω του 35% της περιουσίας του σε χώρες μέλη της Ευρωπαϊκής Ένωσης.

Τα κέρδη και οι πρόσοδοι που θα δημιουργηθούν από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο θα επανεπενδυθούν. Το Κόστος των συναλλαγών επί των στοιχείων του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου επηρεάζει την Απόδοση του Αμοιβαίου Κεφαλαίου. Σύσταση:

- ❖ Το παρόν Αμοιβαίο Κεφάλαιο είναι κατάλληλο για επενδυτές που σχεδιάζουν τη διατήρηση της επένδυσής τους για βραχυπρόθεσμο χρονικό διάστημα, μέχρι ενός έτους.

---

<sup>19</sup> <http://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=140&mid=694&lang=gr>



- ❖ Ανήκει στη κατηγορία 2 διότι η τιμή μεριδίου του μπορεί να σημειώνει μικρές / ασήμαντες διακυμάνσεις σε σχέση με τις τιμές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που ανήκουν σε υψηλότερες κατηγορίες.
- ❖ Η πιθανότητα να καταγραφούν μεγαλύτερες απώλειες ή κέρδη είναι μικρή.
- ❖ Ο συνθετικός δείκτης κινδύνου/απόδοσης αντανακλά με ικανοποιητική ακρίβεια τον κίνδυνο που ενσωματώνει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κάτω από τις παρελθούσες συνθήκες των αγορών και της λειτουργίας του.

Όσον αφορά πιθανά ενδεχόμενα που μπορεί να συμβούν κάτω από ιδιαίτερες συνθήκες, διαφορετικές από αυτές που επικρατούσαν κατά τη διάρκεια ζωής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, όπως είναι αναμενόμενο, δεν μπορούν να προβλεφθούν από το προφίλ απόδοσης / επενδυτικού κινδύνου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Τέτοιοι κίνδυνοι περιλαμβάνουν:

- Τον κίνδυνο αστοχίας λόγω ανθρώπινου σφάλματος ή προβλήματος στα συστήματα,
- Τις διεργασίες,
- Τον κίνδυνο να υπάρξουν ασυνήθιστα μεγάλες, μη προβλέψιμες εξαγορές από το Αμοιβαίο Κεφάλαιο που μπορεί να έχουν ως αποτέλεσμα χειρότερες από τις αναμενόμενες τιμές εισόδου/εξόδου,
- Σε περιπτώσεις που το Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει σε χρηματοοικονομικά παράγωγα,
- Τον κίνδυνο να μην καταφέρουν οι αντισυμβαλλόμενοι να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους, τον κίνδυνο της αδυναμίας των εκδοτών των χρεογράφων να εκπληρώσουν τις υποχρεώσεις τους.

Παρακάτω παρουσιάζεται η διαχρονική εξέλιξη του συγκεκριμένου αμοιβαίου κεφαλαίου την τελευταία πενταετία.

### Διάγραμμα 11: Διάγραμμα Eurobank Dollar Plus την τελευταία πενταετία



Πηγή:

[www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

### **3.11 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ INTERAMERICAN ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Interamerican Διαχειρίσεως Διαθεσίμων<sup>20</sup> στοχεύει στην αποδοτικότερη διαχείριση κεφαλαίων βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα, επενδύοντας κυρίως σε μέσα χρηματαγοράς του εσωτερικού και δευτερεύοντος σε ομόλογα, κρατικά ή εταιρικά υψηλής πιστοληπτικής αξιολόγησης.

Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η διατήρηση της αξίας του αρχικού ενεργητικού του και η παροχή αποδόσεων αναλόγων με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές, μέσω της επένδυσης κυρίως (δηλαδή κατά ποσοστό τουλάχιστον 65% του καθαρού ενεργητικού του) σε μέσα χρηματαγοράς υψηλής ποιότητας (με βάση τον χαρακτηρισμό τους από την ΑΕΔΑΚ σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία) και της τοποθέτησης του ενεργητικού του σε καταθέσεις που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα.

Περαιτέρω, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να επενδύει σε:

- a) Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που συμφωνούν με την επενδυτική στρατηγική του,
- b) Παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενη αξία συνάλλαγμα μόνο για λόγους αντιστάθμισης,
- c) Χρεωστικούς τίτλους εκφρασμένους σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα βάσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (non-base currency securities), υπό την προϋπόθεση ότι η έκθεση στο συνάλλαγμα είναι πλήρως αντισταθμισμένη
- d) Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου,
- e) Σε μέσα χρηματαγοράς τουλάχιστον επενδυτικής διαβάθμισης (investment grade) που εκδίδονται ή είναι εγγυημένα από μια κεντρική ή περιφερειακή αρχή, την Ευρωπαϊκή Ένωση, κεντρική τράπεζα κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ή την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων,
- f) Λοιπούς χρεωστικούς τίτλους, εφόσον έχουν υπολειπόμενη διάρκεια ζωής έως και δύο (2) έτη και το χρονικό διάστημα που υπολείπεται μέχρι την επόμενη ημερομηνία αναπροσαρμογής του επιτοκίου, το οποίο πρέπει να συνδέεται με επιτόκιο μέσω χρηματαγοράς ή δείκτη, δεν υπερβαίνει τις τριακόσιες ενενήντα επτά (397) ημέρες,

---

<sup>20</sup> <https://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=164&mid=694&lang=gr>

g) Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Βραχυπρόθεσμων Διαθεσίμων, καθώς και ΟΣΕΚΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων και ΟΣΕΚΑ Διαχείρισης Βραχυπρόθεσμων Διαθεσίμων οι οποίοι πληρούν τις σχετικές διατάξεις των κατευθυντήριων γραμμών της CERS.

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να επενδύει, άμεσα ή έμμεσα, σε:

- ✚ Μετοχές ή εμπορεύματα, και
- ✚ Σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενες αξίες μετοχές ή εμπορεύματα.

Επίσης είναι χαμηλού επενδυτικού κινδύνου και απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές που επιδιώκουν να συνδυάσουν ικανοποιητική βραχυπρόθεσμη απόδοση και άμεση ρευστότητα. Ανήκει στη κατηγορία δύο (κατηγορία 1-7) διότι η τιμή μεριδίου του μπορεί να σημειώνει μικρές, ασήμαντες διακυμάνσεις σε σχέση με τις τιμές των Αμοιβαίων Κεφαλαίων που ανήκουν σε υψηλότερες κατηγορίες. Η πιθανότητα να καταγραφούν μεγαλύτερες απώλειες ή κέρδη είναι μικρή.

