

Προσάρτημα επικαιροποίησης στο εγχειρίδιο του ΕΤΙ

Βασικές γνώσεις επενδυτικής τραπεζικής

Λήψη, διαβίβαση και εκτέλεση εντολών

Ε' έκδοση

Από την Ε' έκδοση του εγχειριδίου και μετά την έναρξη ισχύος της
Κοινής Απόφασης ΤτΕ και ΕΚ (ΦΕΚ Β' 1968/11.9.2015)

"Υλη εξετάσεων για την πιστοποίηση καταλληλότητας προσώπων που παρέχουν υπηρεσίες
σύμφωνα με το άρθρο 14 του ν. 3606/2007" επήλθαν ορισμένες μεταβολές.
Στο παρόν προσάρτημα περιλαμβάνονται οι σχετικές προσθήκες/τροποποιήσεις.

Το προσάρτημα επιμελήθηκε
η κα Μαρία-Μαρίνα Βασιλικού, Γενική Διευθύντρια
της Ελληνικής Ένωσης Διαχειριστών Συλλογικών Επενδύσεων & Περιουσίας

ΝΟΕΜΒΡΙΟΣ 2015

Κεφάλαιο 9: ΤΙΤΛΟΙ ΟΡΓΑΝΙΣΜΩΝ ΣΥΛΛΟΓΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΣΕΩΝ

9.1 Εισαγωγή

Εκτός από τη δυνατότητα ατομικής επένδυσης σε χρηματοπιστωτικά μέσα, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να επιλέξει επαγγελματία διαχειριστή. Ανάλογα με το επενδυτικό προφίλ του επενδυτή, διατίθεται ένα ευρύ φάσμα επιλογών σε συλλογικές μορφές επενδύσεων, ελληνικών ή άλλων κρατών μελών της Ευρωπαϊκής Ένωσης, μέσω αγοράς μεριδίων (ή κατά περίπτωση μετοχών) Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), ή άλλων μορφών Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕ), όπως ενδεικτικά οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ) και οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ).

9.2 Ο ΟΣΕΚΑ

Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) αποτελούν σημαντικό παράγοντα ανάπτυξης της οικονομίας και των κεφαλαιαγορών. Πρόκειται για οργανισμούς που χαρακτηρίζονται από τη μεγάλη αξία της συλλογικής διαχείρισης των επενδύσεων μεγάλου αριθμού επενδυτών. Μέσω των ΟΣΕΚΑ δίνεται η δυνατότητα σε έναν πολύ μεγάλο αριθμό επενδυτών να έχει πρόσβαση στη λειτουργία των αγορών χρήματος και κεφαλαίου και να συμμετέχει σε αυτές. Επίσης, παρέχοντας εξειδικευμένα προϊόντα οι ΟΣΕΚΑ συμβάλλουν στη διαχείριση των διαθεσίμων των φορέων Κοινωνικής Ασφάλισης.

Ο νομοθέτης σε ευρωπαϊκό επίπεδο έχει επιλέξει μια σειρά ειδικών χαρακτηριστικών προκειμένου ο ΟΣΕΚΑ να αποτελεί ένα επενδυτικό προϊόν «ευρείας» κυκλοφορίας, και να έχει τα ίδια ακριβώς χαρακτηριστικά σε όλα τα κράτη-μέλη της ΕΕ.

Στην Ελλάδα οι ΟΣΕΚΑ μπορούν να λάβουν καταστατική μορφή Ανώνυμης Εταιρίας Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ), η οποία εκδίδει μετοχές, ή συμβατική μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου που εκδίδει μερίδια τα οποία διαχειρίζεται η Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ). Η σύσταση και λειτουργία της ΑΕΔΑΚ και του αμοιβαίου κεφαλαίου διέπονται από τον ν. 4099/2012, καθώς και από τις κανονιστικές αποφάσεις της

Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι η συνήθης μορφή που λαμβάνει ο ΟΣΕΚΑ που αδειοδοτείται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

9.2.1 Το αμοιβαίο κεφάλαιο

Όπως ορίζεται στη νομοθεσία, ο ΟΣΕΚΑ που έχει τη μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου είναι μια ομάδα περιουσίας που αποτελείται από κινητές αξίες, μέσα χρηματαγοράς και μετρητά τα οποία ανήκουν εξ αδιαιρέτου στους μεριδιούχους του. Το αμοιβαίο κεφάλαιο δεν αποτελεί νομικό πρόσωπο και οι μεριδιούχοι του εκπροσωπούνται από την εταιρία διαχείρισης, δηλαδή την ΑΕΔΑΚ. Η ΑΕΔΑΚ οφείλει να έχει αρχικό μετοχικό κεφάλαιο 500.000 ευρώ, αδειοδοτείται επίσης από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς σύμφωνα με τον ν. 4099/2012 και εποπτεύεται από αυτή.

Το αμοιβαίο κεφάλαιο συγκροτείται από μια ΑΕΔΑΚ, με καταβολή αρχικού ενεργητικού τουλάχιστον 300.000 ευρώ σε θεματοφύλακα στην Ελλάδα, και αφού λάβει άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς διατίθεται στο κοινό μέσω δικτύου διανομής, το οποίο μπορεί να είναι τραπεζικό ή ασφαλιστικό.

Η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια παρουσιάζει τα εξής χαρακτηριστικά:

- Διαφοροποίηση κινδύνου μέσω της διασποράς των τοποθετήσεων σε αγορές αξιογράφων διαφορετικού τύπου
- Δυνατότητα πρόσβασης σε αγορές και σε προϊόντα στα οποία η μεμονωμένη πρόσβαση είναι αδύνατη στον ιδιώτη επενδυτή
- Πρόσβαση στις αγορές της Ελλάδας και του εξωτερικού
- Επαγγελματική διαχείριση του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου που εξασφαλίζει την ορθολογική λήψη επενδυτικών αποφάσεων.
- Δυνατότητα άμεσης ρευστοποίησης της συμμετοχής του (εντός (5) πέντε ημερών)
- Διασφάλιση και διακριτή φύλαξη της περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου από τον θεματοφύλακα
- Ίση μεταχείριση επενδυτών (εξαγορά και διάθεση στην ίδια τιμή)
- Διαφάνεια στις επενδύσεις του αμοιβαίου (αναλυτικός πίνακας επενδύσεων διαθέσιμος στο κοινό ανά τρίμηνο) και στην ενημέρωση του επενδυτή μέσω της δυνατότητας καθημερινής παρακολούθησης της αξίας της επένδυσής του
- Διαφάνεια στο κόστος. Σύμφωνα με το νόμο η διαχείριση κάθε Αμοιβαίου Κεφαλαίου έχει έξοδα που επιβαρύνουν το ενεργητικό του (αμοιβή θεματοφύλακα, υποχρεωτικές δημοσιεύσεις, έξοδα χρηματιστηριακών συναλλαγών κ.λπ.), καθώς και την αμοιβή διαχείρισης της κοινής περιουσίας που χρεώνει η ΑΕΔΑΚ. Όλες οι πληροφορίες σχετικά με τις προμήθειες και τα έξοδα που επιβαρύνουν το κάθε Αμοιβαίο Κεφάλαιο βρίσκονται στο Ενημερωτικό του Δελτίο και στο έντυπο "Βασικές Πληροφορίες για τους Επενδυτές" το οποίο υποχρεωτικά παρέχεται.

