

Το νέο ελληνικό θεσμικό πλαίσιο για τα Α/Κ και τους ΟΣΕΚΑ

(Νόμος 3283/04)

Ιωάννη Γκατζιώνη

Εισηγήτρια Εκπαίδευσης της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος
σε θέματα επενδυτικών προϊόντων

Παναγιώτη Λούτα

Αναλυτή Συστημάτων της Εθνικής Τράπεζας της Ελλάδος

Εισαγωγή

Με το νέο Νόμο 3283/13.11.2004 "Ανώνυμες εταιρείες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων, οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες, αμοιβαία κεφάλαια και άλλες διατάξεις" αντικαθίστανται συνολικά οι διατάξεις του 1969/91 που αφορούν τις ΑΕΔΑΚ και τα Αμοιβαία Κεφάλαια και ενσωματώνονται στην ελληνική νομοθεσία οι Οδηγίες 2001/107 και 2001/108 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου. Οι οδηγίες αυτές περιλαμβάνουν μια σειρά νομοθετικών, κανονιστικών και διοικητικών διατάξεων που ρυθμίζουν θέματα τα οποία αφορούν τους Οργανισμούς Συλλογικών Επενδύσεων επί Κινητών Αξιών (ΟΣΕΚΑ).

Οι εν λόγω Οδηγίες ήταν το αποτέλεσμα αναρίθμητων συναντήσεων, διαβουλεύσεων και σχεδίων Οδηγιών που επεξεργάστηκαν και παρουσιάστηκαν επί σειρά ετών (1991 - 2001) από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή και τους υπουργούς επί των οικονομικών (ECOFIN) της ΕΕ και οι οποίες τελικά έγιναν αποδεκτές στις 4 Δεκεμβρίου 2001 από το Ευρωπαϊκό Κοινοβούλιο και το Συμβούλιο της 21.1.2002, ενώ δημοσιεύτηκαν από την Εφημερίδα των Ευρωπαϊκών Κοινοτήτων (L41/13.2.2002 σελ. 35).

Το νέο θεσμικό πλαίσιο, όπως άλλωστε και οι κοινοτικές οδηγίες, εξυπηρετεί τρεις βασικούς σκοπούς:

- Την αναβάθμιση της λειτουργίας των ευρωπαϊκών Εταιρειών Διαχείρισης
- Την ενίσχυση της εποπτείας, διευρωπαϊκά, στις εταιρείες αυτές
- Την προστασία των συμφερόντων των επενδυτών σε ευρωπαϊκό επίπεδο

Για την ελληνική Αγορά ο Νόμος 3283/2004 (ΦΕΚ 204Α) τροποποιεί το Νόμο 1969/91 (ΦΕΚ 167Α), όπως αυτός ίσχυε με βάση την Οδηγία 85/611/ΕΟΚ για τους ΟΣΕΚΑ και καταργεί τα άρθρα 17 έως και 49στ.

Στην πραγματικότητα, το νέο θεσμικό πλαίσιο για τις Ανώνυμες Εταιρείες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) αναμένεται να φέρει τα "πάνω κάτω" στη λειτουργία της ελληνικής αγοράς αλλά και στις επενδυτικές συνήθειες του ελληνικού κοινού. Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων των ΑΕΔΑΚ αφενός δίνει στους επενδυτές πολλές καινούριες επενδυτικές επιλογές αφετέρου, όμως, θα τις οδηγήσει, μοιραία, σε ανταγωνισμό με τις ΕΠΕΥ και τις τράπεζες που προσφέρουν συναφείς υπηρεσίες, με επικείμενο αποτέλεσμα σημαντικές ανακατατάξεις στην αγορά κεφαλαίων.

Ορισμένα από τα σημαντικότερα, κατά την άποψή μας, στοιχεία που εξυπηρετούν τους προαναφερθέντες σκοπούς είναι:

1. Η διεύρυνση των δραστηριοτήτων των Εταιρειών Διαχείρισης με δυνατότητα διαχείρισης ή αντιπροσώπευσης και ΟΣΕΚΑ εκτός από Αμοιβαία Κεφάλαια.
2. Η απαίτηση για συμμετοχή στις ΑΕΔΑΚ κατά 51% τουλάχιστον φερέγγυων και αξιόπιστων ιδρυμάτων και εταιρειών του χρηματοπιστωτικού τομέα.
3. Τα νέα προϊόντα ("μέσα χρηματαγοράς") στα οποία επιτρέπεται πλέον να επενδύουν τα κεφάλαιά τους τα Α/Κ.
4. Τα νέα επενδυτικά όρια των Α/Κ και νέα εξειδικευμένα Α/Κ που υπάρχει δυνατότητα πλέον να δημιουργηθούν.
5. Η νέα κατηγοριοποίηση των Α/Κ.
6. Τα απλοποιημένα και τα πλήρη ενημερωτικά δελτία που υποχρεούνται να εκδίδουν οι Εταιρείες Διαχείρισης και να διαθέτουν στο επενδυτικό κοινό για την πληροφόρησή του.