Ο συνθετικός δείκτης κινδύνου / απόδοσης αντανακλά με ή ικανοποιητική ακρίβεια τον κίνδυνο που ενσωματώνει το Αμοιβαίο Κεφάλαιο κάτω από τις παρελθούσες συνθήκες των αγορών και της λειτουργίας του.

### 3.12 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ MARFIN SMART CASH ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Σκοπός της επενδυτικής πολιτικής του Αμοιβαίου Κεφαλαίου MARFIN SMART CASH Διαχείρισης Διαθεσίμων<sup>21</sup>, είναι η διατήρηση της αξίας του αρχικού ενεργητικού του και η παροχή αποδόσεων αναλόγων με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές. Προτίθεται να τοποθετεί τουλάχιστον 65% του καθαρού ενεργητικού του, κατά μέσο όρο τριμηνιαίως, με τοκοφόρα καταθετικά προϊόντα που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα, καθώς και σε μέσα χρηματαγοράς.

Επίσης, δύναται να επενδύει σε χρεωστικούς τίτλους (ομόλογα) σταθερού ή κυμαινόμενου επιτοκίου, έντοκα γραμμάτια και λοιπά συναφή χρεόγραφα, διαπραγματεύσιμα κυρίως σε αγορές της ευρωζώνης.

Η επιλογή των εκδόσεων καθορίζεται από την κείμενη νομοθεσία και την εσωτερική διαδικασία αξιολόγησης της ΑΕΔΑΚ. Τέλος, το Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να επενδύει σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα που συμφωνούν με την επενδυτική στρατηγική του, σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενη αξία συνάλλαγμα μόνον για λόγους αντιστάθμισης και σε χρεωστικούς τίτλους εκφρασμένους σε νόμισμα διαφορετικό από το νόμισμα βάσης του Αμοιβαίου Κεφαλαίου (non - base currency securities), υπό την προϋπόθεση ότι η έκθεση στο συνάλλαγμα είναι πλήρως αντισταθμισμένη.

Σύμφωνα με το άρθρο 3 της Απόφασης 6/587/2.6.2011 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς, τα Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να επενδύουν, άμεσα ή έμμεσα σε μετοχές ή εμπορεύματα, ούτε σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενες αξίες μετοχές ή εμπορεύματα. Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο απευθύνεται σε βραχυπρόθεσμους επενδυτές που επιθυμούν αποδόσεις μεγαλύτερες των παραδοσιακών μορφών κατάθεσης και είναι διατεθειμένοι να αναλάβουν ελαχίστου επιπέδου επενδυτικό κίνδυνο.

---

<sup>21</sup>[http://www.ethe.org.gr/files/pdf/%20MARFIN%20SMART%20CASH%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%95%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91%CE%A3\\_1326898008.pdf](http://www.ethe.org.gr/files/pdf/%20MARFIN%20SMART%20CASH%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%95%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%95%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91%CE%A3_1326898008.pdf)

### 3.13 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ PROBANK ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Ο επενδυτικός σκοπός του αποσκοπεί στη παροχή αποδόσεων αναλόγων με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές στοχεύοντας στη διατήρηση της αξίας του αρχικού ενεργητικού σε συνδυασμό με την ανάληψη του ελάχιστου δυνατού επενδυτικού κινδύνου. Για την πραγματοποίηση του παραπάνω σκοπού το Αμοιβαίο Κεφάλαιο<sup>22</sup> επενδύει κυρίως σε μέσα χρηματαγοράς, σε καταθέσεις που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα και σε παράγωγα προϊόντα που συμφωνούν με την επενδυτική στρατηγική του Αμοιβαίου Κεφαλαίου.

Δευτερευόντως το Αμοιβαίο Κεφάλαιο μπορεί να επενδύει σε:

- a. Ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου,
- b. Μέσα χρηματαγοράς τουλάχιστον επενδυτικής διαβάθμισης («investment grade») που εκδίδονται ή είναι εγγυημένα από μία κεντρική ή περιφερειακή αρχή, την Ευρωπαϊκή Ένωση, κεντρική τράπεζα κράτους μέλους της Ευρωπαϊκής Ένωσης, την Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, ή την Ευρωπαϊκή Τράπεζα Επενδύσεων,
- c. Λοιπούς χρεωστικούς τίτλους, εφόσον έχουν υπολειπόμενη διάρκεια ζωής έως και δύο (2) έτη και το χρονικό διάστημα που υπολείπεται μέχρι την επόμενη ημερομηνία αναπροσαρμογής του επιτοκίου, το οποίο πρέπει να συνδέεται με επιτόκιο μέσω χρηματαγοράς ή δείκτη, δεν υπερβαίνει τις τριακόσιες ενενήντα επτά (397) ημέρες,
- d. Άλλα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων και σε Αμοιβαία

Κεφάλαια Διαχείρισης Βραχυπρόθεσμων Διαθεσίμων, καθώς και ΟΣΕΚΑ Διαχείρισης Διαθεσίμων και ΟΣΕΚΑ Διαχείρισης Βραχυπρόθεσμων Διαθεσίμων οι οποίοι πληρούν τις σχετικές διατάξεις των κατευθυντήριων γραμμών της CCSR.

---

<sup>22</sup> <http://www.np-insurance.gr/sites/default/files/plires042012-2.pdf>

### **3.13.1 ΚΙΝΔΥΝΟΙ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ**

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο PROBANK, Χρηματαγοράς Διαχείρισης Διαθεσίμων παρουσιάζει χαμηλό επίπεδο κινδύνου που προέρχεται κυρίως από τις διακυμάνσεις του πληθωρισμού, των επιτοκίων και τον κίνδυνο αντισυμβαλλόμενου.

### **3.13.2 ΧΑΡΑΚΤΗΡΙΣΤΙΚΑ ΕΠΕΝΔΥΤΗ**

Απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν ικανοποιητικές βραχυχρόνιες αποδόσεις των αποταμιεύσεών τους, με την ανάληψη ελάχιστου επενδυτικού κινδύνου, συμμετέχοντας σε ένα διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο επενδύσεων σε μέσα χρηματαγοράς στην Ελλάδα κυρίως, σε συνδυασμό με άμεση ρευστότητα, ελάχιστο κόστος και επαγγελματική διαχείριση.