Η διαδικασία επιλογής ενός αμοιβαίου κεφαλαίου γίνεται κατόπιν προσδιορισμού του επενδυτικού προφίλ του υποψηφίου επενδυτή έτσι ώστε να επιλέξει εκείνο που είναι κατάλληλο για το προφίλ του και να καλύπτει τις επιδιώξεις του. Ενδεικτικά λαμβάνονται υπόψη:

- οι μελλοντικές του υποχρεώσεις και ανάγκες,
- ο οικονομικός του προγραμματισμός σε σχέση με το ύψος του κεφαλαίου που θέλει να επενδύσει,
- ο χρονικός ορίζοντας της επένδυσης, και
- η ανοχή του στον επενδυτικό κίνδυνο σε συνάρτηση με το τι προσδοκά από την επένδυσή του (διατήρηση του αρχικού κεφαλαίου, δημιουργία εισοδήματος, υπεραξία).

9.2.1.1 Προσδιορισμός καθαρής τιμής

Για τον προσδιορισμό της καθαρής τιμής του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου διαιρείται το σύνολο της αξίας του καθαρού ενεργητικού του με τον αριθμό των μεριδίων του. Η τιμή διάθεσης και η τιμή εξαγοράς επιτρέπεται να υπερβαίνει ή να υπολείπεται αντίστοιχα της καθαρής τιμής του μεριδίου κατά το ποσοστό προμήθειας της ΑΕΔΑΚ.

Η καθαρή τιμή του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου υπολογίζεται με βάση τον τύπο:

$$KTM = \frac{KAE}{AM} \quad (9.1)$$

όπου:

KTM: καθαρή τιμή μεριδίου

KAE: καθαρή αξία ενεργητικού

AM: αριθμός μεριδίων

Παράδειγμα 9.1

Αμοιβαίο κεφάλαιο διαθέτει καθαρή αξία ενεργητικού 20.742.338 ευρώ και 1.123.047 μερίδια σε συγκεκριμένη ημερομηνία. Ποια είναι η **καθαρή τιμή μεριδίου** του αμοιβαίου κεφαλαίου εκείνη την ημέρα;

$$KTM = \frac{KAE}{AM} = \frac{20.742.338}{1.123.047} = € 18,47$$

Τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων διατίθενται προς διάθεση στην καθαρή τιμή τους, προσαυξημένα κατά την προμήθεια διάθεσης, όπως φαίνεται στον παρακάτω τύπο:

$$TDM = KTM + ΠΔ \quad (9.2)$$

όπου:

TDM: τιμή διάθεσης μεριδίου

ΚΤΜ: καθαρή τιμή μεριδίου

ΠΔ: προμήθεια διάθεσης

Αντιστοίχως, τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων διατίθενται προς εξαγορά στην καθαρή τιμή τους, μειωμένα κατά την προμήθεια εξαγοράς, όπως φαίνεται στον παρακάτω τύπο:

$$TEM = KTM - ΠΕ \quad (9.3)$$

όπου:

TEM: τιμή εξαγοράς μεριδίου

ΚΤΜ: καθαρή τιμή μεριδίου

ΠΕ: προμήθεια εξαγοράς

Παράδειγμα 9.2

Το αμοιβαίο κεφάλαιο Χ έχει καθαρή τιμή μεριδίου 1,50 ευρώ. Εάν η προμήθεια διάθεσης είναι 5% και η προμήθεια εξαγοράς 3%, ποιες είναι οι τιμές διάθεσης και εξαγοράς του μεριδίου;

$$TDM = 1,5 + 1,5 \times 0,05 = 1,5 \times (1 + 0,05) = € 1,575$$

$$TEM = 1,5 - 1,5 \times 0,03 = 1,5 \times (1 - 0,03) = € 1,455$$

9.2.1.2 Επενδυτική πολιτική - Κατηγοριοποίηση αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια υπόκεινται σε συγκεκριμένους περιορισμούς σε σχέση με την επενδυτική πολιτική τους, οι οποίοι αποσκοπούν στη διασφάλιση της διαφοροποίησης των επενδύσεών τους και, κατά συνέπεια, στη μη συγκέντρωση κινδύνων σε συγκεκριμένα χρηματοπιστωτικά μέσα ή εκδότες.

Τα αμοιβαία κεφάλαια στην Ελλάδα κατηγοριοποιούνται κυρίως σύμφωνα με το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους. Ορισμένες κατηγορίες (μετοχικά και ομολογιακά) διαφοροποιούνται περαιτέρω σύμφωνα με τη γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού τους (Ελλάδα, Ευρωζώνη, αναπτυσσόμενες αγορές, αναπτυσσόμενες αγορές, διεθνή, κοκ).

Σύμφωνα με το πρώτο κριτήριο, τα αμοιβαία κεφάλαια κατηγοριοποιούνται ως εξής:

1. **Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς**, εφόσον επενδύουν κυρίως (σε ποσοστό τουλάχιστον 65%) σε μέσα χρηματαγοράς, ενώ δεν επιτρέπεται να επενδύουν σε μετοχές. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Χρηματαγοράς διακρίνονται περαιτέρω σε δύο επιμέρους κατηγορίες:
 - Στα **Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Βραχυπρόθεσμων Διαθεσίμων**, τα οποία μπορούν να επενδύουν πέρα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρθηκαν προηγουμένως και σε χρεωστικούς τίτλους με υπολειπόμενη διάρκεια ζωής μέχρι 397 ημέρες. Το χαρτοφυλάκιο αυτής της κατηγορίας αμοιβαίων κεφαλαίων πρέπει να έχει

σταθμισμένη μέση ληκτότητα¹ (Weighted Average Maturity – WAM) έως 60 ημέρες και σταθμισμένη μέση διάρκεια ζωής (Weighted Average Life – WAL) έως 120 ημέρες.

- Στα **Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων**, τα οποία μπορούν να επενδύουν πέρα από τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αναφέρθηκαν προηγουμένως, και σε ομόλογα του ελληνικού Δημοσίου και σε χρεωστικούς τίτλους με υπολειπόμενη διάρκεια ζωής μέχρι 2 έτη. Το χαρτοφυλάκιο αυτής της κατηγορίας αμοιβαίων κεφαλαίων πρέπει να έχει σταθμισμένη μέση ληκτότητα έως 6 μήνες και σταθμισμένη μέση διάρκεια ζωής έως 12 μήνες.
2. **Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια**, εφόσον επενδύουν κυρίως (>65%) σε χρεωστικούς τίτλους. Επιτρέπεται να επενδύουν σε μετοχές, μέχρι ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους.
 3. **Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια**, εφόσον επενδύουν κυρίως (>65%) σε μετοχές.
 4. **Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια**, εφόσον επενδύουν κατ' ελάχιστο ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές και κατ' ελάχιστο ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε χρεωστικούς τίτλους. Το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή σε ομολογίες ή σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού τους.
 5. **Σύνθετα Αμοιβαία Κεφάλαια**, τα οποία επιτρέπεται να επενδύουν σε οποιοδήποτε χρηματοπιστωτικό μέσο. Τα Σύνθετα Αμοιβαία Κεφάλαια εφαρμόζουν διαχείριση που αποσκοπεί, βάσει μαθηματικού τύπου, στην επίτευξη προκαθορισμένης απόδοσης κατά τη λήξη τους, διακρατώντας σε όλη τη διάρκειά τους τα στοιχεία του ενεργητικού που απαιτούνται για την επίτευξη του στόχου τους.
 6. **Αμοιβαία Κεφάλαια Δείκτη**, τα οποία αναπαράγουν τη σύνθεση δείκτη μετοχών ή ομολόγων. Τα κεφάλαια αυτά επενδύουν τουλάχιστον το 95% του καθαρού ενεργητικού τους σε κινητές αξίες που περιλαμβάνονται στον δείκτη που αναπαράγουν, ή σε παράγωγα χρηματοπιστωτικά μέσα με υποκείμενη αξία τον δείκτη αυτόν, ή άλλους δείκτες που έχουν υψηλό συντελεστή συσχέτισης με τον συγκεκριμένο δείκτη. Τα μερίδια των αμοιβαίων κεφαλαίων αυτής της κατηγορίας γίνονται αντικείμενο διαπραγμάτευσης στο χρηματιστήριο και γι' αυτό ονομάζονται **Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια – ΔΑΚ (Exchange Traded Funds – ETFs)**.