Στο παρόν άρθρο θα επιχειρηθεί αφενός μια περιορισμένη ανάλυση των έξι (6) πιο πάνω σημείων σύμφωνα με τις διατάξεις του Ν. 3283/2004 και των συμπληρωματικών αποφάσεων της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και αφετέρου μια παρουσίαση των απόψεων και εκτιμήσεων των συγγραφέων για το πώς θα επηρεάσει το νέο θεσμικό πλαίσιο την αγορά των Αμοιβαίων Κεφαλαίων. Θεωρείται απαραίτητο, ως εισαγωγή, να γίνει μια σύντομη αναφορά στον ορισμό των ΟΣΕΚΑ.

Ορισμός των ΟΣΕΚΑ

Σύμφωνα με το άρθρο 2 του νέου Νόμου 3283/2004 (και κατ' αντιστοιχία με την αναφορά του Νόμου 1969/91 - άρθρο 17), ως ΟΣΕΚΑ νοούνται οι οργανισμοί:

- που μοναδικό σκοπό έχουν να επενδύουν συλλογικά σε κινητές αξίες και σε άλλα χρηματοοικονομικά στοιχεία κεφάλαια (όπως αυτά αναφέρονται παρακάτω στην Ενότητα Γ.3) που συγκεντρώνονται από το κοινό και των οποίων η λειτουργία βασίζεται στην αρχή της κατανομής των κινδύνων, και
- των οποίων τα μερίδια, μετά από αίτηση των δικαιούχων, εξαγοράζονται ή εξοφλούνται, άμεσα ή έμμεσα, με στοιχεία του ενεργητικού των οργανισμών αυτών.

Οι επενδύσεις ΟΣΕΚΑ αναφέρονται και με τα αρχικά **UCITS - Undertaking for Collective Investment in Transferable Securities** (Οδηγία Νο 85/611/ΕΟΚ).

U	Undertaking for	O	Οργανισμοί
C	Collective	Σ	Συλλογικών
I	Investment in	E	Επενδύσεων σε
T	Transferable	K	Κινητές
S	Securities	A	Αξίες

Απαγορεύεται στους ΟΣΕΚΑ η αλλαγή του σκοπού τους.

Σύμφωνα με το ίδιο άρθρο **δεν είναι ΟΣΕΚΑ** με τη λογική των αμοιβαίων κεφαλαίων οι οργανισμοί:

- Κλειστού τύπου, συμπεριλαμβανομένων των Εταιρειών Επενδύσεων Χαρτοφυλακίου (ΕΕΧ).¹
- Οι ΟΣΕΚΑ που συγκεντρώνουν κεφάλαια χωρίς να προωθούν την πώληση μεριδίων τους στο επενδυτικό κοινό στην ΕΕ ή σε τμήμα της.
- Οι ΟΣΕΚΑ που πωλούν τα μερίδιά τους μόνο στο κοινό τρίτων χωρών.
- Οι ΟΣΕΚΑ που λόγω της επενδυτικής και δανειοληπτικής πολιτικής τους δεν είναι κατάλληλοι για το επενδυτικό κοινό (σύμφωνα με σχετική απόφαση της ελληνικής Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς).

ΟΣΕΚΑ ο οποίος έχει την έδρα του σε άλλο κράτος-μέλος και έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρμόδιες αρχές του κράτους αυτού σύμφωνα με τις διατάξεις της Οδηγίας 85/611/ΕΟΚ:

- Μπορεί να διαθέτει τα μερίδιά του ή να διαφημίζεται στην Ελλάδα τηρώντας τις αντίστοιχες ισχύουσες διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας.
- Υποχρεούται να λαμβάνει τα αναγκαία μέτρα, ώστε να εξασφαλίζονται στους μεριδιούχους που βρίσκονται στην Ελλάδα οι πληρωμές, η εξαγορά ή η εξόφληση μεριδίων σύμφωνα με τις ισχύουσες διατάξεις του κανονισμού του.

¹ ΟΣΕΚΑ κλειστού τύπου (*closed-end funds*) θεωρούνται οι εταιρείες, το μετοχικό κεφάλαιο των οποίων παραμένει σταθερό (μεταβάλλεται με απόφαση της ΓΣ για αύξηση), σε αντίθεση με το ενεργητικό ενός Α/Κ ή ΟΣΕΚΑ ανοικτού τύπου (*open-end fund*), το οποίο μεταβάλλεται, ελεύθερα, καθημερινά (με την εξαγορά μεριδίων από υφιστάμενους μεριδιούχους και την αγορά μεριδίων από νέους μεριδιούχους).

Σημαντικές τροποποιήσεις ή προσθήκες που επέφεραν οι διατάξεις του Ν. 3283/2004

1. Διεύρυνση των δραστηριοτήτων των ΑΕΔΑΚ

Στις διατάξεις του Ν. 3283/2004 (§ 1α) αναφέρεται ότι η ΑΕΔΑΚ, κατόπιν εγκρίσεως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς (ΕΚ) έχει αποκλειστικό σκοπό τη διαχείριση Αμοιβαίων Κεφαλαίων (Α/Κ), αλλά και επιπροσθέτως έχει τη δυνατότητα ανάληψης διαχείρισης ΟΣΕΚΑ (όπως αυτοί περιγράφονται στην Ενότητα Β), για τους οποίους υπόκειται σε προληπτική εποπτεία.

