

Μ.Π.Σ.
Μαθηματικά της Αγοράς και της Παραγωγής

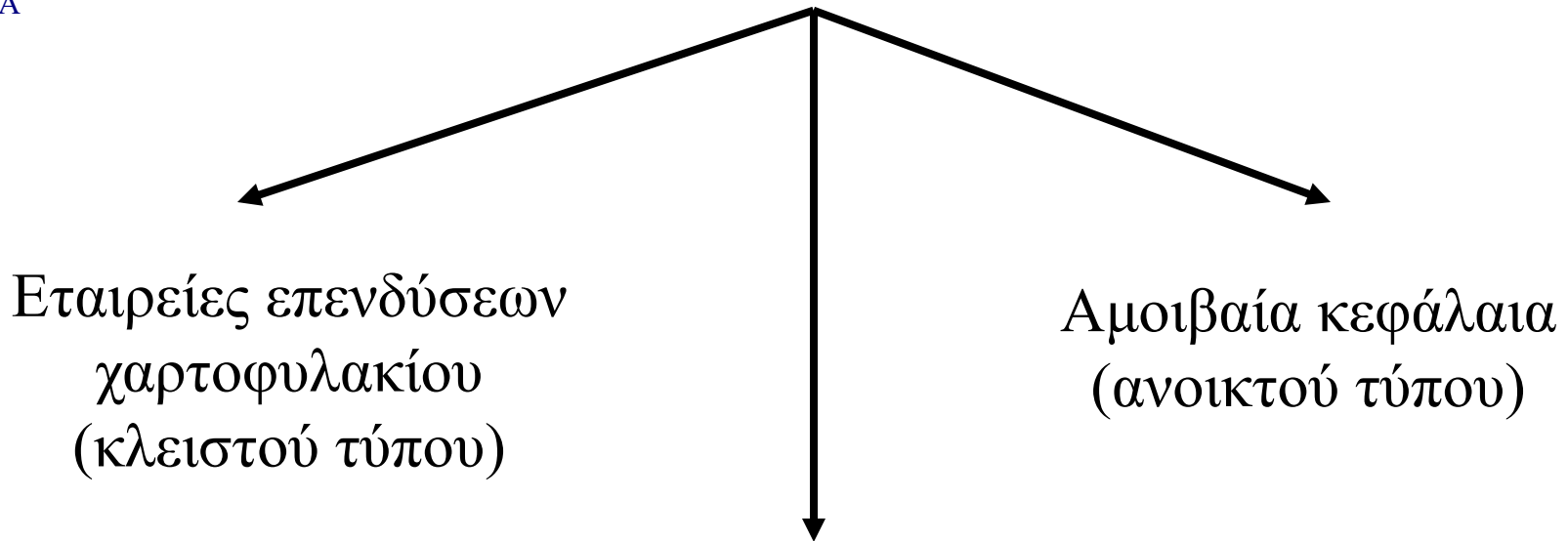
ΠΡΟΧΩΡΗΜΕΝΗ ΧΡΗΜΑΤΟΟΙΚΟΝΟΜΙΚΗ
Σύγχρονη θεσμική επένδυση

Γιώργος Δότσης
Τμήμα Οικονομικών Επιστημών
Πανεπιστήμιο Αθηνών

Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Ι
2^η Συνάντηση

Γλωσσάρι για βασικές επενδυτικές έννοιες και Αμοιβαία
Κεφάλαια

Μορφές συλλογικής επένδυσης



- Έκφραση κοινής προσπάθειας πολλών ατόμων για να αντιμετωπίσουν τους επενδυτικούς κινδύνους που τους περιβάλλουν
- Κάθε κίνδυνος επιβαρύνει όλους κατά το βαθμό συμμετοχής του καθενός στο κοινό κεφάλαιο
- Τα οφέλη κατανέμονται ανάλογα με το βαθμό συμμετοχής του καθενός στο κοινό κεφάλαιο

Ιστορική αναδρομή

Αρχές 19ου αιώνα: Αγγλία: επενδυτικές εταιρείες δημιούργησαν αμοιβαία κεφάλαια κλειστού τύπου που χρησιμοποιήθηκαν για τη χρηματοδότηση της αμερικανικής οικονομίας μετά τον εμφύλιο πόλεμο

1924, ΗΠΑ: δημιουργήθηκαν τα πρώτα αμοιβαία κεφάλαια ανοιχτού τύπου.

1929: το κραχ στις χρηματιστηριακές αγορές και η μετέπειτα παρατεταμένη οικονομική ύφεση απαξίωσε τις επενδυτικές εταιρείες.