¹ Ληκτότητα νοείται το χρονικό διάστημα που απομένει μέχρι την επόμενη αναπροσαρμογή του επιτοκίου, ενώ διάρκεια ζωής το χρονικό διάστημα που απομένει μέχρι τη λήξη του τίτλου.

7. Αμοιβαία Κεφάλαια Κεφαλαίων (Funds of funds). Τα αμοιβαία κεφάλαια αυτής της κατηγορίας επενδύουν κυρίως σε μερίδια άλλων αμοιβαίων κεφαλαίων. Τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια κατηγοριοποιούνται αντιστοίχως, όπως και τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε χρηματοπιστωτικά μέσα, σε:

- α. Ομολογιακά,** εφόσον επενδύουν κυρίως σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια ή και σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια μέχρι ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους.
- β. Μικτά,** εφόσον επενδύουν κατ' ελάχιστο ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια και κατ' ελάχιστο ποσοστό 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε ομολογιακά αμοιβαία κεφάλαια. Το μέγιστο ποσοστό επένδυσης σε μετοχές ή σε ομολογίες ή σε καταθέσεις και σε μέσα χρηματαγοράς δεν επιτρέπεται να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού τους.
- γ. Μετοχικά,** εφόσον επενδύουν κυρίως σε μετοχικά αμοιβαία κεφάλαια.

Η κατηγοριοποίηση των αμοιβαίων κεφαλαίων περιγράφεται στην Απόφαση 6/587/2.6.2011 της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

9.2.1.3 Φορολογικό καθεστώς αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια υπάγονται σε ειδικό φορολογικό καθεστώς, όπου ο μεριδιούχος δεν φορολογείται επί κερδών και υπεραξιών της επένδυσής του. Το ενεργητικό του αμοιβαίου κεφαλαίου επιβαρύνεται με συντελεστή φόρου, διαφορετικό για κάθε κατηγορία αμοιβαίου Κεφαλαίου. Το φορολογικό καθεστώς του αμοιβαίου κεφαλαίου καθορίζεται ουσιαστικά από το άρθρο 103 του νόμου 4099/2012.

Ο φόρος του αμοιβαίου κεφαλαίου καταβάλλεται από την ΑΕΔΑΚ στο όνομα και για λογαριασμό του αμοιβαίου κεφαλαίου ως εξής:

- α) συντελεστής 10% επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (επιτοκίου αναφοράς), και
- β) προσαύξηση ανά κατηγορία:
 - για Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων, χωρίς προσαύξηση,
 - για Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια, κατά 0,25%,
 - για Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια, κατά 0,5%,
 - για Μετοχικά Αμοιβαία Κεφάλαια κατά 1%.

Ο φόρος υπολογίζεται καθημερινά επί του ενεργητικού του αμοιβαίου κεφαλαίου και καταβάλλεται στις 30/6 και 31/12 κάθε έτους.

Φορολογικό καθεστώς SiCAV

Οι ΟΣΕΚΑ του εξωτερικού (SiCAV) έχουν ξεχωριστό φορολογικό καθεστώς ανάλογα με τη χώρα προέλευσης και θα πρέπει να ενημερώνεται ο επενδυτής πριν την επένδυση στο προϊόν.

9.2.2 Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΔΑΚ)

Τα Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΔΑΚ), τα οποία είναι διεθνώς γνωστά με την ονομασία Exchange Traded Funds (ETFs), είναι μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων τα οποία εκδίδονται από ΑΕΔΑΚ και εισάγονται προς διαπραγμάτευση στο χρηματιστήριο. Τα ΔΑΚ αγοράζονται και πωλούνται κατά τη διάρκεια των επίσημων ωρών διαπραγμάτευσης του χρηματιστηρίου, μέσω των Μελών του, όπως ακριβώς οι μετοχές. Ένα ΔΑΚ δίνει τη δυνατότητα στον επενδυτή να πραγματοποιήσει διασπορά του κινδύνου της επένδυσής του μέσω της έκθεσης σε διαφοροποιημένο χαρτοφυλάκιο μετοχών, ενώ έχει ως κύριο επενδυτικό στόχο την αναπαραγωγή της απόδοσης ενός συγκεκριμένου δείκτη. Άλλα χαρακτηριστικά των ΔΑΚ αφορούν στα εξής:

- **Διαφάνεια.** Το Χρηματιστήριο Αθηνών **διαχέει σε πραγματικό χρόνο πληροφορίες** που αφορούν στις τιμές των μεριδίων ΔΑΚ, στην τιμή του δείκτη που αυτό παρακολουθεί, στην καθαρή αξία ενεργητικού ανά μερίδιο, καθώς επίσης και στη σύνθεση του ΔΑΚ ώστε οι επενδυτές να έχουν ανά πάσα στιγμή εικόνα της κατάστασης των επενδύσεών τους.
- **Ρευστότητα.** Στην αγορά μεριδίων ΔΑΚ υποχρεωτική είναι η **παρουσία ενός τουλάχιστον Ειδικού Διαπραγματευτή**, ο οποίος παρέχει ζεύγη εντολών αγοράς και πώλησης (quotes) συνεχώς κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, διευκολύνοντας με αυτόν τον τρόπο τη διαπραγμάτευση επί μεριδίων ΔΑΚ και παράλληλα φροντίζοντας για τη συνεχή ύπαρξη ρευστότητας.
- **Διασπορά κινδύνου μέσω διαφοροποίησης χαρτοφυλακίου.** Όταν ένας επενδυτής αγοράζει μερίδια ΔΑΚ, πραγματοποιεί διασπορά κινδύνου εφόσον επενδύει έμμεσα στο καλάθι των μετοχών που συνθέτουν τον δείκτη που παρακολουθεί το ΔΑΚ, επιτυγχάνοντας διαφοροποίηση χαρτοφυλακίου, χωρίς στην πράξη να χρειάζεται να αγοράσει μεμονωμένα την κάθε μετοχή του δείκτη.
- **Ευελιξία.** Οι επενδυτές μπορούν να αγοράσουν ή να πουλήσουν μερίδια ΔΑΚ μέσω των χρηματιστηριακών εταιριών, οποιαδήποτε στιγμή κατά τη διάρκεια της συνεδρίασης, εκμεταλλευόμενοι τις συγκυρίες της αγοράς, **με τον ίδιο τρόπο που αγοράζουν ή πωλούν μετοχές.**