Η διαχείριση ενός Α/Κ περιλαμβάνει:

- τη διαχείριση των επενδύσεων (των στοιχείων του ενεργητικού του),
- τη διοίκηση του Α/Κ, και
- τη διαφήμιση για την προώθηση των μεριδίων του στο ευρύ επενδυτικό κοινό.

Σύμφωνα με την § 2β του ίδιου άρθρου και κατόπιν εγκρίσεως από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς παρέχεται, επιπροσθέτως, η δυνατότητα στην ΑΕΔΑΚ να προσφέρει και τις εξής υπηρεσίες:

- Διαχείριση χαρτοφυλακίων επενδύσεων πελατών της ΑΕΔΑΚ σε διακριτική βάση συμπεριλαμβανομένων και κεφαλαίων συνταξιοδοτικών ταμείων.

Εφόσον η ΑΕΔΑΚ αποκτήσει άδεια από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς, ώστε να έχει τη δυνατότητα να προσφέρει τις παραπάνω υπηρεσίες τότε και μόνο τότε μπορεί να προσφέρει και **παρεπόμενες υπηρεσίες** ήτοι:

- Επενδυτικές συμβουλές για ένα ή περισσότερα χρηματοπιστωτικά μέσα
- Φύλαξη και διοικητική διαχείριση ΟΣΕΚΑ

Η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς οφείλει να απαντήσει στο σχετικό αίτημα της ΑΕΔΑΚ εντός περιόδου 6 μηνών.

Στην περίπτωση που η ΑΕΔΑΚ παρέχει τις παραπάνω υπηρεσίες, υπόκειται σε ορισμένες διατάξεις του Ν. 2396/1996 περί ΕΠΕΥ, όπως:

- απαγόρευση χρήσης κεφαλαίων επενδυτών για ίδιο όφελος
- τήρηση των κανόνων του Κώδικα Δεοντολογίας των ΕΠΕΥ
- τήρηση και υποβολή στοιχείων για τις συναλλαγές
- επάρκεια ιδίων κεφαλαίων.

2. Φερεγγυότητα (ύψος κεφαλαίων) και δομή της ΑΕΔΑΚ

Στο άρθρο 5 του Ν. 3283/2004 προσδιορίζεται ότι οι μετοχές κάθε ΑΕΔΑΚ είναι ονομαστικές, δεν διαπραγματεύονται σε οργανωμένη αγορά και το ελάχιστο απαιτούμενο ύψος του μετοχικού κεφαλαίου (ολοσχερώς καταβεβλημένου) αυξάνεται από 1.175.000 ευρώ σε 1.200.000 ευρώ.

Για την παραπάνω προσαρμογή των υφισταμένων ΑΕΔΑΚ ή οποιαδήποτε άλλη μεταβολή που αναφέρεται στην παρούσα ενότητα, παρέχεται χρονικό περιθώριο ενός (1) έτους από την ημερομηνία δημοσίευσης του εν λόγω Νόμου στην Εφημερίδα της Κυβερνήσεως.

Όταν τα υπό διαχείριση χαρτοφυλάκια υπερβαίνουν τα 250 εκ. ευρώ η ΑΕΔΑΚ οφείλει να αυξήσει τα ίδια κεφάλαιά της με πρόσθετο ποσό που αντιστοιχεί στο 0,02% των υπό διαχείριση κεφαλαίων που υπερβαίνουν τα 250 εκ. ευρώ με ανώτατο όριο τα 10.000.000 ευρώ. Παρέχεται, πάντως, στην ΑΕΔΑΚ η δυνατότητα προσκόμισης τραπεζικής εγγύησης (Ε/Ε) από πιστωτικό ίδρυμα μέχρι του 50% του πρόσθετου ποσού ιδίων κεφαλαίων (παραγρ. 2β). Δεν θεωρούνται χαρτοφυλάκια της ΑΕΔΑΚ αυτά που διαχειρίζεται κατόπιν ανάθεσης.

Επίσης, τουλάχιστον το 51% του μετοχικού κεφαλαίου της ΑΕΔΑΚ (αντί του 40% που ίσχυε μέχρι ψηφίσεως του νέου Νόμου) πρέπει να ανήκει σε ένα ή περισσότερα ιδρύματα του χρηματοπιστωτικού τομέα/σε ΑΕΠΕΥ/σε ασφαλιστικές εταιρείες/σε εταιρείες συμμετοκών ή σε ασφαλιστικά ταμεία με ελάχιστο αποθεματικό τουλάχιστον 3.000.000 ευρώ.

Ιδιαίτερη αναφορά υπάρχει στο άρθρο 6 του εν λόγω Νόμου για τις υποχρεώσεις της ΑΕΔΑΚ όσον αφορά την επαρκή διοικητική οργάνωσή της, ώστε:

- να υφίστανται οι κατάλληλοι μηχανισμοί εσωτερικού ελέγχου και λογιστικών διαδικασιών,
- να μειώνεται ο κίνδυνος σύγκρουσης συμφερόντων είτε μεταξύ των διαχειριζομένων αμοιβαίων και των πελατών της είτε μεταξύ των αμοιβαίων που διαχειρίζεται είτε μεταξύ της εταιρείας έναντι των πελατών της,
- να τηρούνται αρχές της εταιρικής διακυβέρνησης μεταξύ των διαχειριστών και διευθυνόντων των ΑΕΔΑΚ, των μετόχων τους (αμέσων ή εμμέσων - φυσικών ή νομικών προσώπων) και των ασκούντων την εποπτεία.