1940: Πράξη για τις Επενδυτικές Εταιρείες: εδραίωση επενδυτικών εταιρειών

Δεκαετίες 1950 – 1960: ανάπτυξη αμοιβαίων κεφαλαίων

Δεκαετία 1970: η οικονομική ύφεση περιορίζει το ενεργητικό των Α/Κ

Τελευταία 15 – 20 χρόνια: αλματώδη ανάπτυξη παγκοσμίως

Λόγοι;

Αλματώδης ανάπτυξη Α/Κ

- Αποδέσμευση πόρων από το δημόσιο και μεταφορά τους στον ιδιωτικό τομέα
- Παγκοσμιοποίηση αγορών
- Ιδιωτικοποιήσεις

Κανόνες λειτουργίας, διαχείρισης και διασφάλισης κοινής περιουσίας

Κάλυψη ολοένα και περισσότερων κινδύνων (διαφορετικές κατηγορίες)

Υπάρχουσες ΑΕΔΑΚ

1. ALICO AIG A.E.Δ.Α.Κ.
2. ALLIANZ A.E.Δ.Α.Κ.
3. ALPHA ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ.
4. ALPHA TRUST A.E.Δ.Α.Κ.
5. EFG A.E.Δ.Α.Κ.
6. HSBC (ΕΛΛΑΣ) A.E.Δ.Α.Κ.
7. ING A.E.Δ.Α.Κ. Ι
8. NTERNATIONAL A.E.Δ.Α.Κ.
9. MARFIN Global Asset Management A.E.Δ.Α.Κ.
10. MILLENNIUM A.E.Δ.Α.Κ.
11. PROFUND A.E.Δ.Α.Κ.
12. PROTON A.E.Δ.Α.Κ.
13. Α.Ε.Δ.Α.Κ. ΑΣΦΑΛΙΣΤΙΚΩΝ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ
14. ΑΤΤΙΚΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
15. ΕΘΝΙΚΗ ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ.
16. ΕΜΠΟΡΙΚΗ ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ.
17. ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΠΙΣΤΗ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
18. ΚΥΠΡΟΥ Α.Ε.Δ.Α.Κ.
19. ΠΕΙΡΑΙΩΣ ASSET MANAGEMENT A.E.Δ.Α.Κ.
20. Τ.Τ. ΕΛΤΑ Α.Ε.Δ.Α.Κ.

Τι είναι τα Α/Κ

Τα Α/Κ **δεν είναι νομικά πρόσωπα** αλλά χρηματικές δεξαμενές που συγκεντρώνουν χρηματικούς πόρους από ένα πλήθος επενδυτών

Ο μεριδιούχος εκχωρεί το δικαίωμα στην ομάδα διαχείρισης του Α/Κ να μεγιστοποιήσει την απόδοσή του για τον κίνδυνο που διατρέχει η επένδυση, άλλως αποσύρει τα χρήματά του.

Ενημέρωση του κοινού

Κανονισμός Α/Κ

Για τη σύσταση Α/Κ είναι απαραίτητη η κατάρτιση του Κανονισμού, η υπογραφή του από ΑΕΔΑΚ και θεματοφύλακα, η υποβολή του στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς και η έγκρισή του από αυτή.

Περιεχόμενα:

- περιέχει την **ονομασία** του Α/Κ, τα στοιχεία της διαχειρίστριας ΑΕΔΑΚ, του θεματοφύλακα,
- προσδιορίζει τον **επενδυτικό κίνδυνο** του Α/Κ, τις σχέσεις μεταξύ μεριδιούχων και εταιρείας διαχείρισης και
- περιγράφει τα **κόστη που απορρέουν** από τις συμβατικές υποχρεώσεις προς τρίτους.

Ενημέρωση του κοινού - II

Ενημερωτικό Δελτίο

- Κανονισμός του Α/Κ,
- ημερομηνία σύστασής του,
- ΑΕΔΑΚ και τη διεύθυνσή της,
- άλλα Α/Κ που ενδεχομένως διαχειρίζεται η ΑΕΔΑΚ,
- το ύψος των ιδίων κεφαλαίων της,
- το θεματοφύλακα της,
- τους εξωτερικούς συνεργάτες της κ.α.