9.2.2.1 Πώς λειτουργεί η αγορά των ΔΑΚ

Η λειτουργία της αγοράς των ΔΑΚ αφορά σε **δύο επίπεδα**:

- **Πρωτογενής αγορά.** Η κύρια δραστηριότητα η οποία λαμβάνει χώρα σε αυτό το επίπεδο είναι η **δημιουργία και η εξαγορά μεριδίων ΔΑΚ** και οι φορείς που εμπλέκονται στη διαδικασία είναι οι Ειδικοί Διαπραγματευτές, οι Θεσμικοί Επενδυτές και ο εκδότης του ΔΑΚ. Τα μερίδια ΔΑΚ δημιουργούνται /εξαγοράζονται από τον εκδότη ο οποίος ως αντάλλαγμα λαμβάνει το καλάθι μετοχών οι οποίες συνθέτουν τον υποκείμενο δείκτη (μερίδια ΔΑΚ) ή μετρητά. Η δημιουργία/εξαγορά μεριδίων ΔΑΚ πραγματοποιείται σε μεγάλα πακέτα και πολλαπλάσια αυτών γνωστά ως Creation Units (συνήθως 1 Creation Unit = 50.000 μερίδια ΔΑΚ), ενώ η συχνότητα της συγκεκριμένης διαδικασίας εξαρτάται από τη ζήτηση μεριδίων στην αγορά. Το παρακάτω σχήμα είναι αντιπροσωπευτικό:



Πηγή: www.helex.gr

- **Δευτερογενής αγορά.** Η κύρια δραστηριότητα η οποία λαμβάνει χώρα σε αυτό το επίπεδο είναι η διαπραγμάτευση μεριδίων ΔΑΚ και οι φορείς που εμπλέκονται στη διαδικασία είναι το χρηματιστήριο, τα Μέλη, οι Ειδικοί Διαπραγματευτές και οι επενδυτές. Οι συναλλαγές σε μερίδια ΔΑΚ πραγματοποιούνται μέσω του ηλεκτρονικού συστήματος συναλλαγών του χρηματιστηρίου και η εξασφάλιση ύπαρξης συνεχούς ρευστότητας επιτυγχάνεται μέσω της παρουσίας τουλάχιστον ενός Ειδικού Διαπραγματευτή. Το παρακάτω σχήμα είναι αντιπροσωπευτικό:



Πηγή: www.helex.gr

Οι προϋποθέσεις εισαγωγής ενός Διαπραγματεύσιμου Αμοιβαίου Κεφαλαίου στην Αγορά ΔΑΚ του ΧΑ, είναι οι παρακάτω:

- Η λήψη άδειας σύστασης και λειτουργίας του ΔΑΚ καθώς και της εκδότριας ΔΑΚ από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Το ενεργητικό του ΔΑΚ πρέπει να ανέρχεται τουλάχιστον σε 3.000.000 ευρώ.
- Τα μερίδια του ΔΑΚ πρέπει να είναι ελεύθερα διαπραγματεύσιμα.
- Απαιτείται ο διορισμός ενός τουλάχιστον Ειδικού Διαπραγματευτή.
- Η δημιουργία και η εξαγορά μεριδίων πρέπει να γίνεται σύμφωνα με τα οριζόμενα στο Ενημερωτικό Δελτίο του ΔΑΚ με εισφορές σε είδος (υποκείμενων κινητών αξιών του δείκτη που παρακολουθεί το ΔΑΚ) ή και μετρητών σύμφωνα με την νομοθεσία της χώρας καταγωγής.
- Η λήψη έγκρισης για το Ενημερωτικό Δελτίο εισαγωγής από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Η χορήγηση προς την εκδότρια ΔΑΚ νόμιμης άδειας χρήσης του υποκείμενου δείκτη στην επωνυμία του από τον πάροχο του δείκτη.
- Η αρχική τιμή διαπραγμάτευσης κάθε μεριδίου ΔΑΚ αντιπροσωπεύει κλάσμα (1/10 ή 1/100 ή πολλαπλάσιο τους) του δείκτη τον οποίο αναπαράγει το ΔΑΚ σύμφωνα με τα προβλεπόμενα στο Ενημερωτικό Δελτίο εισαγωγής.

9.2.3 Η Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ)

Ο ΟΣΕΚΑ που έχει τη μορφή ΑΕΕΜΚ έχει ως αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση του δικού του χαρτοφυλακίου και δεν επιτρέπεται να αναλαμβάνει τη διαχείριση περιουσιακών στοιχείων για λογαριασμό τρίτου. Η ΑΕΕΜΚ μπορεί να είναι αυτοδιαχειριζόμενη ή να αναθέσει τη διαχείρισή της σε ΑΕΔΑΚ ελληνική ή άλλης χώρας της ΕΕ.

Η ΑΕΕΜΚ έχει αρχικό μετοχικό κεφάλαιο 300.000 ευρώ (ή 800.000 ευρώ αν είναι αυτοδιαχειριζόμενη). Η φύλαξη των στοιχείων του ενεργητικού της ανατίθεται σε θεματοφύλακα με τις ίδιες προϋποθέσεις που ισχύουν και για το αμοιβαίο κεφάλαιο. Μέχρι σήμερα (10/2015) δεν έχει αδειοδοτηθεί ελληνική ΑΕΕΜΚ. Ωστόσο, η μορφή αυτή είναι πολύ διαδεδομένη σε αρκετές χώρες της ΕΕ με την ονομασία SiCAV (γαλλικό ακρωνύμιο που σημαίνει λέξη προς λέξη Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου).

9.3 Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων

Ο όρος Οργανισμός Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕ) περιλαμβάνει **όλες τις άλλες μορφές συλλογικών επενδύσεων πλην** των ΟΣΕΚΑ. Ουσιαστικές διαφοροποιήσεις από τους ΟΣΕΚΑ υπάρχουν στη μορφή που μπορούν να λάβουν οι ΟΣΕ, στις επενδυτικές τους επιλογές, στους επενδυτές στους οποίους ενδεχομένως απευθύνονται, καθώς επίσης και στο ότι δεν διέπονται από κοινή ευρωπαϊκή νομοθεσία και κανονιστικό πλαίσιο, αλλά αντιθέτως είναι απολύτως εθνικά προϊόντα, τα οποία ενδέχεται να διαφέρουν αρκετά μεταξύ των κρατών μελών της ΕΕ. Ωστόσο, από το 2013 μέσω της Οδηγίας 2011/61/ΕΕ (AIFMD), η οποία ενσωματώθηκε στην Ελλάδα με τον ν. 4209/2013, οι ΟΣΕ απέκτησαν κοινά στοιχεία ως προς την **αδειοδότηση** της εταιρίας διαχείρισης και ως προς τη δυνατότητα **διασυνοριακής διάθεσης** του ΟΣΕ.