Οι ΑΕΔΑΚ που διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια επενδυτών δεν επιτρέπεται να επενδύουν το σύνολο ή μέρος των χαρτοφυλακίων τους σε αμοιβαία κεφάλαια που διαχειρίζονται, χωρίς προηγούμενη έγκρισή τους.

Τέλος, οι ΑΕΔΑΚ που διαχειρίζονται χαρτοφυλάκια επενδυτών υπόκεινται στις ίδιες υποχρεώσεις με τις ΑΕΠΕΥ όσον αφορά τα θέματα αποζημίωσης επενδυτών, τήρησης δεικτών φερεγγυότητας, λειτουργίας κατάλληλων και επαρκών συστημάτων διαχείρισης κινδύνων.

3 Επενδύσεις

Σύμφωνα με το άρθρο 21 του παρόντος Νόμου ως επιτρεπόμενες επενδύσεις ενός αμοιβαίου κεφαλαίου ορίζονται:

(1) Οι κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς που αναφέρονται στη συνέχεια όπως καθορίζονται από το Νόμο 2396/96 και που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε Οργανωμένη Αγορά (ανοικτή αγορά που λειτουργεί με συγκεκριμένους και προκαθορισμένους κανόνες δικαίου).

Ειδικότερα αναφέρονται:

- οι κινητές αξίες και τα μερίδια των ΟΣΕΚΑ,
- οι τίτλοι χρηματαγοράς (π.χ. repos, outrights),
- οι τίτλοι προθεσμιακών χρηματοπιστωτικών συμβάσεων (futures),
- προθεσμιακά συμβόλαια επιτοκίου (FRAs),
- συμβάσεις ανταλλαγής (swaps) υποχρεώσεων με αντικείμενο επιτόκιο ή συνάλλαγμα, συμβάσεις ανταλλαγής συνδεδεμένες με μετοχές ή δείκτες μετοχών,
- δικαιώματα προαίρεσεως (options) και κυρίως επί συναλλάγματος ή επιτοκίων.

(2) Οι κινητές αξίες και τα μέσα χρηματαγοράς που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης σε εποπτευόμενη Οργανωμένη Αγορά κράτους-μέλους ή τρίτου κράτους, ανοικτή στο κοινό. Οι τρίτες χώρες καθορίζονται με τις εκάστοτε σχετικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς.

(3) Νεοεκδιδόμενες κινητές αξίες, ύστερα από σχετική άδεια της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς και εφόσον είναι υπό ένταξη σε μια οργανωμένη χρηματιστηριακή αγορά και η εισαγωγή της θα πραγματοποιηθεί εντός ενός (1) έτους.

(4) Μερίδια ΟΣΕΚΑ εγκεκριμένων με βάση τις κοινοτικές οδηγίες ανεξάρτητα από το εάν εδρεύουν σε κράτος-μέλος και εφόσον:

- έχουν λάβει σχετική άδεια λειτουργίας και εποπτεύονται βάσει νόμων ισοδύναμων με τις κοινοτικές οδηγίες,
- το επίπεδο προστασίας των μεριδιούχων των άλλων ΟΣΕΚΑ είναι ισοδύναμο με το κοινοτικό,
- οι δραστηριότητές τους περιγράφονται σε περιοδικές εκθέσεις (6μηνιαίες και ετήσιες) ώστε να είναι δυνατή η αξιολόγηση των στοιχείων του ενεργητικού, του παθητικού και των αποτελεσμάτων, και
- δεν έχει επενδυθεί ποσοστό μεγαλύτερο από το 10% του καθαρού ενεργητικού του σε μερίδια άλλων ΟΣΕΚΑ.

(5) Καταθέσεις σε πιστωτικά ιδρύματα διάρκειας μέχρι 12 μηνών (εφόσον τα πιστωτικά ιδρύματα εδρεύουν σε κράτος-μέλος ή σε τρίτη χώρα που έχει αποδεχθεί η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς).

(6) Παράγωγα χρηματοοικονομικά μέσα που διακινούνται με μετρητά και τα οποία διαπραγματεύονται σε μια από τις αγορές στις οποίες έγινε μεία ανωτέρω. Επίσης σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα εφόσον:

- Οι αντισυμβαλλόμενοι των πράξεων σε εξωχρηματιστηριακά παράγωγα είναι νομικά πρόσωπα υποκείμενα σε προληπτική εποπτεία.
- Υπόκεινται καθημερινά σε αξιόπιστη και επαληθεύσιμη αποτίμηση και είναι δυνατόν να κλείνει η θέση τους ανά πάσα στιγμή με πρωτοβουλία του Α/Κ.

(7) Μέσα χρηματαγοράς που εκδίδονται ή είναι εγγυημένα από Κεντρική Τράπεζα ή τοπική αρχή κράτους-μέλους, από την ΕΚΤ, την ΕΤΕ, από τρίτο κράτος ή ακόμα και από οργανισμούς υποκείμενους σε προληπτική εποπτεία ή έχουν εγκριθεί με απόφαση της ΕΚ όπως:

- εταιρεία της οποίας τα ίδια κεφάλαια ανέρχονται τουλάχιστον σε 10.000.000 ευρώ και η οποία υποβάλλει και δημοσιεύει ετήσιες οικονομικές καταστάσεις σύμφωνα με την Οδηγία 78/660/ΕΟΚ,
- οργανισμός, εντός ομίλου εταιρειών με εισηγμένες εταιρείες, που έχει σκοπό τη χρηματοδότηση του Ομίλου ή εκδότη μέσω τιλοποίησης.