Ενημέρωση του κοινού - III

Απλοποιημένο Ενημερωτικό Δελτίο

- Στοιχεία του Α/Κ
- Επενδυτικές πληροφορίες
- Οικονομικές πληροφορίες
- Εμπορικές πληροφορίες
- Συμπληρωματικές πληροφορίες

Ενημέρωση του κοινού - IV

Ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση

Περιουσιακή κατάσταση του Α/Κ

- ως προς το είδος και την ποσότητα των κινητών αξιών
- τις καταθέσεις
- τις απαιτήσεις
- τις υποχρεώσεις

Το αποτέλεσμα χρήσης και τις εισροές – εκροές κεφαλαίων

Ενημέρωση του κοινού - V

Διάθεση των μεριδίων

- από την ΑΕΔΑΚ
- από αντιπροσώπους (τράπεζες, ασφαλιστικές εταιρείες, χρηματιστηριακές εταιρείες)

Διαφήμιση του Α/Κ

- ενημερώνεται το κοινό για τον ακριβή τόπο που μπορούν να βρουν οι επενδυτές το ενημερωτικό δελτίο
- αναφέρεται ότι *«η επένδυση σε Α/Κ δεν είναι εγγυημένη και ότι οι προηγούμενες αποδόσεις δεν είναι ενδεικτικές των μελλοντικών αποδόσεων»*

Θεσμικό – Εποπτικό Πλαίσιο

Ισχύοντες Νόμοι

Εισαγωγή θεσμού Α/Κ το 1970: Ν.Δ. 608/70

Νόμος 1969/1991 για τη λειτουργία Α/Κ – ΕΕΧ

Νόμος 3283/2004 ευθυγράμμισε το θεσμικό πλαίσιο με τις Κοινοτικές Οδηγίες

Οι αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς είναι τμήμα της νομοθεσίας που διέπει τη λειτουργία των Α/Κ

Μεριδιούχοι

Ο αριθμός των μεριδίων που κατέχει ένας επενδυτής προσδιορίζει και το ποσοστό ιδιοκτησίας του

Η αξία των μεριδίων μεταβάλλεται καθημερινά καθώς βασίζεται σε άλλες κινητές αξίες

Οι επενδυτές δυσκολεύονται να αξιολογήσουν τις ικανότητες των διαχειριστών στο βαθμό που αυτοί έχουν επενδύσει σε μη διαπραγματεύσιμες κινητές αξίες

Δυνητικό πρόβλημα: η τιμολόγηση μη διαπραγματεύσιμων κινητών αξιών

ΑΕΔΑΚ - εταιρεία διαχείρισης

Είναι Ανώνυμη Εταιρεία με έγκριση από την Επιτροπή
Κεφαλαιαγοράς

Συνήθως διαχειρίζεται ολόκληρη οικογένεια Α/Κ

Έχει την αποκλειστική ευθύνη τοποθέτησης των χρημάτων σε
διάφορες επιλογές

Το ΔΣ επιβλέπει τις επενδυτικές στρατηγικές που εφαρμόζονται
και προτείνει κατευθυντήριες γραμμές

Απαιτήσεις

- Ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου το 1,2 εκ. €
- Εάν τα υπό διαχείριση κεφάλαια είναι μεγαλύτερα των 250 εκ. ευρώ, τότε απαιτούνται πρόσθετα κεφάλαια ύψους 0,2% επί των κεφαλαίων πάνω από τα 250 εκ. ευρώ
- 51% τουλάχιστον του μ.κ. ανήκει σε ένα ή περισσότερα πιστωτικά ιδρύματα ή/και ασφαλιστικές εταιρείες ή/και ΕΠΕΥ με ελάχιστο ολοσχερώς καταβεβλημένο μ.κ. ίσο προς το ελάχιστο μ.κ. πιστωτικών ιδρυμάτων ή σε ένα ή περισσότερα ασφαλιστικά ταμεία που έχουν ελάχιστο ύψος αποθεματικού 3.000.000 ευρώ.

Θεματοφύλακας

Ρόλος κυρίως τραπεζικών ιδρυμάτων

Έχει την ευθύνη της εξασφάλισης των περιουσιακών στοιχείων για λογαριασμό των μεριδιούχων

Εγγυάται την ασφάλεια των χρημάτων των μεριδιούχων

Αναλαμβάνει την ευθύνη:

είσπραξης τόκων και μερισμάτων

των χρηματοροών από πωλήσεις κινητών αξιών

και πραγματοποιεί τις πληρωμές για τις αγορές

Αναλαμβάνει καθήκοντα ταμία και ευθύνεται απέναντι στην ΑΕΔΑΚ και τους μεριδιούχους για κάθε αμέλεια ως προς την εκπλήρωση των υποχρεώσεών του

Ελέγχει την ΑΕΔΑΚ και ταυτόχρονα ελέγχεται από την ΑΕΔΑΚ

Μερίδια και τιμές

Μερίδια

Τίτλοι ιδιοκτησίας πάνω στο καθαρό ενεργητικό του Α/Κ

Αποκτώνται με την καταβολή της τιμής διάθεσης στο Α/Κ

Αριθμός μεριδίων κατά τη δημιουργία = Μετοχικό Κεφάλαιο/
Ονομαστική Αξία

Νέα μερίδια δημιουργούνται κάθε φορά που προσελκύονται νέοι μεριδιούχοι

Η ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωμένη να αγοράσει από τον επενδυτή τα μερίδιά του στην τιμή εξαγοράς εντός 5 ημερών