### 3.14 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΔΗΛΟΣ MONEY PLUS ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο ΔΗΛΟΣ MONEY PLUS<sup>23</sup> ανήκει στην κατηγορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Διαχείρισης Διαθεσίμων. Σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου είναι η διατήρηση της αξίας του αρχικού ενεργητικού του και η παροχή αποδόσεων αναλόγων με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές. Για την πραγματοποίηση του σκοπού του Αμοιβαίου Κεφαλαίου, το ενεργητικό του επενδύεται κυρίως σε μέσα χρηματαγοράς και τοποθετείται σε καταθέσεις που τηρούνται σε πιστωτικά ιδρύματα.

Το συγκεκριμένο Αμοιβαίο Κεφάλαιο δεν επιτρέπεται να επενδύει σε μετοχές. Απευθύνεται σε συντηρητικούς επενδυτές που στοχεύουν σε αποδόσεις ανάλογες με τις αποδόσεις στις χρηματαγορές και δίνουν ιδιαίτερο βάρος στην διασφάλιση του κεφαλαίου τους. Ο βαθμός επενδυτικού κινδύνου είναι ελάχιστος, καθώς το χαρτοφυλάκιο του Αμοιβαίου Κεφαλαίου αποτελείται κυρίως από μέσα χρηματαγοράς και καταθετικά προϊόντα.

Παρακάτω παρουσιάζεται το διάγραμμα της εξέλιξης του αμοιβαίου κεφαλαίου ΔΗΛΟΣ την τελευταία πενταετία.

**Διάγραμμα 12: Διάγραμμα ΔΗΛΟΣ την τελευταία πενταετία**



Πηγή: [www.naftemporiki.gr](http://www.naftemporiki.gr)

<sup>23</sup> <http://www.nbgam.gr/scripts/gr/mf962.asp>



### **3.15 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΚΥΠΡΟΥ ΕΛΛΗΝΙΚΟ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ**

Επενδυτικός σκοπός του Αμοιβαίου Κεφαλαίου<sup>24</sup>, αποτελεί η διατήρηση της αξίας του αρχικού ενεργητικού και η παροχή αποδόσεων ανάλογων με τις αποδόσεις των χρηματαγορών.

Το εν λόγω Αμοιβαίο Κεφάλαιο επενδύει τουλάχιστον το 6Δ% του ενεργητικού του σε τραπεζικές καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς εσωτερικού και δευτερευόντως σε τίτλους σταθερού εισοδήματος (ομόλογα, ομολογίες) και σε άλλες κινητές αξίες και μερίδια ή μετοχές Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), όχι όμως σε μετοχές, μετοχικούς ΟΣΕΚΑ και εμπορεύματα καθώς και σε παράγωγα με υποκείμενες αξίες μετοχές, ή εμπορεύματα.

Ο επενδυτικός του κίνδυνος κρίνεται πολύ χαμηλός καθώς το μεγαλύτερο μέρος του χαρτοφυλακίου επενδύεται σε μέσα χρηματαγοράς που δεν υπόκεινται σε σημαντικές διακυμάνσεις. Η Α.Ε. Αμοιβαίο Κεφάλαιο χρησιμοποιεί διαδικασίες διαχείρισης κινδύνων που της επιτρέπουν να ελέγχει και να υπολογίζει τον επενδυτικό κίνδυνο του χαρτοφυλακίου του Αμοιβαίου Κεφαλαίου και την επίδρασή του στη συνολική επενδυτική του πολιτική, σύμφωνα με την εκάστοτε ισχύουσα νομοθεσία.

Ο επενδυτικός ορίζοντας του είναι βραχυπρόθεσμος, θεματοφύλακας η Τράπεζα Κύπρου και ο Δείκτης Αναφοράς του είναι το Έντοκο Γραμμάτιο Ελληνικού Δημοσίου (ΕΓΕΔ) 1 έτους.

Απευθύνεται σε επενδυτές που επιθυμούν συντηρητικές τοποθετήσεις στην ελληνική αγορά και παράλληλα αξιοποίηση των ευκαιριών που παρουσιάζονται από τις μεταβολές των επιτοκίων.

---

24

<http://www.bankofcyprus.com.cy/Documents/Greece/Affiliated%20Companies/Asset%20Management/Mutual%20Funds/gr/amoibaia%20ypo%20diaxeirisi/Monofylla%2031.12.2012%20DD.pdf>

### 3.16 ΑΜΟΙΒΑΙΟ ΚΕΦΑΛΑΙΟ ΠΕΙΡΑΙΩΣ ΔΙΑΧΕΙΡΙΣΗΣ ΔΙΑΘΕΣΙΜΩΝ

Αυτό το Αμοιβαίο Κεφάλαιο<sup>25</sup> επενδύει κυρίως σε προϊόντα της χρηματαγοράς του εσωτερικού (προθεσμιακές καταθέσεις, repos, synthetic swap κ.α.) και κατά δεύτερο λόγο σε ομόλογα του Ελληνικού Δημοσίου. Απευθύνεται σε βραχυπρόθεσμους συντηρητικούς επενδυτές (ορίζονται ακόμη και χαμηλότερο του έτους), που επιδιώκουν ανταγωνιστικές αποδόσεις στις βραχυπρόθεσμες τοποθετήσεις τους. Ο επενδυτικός σκοπός του είναι η επίτευξη της υψηλότερης εισοδηματικής απόδοσης με το μικρότερο επενδυτικό κίνδυνο σε τοποθετήσεις βραχυπρόθεσμου χαρακτήρα.

Παράγοντες που επηρεάζουν την απόδοση του είναι:

- ◆ Οι μεταβολές των επιτοκίων της διατραπεζικής αγοράς
- ◆ Οι τιμές των ομολόγων, οι οποίες επηρεάζονται από τις διακυμάνσεις των επιτοκίων.