(8) Ύστερα από σχετική άδεια της ΕΚ το Α/Κ μπορεί να επενδύει μέχρι 10% του καθαρού ενεργητικού του και σε άλλες κινητές αξίες ή μέσα χρηματαγοράς που δεν αναφέρονται παραπάνω, αλλά σε καμιά περίπτωση **δεν επιτρέπεται να επενδύει σε πολύτιμα μέταλλα ή παραστατικούς τίτλους αυτών.**

4 Τα νέα επενδυτικά όρια

Σύμφωνα με το άρθρο 22 του παρόντος Νόμου τα **επενδυτικά όρια** προσδιορίζονται ως ποσοστά επί του καθαρού ενεργητικού και καθορίζονται ως εξής:

A) Υφιστάμενες από το Ν. 1969/91 διατάξεις που εξακολουθούν να ισχύουν

- Έως **10%** σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη.
- Έως **40%** σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς εκδοτών με επένδυση (σε καθένα από αυτούς) άνω του 5%. Ο περιορισμός αυτός δεν ισχύει για τις καταθέσεις και για πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων.
- Έως **35%** σε κινητές αξίες και μέσα χρηματαγοράς του ίδιου εκδότη, όταν έχουν εκδοθεί ή εγγυηθεί από κράτος-μέλος.
- Έως **25%** σε ομολογίες πιστωτικού ιδρύματος (υφιστάμενη διάταξη).

B) Νέες διατάξεις που καθιερώνονται από τον εν λόγω Νόμο με εφαρμογή το αργότερο έως 2/11/2005

- Έως **10%** μπορεί να επενδυθεί σε μερίδια άλλων Α/Κ.
- Έως **20%** σε καταθέσεις στο ίδιο πιστωτικό ίδρυμα (εφαρμογή το αργότερο έως 2/11/2005).
- Έως **20%** σε κινητές αξίες/μέσα χρηματαγοράς/καταθέσεις/πράξεις εξωχρηματιστηριακών μέσων που έχουν εκδοθεί από τον ίδιο οργανισμό.
- Έως **10%** σε πράξεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων ως προς έναν αντισυμβαλλόμενο, όταν πρόκειται για πιστωτικό ίδρυμα ή **5%** όταν δεν πρόκειται για ίδρυμα.
- Έως **20%** αθροιστικά σε κινητές αξίες-μέσα χρηματαγοράς εταιρειών του ίδιου ομίλου, ανεξάρτητα αν ενοποιούνται. Η εταιρεία οφείλει να κάνει ειδική αναφορά στις επενδύσεις αυτές, στα ενημερωτικά δελτία, καθώς και στις εξαμηνιαίες και ετήσιες εκθέσεις.

Θεωρείται ιδιαίτερα σημαντικό να αναφερθεί ότι με τα άρθρα 23 και 24 του Νόμου 3283 παρέχεται η δυνατότητα δημιουργίας **εξειδικευμένων Α/Κ** που, σύμφωνα με την επενδυτική τους πολιτική, μέχρι και το 100% του ενεργητικού τους επενδύεται:

- σε μερίδια άλλων Α/Κ ή ΟΣΕΚΑ και μέχρι ποσοστού 20% του καθαρού ενεργητικού του ανά Α/Κ ή ΟΣΕΚΑ,
- σε αναπαραγωγή σύνθεσης δείκτη μετοχών ή ομολόγων και μέχρι ποσοστού 20% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές ή ομόλογα του ίδιου εκδότη (με δυνατότητα επέκτασης σε 35%).

5 Κατηγοριοποίηση

Σε επεξήγηση της παραγράφου 5 του άρθρου 21 του Ν. 3283/04, η Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς εξέδωσε την **απόφαση 1/317/11.11.2004**, με την οποία καθορίζει τις νέες κατηγορίες των αμοιβαίων κεφαλαίων όπως παρουσιάζονται στη συνέχεια.

Εξακολουθεί να ισχύει ο όρος "**κυρίως**" που αφορά ποσοστό επένδυσης τουλάχιστον **65%** επί του καθαρού ενεργητικού του Α/Κ υπολογισμένου σε περίοδο ενός τριμήνου με λήξη 31/3^{ου}, 30/6^{ου}, 30/9^{ου} και 31/12^{ου} εκάστου έτους. Η ΑΕΔΑΚ συντάσσει πίνακα επενδύσεων με την ποσοστιαία, ανά ημερολογιακό τρίμηνο, ημερήσια διάρθρωση του καθαρού ενεργητικού της και τον υποβάλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.

A) Οι Κατηγορίες των Α/Κ ανάλογα με τη **γεωγραφική κατανομή του ενεργητικού τους** είναι:

- **Α/Κ Εσωτερικού**, εφόσον επενδύουν **κυρίως** σε επενδυτικά προϊόντα (καταθέσεις, ομόλογα ή ομολογίες, μετοχές και μέσα χρηματαγοράς), των οποίων οι εκδότες έχουν την καταστατική τους έδρα στην Ελλάδα.
- **Α/Κ Εξωτερικού**, εφόσον επενδύουν **κυρίως** σε επενδυτικά προϊόντα εκδοτών που έχουν την καταστατική τους έδρα εκτός Ελλάδος.