Η καθαρή τιμή ανά μερίδιο προκύπτει από τη διαίρεση του καθαρού ενεργητικού (Ενεργητικό – υποχρεώσεις προς τρίτους) με τον αριθμό των μεριδίων

Κανόνες αποτίμησης ενεργητικού

- Με βάση την τιμή κλεισίματος της ίδιας ημέρας (ή εάν δεν είναι εφικτό, της προηγούμενης ημέρας) για κινητές αξίας, μέσα χρηματαγοράς και παράγωγα προϊόντα
- Σε απουσία συναλλαγής μιας ημέρας, τιμή κλεισίματος προηγούμενης ημέρας. Μετά, η τελευταία τιμή προσφοράς ή ζήτησης
- Τιμή κτήσεως για ομόλογα μηδενικού τομοκεριδίου.
- Υποχρεώσεις πληρωτέες σε ξένο συνάλλαγμα με τη μέση τιμή fixing σε ευρώ
- Αφαίρεση αμοιβών και προμηθειών ΑΕΔΑΚ, Θεματοφύλακα και μελών οργανωμένων αγορών

Υπολογισμός αξίας καθαρού ενεργητικού

Παράδειγμα:

Α/Κ με 35.200.000 κυκλοφορούντα μερίδια την 15η Απριλίου.

ΑΠΟΤΙΜΗΣΗ ΑΞΙΑΣ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ

Αξία μετοχών	220.000.000 €
Αξία ομολογιών	100.000.000
Αξία Εντόκων Γραμματίων Δημοσίου	<u>50.000.000</u>
ΣΥΝΟΛΟ ΑΞΙΑΣ ΧΑΡΤΟΦΥΛΑΚΙΟΥ	370.000.000
Καταθέσεις	<u>30.000.000</u>
ΑΞΙΑ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	400.000.000
Μείον βραχυπρόθεσμα δάνεια	25.000.000
Μείον αμοιβές και προμήθειες	10.000.000
Μείον άλλες υποχρεώσεις προς τρίτους	<u>2.000.000</u>
ΑΞΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ	<u>363.000.000 €</u>

Υπολογισμός καθαρής τιμής μεριδίου

$$\text{ΚΑΘΑΡΗ ΤΙΜΗ ΜΕΡΙΔΙΟΥ} = \frac{\text{ΑΞΙΑ ΚΑΘΑΡΟΥ ΕΝΕΡΓΗΤΙΚΟΥ}}{\text{ΑΡΙΘΜΟΣ ΚΥΚΛΟΦΟΡΟΥΝΤΩΝ ΜΕΡΙΔΙΩΝ}} =$$

$$\frac{363.000.000}{35.200.000} = 10,3125 \text{ ευρώ}$$

Η καθαρή τιμή μεριδίου αντικατοπτρίζει την αξία κάθε μεριδίου με βάση την οποία διαμορφώνεται το ποσό πληρωμής που καταβάλλεται για

- την αγορά του (τιμή διάθεσης μεριδίου)
- την εξαγορά του (τιμή εξαγοράς)

Υπολογισμός τιμής διάθεσης και εξαγοράς μεριδίου

Τιμή διάθεσης

Η τιμή στην οποία διατίθεται το μερίδιο ενός Α/Κ βασίζεται στην καθαρή τιμή μεριδίου (ΚΤΜ) αφού προστεθεί ένα ποσοστό προμήθειας:

Τιμή Διάθεσης Μεριδίου =

$$\begin{aligned} & \text{ΚΤΜ} + (\% \text{ ποσοστό Προμήθειας Διάθεσης}) * \text{ΚΤΜ} = \\ & \text{ΚΤΜ} * (1 + \% \text{ ποσοστό Προμήθειας Διάθεσης}) \end{aligned}$$

Τιμή εξαγοράς

Η τιμή στην οποία εξαγοράζεται το μερίδιο από τον μεριδιούχο βασίζεται στην καθαρή τιμή αφού αφαιρεθεί ένα ποσοστό προμήθειας:

Τιμή Εξαγοράς Μεριδίου =

$$\begin{aligned} & \text{ΚΤΜ} - (\% \text{ ποσοστό Προμήθειας Εξαγοράς}) * \text{ΚΤΜ} = \\ & \text{ΚΤΜ} * (1 - \% \text{ ποσοστό Προμήθειας Εξαγοράς}) \end{aligned}$$