---

<sup>25</sup> <http://www.piraeusbank.gr/el/idiotes/ependyseis/amoivaia-kefalaia/amibeo-kefaleo-diaxirisis-diathesimon-esoterikou>

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 4<sup>ο</sup> - ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑΤΑ

Σε αυτό το κεφάλαιο παρατίθενται τα ποιο ουσιαστικά συμπεράσματα που μπορούν να εξαχθούν με το πέρας της εμπειρικής μελέτης μας. Στην εργασία αυτή ασχοληθήκαμε με τα επενδυτικά προϊόντα των αμοιβαίων κεφαλαίων, τα οποία παρέχουν στους επενδυτές, θεσμικούς ή ατομικούς, μια εναλλακτική δυνατότητα αγοράς έτοιμων χαρτοφυλακίων λόγω μιας σειράς πλεονεκτημάτων που προσφέρουν. Καθότι, καλύπτουν οποιαδήποτε κατηγορία και είδος προτίμησης επενδυτών εξαιτίας της μεγάλης ποικιλομορφίας που διαθέτουν.

Αρχικά, αναφέραμε τους παράγοντες ανάπτυξης τους διεθνώς αλλά ακόμα εκτενέστερα αναφερθήκαμε στην περίπτωση της χώρας μας. Διατυπώσαμε τα πλεονεκτήματα και μειονεκτήματα που προκύπτουν από την επένδυση σε αυτά που πρέπει να δώσει βάρος κάποιος επενδυτής. Επίσης κάναμε αναφορά, στις διάφορες κατηγορίες που υπάρχουν λόγω της διαφορετικής διαμόρφωσης των χαρτοφυλακίων τους αλλά και της επενδυτικής πολιτικής του καθενός.

Μέσα από την εργασία μας, παρατηρήσαμε ότι η λογιστική επιστήμη μπορεί να προσθέσει το δικό της λιθαράκι στην προσπάθεια που γίνεται για τη διαφάνεια και την αξιοπιστία του θεσμού των Αμοιβαίων στη χώρα μας ώστε τα συγκεκριμένα χρηματοοικονομικά προϊόντα να γίνουν πιο ελκυστικά και αξιόπιστα στο επενδυτικό κοινό. Επιπρόσθετα, οι οικονομικές τους καταστάσεις μπορούν να αποδειχθούν σπουδαία εργαλεία για τους αναλυτές και τους υποψήφιους επενδυτές.

Πολύ σημαντικό είναι ότι στα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα ο χαρακτηρισμός του χρηματοοικονομικού μέσου κατά την κτήση του και κατ' επέκταση την αποτίμησή του με συγκεκριμένο, διαχρονικό και πάγιο τρόπο, δεν επιτρέπει την αποτίμηση είτε στο κόστος κτήσης είτε στην τρέχουσα αξία του χρηματοοικονομικού μέσου κατά βούληση και ανάλογα με τις συνθήκες που επικρατούν στην αγορά και το αποτέλεσμα που θέλει να εμφανίσει η εταιρεία στις χρηματοοικονομικές της καταστάσεις. Δηλαδή, σύμφωνα με τα Διεθνή Λογιστικά Πρότυπα, δε μπορεί ένα ομόλογο να χαρακτηρίζεται τη μία ως «κρατούμενες μέχρι τη λήξη επενδύσεις» (πάγιο ενεργητικό) και άρα να αποτιμάται στην παρούσα αξία του, και από την άλλη (όταν συνήθως η τρέχουσα – αξία διαπραγματεύσεώς του – είναι υψηλή) να χαρακτηρίζεται ως «αποτιμώμενα στην εύλογη αξία μέσω αποτελεσμάτων» δηλαδή ως «χρεόγραφο». Κάτι τέτοιο σημαίνει την κατά βούληση εμφάνιση των χρηματοοικονομικών

αποτελεσμάτων και της περιουσιακής διάρθρωσης των οικονομικών καταστάσεων των εταιριών, που στη χώρα μας είθισται.

Λαμβανομένης υπόψη της στρατηγικής σημασίας του τομέα των Αμοιβαίων Κεφαλαίων, είναι πλέον αναγκαίος ένας ευρύ προβληματισμός σχετικά με τη μελλοντική κατεύθυνση του λογιστικού τους πλαισίου. Εάν επιβεβαιωθούν στην πράξη ορισμένοι από τους διαρθρωτικούς κινδύνους, θα πρέπει να αναληφθούν φιλόδοξες δράσεις για να εξασφαλιστεί ότι ο εκτεταμένος ευρωπαϊκός τομέας αμοιβαίων κεφαλαίων θα εισέλθει στην επόμενη δεκαετία εξοπλισμένος με τα κατάλληλα μέσα και θα εγγυάται στους Ευρωπαίους επενδυτές υψηλό επίπεδο προστασίας και αξιοπιστίας.

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια αποτελούν περιουσία που ανήκει μόνο στους μεριδιούχους και συνεπώς δεν υπόκεινται στους κινδύνους που προέρχονται από την οικονομική θέση των εταιριών διαχείρισης ή των εταιριών που τα διανέμουν. Άλλωστε, ο Θεματοφύλακας των Αμοιβαίων Κεφαλαίων διασφαλίζει και την αυτοτέλεια της περιουσίας του Αμοιβαίου Κεφαλαίου από τη δική του περιουσία και από αυτήν της εταιρίας διαχείρισης.

Είναι γεγονός ότι τα αμοιβαία κεφάλαια προσφέρουν προσδοκίες για αποδόσεις στο μέσο – μακροπρόθεσμο μέλλον και αυτή τη στιγμή οι αποδόσεις αυτές φαίνεται πως δε βρίσκονται στην πρώτη γραμμή του ενδιαφέροντος, τουλάχιστον για το μέσο επενδυτή. Από την άλλη πλευρά, ωστόσο, υπάρχει ένα συγκεκριμένο τμήμα του κοινού το οποίο φοβάται τις εξελίξεις, έχει τρομοκρατηθεί από τα όσα ακραία λέγονται ή ακούγονται – έστω και ως φήμες – και που περιμένει ότι η χώρα θα πέσει έξω, θα πτωχεύσει, οπότε αναζητά ασφαλή «καταφύγια» για τις επενδύσεις του στο εξωτερικό. Η στροφή των επενδυτών προς τα αμοιβαία εξωτερικού, καταγράφεται ως τάση εδώ και τρία με τέσσερα χρόνια, όμως τους τελευταίους μήνες η τάση αυτή έχει σαφώς ενταθεί λόγω και των τελευταίων εξελίξεων, που θέλουν την Ελλάδα να μην έχει ακόμη βρει το βηματισμό της για την απεμπλοκή της από τα δυσθεώρητα χρέη και τα δυσβάστακτα ελλείμματα.

Το γενικότερο περιβάλλον στο οποίο λειτουργούν οι επιχειρήσεις σήμερα χαρακτηρίζεται έντονα από την έννοια της διεθνοποίησης. Πέρα από τα καθαρά οφέλη της διεθνοποίησης, η οικονομική κρίση, ο κορεσμός των εγχώριων αγορών και η κατάληψή τους από ισχυρές διεθνικές επιχειρήσεις έχουν καταστήσει για τις επιχειρήσεις τη δραστηριοποίησή τους στο εξωτερικό μονόδρομο όχι μόνο για την ανάπτυξη τους αλλά και για τη βιωσιμότητά τους.

Χωρίς αμφιβολία η φορολογία αποτελεί σημαντικό εξάρτημα, αλλά και θεμέλιο της εθνικής κυριαρχίας, παρέχοντας στα κράτη και τους λαούς τα μέσα για την επίτευξη των στόχων τους.

Η ευαισθησία αυτή δε μπορεί παρά να οξύνεται περαιτέρω από το φαινόμενο του διεθνούς φορολογικού ανταγωνισμού, ο οποίος όχι μόνο προσβάλλει την εθνική φορολογική ανεξαρτησία, αλλά θίγει ευθέως την ίδια τη βάση της, την πηγή των εσόδων του εθνικού προϋπολογισμού. Η πρόσκληση σε άμυνα έναντι αυτού του φαινομένου ενισχύει την αίσθηση της εθνικής ανεξαρτησίας, αλλά η άμυνα αυτή μπορεί να πάρει δύο μορφές: είτε να ενισχύσει τη ροπή προς την προσέγγιση και την εναρμόνιση, είτε να προάγει τη διαφοροποίηση σε αναζήτηση ανταγωνιστικών πλεονεκτημάτων.

Έχει αποδειχτεί ότι όσο προοδευτικότερη είναι η φορολογία, δηλαδή όσο περισσότερο ευκατάστατος είναι ο πολίτης ώστε να πληρώνει αναλογικά μεγαλύτερους φόρους, τόσο πιο αναπτυσσόμενη είναι η κοινωνία. Αντίθετα, όσο πιο «επίπεδο» είναι το φορολογικό σύστημα, όταν δηλαδή όλοι, ανεξαρτήτως εισοδήματος, πληρώνουν φόρους με τον ίδιο ή παρόμοιο συντελεστή, τόσο μεγαλύτερη δυσφορία επικρατεί.

Στο πλαίσιο της Ευρωπαϊκής Ένωσης, επιδρούν οπωσδήποτε αυτοί οι παράγοντες, με την αποφασιστική προσθήκη, όμως, της ίδια της διαδικασίας της ευρωπαϊκής ολοκλήρωσης, η οποία ρίχνει το βάρος της προς την κατεύθυνση της εναρμόνισης.

Η πολυπλοκότητα των εθνικών φορολογικών συστημάτων οφείλεται σε διαφορετικούς κοινωνικούς, πολιτιστικούς και οικονομικούς λόγους. Η διαφορετικότητα που ισχύει στα εθνικά φορολογικά συστήματα μπορεί να σταθεί τροχοπέδη στην ομαλή διακίνηση των εμπορευμάτων, κεφαλαίων και των προσώπων στα όρια της οικονομικής ένωσης. Τα προβλήματα που προκύπτουν από τη διαφορετικότητα των ειδών φορολόγησης εμπίπτουν στις αρμοδιότητες της ευρωπαϊκής κοινότητας για να εναρμονιστούν και να καταστήσουν την πορεία των κρατών σε κοινή βάση.

Μέσα από την έρευνα που πραγματοποιήσαμε έγινε κατανοητό, ότι η οικονομική κρίση έχει πλήξει τη χώρα και οι όροι των Μνημονίων που έχουν συνταχθεί με το Διεθνές Νομισματικό Ταμείο έχουν ως συνέπεια τη συρρίκνωση της καταναλωτικής δαπάνης των νοικοκυριών και της ζήτησης στην αγορά. Όλες οι επιχειρηματικές δραστηριότητες της χώρας και όλοι οι κλάδοι της βιομηχανίας παρουσιάζουν κάμψη.

Το μεγαλύτερο πρόβλημα των επιχειρήσεων σήμερα είναι η υψηλή φορολογία που καθιερώθηκε έπειτα από τη σύμβαση των δύο Μνημονίων. Όπως αποδεικνύεται μέσα από έρευνες που έχουν διεξαχθεί, οι επιχειρήσεις διανύουν μια περίοδο οικονομικής ασφυξίας καθώς τα έσοδά τους έχουν μειωθεί αισθητά, σε αντίθεση με τα έξοδά τους που συνεχώς αυξάνονται. Για να αντιμετωπίσουν τις δυσχερές επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης προχώρησαν σε περικοπές μισθών και επενδύσεων. Το κράτος από την πλευρά του επικρότησε αυτές τις κινήσεις καθώς το ίδιο τις επέβαλλε στους δημόσιους οργανισμούς μέσα από τα μέτρα που υπέγραψε.

Συνοψίζοντας θα λέγαμε ότι η επίδοση των ελληνικών επιχειρήσεων επλήγη με τον ένα ή τον άλλο τρόπο καθώς η οικονομική κρίση είχε σημαντικές επιπτώσεις στη ρευστότητα, στην κερδοφορία και στην αποδοτικότητα. Στη μεγάλη τους πλειοψηφία οι ελληνικές επιχειρήσεις έχουν επηρεαστεί από την πρόσφατη οικονομική κρίση από αρνητικά έως πολύ αρνητικά. Οι σημαντικότεροι παράγοντες που θα βελτιώσουν τις τυχόν αρνητικές επιπτώσεις της οικονομικής κρίσης στις ελληνικές επιχειρήσεις θεωρούνται οι κρατικοί και κυρίως οι ευρωπαϊκοί θεσμοί αλλά και η εξωστρέφεια.

Στο ειδικό ζήτημα της φορολογίας των επιχειρήσεων, οι προτάσεις που είχαμε την ευκαιρία να αναπτύξουμε σχετικά με την πλήρη ενοποίηση της σχετικής νομοθεσίας, αποτελούν, χωρίς αμφιβολία, προωθημένους και φιλόδοξους στόχους στη σημερινή συγκυρία. Αποτελούν δε σίγουρα την περισσότερο συνολική και συνεκτική προσέγγιση του προβλήματος από τις αρχές της δεκαετίας του 1990 τουλάχιστον. Αντίθετα, οι λοιπές κοινοτικές ρυθμίσεις παρουσιάζονται αποσπασματικές, αποτελεσματικές στο περιορισμένο πεδίο εφαρμογής τους, αλλά στερούμενες της δυναμικότητας να αποτελέσουν σημαντικό διαφοροποιητικό παράγοντα στο ευρύτερο τοπίο της ευρωπαϊκής άμεσης φορολογίας.

Είναι φανερό, ότι σχετικές ουσιαστικότερες πρωτοβουλίες θα μπορούσαν να γίνουν αποδεκτές μόνον μετά από ικανή περίοδο ωρίμανσης και με την προϋπόθεση εξασφάλισης ικανής πολιτικής υποστήριξης, τόσο από τα επιμέρους κράτη μέλη, όσο και από τα όργανα της Κοινότητας. Για το λόγο αυτό, θα προκρίναμε τη σταδιακή λήψη μέτρων, στο πλαίσιο όμως ενός γενικού σχεδίου σαφώς αποτυπωμένου και αποδεκτού από όλους τους ενδιαφερόμενους, ενός σχεδίου δηλαδή που θα ισοδυναμεί με την ανάληψη μιας μακροχρόνιας δέσμευσης στον σκοπό της προώθησης της φορολογικής προσέγγισης στον τομέα της εταιρικής φορολογίας.

Κατά την άποψή μας, η πρόταση για την εναρμόνιση της άμεσης φορολογίας των επιχειρήσεων με ολοκληρωμένες προβλέψεις για όλα τα στοιχεία του εταιρικού φόρου σε κοινοτικό επίπεδο, μπορεί να αποτελέσει τον στόχο, ο οποίος θα κινητοποιήσει όλες τις ενδιαφερόμενες πλευρές σε ευρωπαϊκό επίπεδο. Οι προτεινόμενες ρυθμίσεις θα πρέπει να περιλαμβάνουν το σύνολο της επιχειρηματικής δράσης, ως υποκείμενο του φόρου και την κοινή φορολογική βάση, με ολοκληρωμένες προβλέψεις για το σύνολο των κρατών μελών, ως αντικείμενο του φόρου.

Τελικό αποτέλεσμα της υιοθέτησης μια τέτοιας συνολικής προσέγγισης στα θέματα της φορολόγησης των επιχειρήσεων θα είναι η σταδιακή κατάργηση πολλών εθνικών φόρων που σήμερα μειώνουν τη διαφάνεια του συστήματος πανευρωπαϊκά, στρεβλώνουν τον ανταγωνισμό και παρεμποδίζουν την πλήρη εφαρμογή των θεμελιωδών ελευθεριών. Μακροπρόθεσμα, αυτή η προσέγγιση θα μπορούσε να οδηγήσει στην υιοθέτηση ενός Κοινοτικού Κώδικα Βιβλίων και Στοιχείων, προσαρμοσμένου στις σημερινές απαιτήσεις του διεθνώς επιχειρείν, όπως αυτές έχουν διαμορφωθεί από τη σύγχρονη επιχειρηματική πραγματικότητα.

Παραδοσιακά ο μέσος Έλληνας επένδυε τα χρήματά του σε τραπεζικές καταθέσεις, αγορά ακινήτων κατά προτίμηση κατοικιών, μικρές επιχειρήσεις, χρηματιστήριο και άλλων ειδών επενδύσεις. Σε περιόδους βαθιάς ύφεσης, όπως η σημερινή με την ελληνική οικονομία στα πρόθυρα της χρεοκοπίας, η αγοραστική δύναμη μειώνεται γεγονός που οδηγεί σε συνεχή πτώση της ζήτησης, το επενδυτικό ενδιαφέρον του μέσου Έλληνα είναι στο ναδίρ. Το μόνο που τον ενδιαφέρει αυτήν την περίοδο είναι η διασφάλιση των αποταμιεύσεων του. Αυτός είναι και ο λόγος που το ποσοστό των πολιτών που διαθέτουν κάποιο ομόλογο μειώνεται συνεχώς. Η πλειοψηφία θα τα πουλούσε χωρίς δεύτερη σκέψη για να τα αποταμιεύσει είτε ως τραπεζικές καταθέσεις είτε να τα μετατρέψει σε χρυσό και σε αμοιβαία κεφάλαια ακινήτων, καθώς οι πολίτες προτιμούν πιο «ασφαλέστερους» γι' αυτούς τρόπους αποταμιεύσεως. Τα ομόλογα χρησιμοποιούνται κυρίως από τις κυβερνήσεις προκειμένου να καλυφθούν σε ένα μεγάλο βαθμό οι δανειακές τους ανάγκες.

Εξαιτίας της χρηματοπιστωτικής κρίσης των τελευταίων ετών που μαστίζει τη χώρα μας, εμφανίστηκαν νέες επενδυτικές τάσεις στην αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων. Οι επενδυτές αλλάζουν άρδην τις επιλογές τους και προσπαθούν να αποφύγουν το ρίσκο παραμονής των κεφαλαίων στην εγχώρια αγορά, ενώ άλλοι επιδιώκουν το μηδενισμό του επενδυτικού ρίσκου, με τοποθετήσεις εκτός αγοράς αμοιβαίων, σε τίτλους εγγυημένης απόδοσης.

Πλέον το επενδυτικό ενδιαφέρον έχει μεταφερθεί στους ακόλουθους κατά κύριο λόγο τομείς: ενέργεια (φωτοβολταϊκά, ανεμογεννήτριες), στην παραγωγή ειδών βασικής βιοτικής ανάγκης (αγροτικά κυρίως προϊόντα), στην παραγωγή προϊόντων με έντονο εξαγωγικό ενδιαφέρον (σαλιγκάρια, τρούφα κ.λπ.). Μεγαλύτερο ενδιαφέρον φαίνεται να παρουσιάζουν οι δύο τελευταίοι τομείς λόγω των σχετικά μικρών κεφαλαίων που απαιτούνται, του μικρού ρίσκου και του μικρού παραγωγικού κύκλου. Επιπλέον, ο επενδυτής μπορεί ελεύθερα να επιλέξει το ποσό που θα επενδύσει χωρίς να υπάρχει κάποιος περιορισμός, ενώ μεγάλο μέρος της επένδυσης απορροφά η προσφορά εργασίας την οποία μπορεί να προσφέρει ο ιδιοκτήτης και η οικογένεια του.

Η οικονομική κρίση και η αβεβαιότητα για το αύριο της χώρας έχουν εντείνει τις ανησυχίες στο ευρύ επενδυτικό κοινό των Ελλήνων. Σε επενδυτικό επίπεδο εκδηλώνονται με μια ξεκάθαρη τάση περιορισμού του ρίσκου, καθώς και μια παράλληλη προσπάθεια αναζήτησης ασφαλών επενδύσεων. Στις μέρες μας, ακόμα και οι ασφαλείς επενδύσεις έχουν αναθεωρηθεί, και έτσι παραδοσιακές κατηγορίες όπως τα ακίνητα, ο χρυσός ή ακόμα και τα κρατικά ομόλογα πλέον αντιμετωπίζονται απλώς ως εναλλακτικές μορφές ασφάλειας. Επίσης, σημαντικό πλήγμα στις επενδύσεις φαίνεται να είναι ο μεγάλος αριθμός των υπερχρεωμένων νοικοκυριών σε συνδυασμό με τη μείωση των εισοδημάτων τους λόγω της κρίσης.

Όσον αφορά την επόμενη πενταετία, πιστεύουμε ότι θα είναι μια περίοδος επενδυτικών επιλογών για την Ελλάδα. Η κρίση θα επιφέρει σοβαρές προσαρμογές στο οικονομικό μοντέλο της χώρας με συνέπεια τη σημαντική μείωση του εργασιακού κόστους, την αλλαγή στις συνθήκες εργασίας (χρόνος απασχόλησης – προνόμια εργαζομένων κ.λπ.), την πτώση των τιμών των πρώτων υλών και βασικών υλών παραγωγής, την παραγωγή επιλεγμένων, προς μεταποίηση προϊόντων, με έντονο καταναλωτικό ή εξαγωγικό ενδιαφέρον. Επιπλέον θα υπάρξει πολύ μεγάλη μείωση της τιμής των ακινήτων καθώς και μεγάλη προσφορά μεταποιητικών κ.λπ. επιχειρήσεων.

Τέλος, γίνεται φανερό ότι η χώρα μας έχει ανάγκη από ένα νέο φορολογικό σύστημα, που θα αντιμετωπίζει συνολικά τις σημερινές αδυναμίες και θα διαμορφώνει ένα νέο πλαίσιο λειτουργίας των φορολογικών υπηρεσιών και θα θέτει σαφείς και απλούς κανόνες για τους φορολογουμένους. Οι μέχρι τώρα αλλαγές έγιναν υπό την πίεση των αναγκών για αύξηση των εσόδων και παρά τις αξιόλογες προσπάθειες για εξορθολογισμό της λειτουργίας των φορολογικών υπηρεσιών, δεν έχει διαμορφωθεί ένα συνεκτικό, διαφανές και φιλικό στην



ανάπτυξη πλαίσιο. Επιπλέον, για να κτιστεί η εμπιστοσύνη των πολιτών στο κράτος, θα πρέπει το νέο πλαίσιο να διασφαλίζει ότι τα βάρη της φορολογίας, αλλά και τα οφέλη από τις κρατικές δαπάνες, θα κατανέμονται δίκαια. Αυτό δεν μπορεί να γίνει χωρίς ένα πρόγραμμα συνολικής φορολογικής μεταρρύθμισης, κατά το πρότυπο άλλων χωρών. Αυτό όμως δεν φαίνεται να απασχολεί προς το παρόν τις αρχές της χώρας.

## ΚΕΦΑΛΑΙΟ 5<sup>ο</sup> – ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

### 5.1 ΕΛΛΗΝΙΚΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Θεοδωρόπουλος Θ. «Επενδυτική Στρατηγική και Χρηματιστήριο» Εκδόσεις Σταμούλη, 2000
2. Καραθανάσης Γ., Ψωμαδάκης Γ. «Αμοιβαία Κεφάλαια, Έννοια – Χαρακτηριστικά – Προοπτικές» Εκδόσεις Σμπίλιας 1992
3. Καραπιστόλης Ν. Δημήτριος, «Τεχνική Ανάλυση Μετοχών και Αμοιβαίων Κεφαλαίων» Εκδόσεις Καραπιστόλης Δ. Θεσσαλονίκη 2000.
4. Καραπιστόλης Ν. Δημήτριος, «Τεχνική Ανάλυση Μετοχών και Αμοιβαίων Κεφαλαίων» Εκδόσεις Καραπιστόλης Δ. Θεσσαλονίκη 2000.
5. Κιόχος Π., Παπανικολάου Γ., Κιόχος Α. «Διαχείριση Χαρτοφυλακίων και Χρηματοοικονομικών Κινδύνων» Εκδόσεις Σύγχρονη Εκδοτική, Αθήνα 2003
6. Μαλινδρέτου Βασιλική Π., «Σύγχρονα Χρηματοοικονομικά Προϊόντα» Εκδόσεις Παπαζήση, Αθήνα 2002.
7. Μυλωνάς Νικόλαος Θ. «Ελληνικά Αμοιβαία Κεφάλαια, Θεωρία και Πρακτική» Εκδόσεις Αντ. Ν. Σάκκουλα, Αθήνα 1999
8. Ξυδώνας Π., Ψαρράς Ι., Ζοπουνίδης Κ. «Σύγχρονη Θεωρία Χαρτοφυλακίου» Εκδόσεις Κλειδάριθμος 2010
9. Πενταράκη Κων., Ζοπουνίδης Κων. «Αξιολόγηση και Διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων: Θεωρητική και Εμπειρική προσέγγιση», Κλειδάριθμος 2003
10. Περράτης Π. «Αμοιβαία Κεφάλαια» Εκδόσεις Παπαζήση 2007
11. Συριόπουλος Κωνσταντίνος, «Διαχείριση Τραπεζικού Κινδύνου» Εκδόσεις Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο Τόμος Α, Έκδοση Β΄, Πάτρα 2008.
12. Φίλιππας Ν. «Αμοιβαία Κεφάλαια – Η Ελληνική Πραγματικότητα και οι Σύγχρονες Διεθνείς Εξελίξεις» Εκδόσεις Μπαμπαλός Β. – Στυλιανίδης, Σ., Αθήνα 2010
13. Φίλιππος Ν. «Αμοιβαία Κεφάλαια και Χρηματιστηριακά Περιβάλλον», Εκδόσεις Globus Invest, Φεβρουάριος 1999.

## 5.2 ΞΕΝΟΓΛΩΣΣΗ ΒΙΒΛΙΟΓΡΑΦΙΑ

1. Gitman Lawrence J. και Michael D. Joehnk, «Fundamentals of Investing, 6<sup>th</sup> edition 1998 by Pearson Education. Για την ελληνική γλώσσα σε όλο τον κόσμο: Εκδόσεις “ΕΛΛΗΝ” Γ. Παρίκος & ΣΙΑ Ε.Ε (2001).

## 5.3 ΙΣΤΟΠΟΓΡΑΦΙΑ

1. [www.wikipedia.org](http://www.wikipedia.org)
2. [www.ethe.org.gr](http://www.ethe.org.gr)
3. [www.eurobank.gr](http://www.eurobank.gr)
4. [www.etyk.org.cy](http://www.etyk.org.cy)
5. [www.alphamutual.gr](http://www.alphamutual.gr)
6. [www.eurobank.gr/Uploads/pdf/LF\\_Enimerotiko\\_Deltio.pdf](http://www.eurobank.gr/Uploads/pdf/LF_Enimerotiko_Deltio.pdf)
7. <http://www.hba.gr/>
8. [http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BC%CE%BF%CE%B9%CE%B2%CE%B1%CE%AF%CE%BF\\_%CE%9A%CE%BΔ%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF#.CE.9D.CE.BF.CE.BC.CE.BF.CE.B8.CE.BΔ.CF.84.CE.B9.CE.BA.CE.AE\\_.CE.B8.CF.89.CF.81.CE.AC.CE.BA.CE.B9.CF.83.CE.B7](http://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BC%CE%BF%CE%B9%CE%B2%CE%B1%CE%AF%CE%BF_%CE%9A%CE%BΔ%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF#.CE.9D.CE.BF.CE.BC.CE.BF.CE.B8.CE.BΔ.CF.84.CE.B9.CE.BA.CE.AE_.CE.B8.CF.89.CF.81.CE.AC.CE.BA.CE.B9.CF.83.CE.B7)
9. <http://www.naftemporiki.gr/finance/quote?id=ALCDDGR.MTF>
10. [http://www.metlifealicomfunds.gr/aedak/upload/mutualfunds/11\\_Factsheet\\_Gr.pdf](http://www.metlifealicomfunds.gr/aedak/upload/mutualfunds/11_Factsheet_Gr.pdf)
11. [http://www.ethe.org.gr/files/pdf/KID%20%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%BΔ%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82%20%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%B8%CE%BΔ%CF%83%CE%AF%CE%BC%CF%89%CE%BD\\_136Δ663670.pdf](http://www.ethe.org.gr/files/pdf/KID%20%CE%94%CE%B9%CE%B1%CF%87%CE%BΔ%CE%AF%CF%81%CE%B9%CF%83%CE%B7%CF%82%20%CE%B4%CE%B9%CE%B1%CE%B8%CE%BΔ%CF%83%CE%AF%CE%BC%CF%89%CE%BD_136Δ663670.pdf)
12. [http://www.atticawealth.gr/assets/SimpleEnimerotika/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3\\_%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D\\_KIID.pdf](http://www.atticawealth.gr/assets/SimpleEnimerotika/%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3_%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D_KIID.pdf)
13. <http://www.alphamutual.gr/site/content.asp?sel=62>
14. <http://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=320&mid=694&lang=gr>

15. <http://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=234&mid=694&lang=en>
16. <http://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=140&mid=694&lang=gr>
17. <https://www.eurobank.gr/online/home/viewServices.aspx?id=164&mid=694&lang=gr>
18. [http://www.ethe.org.gr/files/pdf/%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D\\_1342Δ32240.pdf](http://www.ethe.org.gr/files/pdf/%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D_1342Δ32240.pdf)
19. <http://www.millenniumbank.gr/MillenniumVB/Upload/Docs/KIID%20MILLENNIU M%20EURO%20PLUS%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D.pdf>
20. [http://www.ethe.org.gr/files/pdf/%20MARFIN%20SMART%20CASH%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91%CE%A3\\_1326898008.pdf](http://www.ethe.org.gr/files/pdf/%20MARFIN%20SMART%20CASH%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%A7%CE%9Δ%CE%99%CE%A1%CE%99%CE%A3%CE%97%CE%A3%20%CE%94%CE%99%CE%91%CE%98%CE%9Δ%CE%A3%CE%99%CE%9C%CE%A9%CE%9D%20%CE%A7%CE%A1%CE%97%CE%9C%CE%91%CE%A4%CE%91%CE%93%CE%9F%CE%A1%CE%91%CE%A3_1326898008.pdf)
21. <http://www.np-insurance.gr/sites/default/files/plires042012-2.pdf>
22. <http://www.nbgam.gr/scripts/gr/mf962.asp>
23. <http://www.bankofcyprus.com.cy/Documents/Greece/Affiliated%20Companies/Asset%20Management/Mutual%20Funds/gr/amoibaia%20ypa%20diaxeirisi/Monofylla%2031.12.2012%20DD.pdf>
24. <http://www.alpha.gr/page/default.asp?la=1&id=922>
25. <http://www.tteltaadak.gr/default.asp?siteID=1&pageid=136&langid=1>
26. <http://www.piraeusbank.gr/el/idiotes/ependyseis/amoivaia-kefalaia/amibeo-kefaleo-diaxirisis-diathesimon-esoterikou>
27. [www.tteltaadak.gr](http://www.tteltaadak.gr)