Η κατηγορία των **Διεθνών Αμοιβαίων Κεφαλαίων** καταργείται.

Επίσης, η ΑΕΔΑΚ οφείλει να περιλαμβάνει στην ονομασία του Α/Κ τον κατά το δυνατόν ακριβή προσδιορισμό της γεωγραφικής κατανομής των επενδύσεών του.

B) Οι Κατηγορίες Α/Κ, ανάλογα με το είδος των χρηματοπιστωτικών μέσων στα οποία επενδύουν το ενεργητικό τους, είναι:

- **Α/Κ Διαχείρισης Διαθεσίμων** που επενδύουν **κυρίως** (άνω του 65% του καθαρού ενεργητικού του) σε καταθέσεις-μέσα χρηματαγοράς. Ιδιαίτερα σημαντικό είναι το γεγονός ότι **καταργήθηκε** η δυνατότητα επένδυσης σε μετοχές.
- **Α/Κ Ομολογιακά** που επενδύουν **κυρίως** σε ομολογίες και δυνητικά (έως 10%) και σε μετοχές.
- **Α/Κ Μικτά** τα οποία επενδύουν κατ' ελάχιστο 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε μετοχές και 10% του καθαρού ενεργητικού τους σε ομολογίες. Το σύνολο των επενδύσεων όλων των κατηγοριών δεν πρέπει να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού τους.

- **A/K Μετοχικά** που επενδύουν κυρίως σε μετοχές.

Σε περίπτωση που μετοχικά A/K αναπαράγουν τη σύνθεση συγκεκριμένου χρηματιστηριακού δείκτη, τότε πρέπει τουλάχιστον το 95% του καθαρού ενεργητικού τους να επενδύεται σε μετοχές του συγκεκριμένου δείκτη.

Η κατηγορία των Αμοιβαίων Κεφαλαίων Ειδικού Τύπου καταργείται.

(Για παράδειγμα αναφέρεται ότι εάν ένα A/K αναπαράγει το δείκτη FTSE/ASE 20, θα πρέπει το 95% του καθαρού ενεργητικού του A/K να επενδύεται στις μετοχές του συγκεκριμένου δείκτη).

Εξακολουθούν να ισχύουν οι αποφάσεις 8/79/8.9.1996 και 3/126/14.4.1998 περί παρεκκλίσεων των καθαρών ενεργητικών των A/K από τα ανωτέρω ποσοστά κατά **10%** ή **20%** οπότε και απαιτείται η ενημέρωση των μεριδιούχων και της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς αντίστοιχα.



6 Ενημέρωση των επενδυτών

Η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται για κάθε A/K να εκδίδει ένα απλοποιημένο και ένα πλήρες ενημερωτικό δελτίο, τα οποία πρέπει να επικαιροποιούνται αμελλητί μετά από κάθε μεταβολή τους. Σε κάθε μεριδιούχο που επιθυμεί να επενδύσει σε κάποιο A/K παρέχεται υποχρεωτικά και δωρεάν το απλοποιημένο και δυνητικά, μετά από αίτηση του επενδυτή, το πλήρες ενημερωτικό δελτίο, ο κανονισμός και η ετήσια ή εξαμηνιαία έκθεσή του. Η ΑΕΔΑΚ είναι υποχρεωμένη να ενημερώνει για το δικαίωμα αυτό όποιον επιθυμεί να καταστεί μεριδιούχος και να αναφέρει σε κάθε διαφήμιση του A/K τον τόπο στον οποίο ευρίσκονται τα ενημερωτικά δελτία και μπορεί να προμηθευτεί το επενδυτικό κοινό.

Τα ενημερωτικά αυτά δελτία παρέχουν στοιχεία για να διαμορφώσουν τεκμηριωμένη άποψη οι επενδυτές για την προτεινόμενη επένδυση και τους σχετικούς κινδύνους της. Για τον έλεγχο των αναγραφόμενων σε αυτά η ΑΕΔΑΚ υποχρεούται να αποστέλλει στην Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς προς έγκριση (εντός συγκεκριμένων προθεσμιών) το απλοποιημένο και το πλήρες ενημερωτικό δελτίο, τις διαφημίσεις, τις δημοσιεύσεις και γενικά όλα τα παραγόμενα έντυπα.

Σύμφωνα με το νέο Νόμο η απαιτούμενη πληροφόρηση των επενδυτών μέσω του **πλήρους ενημερωτικού δελτίου** είναι πλέον καλύτερα δομημένη, εμπλουτισμένη, με σαφήνεια και αφορά 3 βασικούς άξονες που αναφέρονται στο αμοιβαίο κεφάλαιο, την ΑΕΔΑΚ και το Θεματοφύλακα. Τα επιπλέον στοιχεία που πρέπει να παρέχονται είναι:

- Τα χαρακτηριστικά του μέσου επενδυτή, στον οποίο απευθύνεται το συγκεκριμένο A/K.
- Οι κανόνες αποτίμησης των στοιχείων του ενεργητικού.