9.3.1 Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)

Η ΑΕΕΧ προσομοιάζει περισσότερο από όλες τις άλλες μορφές ΟΣΕ στο αμοιβαίο κεφάλαιο ως προς τις επενδυτικές της δυνατότητες. Οι ΑΕΕΧ είναι εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό την άντληση κεφαλαίων μέσω του Χρηματιστηρίου, τα οποία στη συνέχεια τα τοποθετούν ενδεικτικά σε κινητές αξίες διαπραγματεύσιμες στην ελληνική και στις διεθνείς αγορές, σε μερίδια ΟΣΕΚΑ και σε παράγωγα.

Η ΑΕΕΧ ονομάζεται «εταιρία επενδύσεων κλειστού τύπου» υπό την έννοια ότι, ως ανώνυμη εταιρία έχει μετοχικό κεφάλαιο «σταθερό» το οποίο δεν αυξάνεται ή δεν μειώνεται (δεν μεταβάλλεται) σύμφωνα με τις «συμμετοχές» ή «εξαγορές», όπως συμβαίνει στο αμοιβαίο

κεφάλαιο. Το ύψος του μετοχικού της κεφαλαίου, όπως και σε κάθε ανώνυμη εταιρία, μπορεί να αυξηθεί μόνο μέσω διαδικασίας έκδοσης νέων μετοχών μέσω του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Η ΑΕΕΧ έχει ελάχιστο μετοχικό κεφάλαιο 500.000 ευρώ, συστήνεται με απόφαση της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και εισάγεται υποχρεωτικά στο Χρηματιστήριο Αθηνών με δημόσια προσφορά ύψους τουλάχιστον 10 εκατ. ευρώ.

Ο επενδυτής μπορεί να αποκτήσει μετοχές των ΑΕΕΧ κατά τη Δημόσια Εγγραφή και εισαγωγή τους στο Χρηματιστήριο ή στο πλαίσιο της καθημερινής τους διαπραγμάτευσης στο Χρηματιστήριο Αθηνών.

9.3.1.1 Εσωτερική αξία μετοχής ΑΕΕΧ

Η εσωτερική αξία μιας μετοχής ΑΕΕΧ υπολογίζεται καθημερινά με βάση τις χρηματιστηριακές τιμές όλων των κινητών αξιών και διαθεσίμων που συνθέτουν το χαρτοφυλάκιο της ΑΕΕΧ. Η αξία αυτή αντιπροσωπεύει την τρέχουσα αποτίμηση της περιουσίας της και ορίζεται ως εξής:

$$\text{Εσωτερική Αξία Μετοχής ΑΕΕΧ} = \frac{\text{Τρέχουσα Αξία Χαρτοφυλακίου ΑΕΕΧ}}{\text{Αριθμός μετοχών σε κυκλοφορία}} \quad (9.4)$$

9.3.1.2 Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής ΑΕΕΧ

Η χρηματιστηριακή τιμή διαμορφώνεται καθημερινά στο κλείσιμο της συνεδρίασης του Χρηματιστηρίου.

$$\begin{array}{lcl} \text{Χρηματιστηριακή} & \text{Ημερήσια τιμή} & \text{Αριθμός} \\ \text{αξία περιουσίας} & = \text{κλεισίματος} & \text{Μετοχών} \\ \text{επενδυτή} & \text{μετοχής ΑΕΕΧ} & \text{που κατέχει} \end{array} \quad (9.5)$$

Η χρηματιστηριακή τιμή της μετοχής της ΑΕΕΧ διαφέρει συνεπώς από την εσωτερική της αξία και μπορεί να είναι μικρότερη (Discount) ή μεγαλύτερη (Premium) από αυτήν. Οι διεθνείς όροι Discount και Premium αντιστοιχούν με τη θετική ή την αρνητική διαφορά της χρηματιστηριακής και της εσωτερικής αξίας της μετοχής σε μια δεδομένη στιγμή. Το Premium και το Discount της μετοχής εκφράζεται σε ποσοστό και είναι το αποτέλεσμα του ακόλουθου μαθηματικού τύπου:

$$\text{Discount ή Premium} = \% \frac{\text{Χρηματιστηριακή τιμή μετοχής ΑΕΕΧ}}{\text{Εσωτερική Αξία μετοχής ΑΕΕΧ}} - 1 \times 100 \quad (9.6)$$

Εάν το ποσοστό είναι αρνητικό τότε η μετοχή διαπραγματεύεται με Discount, ενώ εάν το ποσοστό είναι θετικό τότε η μετοχή διαπραγματεύεται με Premium.

Όλα τα στοιχεία των μετοχών των ΑΕΕΧ δημοσιεύονται σε τακτική βάση και καθημερινά είναι διαθέσιμα από τις εταιρίες και τις ιστοσελίδες τους.

9.3.1.3 Μερισματική απόδοση μετοχών ΑΕΕΧ

Οι ΑΕΕΧ διανέμουν κατά κανόνα κάθε χρόνο στους μετόχους τους ένα μέρος των καθαρών κερδών τους σύμφωνα με τις διατάξεις που ισχύουν για τις Ανώνυμες Εταιρίες. Το ύψος των κερδών μιας ΑΕΕΧ θα καθορίσει το μέρισμα που θα εισπραχθεί.

9.3.1.4 Φορολογικό καθεστώς των ΑΕΕΧ

Οι ΑΕΕΧ φορολογούνται σύμφωνα με τις διατάξεις του ν. 3371/2005 και της παραγράφου 4 του άρθρου 15 του ν. 3522/2006 και υποχρεούνται σε καταβολή φόρου, ο συντελεστής του οποίου ορίζεται σε δέκα τοις εκατό (10%) επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας (επιτοκίου αναφοράς) προσαυξανόμενου κατά μία (1) ποσοστιαία μονάδα. Ο φόρος υπολογίζεται επί του εξαμηνιαίου μέσου όρου των επενδύσεών τους, πλέον των διαθεσίμων σε τρέχουσες τιμές.

9.3.2 Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ)

Προκειμένου να προωθηθούν θεσμικές και ιδιωτικές επενδύσεις αποτελεσματικά σε ακίνητη περιουσία, σε αρκετές χώρες εισήχθη ο θεσμός των REITs (Real Estate Investment Trusts), οι οποίες είναι γνωστές στην Ελλάδα ως Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ). Πρωτοπόρες στην υιοθέτηση και ανάπτυξη του θεσμού ήταν οι Ηνωμένες Πολιτείες (1967), η Ολλανδία (1969) και η Αυστραλία (1971), ενώ την τελευταία δεκαετία συστάθηκαν REITs σε περισσότερες χώρες όπως η Γαλλία, το Ηνωμένο Βασίλειο, η Γερμανία, η Τουρκία κ.λπ. Στην Ελλάδα, το Δεκέμβριο του 1999 θεσπίστηκε ο νόμος 2778/1999 που θέτει το πλαίσιο για τη σύσταση ΑΕΕΑΠ, ο οποίος μεταγενέστερα τροποποιήθηκε αρκετές φορές και τελευταία τροποποιήθηκε με τον νόμο 4141/2013.