Κόστη διάθεσης και εξαγοράς

Κόστος διάθεσης

ποσοστό επί της καθαρής τιμής μεριδίου που θα καταβληθεί από τους μεριδιούχους για κάθε μερίδιο που αποκτούν, πέρα από την καθαρή τιμή μεριδίου. Το ποσό αυτό δεν εισέρχεται στη δεξαμενή χρημάτων αλλά κρατείται από την ΑΕΔΑΚ

$$\% \text{ Κόστος διάθεσης} = (\text{Τιμή διάθεσης μεριδίου} - \text{ΚΤΜ})/\text{ΚΤΜ}$$

Κόστος εξαγοράς

ποσοστό επί της καθαρής τιμής μεριδίου που δεν αποδίδεται στους μεριδιούχους για κάθε μερίδιο που πωλούν, αλλά αφαιρείται από την καθαρή τιμή μεριδίου

$$\% \text{ Κόστος εξαγοράς} = (\text{ΚΤΜ} - \text{Τιμή εξαγοράς μεριδίου})/\text{ΚΤΜ}$$

Κατηγορίες Α/Κ

Βάσει των διαφορετικών επενδυτικών επιλογών, τα Α/Κ κατατάσσονται σε:

- Διαχείρισης διαθέσιμων (0% σε μετοχές)
- Ομολογιών (έως 10% σε μετοχές)
- Μικτά (τουλάχιστον 10% σε μετοχές και 10% σε ομολογίες και μέχρι 65% σε μια κατηγορία)
- Μετοχικά (65% σε μετοχές. Εάν μιμούνται το δείκτη, τουλάχιστον 65% σε μετοχές του δείκτη)
- Εμπορευμάτων (δεν επιτρέπονται στην Ελλάδα)

Κατηγορίες Α/Κ ...

Βάσει της γεωγραφικής κατανομής των επενδύσεων

- Α/Κ εσωτερικού (με καταστατική έδρα των εκδοτών την Ελλάδα)
- Α/Κ εξωτερικού (τίτλοι εκδοτών με καταστατική έδρα εκτός Ελλάδας)

(η κατηγορία διεθνών Α/Κ καταργείται)

Διαπραγματεύσιμα Α/Κ (ΔΑΚ)

- Μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων που εκδίδονται από ΑΕΔΑΚ και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο.
- Αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου, μέσω των Μελών του, όπως ακριβώς οι μετοχές.
- Είναι σχεδιασμένα έτσι ώστε να παρακολουθούν την πορεία ενός συγκεκριμένου δείκτη ή μιας συγκεκριμένης ομάδας μετοχών
- Οι επενδυτές αγοράζουν και πωλούν την αξία των μετοχών που απαρτίζουν τον υποκείμενο δείκτη μέσω μίας μόνο κινητής αξίας.
- Συνδυάζουν την ευελιξία της διαπραγμάτευσης που έχουν οι μετοχές παράλληλα με τα πλεονεκτήματα της παραδοσιακής επένδυσης σε αμοιβαία κεφάλαια επί δεικτών δίνοντας τη δυνατότητα στους επενδυτές για διασπορά του κινδύνου μέσω της διατήρησης διαφοροποιημένου χαρτοφυλακίου.

Ιστορική αναδρομή ΔΑΚ

- Τα Δ.Α.Κ. είναι διεθνώς, γνωστά ως ETFs (Exchange Traded Funds)
- Εισήχθησαν στις αρχές της δεκαετίας του 1990 στις Η.Π.Α.
- Από τότε σημειώνουν συνεχή ανάπτυξη σε αριθμό και ύψος κεφαλαίων
- Το 2000 στις αγορές της Ευρώπης και της Ασίας
- Το 2008 στην Ελλάδα: Δ.Α.Κ στον δείκτη FTSE/ATHEX 20 με διαχειρίστρια Α.Ε.Δ.Α.Κ. την Alpha Α.Ε.Δ.Α.Κ.
- Στις 29.06.2009 ξεκίνησε η διαπραγμάτευση μεριδίων του Αμοιβαίου Κεφαλαίου NBGAM ETF ΓΕΝΙΚΟΣ ΔΕΙΚΤΗΣ Χ.Α. – Μετοχικό Εσωτερικού.
- Στις 4.11.2010 η Εθνική Asset Management εισήγαγε προς διαπραγμάτευση το ΔΑΚ NBGAM ETF Greece and Turkey 30 - Μετοχικό στον κοινό ελληνοτουρκικό δείκτη GT-30 μετοχών των Χρηματιστηρίων Αθήνας και Κωνσταντινούπολης.

Σύγκριση ΔΑΚ, Μετοχικά Α/Κ, Μετοχές

Χαρακτηριστικά	Δ.Α.Κ.	Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια	Μετοχές
Διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου	Ναι	Ναι	Όχι
Διαπραγμάτευση στην δευτερογενή αγορά	Ναι	Όχι	Ναι
Παρακολούθηση της απόδοσης του δείκτη	Ναι	Ναι	Όχι
Πληροφόρηση - Διάχυση Τιμής	Συνεχής	Τέλος Ημέρας	Συνεχής
Διαχείριση	Παθητική	Ενεργητική	Ενεργητική
Κόστος Διαχείρισης	Μικρό	Μεγάλο	Ανάλογα
Κόστος Συναλλαγής (αγορά / πώληση)	Μικρό	Μεγάλο	Μικρό
Δυνατότητας ρευστοποίησης	Ναι	Ναι	Ναι
Αγορά μέσω χορήγησης πίστωσης	Όχι	Όχι	Ναι
Ανοικτές πωλήσεις / Δανεισμός Τίτλων	Ναι	Όχι	Ναι
Δικαίωμα ψήφου στις γενικές συνελεύσεις	Όχι	Όχι	Ναι
Πλήθος Προϊόντων	Μικρό	Μεγάλο	Μεγάλο

Διαφορές ΔΑΚ και απλών Α/Κ

Διαφορές μεταξύ ΔΑΚ και Αμοιβαίων Κεφαλαίων		
	ΔΑΚ	Αμοιβαία Κεφάλαια επί δεικτών
Μέθοδος αγοράς	Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μερίδια ΔΑΚ μόνο μέσω της οργανωμένης αγοράς στην οποία είναι εισηγμένα και διαπραγματεύονται	Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων επί δεικτών μέσω τραπεζών ή μόνο απευθείας από την ΑΕΔΑΚ
Αποτίμηση	Τα μερίδια ΔΑΚ διαπραγματεύονται σε συνεχή χρόνο στο χρηματιστήριο και οι επενδυτές μπορούν να προβούν σε αγοροπωλησίες βάσει της τιμής η οποία διαμορφώνεται τη συγκεκριμένη χρονική στιγμή στην αγορά.	Τα μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων επί δεικτών αποτιμώνται μια φορά στο τέλος της ημέρας βάσει της τιμής κλεισίματος των μετοχών που αποτελούν το ενεργητικό
Διαχείριση	Παθητική. Οι managers των ΔΑΚ πραγματοποιούν αλλαγές στο χαρτοφυλάκιό τους μόνο στην περίπτωση που υπάρχει αλλαγή στη σύνθεση του υποκείμενου δείκτη.	Παθητική. Οι managers των Αμοιβαίων Κεφαλαίων επί δεικτών πραγματοποιούν αλλαγές στο χαρτοφυλάκιό τους μόνο στην περίπτωση που υπάρχει αλλαγή στη σύνθεση του υποκείμενου δείκτη.

Ο ρόλος του Ειδικού Διαπραγματευτή

Τρέχουσα Τιμή ΔΑΚ > Καθαρή αξία υποκείμενων τίτλων (iNAV)

Τρέχουσα Τιμή ΔΑΚ < Καθαρή αξία υποκείμενων τίτλων (iNAV)

- Αγορά υποκείμενων τίτλων από την αγορά
- Δημιουργία μεριδίων ΔΑΚ
- Πώληση μεριδίων ΔΑΚ στην αγορά

- Αγορά μεριδίων ΔΑΚ από την αγορά
- Εξαγορά μεριδίων ΔΑΚ
- Πώληση υποκείμενων τίτλων στην αγορά

Η τιμή του ΔΑΚ προσεγγίζει την καθαρή αξία των υποκείμενων τίτλων



ΕΠ

Κατηγοριοποίηση και είδος επενδύσεων

	Μετοχικά	Ομολογιακά	Διαθεσίμων	Μικτά	Αμοιβαία Αμοιβαίων	Μετοχικά Δείκτη
	Επενδύουν <i>κυρίως</i> σε <i>μετοχές</i>	Επενδύουν <i>κυρίως</i> σε ομολογίες και όχι άνω του 10% σε <i>μετοχές</i>	Επενδύουν <i>κυρίως</i> σε <i>προϊόντα</i> <i>(μέσα, τίτλους)</i> <i>χρηματαγοράς</i> <i>δευτερευόντως</i> σε ομολογίες	<i>Συνδυασμός</i> επενδύσεων προηγούμενων κατηγοριών	Επενδύουν κυρίως σε μερίδια άλλων Α/Κ	Αναπαράγουν την σύνθεση ενός χρηματιστηριακού δείκτη
Εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε ομολογίες εσωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μέσα τίτλους χρηματαγοράς με εκδότη εντός Ελλάδος	Επενδύουν κυρίως στο εσωτερικό		Αναπαράγουν την σύνθεση ενός χρηματιστηριακού δείκτη του ΧΑΑ
Εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μετοχές εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε ομολογίες εξωτερικού	Επενδύουν κυρίως σε μέσα τίτλους χρηματαγοράς με εκδότη εκτός Ελλάδος	Επενδύουν κυρίως στο εξωτερικό		Αναπαράγουν την σύνθεση ενός χρηματιστηριακού δείκτη κάποιου χρηματιστηρίου του εξωτερικού

Επιτρεπόμενες επενδύσεις

Όρια επενδυτικής πολιτικής

- κινητές αξίες ΕΕ και άλλων χωρών όπως ορίζονται από Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς
- νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες
- άλλες κινητές αξίες και πιστωτικούς τίτλους που δεν υπερβαίνουν το 10% του καθαρού ενεργητικού
- μετρητά, καταθέσεις και άμεσα ρευστοποιήσιμοι πιστωτικοί τίτλοι

Απαγορεύονται: επενδύσεις σε μέταλλα ή τίτλους αυτών

Επιτρεπόμενες επενδύσεις - II

Επιτρέπεται:

η χρήση παραγώγων προϊόντων για την αποτελεσματική διαχείριση του χαρτοφυλακίου

η επένδυση σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη ως 10% του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ

οι επενδύσεις πάνω από 5% του Α/Κ σε κινητές αξίες εκδοτών, δεν πρέπει να υπερβαίνουν το 40% της συνολικής αξίας του Α/Κ

Δεν επιτρέπεται:

η απόκτηση μεριδίων άλλων Α/Κ πέραν του 10% της καθαρής αξίας του ενεργητικού του και η επένδυση πάνω από το 10% σε μετοχές με δικαίωμα ψήφου ενός εκδότη

Επιτρεπόμενες επενδύσεις σε παράγωγα

Επιτρέπεται:

για ένα συγκεκριμένο τίτλο, μόνο αντισταθμιστικές θέσεις και μόνο μέχρι 10%

για ένα δείκτη, θετική θέση μέχρι το 30% του ενεργητικού, αρνητική θέση (θέση αντιστάθμισης) μέχρι το 75% του ενεργητικού

Συνδυασμός θετικής θέσης και θέσης μετρητοίς για την υποχρέωση του 65% στην κατηγορία του ονόματος του A/K

Το A/K υποχρεούται να δημοσιεύει:

Τη μέση ποσοστιαία σύνθεση τριμήνου για τις βασικές κατηγορίες (μετοχές, ομόλογα, διαθέσιμα)

Τη μηνιαία αναφορά για τα παράγωγα

Σημαντικά ποσοστά επί του ενεργητικού

Τουλάχιστον 65% στην κατηγορία του Α/Κ

Έως 25% σε ομολογίες πιστωτικού ιδρύματος

Έως 10% σε μετοχές του ίδιου εκδότη

Έως 20% σε κινητές αξίες του ίδιου οργανισμού αθροιστικά

Έως 20% σε καταθέσεις ενός πιστωτικού ιδρύματος

Έως 40% συνολικά σε μετοχές με $>5\%$

Έως 35% σε κινητές αξίες του ίδιου εκδότη εγγυημένες από κράτος- μέλος

Έως 10% σε μερίδια άλλων Α/Κ

Έως 10% σε πράξεις εξω-χρηματοπιστηριακών παραγώγων ως προς ένα συμβαλλόμενο που είναι πιστωτικό ίδρυμα ή 5% εάν δεν πρόκειται για ίδρυμα

Έως 10% των δικαιωμάτων ψήφου ενός εκδότη

Δαπάνες που επιβαρύνουν τους μεριδιούχους

- Προμήθεια διάθεσης και εξαγοράς επί της καθαρής τιμής μεριδίου
- Προμήθειες διαχείρισης ΑΕΔΑΚ, συμβούλου επενδύσεων και θεματοφύλακα επί του καθαρού ενεργητικού
- Αμοιβή ορκωτών ελεγκτών
- Έξοδα και προμήθειες συναλλαγών
- Έξοδα των προβλεπόμενων δημοσιεύσεων
- Έξοδα που αφορούν την υποχρεωτική ενημέρωση των μεριδιούχων
- Εισφορές που καταβάλλονται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Δείκτης συνολικών εξόδων (ΔΣΕ)

Το **πηλίκο του συνολικού λειτουργικού κόστους** (δαπάνες που επιβαρύνουν τους μεριδιούχους) **προς το μέσο όρο του ενεργητικού**

- Υπολογίζεται υποχρεωτικά από 2005
- Σημαντικός καθώς επηρεάζει την τελική απόδοση του Α/Κ
- Υψηλότερος ο ΔΣΕ στην Ελλάδα από εξωτερικό κατά 2-3 φορές. Αιτίες:
 - ✓ μικρό μέγεθος των ελληνικών Α/Κ χωρίς οικονομίες κλίμακας
 - ✓ έντονος ανταγωνισμός που μειώνει τα κόστη διάθεσης και εξαγοράς αλλά διατηρεί σε υψηλά επίπεδα τις αμοιβές διαχείρισης

Φορολογική μεταχείριση

- Η διάθεση και εξαγορά μεριδίων απαλλάσσεται από κάθε φόρο, τέλος και εισφορά
- Η υπεραξία από την αγορά και εξαγορά μεριδίων απαλλάσσεται
- Τα εισοδήματα από κινητές αξίες απαλλάσσονται της φορολογίας εισοδήματος. Για τους τόκους από ομόλογα, η απαλλαγή ισχύει εφόσον οι τίτλοι έχουν αποκτηθεί 30 ημέρες πριν
- Καταβολή φόρου 10% επί του ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της ΕΚΤ προσαυξημένου κατά:
 - ✓ 0 μονάδες για Διαχείρισης διαθεσίμων
 - ✓ 0,25 μονάδες για ομολογιακά
 - ✓ 0,50 μονάδες για μικτά
 - ✓ 1 μονάδα για μετοχικά
- Επιβάλλεται φόρος 0,15% επί της καθαρής αξίας πώλησης μετοχών

Φορολογική μεταχείριση ...

- Παρέχεται έκπτωση 20% της δαπάνης για αγορά Μικτών και Μετοχικών Α/Κ Εσωτερικού εφόσον διατηρηθούν για 3 χρόνια.
Όριο έκπτωσης 3.000€
- Η φορολογική υποχρέωση των μεριδιούχων εξαντλείται με την επιβολή των φόρων στην ΑΕΔΑΚ

Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς

Ελέγχει την εφαρμογή των διατάξεων της νομοθεσίας για την κεφαλαιαγορά

Επιβάλλει τακτικούς και έκτακτους ελέγχους

Επιβάλλει πρόστιμα

Όργανα της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

- ΔΣ (7 μέλη με 5ετή θητεία, συνεδριάζει 2 φορές το μήνα)
- Εκτελεστική Επιτροπή (ο Πρόεδρος και οι 2 Αντιπρόεδροι του ΔΣ, συνεδριάζει μια φορά την εβδομάδα)

Πόροι της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

0,02% επί νέων μετοχών, 10% των χρημάτων που καταβάλλουν οι χρηματιστηριακές για συναλλαγές, 10% επί των καθαρών κερδών του Αποθετηρίου και οι εισφορές των ΕΠΕΥ, ΕΕΧ, ΑΕΔΑΚ

Κώδικας Δεοντολογίας Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς

Θέσπιση κανόνων που διέπουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά των ΑΕΔΑΚ και ΕΕΧ

Σκοπός: η εύρυθμη λειτουργία, η ανάπτυξη της κεφαλαιαγοράς και η προστασία των επενδυτών

Αναπτύσσεται υπό τη μορφή **7 Αρχών Συμπεριφοράς**

1. Εύρυθμη λειτουργία χωρίς τη χρήση εμπιστευτικών πληροφοριών
2. Διασφάλιση της αυτονομίας της διαχείρισης, άσκηση καθηκόντων αποφεύγοντας συγκρούσεις συμφερόντων
3. Σύσταση συμμετοχής στις γενικές συνελεύσεις των εταιρειών όπου υπάρχει θέση μεγαλύτερη του 4%
4. Θεμιτός τρόπος διαφήμισης
5. Οργάνωση που εξασφαλίζει την ορθότητα των συναλλαγών και την αποτελεσματικότητα του εσωτερικού ελέγχου
6. Διασφάλιση ίσης μεταχείρισης των επενδυτών
7. Οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων ώστε να εξυπηρετούνται τα συμφέροντα των επενδυτών

Ένωση Θεσμικών Επενδυτών

Είναι κλαδικό συλλογικό όργανο Α/Κ, ΕΕΧ και ΕΠΕΥ

- προαγωγή και ανάπτυξη δραστηριότητας των μελών της
- μελέτη ζητημάτων κοινού ενδιαφέροντος
- προάσπιση των επαγγελματικών συμφερόντων
- προστασία επενδυτικού κοινού

Κώδικας Δεοντολογίας ΕΘΕ

- κανόνες που ρυθμίζουν τις σχέσεις και τη συμπεριφορά μεταξύ τους
- καλύτερη προώθηση μελών
- προστασία επενδυτών
- δημιουργία συνθηκών ευπρεπούς συμπεριφοράς