- Οι προμήθειες, τα έξοδα και οι αμοιβές με σαφή διάκριση αυτών που βαρύνουν το ενεργητικό του Α/Κ και αυτών που βαρύνουν τους μεριδιούχους².
- Κανόνες δανεισμού ή πληροφορίες για τη φορολόγηση των Α/Κ.
- Αναφορά σε άλλους ΟΣΕΚΑ που τυχόν διαχειρίζεται ή αντιπροσωπεύει η ΑΕΔΑΚ.
- Τις βασικές κατηγορίες των επενδυτικών μέσων που περιλαμβάνουν τα στοιχεία του ενεργητικού με σαφή μνεία για το εάν ο διαχειριστής επενδύει σε παράγωγα, για ποιο σκοπό (για αντιστάθμιση πράξεων - hedging - ή ως επενδυτική επιλογή) και οι τυχόν επιπτώσεις της επενδυτικής πολιτικής του Α/Κ.
- Εάν η ΑΕΔΑΚ επενδύει για λογαριασμό του Α/Κ
 - σε χρηματοοικονομικά μέσα που δεν αναφέρονται στις διατάξεις του παρόντος Νόμου,
 - αναπαράγει χρηματοοικονομικό δείκτη μετοχών ή ομολόγων,
 - υπάρχει πιθανότητα σημαντικής διακύμανσης του επενδεδυμένου χαρτοφυλακίου, τότε οφείλει να το αναφέρει σε όλα τα έντυπα, διαφημίσεις ή καταχωρήσεις.

Τέλος, το **απλοποιημένο ενημερωτικό δελτίο** θα πρέπει να είναι φιλικό προς τον επενδυτή, να περιέχει όλες τις απαραίτητες πληροφορίες για το αμοιβαίο κεφάλαιο και να είναι γραμμένο με σαφή και κατανοητό τρόπο. Θα πρέπει να περιέχει πληροφορίες που να αφορούν:

- **Παρουσίαση των στοιχείων του Α/Κ** και της εταιρείας διαχείρισης, του Θεματοφύλακα και του Ορκωτού Λογιστή
- **Επενδυτικές πληροφορίες** σχετικές με το σκοπό, την επενδυτική πολιτική, τον εκτιμώμενο κίνδυνο καθώς και τη γνωστή μας ρήτρα της μη εγγυημένης απόδοσης.
- **Οικονομικές πληροφορίες**, όπως οι προμήθειες διάθεσης, εξαγοράς ή άλλες προμήθειες και έξοδα, καθώς και το φορολογικό καθεστώς.
- **Εμπορικές πληροφορίες**, όπως τις διαδικασίες διάθεσης, εξαγοράς, ανταλλαγής και τον τρόπο ενημέρωσης για τις τιμές του επενδυτικού κοινού.
- **Συμπληρωματικές πληροφορίες**, δηλαδή πού διατίθενται τα ενημερωτικά δελτία και οι ετήσιες ή εξαμηνιαίες εκθέσεις, οι υπηρεσίες επικοινωνίας της ΑΕΔΑΚ ή των εποπτικών αρχών.

² Ο παρών Νόμος διευκρινίζεται, ερμηνεύεται ή εμπλουτίζεται με σχετικές διατάξεις, εγκυκλίους και αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς. Στην περίπτωση αυτή η Εγκύκλιος 25/11.11.2004 καθορίζει επακριβώς τις πάσης φύσεως αμοιβές, προμήθειες, εισφορές και λοιπά έξοδα που πρέπει να αναφέρονται στον κανονισμό ενός Α/Κ και βαρύνουν είτε το ενεργητικό του είτε τους μεριδιούχους.

Εκτιμήσεις της πορείας της αγοράς των Α/Κ με την εφαρμογή του νέου θεσμικού πλαισίου

Είναι εύλογο ότι ο αναγνώστης μετά από την παράθεση ορισμένων μόνο από τις αλλαγές που προβλέπει το νέο θεσμικό πλαίσιο μπορεί να διερωτηθεί:

"Πώς θα διαμορφωθεί την επόμενη ημέρα στην Ελλάδα και στο εξωτερικό η αγορά των αμοιβαίων κεφαλαίων, τι πρέπει να κάνουν οι εταιρείες που τα διαχειρίζονται, εάν και με ποιο τρόπο τελικά επηρεάζεται ο απλός επενδυτής;"

Η απάντηση είναι δύσκολη και εκτιμάται ότι τα επιτελεία των ΑΕΔΑΚ πρέπει να δουλεύουν πυρετωδώς για την ανάλυση των διατάξεων του Νόμου και για τον τρόπο αναδιοργάνωσης των εταιρειών τους, προκειμένου να πληρούν τις προϋποθέσεις λειτουργίας σύμφωνα με τις διατάξεις αυτές και όσες, συμπληρωματικά, αποφάσεις ή διευκρινίσεις εκδοθούν από την Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς. Και σίγουρα απαιτούνται πολλές!