9.3.2.1 Νομοθετικές ρυθμίσεις των ΑΕΕΑΠ στην Ελλάδα

Οι ΑΕΕΑΠ αδειοδοτούνται και εποπτεύονται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Σύμφωνα με το ισχύον νομικό πλαίσιο, οι ΑΕΕΑΠ υποχρεούνται σε υποβολή αίτησης εισαγωγής των μετοχών τους σε οργανωμένη (ρυθμιζόμενη) χρηματιστηριακή αγορά εντός δύο ετών από τη

σύστασή τους. Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς δύναται, ύστερα από αίτηση της εταιρίας, να παρατείνει την ως άνω προθεσμία για διάστημα που δεν μπορεί να υπερβεί τους 24 μήνες από την ημερομηνία λήξης αυτής. Οι ΑΕΕΑΠ είναι ανώνυμες εταιρίες με αποκλειστικό σκοπό την απόκτηση και διαχείριση ακίνητης περιουσίας και οφείλουν να λειτουργούν με συγκεκριμένο τρόπο και οργάνωση, ενώ έχουν περιορισμούς ως προς τη διασπορά των ακινήτων και τη διαχείριση της περιουσίας. Το ελάχιστο μετοχικό τους κεφάλαιο ορίζεται σε 25 εκ. ευρώ.

9.3.2.2 Περιγραφή του νομικού πλαισίου λειτουργίας των ΑΕΕΑΠ

Επενδύσεις

Οι ΑΕΕΑΠ μπορούν να επενδύουν με βάση τους εξής περιορισμούς:

- Τουλάχιστον το 80% του ενεργητικού τους σε ακίνητη περιουσία, η οποία περιλαμβάνει:
 - (α) επενδύσεις σε ακίνητα (τα οποία πληρούν συγκεκριμένα κριτήρια),
 - (β) επενδύσεις σε δικαιώματα (που προκύπτουν από προσύμφωνα) για την απόκτηση ακινήτων, ή/και
 - (γ) επενδύσεις σε μετοχές εταιριών με μοναδικό σκοπό την εκμετάλλευση ακινήτων ή εταιριών συμμετοχών (Special Purpose Vehicles - SPVs).
- Τουλάχιστον είκοσι πέντε τοις εκατό (25%) των μετοχών εταιρίας με την οποία η ΑΕΕΑΠ συνδέεται με σχέση μητρικής και θυγατρικής κατά την έννοια της παρ. 5 του άρθρου 42ε του κ.ν. 2190/1920, εφόσον: α) σκοπός της θυγατρικής εταιρίας είναι η απόκτηση, διαχείριση και εκμετάλλευση ακινήτων, περιλαμβανομένης της διενέργειας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία κατά την έννοια του άρθρου 22, και β) σκοπός της συμμετοχής της ΑΕΕΑΠ στο κεφάλαιο της θυγατρικής της είναι η εφαρμογή κοινής επιχειρηματικής στρατηγικής ή στρατηγικών για την ανάπτυξη ακινήτου ή ενόπτηας ακινήτων ελάχιστης αξίας τουλάχιστον δέκα εκατομμυρίων (10.000.000) ευρώ, σύμφωνα με αναλυτικό πρόγραμμα που καταρτίζεται με ευθύνη του διοικητικού συμβουλίου της θυγατρικής εταιρίας, εγκρίνεται από το διοικητικό συμβούλιο της ΑΕΕΑΠ και κοινοποιείται στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Σε μέσα χρηματαγοράς.
- Σε άλλα κινητά και ακίνητα πράγματα, τα οποία εξυπηρετούν τις λειτουργικές ανάγκες της εταιρίας και τα οποία δεν επιτρέπεται να υπερβαίνουν το 10% του ενεργητικού τους κατά την απόκτησή τους.

Οι ΑΕΕΑΠ μπορούν να αποκτούν χωρίς περιορισμούς ακίνητα στην Ελλάδα ή σε άλλες χώρες του Ευρωπαϊκού Οικονομικού Χώρου ή σε οποιαδήποτε τρίτη χώρα (αλλά στην τελευταία περίπτωση μόνο έως 10% του συνόλου των επενδύσεων τους). Επίσης, επιτρέπεται να

επενδύουν σε SPVs (είτε άμεσα είτε μέσω εταιρίας συμμετοχών) υπό την προϋπόθεση ότι θα αποκτήσουν τουλάχιστον το 80% των μετοχών του SPV, το σύνολο του παγίου κεφαλαίου του οποίου είναι επενδυμένο σε ακίνητα που εμπίπτουν στις κατηγορίες ακινήτων στις οποίες μπορεί να επενδύσουν οι ΑΕΕΑΠ.

Τέλος, οι ΑΕΕΑΠ επιτρέπεται να συνάπτουν προσύμφωνα για την απόκτηση υπό-ανέγερση ακινήτων, υπό προϋποθέσεις, ώστε να είναι σε θέση να ελαχιστοποιούν τον αναλαμβανόμενο κίνδυνο ανάπτυξης (development risk), καθώς και να επενδύουν σε δικαιώματα επιφανείας της παρ. 1 του άρθρου 18 του ν. 3986/2011, καθώς και σε μακροχρόνιες παραχωρήσεις χρήσης ή εμπορικής εκμετάλλευσης ακινήτων.

Δανεισμός

Οι ΑΕΕΑΠ επιτρέπεται να συνάπτουν δάνεια τόσο για απόκτηση όσο και για αξιοποίηση ακινήτων και για ποσά τα οποία, στο σύνολό τους, δεν υπερβαίνουν το εβδομήντα πέντε τοις εκατό (75%) του ενεργητικού τους. Επιτρέπεται, επίσης, να συνάπτουν χρηματοδοτικές μισθώσεις (leasing) ακινήτων συνολικού ύψους 25% του συνόλου των επενδύσεών τους (μέγιστο 25% των ιδίων κεφαλαίων ανά ακίνητο).

Αποτίμηση

Το χαρτοφυλάκιο των ΑΕΕΑΠ αποτιμάται κάθε 6 μήνες από τον νόμιμο Ελεγκτή ο οποίος δεσμεύεται από την ειδική τακτική έκθεση που συντάσσεται κάθε φορά για τον σκοπό αυτό από ανεξάρτητο εκτιμητή. Επίσης, για την απόκτηση/πώληση ακίνητης περιουσίας, προϋπόθεση είναι η αποτίμηση της ακίνητης περιουσίας από ανεξάρτητο εκτιμητή. Οι αγοραπωλησίες ακινήτων μπορούν να γίνουν μόνο με απόκλιση +/-5% από την αποτίμηση του ανεξάρτητου εκτιμητή.

9.3.2.3 Το φορολογικό καθεστώς των ΑΕΕΑΠ

Το φορολογικό καθεστώς που διέπει τις ΑΕΕΑΠ προβλέπει τα εξής:

- καταβολή Φόρου Ακίνητης Περιουσίας με ευνοϊκότερους συντελεστές,
- απαλλαγή από το φόρο εισοδήματος,
- καταβολή φόρου 10% επί του εκάστοτε ισχύοντος επιτοκίου παρέμβασης της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας προσαυξημένου κατά μία (1) ποσοστιαία μονάδα, ο

οποίος υπολογίζεται επί του μέσου όρου των επενδύσεων πλέον των διαθεσίμων, σε τρέχουσες τιμές, όπως απεικονίζονται στους εξαμηνιαίους πίνακες επενδύσεων,

- απαλλαγή από το συμπληρωματικό φόρο μισθωμάτων,
- απαλλαγή από το φόρο μεταβίβασης (8, 10%) κατά την απόκτηση ακινήτων, καθώς και
- μειωμένα τέλη υποθηκοφυλακείου.

9.3.2.4 Διαφορά ΑΕΕΑΠ και εταιριών Real Estate

Οι δραστηριότητες των real estate εταιριών περιλαμβάνουν τη διαχείριση ακινήτων, την παροχή υπηρεσιών επί ακίνητης περιουσίας τρίτων και την κατασκευή και ανάπτυξη ακινήτων. Σήμερα υπάρχει μεγάλος αριθμός real estate εταιριών, οι οποίες συνιστούν μια σημαντική και ανταγωνιστική αγορά στο χώρο της ακίνητης περιουσίας που ωστόσο εμπεριέχει κίνδυνο ανάπτυξης (development risk). Αντιθέτως, οι ΑΕΕΑΠ αποκτούν ακίνητα τα οποία στη συνέχεια εκμεταλλεύονται, συνήθως μέσω μακροχρόνιων μισθώσεων και απευθύνονται σε επενδυτές που αποσκοπούν σε ένα σταθερό εισόδημα μέσω μερισμάτων.

9.3.3 Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) και Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ)

9.3.3.1 Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ)

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) είναι ομάδα περιουσίας της οποίας τα επί μέρους στοιχεία ανήκουν σε φυσικά ή νομικά πρόσωπα (μεριδιούχους), με αποκλειστικό σκοπό τη συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, οι οποίες εδρεύουν:

(α) στην Ελλάδα ή σε άλλο κράτος-μέλος της ΕΕ, ή

(β) σε τρίτη χώρα, εφόσον δραστηριοποιούνται στην παραγωγή ή στην παροχή υπηρεσιών στην Ελλάδα, επενδύοντας κατά κύριο λόγο σε μετοχές και ομολογίες εταιριών μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο.

Το ΑΚΕΣ είναι αμοιβαίο κεφάλαιο κλειστού τύπου, η λειτουργία του οποίου βασίζεται στις διατάξεις των νόμων 2992/2002 και 4141/2013.

Το ΑΚΕΣ επιτρέπεται να επενδύει σε:

- κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, warrants),
- καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς,

- κατά προτίμηση σε εταιρίες που δραστηριοποιούνται σε δυναμικά αναπτυσσόμενους τομείς της οικονομίας (ενδεικτικά αναφέρονται οι τομείς ενέργειας, τηλεπικοινωνίας, πληροφορικής, ηλεκτρονικού εμπορίου, βιοτεχνολογίας, τροφίμων-ποτών, υγείας, logistics, τουρισμού και μεγάλων κατασκευαστικών έργων).

Ένα ΑΚΕΣ συστήνεται:

- ως ομάδα περιουσίας που διαιρείται σε ίσα μερίδια,
- με σύμβαση σύστασης και διαχείρισης που συνάπτεται μεταξύ των μεριδιούχων, ενός
- θεματοφύλακα και ενός διαχειριστή,
- λειτουργώντας ως κλειστού τύπου επενδυτικό σχήμα,
- με ελάχιστο ύψος ενεργητικού 3.000.000 ευρώ,
- με μέγιστη διάρκεια τα 20 έτη.

Επίσης, επιτρέπεται η εισαγωγή των μεριδίων του ΑΚΕΣ σε ρυθμιζόμενη (οργανωμένη αγορά) ή η ένταξη προς διαπραγμάτευση σε Πολυμερή Μηχανισμό Διαπραγμάτευσης (ΠΜΔ), όπου στην περίπτωση αυτή το ΑΚΕΣ εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Η φύλαξη των στοιχείων του χαρτοφυλακίου του ανατίθεται σε θεματοφύλακα.

9.3.4 Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ)

Η Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ) είναι ανώνυμη εταιρία με αποκλειστικό σκοπό τη συμμετοχή στο κεφάλαιο άλλων επιχειρήσεων, επενδύοντας κατά κύριο λόγο σε μετοχές και ομολογίες εταιριών μη εισηγμένων στο χρηματιστήριο.

Η ΕΚΕΣ επιτρέπεται να επενδύει σε:

- κινητές αξίες (μετοχές, ομόλογα, warrants),
- μερίδια ΟΣΕΚΑ,
- μερίδια ΟΣΕ (υπό προϋποθέσεις),
- καταθέσεις και μέσα χρηματαγοράς.

Μια ΕΚΕΣ συστήνεται ως μια ελληνική ανώνυμη εταιρία ειδικού σκοπού η οποία εκδίδει ονομαστικές μετοχές. Λειτουργεί ως επενδυτικό σχήμα κλειστού τύπου, με ελάχιστο ύψος μετοχικού κεφαλαίου 300.000 ευρώ. Για τη σύσταση μιας ΕΚΕΣ δεν απαιτείται άδεια λειτουργίας από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Ωστόσο, η εισαγωγή των μετοχών της ΕΚΕΣ προς διαπραγμάτευση σε ρυθμιζόμενη (οργανωμένη) αγορά ή η ένταξή της σε ΠΜΔ εντός 24 μηνών από τη σύστασή της (με δυνατότητα παράτασης 18 μηνών από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς)

αποτελεί βασική προϋπόθεση για τη σύστασή της. Στην περίπτωση που στο ανωτέρω χρονικό διάστημα δεν εισαχθούν οι μετοχές, η ΕΚΕΣ λύεται αυτοδικαίως. Η φύλαξη των στοιχείων του χαρτοφυλακίου της ανατίθεται σε θεματοφύλακα. Μετά την εισαγωγή των μετοχών της σε οργανωμένη (ρυθμιζόμενη) αγορά ή την ένταξη των μετοχών της προς διαπραγμάτευση σε ΠΜΔ η ΕΚΕΣ εποπτεύεται από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

Ανακεφαλαίωση

Εκτός από τη δυνατότητα ατομικής επένδυσης σε χρηματοπιστωτικά μέσα, ο επενδυτής έχει τη δυνατότητα να επενδύσει συλλογικά μέσω ενός επαγγελματία διαχειριστή. Τα τελευταία χρόνια διατίθεται ένας σημαντικός αριθμός συλλογικών μορφών επενδύσεων, ελληνικών ή άλλων κρατών μελών της ΕΕ, μέσω της αγοράς μεριδίων (ή κατά περίπτωση μετοχών) Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ), ή άλλων μορφών Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων (ΟΣΕ), όπως είναι οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ), οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ), τα Αμοιβαία Κεφάλαια Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ) και οι Εταιρίες Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ).

Λέξεις κλειδιά

Συλλογικές επενδύσεις

Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ)

Αμοιβαίο κεφάλαιο

Ανώνυμη Εταιρία Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ)

Μερίδιο

Μεριδιούχος

Καθαρή τιμή μεριδίου

Τιμή διάθεσης μεριδίου

Τιμή εξαγοράς μεριδίου

Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (ΔΑΚ)

Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ)

Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΑΕΕΧ)

Ανώνυμη Εταιρία Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ)

Αμοιβαίο Κεφάλαιο Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΑΚΕΣ)

Εταιρία Κεφαλαίου Επιχειρηματικών Συμμετοχών (ΕΚΕΣ)

Ερωτήσεις

1. Τι ονομάζουμε συλλογικές επενδύσεις;

2. Ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά των συλλογικών επενδύσεων;
3. Ποιες εταιρίες ονομάζονται ΑΕΔΑΚ;
4. Τι είναι οι ΟΣΕΚΑ;
5. Τι ονομάζεται μερίδιο και ποιος ονομάζεται μεριδιούχος του αμοιβαίου κεφαλαίου;
6. Πώς προσδιορίζεται η καθαρή τιμή του μεριδίου του αμοιβαίου κεφαλαίου;
7. Τι είναι τα ΔΑΚ;
8. Ποια είναι τα βασικά χαρακτηριστικά μιας ΑΕΕΧ;
9. Πώς προσδιορίζεται η χρηματιστηριακή τιμή μιας μετοχής ΑΕΕΧ;
10. Τι είναι οι Ανώνυμες Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ) και πώς διαφέρουν από τις εταιρίες real estate;
11. Ποιες άλλες μορφές συλλογικών επενδύσεων γνωρίζετε;

Βιβλιογραφία – Νομοθεσία

Νόμος 2778/1999 (ΦΕΚ Α' 295/30.12.1999)

Αμοιβαία Κεφάλαια Ακίνητης Περιουσίας - Εταιρίες Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία

Νόμος 2892/2001 (ΦΕΚ Α' 46/9.3.2001)

Ελαφρύνσεις στη φορολογία κεφαλαίου και άλλες διατάξεις

Νόμος 2992/2002 (ΦΕΚ Α' 54/20.3.2002)

Μέτρα για την ενίσχυση της κεφαλαιαγοράς και την ανάπτυξη της επιχειρηματικότητας και άλλες διατάξεις

Νόμος 3371/2005 (ΦΕΚ Α' 178/14.07.2005)

Θέματα Κεφαλαιαγοράς και άλλες διατάξεις

Νόμος 3756/2009 (ΦΕΚ Α' 53/31.3.2009)

Σύστημα Άυλων Τίτλων, διατάξεις για την Κεφαλαιαγορά, φορολογικά θέματα και λοιπές διατάξεις

Νόμος 4099/2012 (ΦΕΚ Α' 250/20.12.2012)

Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες και Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Νόμος 4141/2013 (ΦΕΚ Α' 81/5.4.2013)

Επενδυτικά εργαλεία ανάπτυξης, παροχή πιστώσεων και άλλες διατάξεις

Νόμος 4209/2013 (ΦΕΚ Α' 253/21.11.2013)

Προσαρμογή της ελληνικής νομοθεσίας στην Οδηγία 2011/61/ΕΕ σχετικά με τους διαχειριστές οργανισμών εναλλακτικών επενδύσεων και την Οδηγία 2011/89/ΕΕ σχετικά με τη συμπληρωματική εποπτεία των χρηματοπιστωτικών οντοτήτων που ανήκουν σε χρηματοπιστωτικούς ομίλους ετερογενών δραστηριοτήτων, μέτρα για την εφαρμογή του Κανονισμού (ΕΕ) 648/2012/ΕΕ περί εξωχρηματιστηριακών παραγώγων, κεντρικών αντισυμβαλλόμενων και αρχείων καταγραφής συναλλαγών και άλλες διατάξεις

Νόμος 4281/2014 (ΦΕΚ Α' 160/8.8.2014)

Μέτρα στήριξης και ανάπτυξης της ελληνικής οικονομίας, οργανωτικά θέματα Υπουργείου Οικονομικών και άλλες διατάξεις

ΑΠΟΦΑΣΗ ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ 7/249/25.07.2002 (ΦΕΚ Β' 1197/16.9.2002)

Ελάχιστο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου των Ανωνύμων Εταιριών Επενδύσεων σε Ακίνητη Περιουσία (ΑΕΕΑΠ)

ΑΠΟΦΑΣΗ 2/435/12.7.2007 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ Β' 1497/17.8.2007)

Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια

ΑΠΟΦΑΣΗ 3/435/12.7.2007 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ Β' 1497/17.8.2007)

Αναπαραγωγή χρηματιστηριακού δείκτη από αμοιβαία κεφάλαια

ΑΠΟΦΑΣΗ 2/462/7.2.2008 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ Β' 297/25.2.2008)

Οργάνωση δικτύου διάθεσης μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων

ΑΠΟΦΑΣΗ 21/530/19.11.2009 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ 2459 Β'/17.12.2009)

Διάθεση μεριδίων ή μετοχών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων που δεν υπόκεινται στην Οδηγία 85/611/ΕΟΚ στην Ελλάδα

ΑΠΟΦΑΣΗ 10/566/26.10.2010 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ 1812 Β'/18.11.2010)

Τροποποίηση της απόφασης 8/259/19.12.2002 (ΦΕΚ Β'/19/16.1.2003) του Διοικητικού Συμβουλίου της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς "Περιεχόμενο της εξαμηνιαίας/ετήσιας έκθεσης και της κατάστασης επενδύσεων αμοιβαίου κεφαλαίου ακίνητης περιουσίας και της εξαμηνιαίας κατάστασης επενδύσεων ανώνυμης εταιρείας επενδύσεων σε ακίνητη περιουσία"

ΑΠΟΦΑΣΗ 17/633/20.12.2012 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ Β' 12/10.1.2013)

Ενημερωτικό δελτίο, ετήσια και εξαμηνιαία έκθεση ΟΣΕΚΑ

ΑΠΟΦΑΣΗ 12/638/11.2.2013 ΔΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΚΕΦΑΛΑΙΑΓΟΡΑΣ (ΦΕΚ Β' 356/19.2.2013)

Βασικές πληροφορίες για τους επενδυτές: Δομή και περιεχόμενο - Συνθετικός δείκτης κινδύνου και απόδοσης - Τρόπος υπολογισμού των τρεχουσών επιβαρύνσεων - Σενάρια απόδοσης για σύνθετους ΟΣΕΚΑ

ΖΟΠΟΥΝΙΔΗΣ Κ. – ΨΑΡΡΑΣ Ι. – ΞΥΔΩΝΑΣ Π. (2010)

Σύγχρονη Θεωρία Χαρτοφυλακίου, Εκδόσεις Κλειδάριθμος

ΚΑΡΥΤΙΝΟΣ ΑΡΙΣΤΟΤΕΛΗΣ (2007)

Εταιρίες Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου Ακίνητης Περιουσίας: Διεθνές και Ελληνικό πλαίσιο λειτουργίας (στο *Καραμούζης, Ν., Χαρδούβελης, Γκ.: Αγορά κατοικίας: Τάσεις και επενδυτικές ευκαιρίες*, Εκδόσεις Σάκκουλα)

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠΗΛΙΟΣ (2000)

Οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων στην Ελλάδα και την Ευρωπαϊκή Ένωση, Νομική Βιβλιοθήκη

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠΗΛΙΟΣ (2009)

Το Αμοιβαίο Κεφάλαιο (οικο)νομική οντότητα, Εκδόσεις Σάκκουλα

ΜΟΥΖΟΥΛΑΣ ΣΠΗΛΙΟΣ (2015)

Η Οδηγία 2011/61 για τους Διαχειριστές Οργανισμών Εναλλακτικών Επενδύσεων, Εκδόσεις Σάκκουλα

ΕΝΩΣΗ ΘΕΣΜΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ (www.ethe.org.gr)

ATHEX EXCHANGE GROUP (www.helex.gr)