Ωστόσο αυτά θεωρείται δεδομένο ότι το νέο θεσμικό πλαίσιο:

1. Συμβάλλει στην **ανάπτυξη πληθώρας νέων προϊόντων** με δυνατότητα επενδυτικών επιλογών που μέχρι χτες δεν ήταν επιτρεπτές. Ενδεικτικά αναφέρονται τα:
 - χρηματιστηριακά διαπραγματεύσιμα Α/Κ (ETF's) και τα εξειδικευμένα Α/Κ που επενδύουν σε μερίδια άλλων Α/Κ ή αναπαράγουν τη σύνθεση δείκτη μετοχών ή ομολόγων,
 - Α/Κ Ακίνητης Περιουσίας (Real Estate),
 - SICAV (Εταιρείες Επενδύσεων Μεταβλητού Μετοχικού Κεφαλαίου) και λοιποί ΟΣΕΚΑ με έδρα την Ελλάδα ή άλλο κράτος-μέλος,
 - Συνταξιοδοτικά ή Εναλλακτικά Κεφάλαια (Pension/Alternative Funds).
2. Παρέχει πλέον τη δυνατότητα στους κατ' εξοχήν επαγγελματίες και έμπειρους έλληνες διαχειριστές να αναλάβουν, πέραν της διαχείρισης των Α/Κ και τη **διαχείριση των διαθεσίμων και των χαρτοφυλακίων ταμείων και ιδιωτών**, με τη χρήση αναβαθμισμένων τεχνικών διαχείρισης κινδύνου (χρήση χρηματιστηριακών ή εξωχρηματιστηριακών παραγώγων για κάλυψη κινδύνου ή ως επενδυτική επιλογή). Αυτό μπορεί να έχει ως συνέπεια την αποτελεσματικότερη διαχείριση των τεράστιων αποθεματικών των ασφαλιστικών, κυρίως, ταμείων με ευεργετικές συνέπειες για τους ασφαλισμένους και την ελληνική οικονομία.
3. Επίσης, με τη **νέα κατηγοριοποίηση των Α/Κ** απλοποιείται και αποσαφηνίζεται η επενδυτική πολιτική και ο χαρακτήρας τους, ώστε να παρέχεται μεγαλύτερη διαφάνεια και να εξασφαλίζονται καλύτερα τα συμφέροντα των μεριδιούχων. Για την προσαρμογή, βέβαια, των υφισταμένων Α/Κ στη νέα κατηγοριοποίηση θα απαιτηθεί κάποιο χρονικό διάστημα και θα δημιουργήσει λειτουργικές, κυρίως, ανακατατάξεις.
4. Αυξάνεται σημαντικά η **δυνατότητα επέκτασης σε άλλες αγορές**, με τη διάθεση μεριδίων Α/Κ ή ΟΣΕΚΑ στην αλλοδαπή, καθώς και των αλλοδαπών εταιρειών διαχείρισης με τη διάθεση μεριδίων Α/Κ ή ΟΣΕΚΑ στην Ελλάδα.

Βάση για την εύρυθμη επέκταση των εταιρειών αποτελεί η ελεύθερη ανταλλαγή πληροφοριών μεταξύ των αρμοδίων εποπτικών αρχών κρατών-μελών ή των συμφωνιών με τρίτες χώρες, με ταυτόχρονη βέβαια τήρηση του απορρήτου.

Επίσης, προϋποθέτει έρευνα αγορών, σχεδιασμό υποκαταστημάτων, αναβάθμιση λειτουργικών, μηχανογραφικών και οργανωτικών δομών των Εταιρειών Διαχείρισης και αύξηση των σχετικών δαπανών.

5. Ταυτόχρονα, όμως, για τις ΑΕΔΑΚ (Εταιρείες Διαχείρισης με την ευρεία έννοια) **εντείνεται ο ανταγωνισμός τόσο από το εσωτερικό όσο και από το εξωτερικό**. Ειδικότερα:

- ΟΣΕΚΑ που έχει την έδρα του σε άλλο κράτος-μέλος και έχει λάβει άδεια λειτουργίας από τις αρχές του κράτους αυτού, όπως προαναφέρθηκε, μπορεί να διαθέτει τα μερίδιά του ή τις μετοχές του στην Ελλάδα, τηρώντας τις διατάξεις της ελληνικής νομοθεσίας και εφόσον έχει γνωστοποιήσει τις προθέσεις του στην ελληνική Επιτροπή Κεφαλαιαγοράς.
- Οι εγχώριες ΕΠΕΥ και τράπεζες προσφέρουν ήδη συναφείς υπηρεσίες (διαχείριση χαρτοφυλακίων, επενδυτικές συμβουλές κ.λπ.).

Οι παραπάνω εξελίξεις φαίνεται ότι αφενός θα οδηγήσουν, μοιραία, τις ΑΕΔΑΚ σε σκληρό ανταγωνισμό με τις λοιπές εταιρείες, με ενδεχόμενο να επέλθουν σημαντικές ανακατατάξεις στην αγορά κεφαλαίων, αφετέρου θα απαιτηθεί να γίνει σημαντική προσπάθεια ενημέρωσης του επενδυτικού κοινού για τις προοπτικές, τις δυνατότητες και τις επιλογές που του παρέχει το νέο θεσμικό πλαίσιο.

Βιβλιογραφία

Ν. 1969/1991 (ΦΕΚ Α 167)

Ν. 2396/1996 (ΦΕΚ Α 73)

Ν. 3283/2004 (ΦΕΚ Α 210)

Σημειώσεις του σεμιναρίου του ΕΤΙ "Εξελίξεις στο χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων"