



**ΕΘΝΙΚΟ
ΜΕΤΣΟΒΙΟ
ΠΟΛΥΤΕΧΝΕΙΟ**

**ΟΙΚΟΝΟΜΙΚΟ
ΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΟ
ΑΘΗΝΩΝ**



**ΔΙΑΠΑΝΕΠΙΣΤΗΜΙΑΚΟ ΠΡΟΓΡΑΜΜΑ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΩΝ ΣΠΟΥΔΩΝ ΣΤΗ ΔΙΟΙΚΗΣΗ
ΕΠΙΧΕΙΡΗΣΕΩΝ – “ATHENS MBA”**

Μεταπτυχιακή Διπλωματική Εργασία

**Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη
Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια**

**Συγγραφέας: Μανωλάς Ιάκωβος
Επιβλέπων καθηγητής: Κασιμάτης Κωνσταντίνος, Αναπληρωτής Καθηγητής ΟΠΑ
Ακαδημαϊκό έτος: 2019-2020**

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα
Αμοιβαία Κεφάλαια

ΔΗΛΩΣΗ ΕΚΠΟΝΗΣΗΣ ΜΕΤΑΠΤΥΧΙΑΚΗΣ ΕΡΓΑΣΙΑΣ

«Δηλώνω υπεύθυνα ότι η συγκεκριμένη μεταπτυχιακή εργασία για τη λήψη του Μεταπτυχιακού Διπλώματος Ειδίκευσης στη Διοίκηση Επιχειρήσεων, έχει συγγραφεί από εμένα προσωπικά και δεν έχει υποβληθεί ούτε έχει εγκριθεί στο πλαίσιο κάποιου άλλου μεταπτυχιακού ή προπτυχιακού τίτλου σπουδών, στην Ελλάδα ή στο εξωτερικό. Η εργασία αυτή έχοντας εκπονηθεί από εμένα, αντιπροσωπεύει τις προσωπικές μου απόψεις επί του θέματος. Οι πηγές στις οποίες ανέτρεξα για την εκπόνηση της συγκεκριμένης μεταπτυχιακής αναφέρονται στο σύνολό τους, δίνοντας πλήρεις αναφορές στους συγγραφείς, συμπεριλαμβανομένων και των πηγών που ενδεχομένως χρησιμοποιήθηκαν από το διαδίκτυο».

Ονοματεπώνυμο

Υπογραφή

Περιεχόμενα

Εισαγωγή.....	5
Σύνοψη.....	7
Overview.....	9
1. ΕΝΟΤΗΤΑ I.....	10
1.1. Το φαινόμενο της τεχνολογίας χρηματοοικονομικών (FinTech) και το νέο περιβάλλον.....	10
1.2. Εισαγωγή στην έννοια της τεχνολογίας στα χρηματοοικονομικά (FinTech).....	11
1.3. Οι χρηματοοικονομικές ανάγκες και η τεχνολογία χρηματοοικονομικών.....	13
1.4. Η τεχνολογία χρηματοοικονομικών για τις μετασυναλλαγματικές υπηρεσίες.....	19
1.5. Η προστιθέμενη αξία και οι επιπτώσεις της τεχνολογίας στα χρηματοοικονομικά... ..	20
1.6. Η συμβολή του FinTech μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων στην αγορά της Ινδονησίας.....	22
2. ΕΝΟΤΗΤΑ II.....	23
2.1. Βασικοί όροι για τα αμοιβαία κεφάλαια.....	23
2.2. Τι είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο.....	24
2.3. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων.....	26
2.4. Η παρούσα κατάσταση τήρησης καταστάσεων μεριδιούχων.....	27
2.5. Προσδοκόμενα από την νέα υπηρεσία.....	28
2.6. Περιγραφή της νέας υπηρεσίας.....	29
2.7. Όροι λειτουργίας.....	31
2.8. Εντολές / Order routing: Δημιουργία – Εξαγορά μεριδίων.....	32
2.8.1. Λήψη εντολών.....	32
2.8.2. Επιβεβαίωση εντολών.....	33
2.8.3. Έλεγχος επιβεβαίωσης εντολών.....	34
2.8.4. Συναλλαγές Συστήματος.....	35
2.9. Ειδικά χαρακτηριστικά εντολών.....	35
2.9.1. Αξία εντολής.....	35
2.9.2. Ποσότητα εντολής.....	36
2.9.3. Τιμή εντολής- Όρια τιμών.....	36
2.9.4. List ID.....	36

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα
Αμοιβαία Κεφάλαια

2.10.	Εντολές μέγιστης συμμετοχής στον ΟΣΕ.....	36
2.11.	Κατάταξη ειδικών επενδυτών	37
2.12.	Διάρκεια	37
2.13.	Order Note	38
2.14.	Αλλαγή εντολής και ακύρωση.....	38
2.15.	Διαβίβαση εντολών	40
2.16.	Διακανονισμός.....	43
2.17.	Διακανονισμός εντολών έκδοσης μεριδίων ΟΣΕ	44
2.18.	Αποτυχία διακανονισμού εντολής έκδοσης μεριδίων ΟΣΕ:	44
2.19.	Διακανονισμός εντολών εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕ.....	44
2.20.	Αποτυχία διακανονισμού εντολών εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕ	45
2.21.	Οι παίκτες της αγοράς στην Ελλάδα και το Λουξεμβούργο	45
3.	ΕΝΟΤΗΤΑ III.....	47
3.1.	Τιμολογιακή πολιτική	47
3.2.	Κοστολόγηση – Αξιολόγηση επένδυσης.....	50
3.3.	Κόστος υλοποίησης της νέας υπηρεσίας.....	51
3.4.	Προβλέψεις εισροών	52
3.5.	Αξιολόγηση επένδυσης.....	52
	Σενάριο 1 ^ο	53
	Σενάριο 2 ^ο	54
	Σενάριο 3 ^ο	55
	Σενάριο 4 ^ο	55
3.6.	Συμπεράσματα	56
4.	ΕΝΟΤΗΤΑ IV	58
4.1.	Ξενόγλωσση βιβλιογραφία.....	58
4.2.	Ελληνική βιβλιογραφία	59
4.3.	Διαδικτυακές πηγές.....	60

Εισαγωγή

Η καλύτερη δυνατή κατανόηση σχετικά με την ένταξη της τεχνολογίας στα χρηματοοικονομικά μπορεί να επιτευχθεί μέσα από ένα στρατηγικό πλαίσιο με βαθιές υποδομές, σ' ένα ικανό, νομικό και κανονιστικό περιβάλλον για την υποστήριξη του ψηφιακού οικονομικού μετασχηματισμού. Σχεδιασμένη από εμπειρίες, σε μια σειρά από αναπτυσσόμενες, αναδυόμενες και ανεπτυγμένες χώρες, η καλύτερη σταδιακή και προοδευτική προσέγγιση, εστιάζεται σε τέσσερις κύριους πυλώνες.

Ο πρώτος αφορά στην κατασκευή συστημάτων ψηφιακής αναγνώρισης για απλοϊκή πρόσβαση στο χρηματοπιστωτικό σύστημα. Η καθιέρωση αυτών των συστημάτων για ιδιώτες και επιχειρήσεις, παρέχουν μια σταθερή βάση όχι μόνο για τη χρηματοδότηση, αλλά και για την ανάπτυξη της ψηφιακής οικονομίας ευρύτερα.

Ο δεύτερος πυλώνας είναι η υποδομή ψηφιακών πληρωμών και τα ανοιχτά ηλεκτρονικά συστήματα πληρωμών που αποτελούν και τον κύριο τρόπο για τη διευκόλυνση των ψηφιακών χρηματοοικονομικών ροών σε μια οικονομία.

Ο τρίτος πυλώνας συνδυάζει την προώθηση του ανοίγματος λογαριασμού και της πρόσβασης με την ηλεκτρονική παροχή κρατικών υπηρεσιών, ιδίως για δημόσιες μεταφορές και πληρωμές, με σκοπό να αυξήσει τη χρήση της ψηφιακής οικονομίας και των οικονομικών υπηρεσιών. Υποστηρίζοντας την πρόσβαση, τις πληρωμές και την εξοικονόμηση, αυτοί οι τρεις πυλώνες μαζί αποτελούν τα θεμέλια για τον ψηφιακό οικονομικό μετασχηματισμό και την οικονομική ένταξη.

Ο τέταρτος και ο τελικός πυλώνας, ο σχεδιασμός των ψηφιακών χρηματοπιστωτικών αγορών και συστημάτων, βασίζεται στους τρεις πρώτους που υποστηρίζουν την ευρύτερη πρόσβαση στις οικονομικές και επενδυτικές υπηρεσίες, θεμελιώνοντας περιπτώσεις χρήσης όπως το εμπόριο τίτλων, η εκκαθάριση και ο

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα
Αμοιβαία Κεφάλαια

διακανονισμός, και άλλες πιο εξελιγμένες οικονομικές λειτουργίες όπως είναι ο διακανονισμός εντολών επενδυτών που αφορούν στο εμπόριο αξιογράφων.

Τέλος, υπάρχει ανάγκη για κανονιστικές προσεγγίσεις που να προσαρμόζονται ώστε να υποστηρίζουν αυτούς τους τέσσερις πυλώνες. Αυτό είναι σημαντικό για κάθε οικονομία, και είναι βασικός παράγοντας για τον μετασχηματισμό της χρηματοοικονομικής ένταξης και υποστήριξης της ανάπτυξης της ψηφιακής οικονομίας.

Σύνοψη

Η τεχνολογία είναι συνυφασμένη με την έννοια της καινοτομίας. Με κάθε εφαρμογή της, περνάμε σε νέο περιβάλλον όπου ορίζονται διαφορετικά οι ρόλοι και οι σχέσεις. Η τεχνολογία που εφαρμόζεται στον τομέα των χρηματοοικονομικών δημιουργεί νέα εποχή για τους χρήστες και τους παρόχους των υπηρεσιών στην οποία επιβάλλεται να προσαρμοστούμε δημιουργώντας προστιθέμενη αξία όπου αυτό είναι δυνατό. Σε αυτή την εργασία παρατηρούμε την λογική με την οποία έγιναν οι πρώτες εφαρμογές της τεχνολογίας στον τομέα των χρηματοοικονομικών και τα οφέλη που επέφεραν. Άλλαξε ριζικά όλη η καθημερινότητα του ανθρώπου και παρατηρήθηκαν κοινωνικές αλλαγές. Βλέπουμε ότι παρουσιάστηκαν και παρουσιάζονται ευκαιρίες οι οποίες αποτελούν χώρο για ανάπτυξη των υπηρεσιών αλλά και νέες ανάγκες οι οποίες με τη σειρά τους αποτελούν κίνητρο για περαιτέρω εξέλιξη της τεχνολογίας ώστε να συνεχίζεται ο κύκλος δημιουργίας – εφαρμογής με στόχο τη συνεχή βελτίωση.

Στη συνέχεια δίνεται περισσότερη έμφαση στον τρόπο που η τεχνολογία επηρεάζει τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες που προσφέρονται από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, χρηματιστήρια και άλλους παρόχους. Συγκεκριμένη αναφορά γίνεται στην αγορά της Ινδονησίας και το πώς η τεχνολογία συνέβαλε σημαντικά στην εξέλιξη της επενδυτικής ζωής των κατοίκων της με την εξέλιξη των υπηρεσιών των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ακολουθεί η αναφορά στις λειτουργικές διαδικασίες των αμοιβαίων κεφαλαίων στην Ελλάδα. Ειδικότερα, αναφέρονται οι τεχνικές λεπτομέρειες της υπηρεσίας σχετικά με την δημιουργία και εξαργύρωση μεριδίων αμοιβαίων κεφαλαίων, οι ανάγκες που υπάρχουν και πως η νέα υπηρεσία τις ικανοποιεί.

Ένα επιχειρηματικό εγχείρημα για να εφαρμοστεί και να ανταποκριθεί θετικά η αγορά σε αυτό θα πρέπει να είναι αποδοτικό και για τα δύο μέρη (για τον πάροχο και τους αποδέκτες). Με την κατάλληλη προσέγγιση προσδιορίζονται τα κόστη για την υλοποίηση και λειτουργία της υπηρεσίας. Γίνεται επίσης πρόβλεψη για τα

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα
Αμοιβαία Κεφάλαια

έσοδα που αναμένεται να προκύψουν μόνο από κεντρικό κορμό της υπηρεσίας ο οποίος είναι η δημιουργία και εξαργύρωση μεριδίων. Αξίζει να σημειώσουμε ότι τυχόν έσοδα που θα προκύψουν από τις επικουρικές λειτουργίες, παραλείπονται.

Δίνοντας βαρύτητα περισσότερο σε απαισιόδοξα σενάρια, συμπεραίνουμε ότι το αποτέλεσμα της υλοποίησης της υπηρεσίας, θα είναι απολύτως κερδοφόρο και στοιχειοθετείται η πρόταση υλοποίησης της.

Overview

The best understanding of technology integration in finance can be achieved through a deeply-structured strategic framework, in a capable, legal and regulatory environment to support digital economic transformation. Designed from experience in a number of developing, developing and developed countries, the best phased and progressive approach focuses on four main pillars.

The first pillar concerns the development of digital identification systems for easy access to the financial system. The introduction of these systems for individuals and businesses provides a solid basis not only for financing but also for the growth of the digital economy to a greater extent.

The second pillar is the digital payment infrastructure and open electronic payment systems which are the main way to facilitate digital financial flows in an economy.

The third pillar combines the promotion of account opening and access with electronic public service provision, in particular for public transport and payments, with the aim of making greater use of the digital financial system and financial services. Supporting access, payments and savings, these three pillars together form the basis for digital economic transformation and economic integration.

The fourth and final pillar, the design of digital financial markets and systems, is based on the first three that support broader access to financial and investment services, consolidating use cases such as securities trading, clearing and settlement and other more sophisticated financial operations such as the settlement of investor orders concerning the trading of securities.

Finally, there is a need for regulatory approaches adapted to support these four pillars. This is important for every economy and is a key factor in transforming financial integration and supporting the growth of the digital economy.

1. ΕΝΟΤΗΤΑ Ι

1.1. Το φαινόμενο της τεχνολογίας χρηματοοικονομικών (FinTech) και το νέο περιβάλλον.

Η χρηματοοικονομική τεχνολογία είναι ένας όρος που αναφέρεται στον ευρύ κόσμο των καινοτομιών που απελευθερώνουν τις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες (Garrett Baldwin, 2016). Κατά τη διάρκεια της τελευταίας δεκαετίας, με την εμφάνιση των «δεδομένων cloud», των «έξυπνων» κινητών συσκευών και της υψηλής ταχύτητας επεξεργασίας δεδομένων στο διαδίκτυο ο τομέας γνώρισε θεαματική άνθιση. Το FinTech αλλάζει ορατά τον τρόπο με τον οποίο πραγματοποιούμε τις χρηματοοικονομικές μας συναλλαγές και χρησιμοποιούμε τις χρηματοπιστωτικές υπηρεσίες, όπως για παράδειγμα τα κρυπτονομίσματα τα οποία εξελίσσονται ολοένα και περισσότερο σε ένα είδος εμπορικού περιουσιακού στοιχείου. Οι εταιρείες αντλούν χρήματα με την έκδοση ψηφιακών νομισμάτων αντί για μετοχές και τα ρομπότ συμβουλεύουν τους ανθρώπους για κάποιες από τις πιο κρίσιμες αποφάσεις της ζωής τους (Ernst & Young, 2017). Αυτό που δεν είναι ακόμα φανερό σχετικά με την χρηματοοικονομική τεχνολογία είναι πως ο τρόπος με τον οποίο σκεφτόμαστε για τον χρηματοοικονομικό τομέα γενικότερα αλλάζει. Μέσω του FinTech, οι οικονομικοί και επιστημονικοί όροι, φαινομενικά αντικειμενικοί μέχρι πρότινος, ορίζονται πιο κατανοητά και σχηματίζουν ένα νέο περιβάλλον με συγκεκριμένους στόχους για την εφαρμογή της τεχνολογίας πληροφοριών και των συστημικών αναλύσεων.

Η περιγραφή του χρηματοοικονομικού τομέα στο νέο περιβάλλον επικεντρώνεται σε συγκεκριμένες πτυχές και όχι στην πολυπλοκότητα του συστήματος. Στόχος είναι οι ξεκάθαρες και αναγνωρισμένες λύσεις στα προβλήματα των χρηματοοικονομικών συναλλαγών και αυτό επιτυγχάνεται με μικροοικονομική οπτική του οικονομικού συστήματος. Καταπιάνεται ξεκάθαρα με λειτουργικά καθορισμένες διαδικασίες, προγραμματιζόμενες (και κατ' επέκταση ελεγχόμενες) και εργαλεία. Στο πλαίσιο αυτής της μετάβασης, θα μπορούσε κανείς να εντοπίσει

στοιχεία μιας κοινωνικής επανάστασης στις ευρύτερες φιλοδοξίες για ανοικοδόμηση των χρηματαγορών με βάση τις αρχές της αμοιβαιότητας, της συνεργασίας και της αφομοίωσης.

1.2. Εισαγωγή στην έννοια της τεχνολογίας στα χρηματοοικονομικά (FinTech)

Ο τομέας που εφαρμόζει τις εξελίξεις της τεχνολογίας στις χρηματοοικονομικές υπηρεσίες αποτελεί αδιαμφισβήτητα έναν σημαντικό ερευνητικό κλάδο της σύγχρονης εποχής. Εύκολα ανακαλύπτει κανείς με μια απλή αναζήτηση στο διαδίκτυο ότι ο σύνθετος όρος «FinTech» έγινε ευρέως γνωστός μόλις το 2014 και έκανε ορατό σε όλους τον μετασχηματισμό της χρηματοοικονομικής βιομηχανίας (Arner, 2016). Πρόκειται για έναν τομέα σταθερά αναπτυσσόμενο εδώ και δεκαετίες, ο οποίος ήρθε αντιμέτωπος με νέους συμμετέχοντες στις αγορές, τη ραγδαία εξέλιξη των ψηφιακών καινοτομιών. Το μεγάλο κύμα δημιουργίας νεοφυών επιχειρήσεων (start-ups) γύρω από τη χρηματοοικονομική τεχνολογία (FinTech) τείνει να αλλάξει τη μορφή ολόκληρου του κλάδου των χρηματοοικονομικών και σύμφωνα με κάποιους ισχυρισμούς το γεγονός αυτό ενδέχεται να είναι δυσοίωνα για το μέλλον των εμπορικών τραπεζών. Αυτό επιβεβαιώνεται από αντίστοιχες δηλώσεις του παρελθόντος όπως για παράδειγμα ότι οι «Οι τραπεζικές υπηρεσίες είναι η ουσία και όχι τα φυσικά τραπεζικά καταστήματα» (Beck 2001, p.7). Παρά το γεγονός ότι το μεγάλο μέρος του κλάδου αποτελείται από παραδοσιακούς χρηματοοικονομικούς παράγοντες, η ουσιαστική επιρροή ασκείται από το ρεύμα της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας.

Ο σύνθετος όρος FinTech έχει δημιουργηθεί από τις λέξεις financial και technology, δηλαδή χρηματοοικονομικά και τεχνολογία. Ο τομέας των χρηματοοικονομικών αναπτύχθηκε τους τελευταίους αιώνες με την πρώτη τράπεζα να δημιουργείται το 1472 και στη συνέχεια να ακολουθούν κι άλλου είδους εταιρείες όπως ασφαλιστικές, μεσιτικές, επενδυτικές (Alt and Puschmann 2016). Οι χρηματοοικονομικοί οργανισμοί αναφέρονται συχνά ως πάροχοι υπηρεσιών, με την

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

έννοια ότι υποστηρίζουν εταιρείες της πρωτογενούς αγοράς ώστε να ασκούν τις δραστηριότητές τους. Με την πάροδο του χρόνου, δημιούργησαν μια δευτερογενή αγορά μέσα στην οποία οι πάροχοι χρηματοοικονομικών υπηρεσιών αλληλοεπιδρούν μεταξύ τους (Zhu, 2004). Έτσι αναπτύχθηκε ένα εκτεταμένο δίκτυο αλληλεξάρτησης, πιο σύνθετο, αμοιβαίο και πιο γραμμικό από το συνηθισμένο μεταξύ των βιομηχανιών παραγωγής και των εταιρειών λιανικής πώλησης. Η τεχνολογία που αποτελεί το δεύτερο συνθετικό του διεθνή όρου FinTech αποτελεί βασικό παράγοντα στη διαχείριση χρηματοοικονομικών λειτουργιών. Κατά τον Bouwman (2005), τεχνολογία σημαίνει οργάνωση, συντονισμός ενεργειών και εκτέλεση εργασιών με πιο εύκολο τρόπο. Σύμφωνα με έρευνες, οι ρίζες της τεχνολογίας των χρηματοοικονομικών ανάγονται στο παρελθόν πολύ πριν εμφανιστεί ο όρος FinTech. Για παράδειγμα, οι Lee και Shin (2018) συνδέουν τη χρηματοοικονομική τεχνολογία με τη ανάπτυξη του διαδικτύου στις αρχές του 1990.

Οι πρώτες εφαρμογές της τεχνολογίας δημιουργήθηκαν βασισμένες σε φυσικά μέσα που σχετίζονταν με τις έννοιες της πληροφορίας και της ψηφιοποίησης. Το γεγονός ότι η μεταφορά των πληροφοριών ήταν εφικτή μόνο με φυσικό τρόπο συνιστούσε έναν σημαντικό περιορισμό στις αγορές. Αργότερα με τη συμβολή της τεχνολογίας πληροφοριών και της τεχνολογίας επικοινωνιών, αυτό το εμπόδιο ξεπεράστηκε καθώς οι πληροφορίες μπορούσαν να μεταφερθούν, με τη χρήση ενός τηλεγράφου για παράδειγμα, και να ξεπεράσουν τον περιορισμό της φυσικής υπόστασης. Αυτό σημαίνει ότι οι πληροφορίες μπορούσαν πλέον να μεταφερθούν γρήγορα σε μεγάλες αποστάσεις. Οι οικονομικές επιπτώσεις ήταν σημαντικές και ο τηλεγράφος αναγνωρίστηκε ως ένα στοιχείο βιομηχανοποίησης στις μοντέρνες κοινωνίες (Malone, 1987). Αυτή η περίοδος ανάπτυξης της αναλογικής τεχνολογίας μπορεί να χαρακτηριστεί σαν η δεύτερη φάση της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας και διήρκησε ως τα μέσα του εικοστού αιώνα.

Από την έναρξη της ψηφιακής τεχνολογίας πληροφοριών και επικοινωνιών ξεκινάει και η εποχή της ψηφιακής χρηματοοικονομικής τεχνολογίας, η οποία συχνά αναφέρεται ως e-fintech. Σύμφωνα με τον ισχυρισμό του Arner, «από τα τέλη του 1980 οι χρηματοοικονομικές υπηρεσίες είχαν μετατραπεί σε έναν μεγάλο βαθμό σε

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

μια ψηφιακή βιομηχανία που στηρίζεται σε ηλεκτρονικές συναλλαγές μεταξύ των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων, των συμμετεχόντων στις αγορές και των πελατών τους σε όλο τον κόσμο». Στον τραπεζικό τομέα οι τεχνολογίες με την ανάπτυξή τους συμβάλλουν στη δημιουργία τεσσάρων επιχειρηματικών συνεργατικών σχηματισμών· τους πελάτες, τους παρόχους χρηματοοικονομικών υπηρεσιών, τα δίκτυα και τους διατραπεζικούς παρόχους.

1.3. Οι χρηματοοικονομικές ανάγκες και η τεχνολογία χρηματοοικονομικών

Από τη δεκαετία του 1960 οι μεγάλοι χρηματοπιστωτικοί φορείς – ειδικότερα οι τράπεζες - έχουν εξελιχθεί ως πρωτοπόροι στη χρήση λογισμικού εσωτερικής ανάπτυξης (in-house software). Ιδιαίτερα μεγάλες τράπεζες έχουν δημιουργήσει τμήματα πληροφορικής που συχνά αποτελούνται από πολλές χιλιάδες υπαλλήλους. Αυτές οι οργανωτικές μονάδες έχουν αναπτύξει ιδιόκτητα συστήματα εφαρμογών και τη λειτουργία εταιρικών δικτύων, συνδέοντας εσωτερικές μονάδες, συμπεριλαμβανομένων των υποκαταστημάτων τους. Με την πάροδο των ετών, τα συστήματα αυτά επέτρεπαν επίσης τη χρήση διεπαφών από τους πελάτες (π.χ. ΑΤΜ, ηλεκτρονική τραπεζική) και από εξωτερικά ενδιαφερόμενα μέρη (π.χ. άλλες τράπεζες, οικονομικές ανταλλαγές).

Στον διατραπεζικό τομέα, τα πολυεθνικά ηλεκτρονικά δίκτυα όπως η Εταιρεία Παγκόσμιων Διατραπεζικών Χρηματοπιστωτικών Τηλεπικοινωνιών (SWIFT – Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) το 1973 και το Διευρωπαϊκό Αυτοματοποιημένο Σύστημα Ταχείας Μεταφοράς Κεφαλαίων και Διακανονισμού σε Συνεχή Χρόνο (TARGET – Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System) το 1999, ήταν ένα σημαντικό δομικό στοιχείο για την εισαγωγή της έννοιας της ψηφιοποίησης στον χώρο των τραπεζών, οι οποίες καθιέρωσαν τις διεπαφές στα εσωτερικά τους συστήματα (διατραπεζική ζώνη). Ένα πιο πρόσφατο δίκτυο είναι ο Ενιαίος Χώρος Πληρωμών σε Ευρώ (SEPA), ο οποίος ξεκίνησε το 2009 και μόλις πρόσφατα ενισχύθηκε ώστε να χειρίζεται διαδικασίες σε

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

πραγματικό χρόνο μεταξύ τραπεζών (π.χ. SEPA Άμεση μεταφορά πίστωσης). Επιπλέον, οι πάροχοι των χρηματιστηρίων άρχισαν να αντικαθιστούν τους φυσικούς χώρους διαπραγμάτευσης με συστήματα ηλεκτρονικής διαπραγμάτευσης και εκκαθάρισης στη δεκαετία του '80. Εν τω μεταξύ, τα περισσότερα χρηματιστήρια σε όλο τον κόσμο (π.χ. CBOT στο Σικάγο, EEX στη Λειψία, NYSE στη Νέα Υόρκη, XETRA στη Φρανκφούρτη) γίνονται πλήρως ηλεκτρονικά και επιτρέπουν την εμπορία μετοχών και παραγώγων σε πραγματικό χρόνο.

Στην πραγματικότητα, αυτό που έκανε εμφανή την ανάγκη για τυποποίηση ήταν η ποικιλία των ξεχωριστών και ασύμβατων πληροφοριακών συστημάτων στην τραπεζική αλυσίδα αξίας. Οι απαιτήσεις ήταν συνεχής για τα συστήματα διεπαφών (π.χ., HBCI για ηλεκτρονική τραπεζική, FIX για διαπραγμάτευση μετοχών, UNIFY για δάνεια) των παρόχων χρηματοοικονομικών υπηρεσιών και οι προμηθευτές πληροφοριακών συστημάτων με τα πακέτα ηλεκτρονικών εφαρμογών (π.χ., Finastra, SAP, Temenos) εξελίσσονταν απρόσκοπτα ώστε να τις ικανοποιούν. Και οι δύο εξελίξεις (δηλαδή σε διεπαφές και εφαρμογές) στόχευαν στην εξομάλυνση των αιχμών που προέκυπταν σε συνδυασμό με τα ιδιόκτητα συστήματα.

Παρόμοιες εξελίξεις σημειώθηκαν στον ασφαλιστικό κλάδο, αν και σε μικρότερη κλίμακα, λόγω της μικρότερης αλληλεπίδρασης των επιχειρήσεων εντός του κλάδου. Συνολικά, η φάση της ψηφιακής χρηματοοικονομικής τεχνολογίας έδειξε ότι τα προϊόντα και οι υπηρεσίες σε ολόκληρη την οικονομική η βιομηχανία μπορούσαν να υποστηριχθούν από την πληροφορική. Αυτό οδήγησε επίσης σε σκέψεις για το εάν οι ρυθμιστικοί οργανισμοί ήταν σε θέση να επωφεληθούν από τα πλεονεκτήματα αυτών των καινοτομιών και να περιορίσουν τους εγγενείς κινδύνους στις ηλεκτρονικές δραστηριότητες. Ενώ τα οφέλη έχουν υπερκεράσει τους κινδύνους σε πολλές περιπτώσεις (Arner, 2016), η χρηματοπιστωτική κρίση ξεκινώντας από το 2007, και οι ακόλουθοι ρυθμιστικοί περιορισμοί, τόνισαν τον ρόλο τους για την ενεργοποίηση καθώς και για την παρεμπόδιση μετασχηματισμών στον χρηματοπιστωτικό κλάδο. Στην πραγματικότητα, ο ανταγωνισμός κατά τη

διάρκεια της ψηφιακής φάσης παρέμεινε μάλλον στάσιμος και η πληροφορική σε μεγάλο βαθμό βελτίωσε τις υφιστάμενες δομές.

Διάφοροι παράγοντες υποδηλώνουν την εξής παρατήρηση. Αν και η διάδοση της πληροφορικής έχει οδηγήσει σε αύξηση της ανάθεσης των διεργασιών και δραστηριοτήτων σε τρίτους (outsourcing), ο βαθμός κάθετης ολοκλήρωσης στον τραπεζικό τομέα παρέμεινε υψηλός. Για παράδειγμα, η έρευνα του Gellrich (2005) επιβεβαιώνει μια μείωση μόνο κατά 5% μετά από ανάλυση με τη συμμετοχή 859 ευρωπαϊκών τραπεζών. Το ποσοστό της κάθετης ολοκλήρωσης μειώθηκε από 82,2% το 1995 σε 77,2% το 2002.

Έκτοτε, ο τομέας έχει δει πιθανώς μείωση της εσωτερικής παραγωγής και μια ώθηση προς την εξωτερική ανάθεση, την εξειδίκευση και τη διαφοροποίηση. Δεύτερον, τόσο ο αριθμός των τραπεζών όσο και ο αριθμός των εργαζομένων (δηλαδή του εργατικού δυναμικού) μειώθηκαν κατά τη διάρκεια της ψηφιοποίησης. Μεταξύ των ετών 1980 και 2009, ο αριθμός των χρηματοπιστωτικών ιδρυμάτων μειώθηκε από 37.090 σε 15.801 στις ΗΠΑ και από 3006 σε 1774 στη Γερμανία (OECD, 2018). Σε αντίθεση, το εργατικό δυναμικό αυξήθηκε από 2.019.341 (1990) σε 2.302.628 στις ΗΠΑ και από 495.700 (1980) σε 633.550 στη Γερμανία (OECD, 2018). Αυτό μπορεί να θεωρηθεί ως επακόλουθο της αυτοματοποίησης των ψηφιακών διαδικασιών που ξεπερνούν το πρόβλημα των χειρωνακτικών δραστηριοτήτων μεταξύ των διαφόρων πληροφοριακών συστημάτων. Μια έκθεση του 2013 σχετικά με την υποστήριξη των επιχειρησιακών διαδικασιών από την πληροφορική αναφέρει ότι στην Ευρωπαϊκή Ένωση, οι τράπεζες λιανικής έχουν ψηφιοποιήσει μόνο το 20 έως 40 τοις εκατό των διαδικασιών τους. Το 90 % των ευρωπαϊκών τραπεζών επενδύουν λιγότερο από το 0,5%, του συνόλου των δαπανών τους, σε ψηφιακές τεχνολογίες» (Olanrewaju, 2013). Το χαμηλό αυτό ποσοστό επενδύσεων στον τομέα της έρευνας για καινοτομία και ψηφιακή ανάπτυξη σίγουρα προκαλεί έκπληξη καθώς οι τράπεζες έχουν τη φήμη ότι είναι οι επιχειρήσεις που υιοθετούν άμεσα τις εξελίξεις της πληροφορικής και σύμφωνα με πληροφορίες επενδύουν σε αυτή πολύ μεγαλύτερο μέρος των κερδών τους από ότι σε άλλους τομείς. Για

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

παράδειγμα, ο Goralan (2012) αναφέρει ότι «Παγκοσμίως, ο τραπεζικός τομέας δαπανά κατά μέσο όρο 4,7% με 9,4% των εσόδων εκμετάλλευσης στον τομέα της πληροφορικής, ενώ άλλοι τομείς δαπανούν λιγότερο: οι ασφαλιστικές εταιρείες και οι αεροπορικές εταιρείες, για παράδειγμα, ξοδεύουν 3,3% και 2,6% του εισοδήματός τους αντίστοιχα».

Η εγγενής αναποτελεσματικότητα δημιούργησε τις κατάλληλες προϋποθέσεις για την τρέχουσα φάση του ρεύματος της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας (FinTech), η οποία συμπίπτει περίπου χρονικά με την οικονομική κρίση. Η παρούσα φάση της χρηματοοικονομικής τεχνολογίας στηρίζεται σε τέσσερις κινητήριες δυνάμεις που αναφέρονται σε ένα άρθρο θέσης σχετικά με την τραπεζική που δημοσιεύτηκε από το Electronic Markets το 2012 (Alt και Puschmann, 2012). Οι εν λόγω κινητήριες δυνάμεις είναι οι εξής:

- Ο αυξανόμενος ρυθμός διάδοσης των καινοτόμων λύσεων που προσφέρει η τεχνολογία πληροφοριών. Όταν δημοσιεύθηκε το έγγραφο θέσης το 2012, τα προφανή οφέλη του FinTech ήταν αναμενόμενα, αλλά η ουσιαστική έννοια διαδόθηκε ευρέως λίγο αργότερα. Αντ' αυτού, το έγγραφο θέσης αναφέρει τις εξελίξεις ως καινοτομίες της πληροφορικής στην τραπεζική. Μετά την κύρια δραστηριότητα των υπηρεσιών στον τραπεζικό τομέα, ένα σύνολο νέων ψηφιακών υπηρεσιών στον τομέα της χρηματοοικονομικής πληροφόρησης, του προγραμματισμού, της συμβουλευτικής, των πληρωμών, των επενδύσεων, της χρηματοδότησης και της διασυννοριακής υποστήριξης, έδωσε το στίγμα για το ευρύ φάσμα λύσεων που μπορούσε να παρέχει η FinTech στον τραπεζικό τομέα. Αρκετά συχνά, οι λύσεις ήταν περιορισμένες στον προσανατολισμό ενός συγκεκριμένου προβλήματος ενός συγκεκριμένου πελάτη.
- Η παροχή χρηματοοικονομικών υπηρεσιών από νεοφυείς επιχειρήσεις οι οποίες δεν είναι χρηματοπιστωτικά ιδρύματα. Μετά την οικονομική κρίση, ακολούθησε μία ακμάζουσα περίοδο για τις νεοφυείς επιχειρήσεις. Για

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

παράδειγμα, ο παγκόσμιος όγκος χρηματοδότησης νεοφυών επιχειρήσεων αυξήθηκε από 3,7 δισεκατομμύρια δολάρια το 2013 σε 16,5 δισεκατομμύρια δολάρια το 2017 (CBInsights, 2018). Η νοοτροπία των νεοφυών επιχειρήσεων μπορεί να θεωρηθεί ως βασικό στοιχείο της FinTech και παρά το γεγονός ότι οι φορείς εκμετάλλευσης άρχισαν να δημιουργούν νέες οργανωτικές μονάδες (π.χ. εργαστήρια καινοτομίας, think tanks, spin offs), φαίνεται ότι ούτε οι τράπεζες ούτε οι ασφαλιστικές εταιρείες ήταν ικανές να παρουσιάσουν την ίδια δημιουργικότητα, δυναμική και ψηφιακή νοοτροπία που υπήρχε - και εξακολουθεί να υπάρχει - στον πυρήνα πολλών νεοφυών επιχειρήσεων.

- Η αλλαγή στον τρόπο με τον οποίο οι πελάτες αντιμετώπιζαν τη διαδικτυακή τραπεζική και τις πολύ-τραπεζικές σχέσεις. Η διάχυση του κινητού τηλεφώνου, των συσκευών και των ψηφιακών χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών επέτρεψε στους πελάτες να αποκτήσουν πανταχού παρούσα πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές πληροφορίες. Επιπλέον, η διάδοση των κινητών συσκευών έδωσε τη δυνατότητα στους πελάτες να μπορούν να έχουν πρόσβαση σε χρηματοοικονομικές πληροφορίες, κάτι που μέχρι πρότινος αποτελούσε αντικείμενο εργασίας των τραπεζικών συμβούλων. Συνολικά, η χρήση των υπηρεσιών μόνο μιας τράπεζας έχει μειωθεί και οι πελάτες τείνουν να ευνοούνται από τη δημιουργία σχέσεων με πολλαπλούς χρηματοοικονομικούς παρόχους υπηρεσιών. Για παράδειγμα, περισσότεροι από τους μισούς πελάτες του λιανικού εμπορίου τραπεζών της Γερμανίας χρησιμοποιούν ήδη υπηρεσίες από τους ανταγωνιστές και είναι ανοικτοί προς τα χρηματοπιστωτικά προϊόντα που προσφέρονται από τις εταιρείες πληροφορικής (Bain and Company 2017).
- Οι κανονισμοί και οι συνέπειες στο πλαίσιο του ανταγωνισμού που προκάλεσε η οικονομική κρίση που σημειώθηκε το 2007 περιλαμβάνουν νέους κανόνες που διαχωρίζουν τα λιανικά από τα επενδυτικά τραπεζικά

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

προϊόντα (π.χ. Dodd- Frank Act), για την προστασία των καταναλωτών και των αγορών (π.χ., MiFID), συστήματα αναφοράς για την απαγόρευση της δόλιας συμπεριφοράς (π.χ. AIA, FATCA) και απαιτήσεις για υψηλότερη κεφαλαιακή κάλυψη (π.χ. συμφωνίες της Βασιλείας). Αυτοί οι νομικοί περιορισμοί περιόρισαν κατά κύριο λόγο τους παραδοσιακούς χρηματοοικονομικούς παρόχους.

Το 2012, το ειδικό τεύχος Electronic Markets κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι τράπεζες είχαν δει μόνο ένα πολύ μικρό μέρος από τα ενδεχόμενα οφέλη που προσφέρονται από τις κινητές συσκευές και την τεχνολογία του διαδικτύου (Bons et al., 2012, Alt and Puschmann 2012). Εκτός από την ανάπτυξη της FinTech, αρκετοί άλλοι φορείς εκμετάλλευσης έχουν αυξήσει την ψηφιοποίηση των διαδικασιών τους και μερικές φορές εισάγουν ακόμη και νέα προϊόντα ή υπηρεσίες (π.χ., επαυξημένη ηλεκτρονική τραπεζική, εφαρμογές πελατών και τηλεδιάσκεψη, κρυπτογραφημένα περιουσιακά στοιχεία). Έτσι, η παρουσία της FinTech είναι εντυπωσιακή, αλλά δεν στηρίζεται σε μια μακρά κληρονομιά χρηματοοικονομικής τεχνολογίας. Η FinTech μπορεί πράγματι να θεωρηθεί ως μια απλή εξέλιξη. Ωστόσο, τα οφέλη στην τεχνολογία πληροφοριών (π.χ. τεχνητή νοημοσύνη, big data, πλατφόρμες, μέσα κοινωνικής δικτύωσης), η υιοθέτηση μιας πελατοκεντρικής προοπτικής και η νεοφυής νοοτροπία μπορεί να αντιπροσωπεύουν πτυχές που οδηγούν στην έλλειψη συνέχειας. Αυτό διαφαίνεται επίσης στον ορισμό των συνθετικών της FinTech, τα οποία επινοήθηκαν το 2014. Σε αυτό το πλαίσιο, οι Gimpel et al. (2018) αναφέρονται στον όρο FinTech λέγοντας ότι η ψηφιακή τεχνολογία, όπως το διαδίκτυο, η χρήση κινητών, υπολογιστών και οι αναλύσεις δεδομένων συμβάλλει στην καινοτομία, ή τη διάσπαση των χρηματοοικονομικών υπηρεσιών. Η διάσπαση των διαδικασιών και οι τροποποιήσεις των υπηρεσιών αποτελούν βασικούς παράγοντες για τη FinTech εκτός από την τεχνολογική καινοτομία (Gomber, 2018) καθώς και ένα στοιχείο της ειδοποιούς διαφοράς της σε σχέση με τους προηγούμενους όρους «digital finance» ή «e-Finance» (Gomber, 2017).

1.4. Η τεχνολογία χρηματοοικονομικών για τις μετασυναλλαγματικές υπηρεσίες.

Η FinTech συνδυάζει τον τομέα των χρηματοοικονομικών και την τεχνολογία με έναν τρόπο που θεωρείται ότι προκάλεσε διαταραχές (απειλές) στις παραδοσιακές χρηματοοικονομικές πράξεις και επιχειρήσεις, παρέχοντας βολικές ψηφιακές υπηρεσίες σε επιχειρήσεις και καταναλωτές.

Είναι θετικό το γεγονός ότι οι καινοτομίες που εισάγονται στον κλάδο των χρηματοοικονομικών επενδύσεων έχουν σαν αποτέλεσμα αξιοσημείωτους μετασχηματισμούς. Η FinTech δίνει έμφαση στη βελτίωση των υπηρεσιών διαχείρισης επενδύσεων στα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα, με σκοπό οι καταναλωτές να «λάβουν» την παρεχόμενη προστιθέμενη αξία. Το προϊόν που ονομάζουμε «υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων» και προσφέρεται συνήθως από χρηματοπιστωτικά ιδρύματα είναι ένα εύκολο μέσο ώστε να προσελκύσουν τους επενδυτές ενισχύοντας την διασυνοριακή τους δραστηριότητα, στον κατάλληλο χρόνο και τόπο. Έτσι, με τη συμβολή της FinTech στον χώρο του ανταγωνισμού των επενδύσεων οδηγούμαστε σε ένα παγκόσμιο, εύκολο, γρήγορο, αποδοτικό και φθηνό μέλλον. Γρήγορα, οι παραδοσιακές επενδύσεις μεταφέρουν τον ανταγωνισμό στις υπάρχουσες υπηρεσίες χρηματοοικονομικής διαχείρισης ως δίκτυο εναλλακτικών επενδύσεων με διάφορα προϊόντα επενδύσεων στη χρηματοπιστωτική αγορά, συμπεριλαμβανομένων των επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων/μεριδίων. Τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα διαθέτουν μεγάλο εύρος προσεγγίσεων για να διευκολύνουν την ανάπτυξη και την ενίσχυση του δικτύου της FinTech ώστε να προσφέρεται στους επενδυτές αρκετές εναλλακτικές επιλογές. Αυτό είναι συμπληρωματικό προς τα υπάρχοντα δίκτυα, τα οποία μπορούν να λειτουργήσουν ως μια νέα οδός για την αύξηση της προστιθέμενης αξίας για τις υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων, ιδίως σε επενδύσεις αμοιβαίων κεφαλαίων.

Εξετάζοντας μια διαφορετική οπτική για τη FinTech μπορούμε να πούμε ότι έχει τη δυνατότητα να λειτουργήσει ως καταλύτης για τις υπηρεσίες χρηματοοικονομικής διαχείρισης που εφαρμόζονται σε παραδοσιακές επενδυτικές υπηρεσίες για την επίλυση προβλημάτων και να συνδράμει στον καθορισμό ενός συστήματος παροχής υπηρεσιών διαχείρισης επενδύσεων αξιοποιώντας κάθε πτυχή της τεχνολογίας. Η εφαρμογή της FinTech σε μια νέα βάση προσδίδει αξία στη βελτίωση των υπηρεσιών διαχείρισης επενδύσεων και ειδικά στις περιπτώσεις όπου τα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα πρέπει να συνεργαστούν για τον εντοπισμό σημείων προτεραιότητας στις υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων οι οποίες χρειάζονται ανανέωση - μετασχηματισμό, ή ακόμα και σε ολοκληρωτική επανασχεδίαση, προκειμένου να επιλύσουν κάθε περίπλοκη κατάσταση και ρύθμιση ενισχύοντας την ασφάλεια και μειώνοντας τους χρονισμούς των διαδικασιών, ιδίως όσον αφορά το αμοιβαίο κεφάλαιο. Η FinTech έχει τη δυνατότητα να προσφέρει μετασχηματισμούς και καινοτομίες σε επιχειρηματικά μοντέλα για τις υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων, όπως είναι οι υπηρεσίες διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων. Παραδοσιακά, οι υπηρεσίες διαχείρισης επενδύσεων αμοιβαίων κεφαλαίων έχουν απλουστευθεί ειδικά με την αξιοποίηση εμπειρίας σε βάθος για τον εντοπισμό και την υποστήριξη νέων ευκαιριών.

1.5. Η προστιθέμενη αξία και οι επιπτώσεις της τεχνολογίας στα χρηματοοικονομικά.

Κατά το μεγαλύτερο μέρος της ιστορίας του, ο κλάδος των χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών κατείχε ηγετική θέση στον τομέα της τεχνολογικής καινοτομίας, συνδυάζοντας τις τηλεπικοινωνίες, τους υπολογισμούς και τη διαχείριση δεδομένων. Το σύνολο του κλάδου ήρθε αντιμέτωπο με ιστορικά εμπόδια που ήταν δύσκολο να ξεπεράσει και έτσι επικράτησε μια δυσπιστία προς τις διαρθρωτικές αλλαγές με την υπεράσπιση των εδραιωμένων επιχειρηματικών μοντέλων να κυριαρχεί. Οι τράπεζες επένδυσαν σε συστήματα για τη διευκόλυνση και την

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

επεξεργασία συναλλαγών, οι οποίες αύξησαν την αποτελεσματικότητα σε διάφορες αγορές (όπως ο δανεισμός, η διαπραγμάτευση και το εμπόριο αξιών). Τα χρηματιστήρια και τα δίκτυα πρόωρης πληρωμής ήταν μεταξύ των επιχειρήσεων που υιοθετούσαν κάθε εξέλιξη της τεχνολογίας, καθώς και ορισμένες άλλες επιχειρήσεις του οικονομικού οικοσυστήματος, όπως οι επιχειρήσεις μετασυναλλαγματικών υπηρεσιών (αποθετήρια και οίκοι εκκαθάρισης), για τις οποίες οι επενδύσεις στην τεχνολογία αποφέρουν οικονομικά οφέλη και βελτιωμένη λειτουργική αποδοτικότητα ή εξυπηρέτηση πελατών.

Καθώς αυτή η καινοτομία εξελίχθηκε, και καθώς όλο και πιο σύνθετες διαδικασίες ενσωματώθηκαν στις τεχνολογικές υποδομές, η αυτοματοποίηση πραγματοποιήθηκε μέσα σε ένα νεφελώδες τοπίο. Αυτό οφειλόταν εν μέρει στη έλλειψη κοινώς αποδεκτών προτύπων για την τεχνολογία. Ακόμα και σήμερα, δεν είναι ασυνήθιστο να βρίσκουμε πολλούς και διαφορετικούς ορισμούς για τα πολύ βασικά στοιχεία, όπως τα τμήματα ενός εταιρικού τομέα ή ο διαχωρισμός ανάμεσα σε ένα όργανο και έναν οργανισμό. Αυτή η έκρηξη της εξέλιξης οφείλεται επίσης στα κενά των τεχνολογικών δυνατοτήτων που εμπόδισαν τη γενικότερη ολοκλήρωση και επέτρεψαν μόνο σε ορισμένες βασικές διαδικασίες να επωφεληθούν από την καινοτομία.

Η τεχνολογική υποδομή προέκυψε με αυτόν τον τρόπο, διότι, ως επί το πλείστον, η τεχνολογία χρησιμοποιήθηκε για να βελτιώσει την αποδοτικότητα των λειτουργιών και συχνά κάλυπτε μόνο τις βασικές διαδικασίες. Ωστόσο, άλλαξε σε έναν βαθμό δομικά με την επένδυση των φορέων εκμετάλλευσης στην τεχνολογία πληροφοριών. Τα περιθώρια κέρδους εξακολούθησαν να είναι σχετικά υγιή, και αυξανόμενα σε ορισμένες περιπτώσεις λόγω της βελτίωσης στην απόδοση. Η απειλή από την είσοδο των ανταγωνιστών στον χώρο είχε αποσιωπηθεί καθώς η χρηματοπιστωτική αγορά λειτουργούσε σε ένα προστατευμένο οικοσύστημα που απαιτούσε σημαντικές κεφαλαιακές επενδύσεις, κανονιστικές τροποποιήσεις, τη λειτουργική υποδομή για την είσοδο σε μια αγορά, και πολλά άλλα για να συσταθεί.

1.6. Η συμβολή του FinTech μέσω των αμοιβαίων κεφαλαίων στην αγορά της Ινδονησίας

Τα αμοιβαία κεφάλαια θεωρούνται μία από τις ασφαλέστερες διαθέσιμες επενδυτικές επιλογές. Όπως για τις περισσότερες επενδυτικές επιλογές, υπάρχουν περιορισμοί όσον αφορά τη ρευστότητα για την εκταμίευση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου. Τα περισσότερα χρηματοπιστωτικά ιδρύματα χρειάζονται περίπου τρεις εργάσιμες ημέρες για να εκταμιεύσουν τα χρήματα. Αυτή η διαδικασία θεωρείται ότι είναι ο κανόνας.

Παρουσιάζονται όμως προκλήσεις σε μια αναπτυσσόμενη χώρα όπως η Ινδονησία. Ένα κατά κεφαλήν ΑΕΠ κάτω από 4.000 δολάρια καθιστά τη χρήση μετρητών δύσκολη και έτσι οι περισσότεροι Ινδονήσιοι δεν επενδύουν. Χρειάζονται το εισόδημά τους για να ανταπεξέλθουν στις υποχρεώσεις της καθημερινή τους ζωής. Η εύκολη πρόσβαση (ρευστοποίηση) στα χρήματα είναι ένα σημαντικό κριτήριο για τη λήψη των οικονομικών αποφάσεών τους και η συγκέντρωση χρημάτων για επενδύσεις θεωρείται πολυτέλεια. Οι περισσότεροι άνθρωποι απλά δεν έχουν την οικονομική ελευθερία να το κάνουν. Με λιγότερο από το ήμισυ του πληθυσμού να τηρεί τραπεζικό λογαριασμό και οι ιδιοκτήτες πιστωτικών καρτών να είναι λιγότεροι από το 8% του πληθυσμού, η συμμετοχή σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο είναι κάτι μάλλον απίθανο.

Ωστόσο, οι αναδυόμενες τάσεις στη χρηματοπιστωτική τεχνολογία στην Ινδονησία έδωσαν τελικά λύσεις σε αυτήν την περίπτωση. Η ανάπτυξη της FinTech επέτρεψε στις εταιρείες να προσφέρουν το πλεονέκτημα ενός αμοιβαίου κεφαλαίου, εξασφαλίζοντας παράλληλα πρόσβαση σε μετρητά όποτε τα χρειάζονται οι επενδυτές δίνοντας μια ακτίνα ελπίδας γύρω από το μέλλον της οικονομικής συμπεριφοράς και των επενδυτικών συνηθειών στη χώρα. Οι κορυφαίοι τεχνολογικοί παράγοντες που αναπτύσσουν χρηματοοικονομικές υπηρεσίες είχαν ως αποτέλεσμα να προσφέρουν επενδύσεις σε αμοιβαία κεφάλαια από 10.000 IDR (περίπου 0,70 δολ.). Τα εμπόδια για την είσοδο έχουν αρχίσει να μειώνονται.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Επιπλέον, μερικά από αυτά τα, σημαντικά πιο οικονομικά, επενδυτικά προϊόντα προσφέρουν επίσης άμεση απόσυρση χρημάτων, όπου οι χρήστες μπορούν να επενδύσουν τα χρήματά τους σε αυτές τις πλατφόρμες σε ένα αμοιβαίο κεφάλαιο και να το εκταμιεύσουν αμέσως.

Είναι ελπιδοφόρο ότι ορισμένοι κορυφαίοι παίκτες της αγοράς υιοθετώντας τη FinTech μπορούν να είναι τόσο τολμηροί ώστε να σπάσουν τα πρότυπα και να έχουν νοοτροπία ανάπτυξης. Υπάρχει η ελπίδα ότι ένα προσιτό προϊόν αμοιβαίων κεφαλαίων θα αλλάξει τον τρόπο με τον οποίο οι Ινδονήσιοι αντιλαμβάνονται την επένδυση και θα τους επιτρέψει να δοκιμάσουν, ενώ παράλληλα θα τους επιτρέψει να διατηρήσουν τον έλεγχο της ταμειακής τους ροής. Φαίνεται πως πλέον οι επενδύσεις δεν θα είναι μια πολυτέλεια που δεν μπορούν να αντέξουν οικονομικά.

Η τεχνολογία επιτρέπει τη δημιουργική επίλυση του άμεσου θέματος των εκταμιεύσεων και κάθε άλλο εμπόδιο εισόδου που αντιμετωπίζουν πολλοί Ινδονήσιοι, οδηγώντας σε υψηλότερη οικονομική ένταξη και δημιουργώντας μια οικονομία και κοινωνία χωρίς αποκλεισμούς.

2. ΕΝΟΤΗΤΑ II

2.1. Βασικοί όροι για τα αμοιβαία κεφάλαια

Ξεκινώντας από τους δημιουργούς των αμοιβαίων κεφαλαίων, οι Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) θα μπορούσαν να χαρακτηριστούν ως ένας σημαντικός παράγοντας για την ανάπτυξη της οικονομίας και των κεφαλαιαγορών. Βασικό χαρακτηριστικό τους είναι η αξία της συλλογικής διαχείρισης και επενδύσεων μεγάλου αριθμού επενδυτών. Σε ευρωπαϊκό επίπεδο ο κανονισμός έχει προσανατολισμό δημιουργίας ενός προϊόντος ευρείας κυκλοφορίας με ακριβώς τα ίδια χαρακτηριστικά για όλα τα μέλη – κράτη της ΕΕ. Στην Ελλάδα οι ΟΣΕΚΑ μπορούν να παρουσιαστούν με δύο καταστατικές μορφές, την Ανώνυμη Εταιρεία Επενδύσεων Μεταβλητού Κεφαλαίου (ΑΕΕΜΚ) η οποία

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

εκδίδει μετοχές και την μορφή Ανώνυμης Εταιρείας Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων η οποία αποτελεί την συμβατική μορφή αμοιβαίου κεφαλαίου που εκδίδει μερίδια τα οποία διαχειρίζεται. Η σύσταση και λειτουργία της ΑΕΔΑΚ και του αμοιβαίου κεφαλαίου διέπονται από τον ν. 4099/2012 και τις συνήθεις κανονιστικές αποφάσεις της Επιτροπής Κεφαλαιαγοράς (Νόμος 4099/2012).

Ο νόμος 1969/91 ορίζει πως για την χορήγηση άδειας σύσταση ενός αμοιβαίου κεφαλαίου απαραίτητη προϋπόθεση είναι συμμετοχή μιας ελληνικής τράπεζας αναλαμβάνοντας τον ρόλο του θεματοφύλακα. Ο θεματοφύλακας είναι υπεύθυνος για την φύλαξη της περιουσίας του αμοιβαίου κεφαλαίου και την ορθή εκτέλεση των συναλλαγών του. Επίσης ο θεματοφύλακας συνυπογράφει τον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου καθώς και τις λογιστικές καταστάσεις του μαζί με τους ορκωτούς λογιστές και την ΑΕΔΑΚ.

Αξία ενεργητικού αμοιβαίου κεφαλαίου: ένα αμοιβαίο κεφάλαιο επενδύει σε διάφορα είδη αξιολογικών καταθέσεων σε ξένα νομίσματα και άλλα, των οποίων η αξία μεταβάλλεται και διαμορφώνεται ανάλογα με τις κινήσεις της αγοράς. Η αποτίμηση του συνόλου των επενδύσεων ενός αμοιβαίου κεφαλαίου αποτελεί το ενεργητικό του. Ένα από το ενεργητικό αφαιρούνται τα έξοδα λειτουργίας προκύπτει η καθαρή αξία ενεργητικού.

Τιμή διάθεσης μεριδίου: κάθε εργάσιμη ημέρα γίνεται ο υπολογισμός της καθαρής αξίας ενεργητικού η οποία αν διαιρεθεί με το σύνολο των μεριδίων δίνει την καθαρή αξία μεριδίου. Στην καθαρή αξία μεριδίου προσθέτοντας την προμήθεια διάθεσης (προμήθεια της ΑΕΔΑΚ) προκύπτει η τιμή διάθεσης μεριδίου προς το ενδιαφερόμενο κοινό.

Τιμή εξαγοράς μεριδίου: αφαιρώντας από την καθαρή αξία μεριδίου την προμήθεια εξαγοράς προκύπτει η τιμή εξαγοράς μεριδίου (Μαλινδρέτου Βασιλική Π., 2002).

2.2. Τι είναι το Αμοιβαίο Κεφάλαιο

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Ιστορικά η έννοια του αμοιβαίου κεφαλαίου εμφανίζεται για πρώτη φορά τον 5ο αιώνα π.Χ. στην αρχαία Αθήνα υπό τη μορφή συλλογικής περιουσίας. Πιο συγκεκριμένα, στην Αθηναϊκή Συμμαχία, τα μέλη της, συνεισέφεραν στην δημιουργία κοινής περιουσίας για την οποία ήταν υπεύθυνοι συγκεκριμένοι διαχειριστές. Μέχρι και την σύγχρονη εποχή το πρόβλημα που εμφανιζόταν σε τέτοιου είδους καταστάσεις ήταν οι ατασθαλίες των διαχειριστών, γι’ αυτό και στην σημερινή εποχή οι νόμοι σε κάθε αγορά έχουν συνταχθεί με τρόπο ώστε να προστατεύουν απόλυτα τους επενδυτές.

Στη σύγχρονη εποχή τα αμοιβαία κεφάλαια δημιουργούνται από την συγκέντρωση κεφαλαίων μεγάλου αριθμού επενδυτών, με την ίδια επενδυτική φιλοσοφία, τα οποία δημιουργούν ένα μεγάλο ισχυρό κεφάλαιο ικανό να επιτύχει υψηλότερες αποδόσεις με επενδύσεις σε κινητές αξίες όπως μετοχές, ομόλογα, τοκοφόρες καταθέσεις και άλλα.

Στα αμοιβαία κεφάλαια ένας επενδυτής μπορεί οποτεδήποτε να συνεισφέρει το κεφάλαιό του και να λάβει την αντίστοιχη ποσότητα μεριδίων, επομένως δεν υπάρχει και σταθερός αριθμός μεριδίων, ούτε και ημερομηνία λήξης της επένδυσης για αυτό και τέτοιου τύπου επενδύσεις χαρακτηρίζονται ως ανοιχτού τύπου. Επίσης ο επενδυτής – μεριδιούχος μπορεί χωρίς περιορισμούς να εξαργυρώσει τα μερίδια κατά βούληση και να εισπράξει το ισότιμο κεφάλαιο. Έπειτα από την έγγραφη δήλωση εξαργύρωσης των μεριδίων (ή αλλιώς εξαγοράς τίτλων) μέσα σε πέντε εργάσιμες πιστώνεται στον λογαριασμό του το αντίστοιχο κεφάλαιο.

Για τα αμοιβαία κεφάλαια δεν υπάρχουν προκαθορισμένες αποδόσεις όπως για παράδειγμα συμβαίνει με τα κρατικά ομόλογα. Οι μεριδιούχοι εκπροσωπούνται από την ανώνυμη εταιρεία διαχείρισης αμοιβαίων κεφαλαίων (ΑΕΔΑΚ) η οποία έχει δημιουργήσει και συγκεντρώσει το αμοιβαίο κεφάλαιο είναι υπεύθυνη για την επένδυσή του σε χρεόγραφα με γνώμονα την επίτευξη του μεγαλύτερου δυνατού κέρδους για του μεριδιούχους σύμφωνα με τα όρια του επενδυτικού κινδύνου που αναφέρονται στον κανονισμό του αμοιβαίου κεφαλαίου (Wikipedia, αμοιβαίο κεφάλαιο).

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Η επένδυση σε αμοιβαία κεφάλαια είναι αδιαμφισβήτητα ένας από τους πιο ασφαλής τρόπους επένδυσης. Στα θετικά συγκαταλέγεται το γεγονός ότι οι αποφάσεις για την επιλογή κινητών αξιών και το μέγεθος του κεφαλαίου επένδυσης λαμβάνονται ορθολογικά και από επαγγελματίες επενδυτές της αντίστοιχης ΑΕΔΑΚ. Επίσης λόγω της διασποράς των επενδύσεων σε διάφορα είδη αξιογράφων αλλά και σε διάφορες αγορές επιτυγχάνεται σημαντικός περιορισμός του κινδύνου. Ακόμα υπάρχουν επενδύσεις και αγορές που απευθύνονται σε πολύ μεγάλα κεφάλαια και επομένως ένας μεριδιούχος μέσω του αμοιβαίου κεφαλαίου πετυχαίνει την είσοδο που δεν θα μπορούσε με το προσωπικό του κεφάλαιο μόνο (Αθανάσογλου, Παναγιώτης Π., 2004).

2.3. Κατηγορίες αμοιβαίων κεφαλαίων

Τα αμοιβαία κεφάλαια κατηγοριοποιούνται ανάλογα το είδος των αξιογράφων στα οποία επιλέγουν να επενδύσουν.

- I. Αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς: τέτοια είδους αμοιβαία κεφάλαια επενδύουν σε ποσοστό τουλάχιστον 65% σε μέσα χρηματαγοράς. Εδώ υπάρχουν δύο υποκατηγορίες:
 - a. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Βραχυπρόθεσμο Διαθεσίμων τα οποία εκτός από χρηματοπιστωτικά μέσα μπορούν να επενδύουν και σε χρεωστικούς τίτλους με υπολειπόμενη διάρκεια ζωής το πολύ 397 ημέρες. Ακόμα το σταθμισμένο μέσο χρονικό υπόλοιπο αναπροσαρμογής του επιτοκίου θα πρέπει να είναι του ομολογουμένως 60 μέρες.
 - b. Τα Αμοιβαία Κεφάλαια Διαχείρισης Διαθεσίμων μπορούν συμπεριλαμβάνουν στο χαρτοφυλάκιό τους Ομόλογα του ελληνικού δημοσίου και χρεωστικούς τίτλους με σταθμισμένο μέσο χρονικό υπόλοιπο αναπροσαρμογής επιτοκίου τους έξι μήνες.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

- II. Ομολογιακά Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία σε πλήρη αντίθεση με τα αμοιβαία κεφάλαια χρηματαγοράς επενδύουν τουλάχιστον 65% χρεωστικούς τίτλους και μέχρι 10% σε μετοχές.
- III. Μετοχικά Αμοιβαία κεφάλαια, τα οποία επενδύουν σε ποσοστό άνω του 65% σε μετοχές.
- IV. Μικτά Αμοιβαία Κεφάλαια, με αναλογία επένδυσης τουλάχιστον 10% σε μετοχές και τουλάχιστον 10% σε ενεργητικούς χρεωστικούς τίτλους. Επίσης το ποσοστό επένδυσης σε μετοχές, ομολογίες, καταθέσεις, μέσα χρηματαγοράς δεν είναι δυνατό να υπερβαίνει το 65% του καθαρού ενεργητικού.
- V. Σύνθετα Αμοιβαία Κεφάλαια τα οποία έχουν ελευθερία αντικειμένου επένδυσης και βάσει μαθηματικού τύπου προσπαθούν να επιτύχουν προκαθορισμένη απόδοση κατά την λήξη του.
- VI. Αμοιβαία Κεφάλαια Δείκτη, τα οποία αναπαράγουν τη σύνθεση δείκτη μετοχών ή ομολόγων. Το λιγότερο το 95% του καθαρού ενεργητικού επενδύεται σε κινητές αξίες, παράγωγα ή άλλους δείκτες που συνδέονται στενά με τον δείκτη που αναπαράγουν. Τα μερίδια Αμοιβαίων Κεφαλαίων Δείκτη διαπραγματεύονται στην κύρια αγορά γι' αυτό και ονομάζονται Διαπραγματεύσιμα Αμοιβαία Κεφάλαια (Exchange Traded Funds – ETFs).
- VII. Funds of Funds, ονομάζονται τα αμοιβαία κεφάλαια που επενδύουν σε άλλα αμοιβαία κεφάλαια ή hedge funds. Τα FOFs στοχεύουν στη μεγάλη ποικιλία επενδύσεων και στην ελαχιστοποίηση του κέρδους και συνοδεύονται συνήθως μεγαλύτερες χρεώσεις προς τον επενδυτή για τις διάφορες κινήσεις.

2.4. Η παρούσα κατάσταση τήρησης καταστάσεων μεριδιούχων

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Στην παρούσα παράγραφο θα αναφερθούν γενικότερα τα κομμάτια της διαδικασίας στα οποία υπάρχει περιθώριο βελτίωσης και έπειτα θα δούμε το πώς η υπηρεσία ηλεκτρονικής καταχώρισης μεριδίων τα καλύπτει.

Ο τρόπος με τον οποίο μια ΑΕΔΑΚ τηρεί τον κατάλογο μεριδιούχων σήμερα είναι σε εσωτερικά αρχεία στα οποία προφανώς έχει πρόσβαση άμεσα μόνο η ίδια ενώ στους μεριδιούχους δίδονται οι τίτλοι σε φυσική (έγχαρτη) μορφή. Αυτό δημιουργεί σημαντικό περιορισμό στην προσέλευση επενδυτικού κοινού. Όσο και αν πρόκειται για έναν ασφαλή τρόπο επένδυσης δεδομένου ότι έχουμε μπει στην ψηφιακή εποχή όπου οι πληροφορίες και οι διαδικασίες τρέχουν με ταχύτητες που ακόμα δεν έχουμε συνηθίσει, η παρούσα κατάσταση σίγουρα δεν μπορεί να εμπνεύσει εμπιστοσύνη και να δημιουργήσει ενδιαφέρον σε αλλοδαπούς επενδυτές ώστε να αυξηθεί ακόμα περισσότερο το ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων.

Ένα ακόμα σημαντικό σημείο στο οποίο αξίζει να αναφερθούμε είναι ο χρόνος που απαιτείται για την ρευστοποίηση των τίτλων των επενδυτών. Η διαδικασία την εξαγοράς τίτλων του επενδυτή από την ΑΕΔΑΚ από τη στιγμή που ο επενδυτής καταθέσει εγγράφως τη σχετική δήλωση, μέχρι την ώρα όπου ο χρηματικός λογαριασμός του θα πιστωθεί με το αντίστοιχο ποσό μπορεί να διαρκέσει μέχρι και πέντε ημέρες.

2.5. Προσδοκόμενα από την νέα υπηρεσία

Μια βασική αξία που προστίθεται με την εισαγωγή της νέας υπηρεσίας είναι αυτή της ακεραιότητας. Δημιουργώντας μια πλατφόρμα μέσω της οποίας οι επενδυτές θα μπορούν ανά πάσα στιγμή να έχουν απομακρυσμένη πρόσβαση στο χαρτοφυλάκιο του αμοιβαίου κεφαλαίου αλλά και στα προσωπικά τους στοιχεία σε σχέση με το αμοιβαίο κεφάλαιο δημιουργεί κάτι παραπάνω από σχέση εμπιστοσύνης με την Εταιρεία διαχείρισης.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Ταυτόχρονα, αυξάνει το εύρος των εν δυνάμει επενδυτών αφού όλες οι διαδικασίες συμμετοχής ενός επενδυτή στο αμοιβαίο κεφάλαιο θα μπορούν να εκτελεστούν μέσω ηλεκτρονικής πλατφόρμας χωρίς να απαιτείται η φυσική παρουσία του στην τράπεζα – θεματοφύλακα ή την ΑΕΔΑΚ. Συνάμα τα αμοιβαία με έδρα την Ελλάδα εισέρχονται στον ευρωπαϊκό ανταγωνισμό. Δεδομένου ότι την εν λόγω υπηρεσία εντός της ΕΕ προσφέρουν μόνο το Λουξεμβούργο και η Πορτογαλία, τα ελληνικά αμοιβαία κεφάλαια αποκτούν ένα σημαντικό ανταγωνιστικό πλεονέκτημα ώστε να προσελκύσουν αλλοδαπούς επενδυτές.

Αξιοσημείωτο είναι επίσης πως η νέα υπηρεσία έρχεται για να μειώσει ακόμα και σε λιγότερο από το μισό τον χρόνο εκτέλεσης των διαδικασιών. Το χρονικό διάστημα που απαιτείται για να πιστωθεί ο λογαριασμός του επενδυτή είτε με τα μερίδια, είτε με το χρηματικό ποσό ορίζεται στο καταστατικό του αμοιβαίου κεφαλαίου και σε κάποιες περιπτώσεις φτάνει τις πέντε εργάσιμες ημέρες. Ο ηλεκτρονικός κατάλογος μεριδιούχων θα τηρείται στην καρδιά της ροής πληροφοριών όσον αφορά τις τιμές αξιογράφων από σχεδόν όλες τις αγορές παγκοσμίως, αυτό σημαίνει πώς το πολύ σε είκοσι τέσσερις ώρες θα είναι διαθέσιμες όλες οι απαιτούμενες τιμές αναφοράς των αξιογράφων ώστε να υπολογιστεί η καθαρή τιμή μεριδίου ώστε να ξεκινήσει η διαδικασία δημιουργίας ή καταστροφής μεριδίων για το αμοιβαίο κεφάλαιο και κατ' επέκταση για τους επενδυτές. Αυτό έχει σαν αποτέλεσμα ο συνολικός χρόνος από την αίτηση του επενδυτή μέχρι την ολοκλήρωση της όποιας διαδικασίας (ανάμεσα στην αγορά ή εξαγορά από το αμοιβαίο κεφάλαιο τίτλων) να περιορίζεται σε μόλις μία εργάσιμη ημέρα.

2.6. Περιγραφή της νέας υπηρεσίας

Η εφαρμογή του ευρωπαϊκού κανονισμού CSDR (central securities depository regulation) και η ψήφιση του νόμου 4569/2018 για τα Κεντρικά Αποθετήρια Τίτλων και την προσαρμογή της ημεδαπής νομοθεσίας στον Κανονισμό CSDR, επιτρέπουν

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

την «θεσμοθετημένη» παροχή υπηρεσιών προς Εταιρίες Διαχείρισης μη εισηγμένων οργανισμών συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ) και λοιπών οργανισμών συλλογικών επενδύσεων (ΟΕΕ) ανοιχτού τύπου που δεν είναι εισηγμένοι προς διαπραγμάτευση.

Στο νέο αυτό περιβάλλον η ATHEXCSD παρέχει σε ψηφιακό περιβάλλον υπηρεσίες:

1. Αρχικής καταχώρισης: διαδικασία που ακολουθείται κατά την στην σύσταση νέου ΑΚ ή κατά την εγγραφή υπάρχοντος στην νέα υπηρεσία.
2. Κεντρικής διατήρησης / κατανομής των μεριδίων στους επενδυτές: Ενημέρωση των λογαριασμών των επενδυτών κατά την δημιουργία ή εξαργύρωση μεριδίων.
3. Διαβίβασης εντολών για έκδοση και εξαγορά μεριδίων: καταχώρισή και επεξεργασία των εντολών των επενδυτών στα πληροφοριακά συστήματα και τις εφαρμογές του Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών.
4. Εκκαθάρισης και διακανονισμού: διαδικασία παραλαβής χρημάτων από τους επενδυτές για λογαριασμό του οργανισμού ΟΣΕ και παράδοσης των μεριδίων στους επενδυτές για την αγορά μεριδίων και το αντίθετο στην περίπτωση εξαργύρωσης.
5. Μητρώου, πληρωμών και εκτέλεσης «εταιρικών» πράξεων κάθε τύπου, δικαιούχων συμμετοχής σε συνέλευση μεριδιούχων.
6. Μεταβίβασης μεριδίων με αίτηση του μεριδιούχου σύμφωνα με τους νομοθετικούς περιορισμούς.
7. Ειδικές εργασίες κληρονομικής διαδοχής, σύστασης ενεχύρου και εμπράγματης χρηματοοικονομικής ασφάλειας, επικαρπίας.

Στη συνέχεια περιγράφονται οι προσφερόμενες προς τις Εταιρίες Διαχείρισης (ΑΕΔΑΚ) και τους επενδυτές υπηρεσίες, καθώς και οι διαδικασίες που εφαρμόζονται για την διαβίβαση και τον διακανονισμό των εντολών έκδοσης και εξαγοράς

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

μεριδίων Οργανισμών Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες (ΟΣΕΚΑ) και ΟΣΕ ανοιχτού τύπου (στο εξής από κοινού, οι οργανισμοί συλλογικών επενδύσεων- ΟΣΕ).

Στόχος της εν λόγω υπηρεσίας είναι η αξιοποίηση των συστημάτων του Ομίλου Χρηματιστηρίου Αθηνών αλλά και του δικτύου των Μελών του χρηματιστηρίου Αθηνών (ΧΑ) και των πελατών τους, προς όφελος των Εταιριών Διαχείρισης και των συνεργατών τους. Η αυτοματοποίηση των απαιτούμενων ενεργειών και η εξασφάλιση της ακεραιότητας που προσδίδει ο διακανονισμός των εντολών και η τήρηση των μεριδίων από κεντρικό αποθετήριο θα αποτελέσει σταθμό για την ανάπτυξη της ελληνικής αγοράς ΟΣΕ.

Η ATHEXCSD αξιοποιεί τα υπάρχοντα συστήματα του Ομίλου για τον διακανονισμό των εντολών έκδοσης και εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕ καθώς και για τη διοχέτευση εντολών που επιτρέπει στους διαμεσολαβητές (Χειριστές) να καταχωρίζουν τις εντολές των πελατών τους στην Εταιρία Διαχείρισης για την εκ μέρους της αποδοχής και εκτέλεσης της σχετικής εντολής.

2.7. Όροι λειτουργίας

1. Οι υπηρεσίες που περιγράφονται ισχύουν για εκδόσεις μεριδίων ΟΣΕ αλλά και για κάθε οργανισμό συλλογικών επενδύσεων ανοιχτού τύπου, τα οποία έχουν άυλη μορφή (ή κατατίθενται προς ακινητοποίηση) και είναι καταχωρημένα σε μονάδες (UNIT).
2. Ο χρηματικός διακανονισμός πρέπει να είναι σε ευρώ.
3. Η υποδομή επικοινωνιών που χρησιμοποιείται στη δρομολόγηση των εντολών εγγραφής και εξαγοράς είναι το σύστημα μεταφοράς δεδομένων ΣΑΤ (σύστημα άυλων τίτλων).
4. Η Εταιρία Διαχείρισης αποστέλλει στην ATHEXCSD τις πληροφορίες που είναι απαραίτητες για τη λειτουργία της αυτόματης παραγγελίας και υπαναχώρησης

(Order Routing), δηλαδή τον χρόνο διακοπής της αποδοχής των εντολών εγγραφής και εξαγοράς για κάθε ΟΣΕ.

5. Ο αριθμός των μεριδίων, εάν το επιτρέπουν οι κανόνες του ΟΣΕ, μπορεί να είναι δεκαδικοί αριθμοί. Το σύστημα υποστηρίζει μέγιστο αριθμό χρησιμοποιούμενων δεκαδικών ψηφίων για την ποσότητα των μεριδίων τα 5 δεκαδικά ψηφία.

6. Η αξία των μεριδίων, εάν το επιτρέπουν οι κανόνες του ΟΣΕ, μπορεί να είναι εκφράζεται και με δεκαδικούς αριθμούς. Το σύστημα υποστηρίζει μέγιστο αριθμό χρησιμοποιούμενων δεκαδικών ψηφίων για την ποσότητα των μεριδίων τα 5 δεκαδικά ψηφία.

2.8. Εντολές / Order routing: Δημιουργία – Εξαγορά μεριδίων

Στο κεφάλαιο αυτό περιγράφεται ο μηχανισμός συγκέντρωσης των εντολών έκδοσης και εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕ από τα Μέλη (το «Σύστημα»). Η διαδικασία διαβίβασης των εντολών αναφέρεται ως «εντολοδοσία». Περιγράφονται οι δυνατότητες που έχει το Μέλος ανάλογα με την υποδομή που ήδη χρησιμοποιεί όπως και ιδιαίτερα χαρακτηριστικά που παρέχει το Σύστημα στα Μέλη για εντολοδοσία και οι έλεγχοι που υλοποιούνται στις εντολές.

2.8.1. Λήψη εντολών

Η λήψη εντολών για το Σύστημα γίνεται με τους μηχανισμούς εισαγωγής εντολών που είναι ήδη γνωστοί στα Μέλη ΧΑ και χρησιμοποιούνται για την πρόσβαση στις αγορές του ΧΑ και το δίκτυο ΧΝΕΤ.

Λήψη μέσω Athex Gateway και ODL

Τα Μέλη μπορούν να χρησιμοποιήσουν τα front office συστήματά τους για να εισάγουν εντολές στο Σύστημα. Ο τρόπος αυτός συνεπάγεται τεχνική ετοιμότητα από τα μέλη στην παραμετροποίηση του Athex Gateway και των front office συστημάτων τους.

Λήψη μέσω XnetTrader

Το XnetTrader είναι μια web εφαρμογή πρόσβασης στο Σύστημα και το δίκτυο ΧΝΕΤ για εισαγωγή και διαχείριση εντολών. Η εφαρμογή λειτουργεί σε σταθμούς εργασίας που έχουν πρόσβαση στο δίκτυο ΑΤΗΕΧ.

Δικαίωμα πρόσβασης στην εφαρμογή XnetTrader έχουν όλα τα Μέλη.

2.8.2. Επιβεβαίωση εντολών

Οι εντολές που δίνονται στο Σύστημα, προκειμένου να μπορούν να συμμετέχουν στην κατανομή, πρέπει να επιβεβαιωθούν στο Σ.Α.Τ. Συγκεκριμένα, για κάθε εντολή ελέγχεται ότι:

1. Τα στοιχεία της προσδιορίζουν μοναδικά το Λογαριασμό Αξιογράφων στο Σ.Α.Τ. του επενδυτή που δίνει την εντολή (εντολέας) και που θα παραλάβει τους τίτλους (παραλήπτης).
2. Ο Λογαριασμός Επενδυτή Σ.Α.Τ. είναι αποδεκτός με βάση το ισχύον κανονιστικό πλαίσιο.
3. Δεν υπάρχουν ταυτόχρονες συμμετοχές επενδυτών με ατομικούς λογαριασμούς Σ.Α.Τ. και ΚΕΜ στις οποίες μετέχουν ή πολλαπλές ΚΕΜ για τον ίδιο επενδυτή.

Για να επιβεβαιωθεί μια εντολή του Συστήματος στο Σ.Α.Τ. πρέπει να έχει το σωστό κωδικό επενδυτή. Ο κωδικός είναι ο ίδιος που δίνεται και στο ΟΑΣΗΣ.

2.8.3. Έλεγχος επιβεβαίωσης εντολών

Οι εντολές επιβεβαιώνονται κατά την εισαγωγή τους στο Σύστημα. Εάν αποτύχει η επιβεβαίωση, η εντολή απορρίπτεται ή παραμένει ως ανεπιβεβαίωτη (εξαρτάται από τον τρόπο που θα ορίσει η Εταιρία Διαχείρισης). Έτσι, μέσα στο Σύστημα μπορεί να υπάρχουν και επιβεβαιωμένες και ανεπιβεβαίωτες εντολές.

Το Σύστημα προσπαθεί να επιβεβαιώσει τις εντολές και σε άλλες περιπτώσεις, μετά την εισαγωγή τους. Σε περίπτωση που δεν γίνει εφικτό να επιβεβαιωθούν όλες οι εντολές τότε όσες παραμένουν ανεπιβεβαίωτες δεν θα συμμετέχουν στην κατανομή.

Τα Μέλη και η Εταιρία Διαχείρισης μπορούν να γνωρίζουν αν υπάρχουν και ποιες ακριβώς είναι οι ανεπιβεβαίωτες εντολές που τους αφορούν όπως και το λόγο για τον οποίο απέτυχε η επιβεβαίωσή τους, ώστε να προβαίνουν σε διορθωτικές ενέργειες.

Η καθυστερημένη επιβεβαίωση μπορεί να γίνει μόνο αν το πρόβλημα της επιβεβαίωσης προκύπτει αποκλειστικά από αδυναμία προσδιορισμού του επενδυτή με βάση τα στοιχεία του Σ.Α.Τ. Σε όλες τις άλλες περιπτώσεις προκύπτει ακύρωση (reject) της εντολής.

Εκ των υστέρων επιβεβαίωση των εντολών

Κάθε φορά που το σύστημα προσπαθεί να επιβεβαιώσει τις εντολές μετά την εισαγωγή τους το κάνει αυτό για το σύνολο των εντολών. Ο αλγόριθμος που χρησιμοποιείται είναι ο παρακάτω:

1. Σαρώνει πρώτα όλες τις ήδη επιβεβαιωμένες εντολές, με τη σειρά που επιβεβαιώθηκαν χρονικά.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

2. Για κάθε τέτοια εντολή ελέγχεται αν η τρέχουσα κατάσταση των λογαριασμών/μερίδων στο Σ.Α.Τ. επιτρέπει την επιβεβαίωσή της.
3. Στη συνέχεια σαρώνει όλες τις ανεπιβεβαίωτες εντολές, με τη σειρά εισαγωγή τους στο σύστημα.
4. Για κάθε τέτοια εντολή ελέγχεται αν η τρέχουσα κατάσταση των λογαριασμών/μερίδων στο Σ.Α.Τ. επιτρέπει την επιβεβαίωσή της.

Ο αλγόριθμος αυτός εξασφαλίζει ότι μια επιβεβαιωμένη εντολή δεν μπορεί να χάσει την επιβεβαίωσή της παρά μόνο αν γίνουν αλλαγές στο Σ.Α.Τ.

2.8.4. Συναλλαγές Συστήματος

Όταν ολοκληρωθεί η διαδικασία αποδοχής των εντολών έκδοσης και εξαγοράς, το Σύστημα παράγει «συναλλαγές», οι οποίες δείχνουν την ακριβή κατανομή των μεριδίων (σε περίπτωση έκδοσης) και χρημάτων (σε περίπτωση εξαγοράς) που εκδόθηκαν στους δικαιούχους. Οι συναλλαγές στέλνονται στα Μέλη με τα ίδια interfaces που χρησιμοποιούνται και τις συναλλαγές στις αγορές του ΧΑ και του ΧΝΕΤ, δηλαδή στέλνονται μηνύματα ODL στα Athex gateways και περιλαμβάνονται και στο αρχεία συναλλαγών ΧΝΕΤ. Για τις συναλλαγές στο Σύστημα χρησιμοποιείται το κατάλληλο venue.

Οι συναλλαγές του Συστήματος μπορούν να μετατεθούν κανονικά όπως και οι συναλλαγές από διαπραγμάτευση.

2.9. Ειδικά χαρακτηριστικά εντολών

2.9.1. Αξία εντολής

Στις εντολές έκδοσης είναι υποχρεωτική η συμπλήρωση του πεδίου «Αξία Εντολής» στο οποίο καταχωρίζεται το συνολικό χρηματικό ποσό το οποίο επιθυμεί τα διαθέσει ο επενδυτής για την αγορά μεριδίων του ΟΣΕ.

2.9.2. Ποσότητα εντολής

Στις εντολές εξαγοράς είναι υποχρεωτική η συμπλήρωση του πεδίου «Ποσότητα Εντολής» στο οποίο καταχωρίζεται ο αριθμός των μεριδίων ΟΣΕ που επιθυμεί να εξαγοράσει ο επενδυτής.

2.9.3. Τιμή εντολής- Όρια τιμών

Η τιμή δηλώνει την μέγιστη (στην εντολή έκδοσης) ή την ελάχιστη (στην εντολή εξαγοράς) τιμή μεριδίου στην οποία υπάρχει επιθυμία για συμμετοχή στον ΟΣΕ.

Οι εντολές στο Σύστημα μπορεί να είναι είτε οριακές (limit) είτε ελεύθερες (market). Οι ελεύθερες εντολές ικανοποιούνται από κάθε τιμή έκδοσης.

2.9.4. List ID

Το πεδίο List ID χρησιμοποιείται από το Σύστημα για να δηλωθεί από το μέλος η κατάταξη του επενδυτή στην εντολή σαν ιδιώτης ή ειδικός (θεσμικός). Έτσι:

1. για ιδιώτες επενδυτές, το List ID πρέπει να είναι «0» (μηδέν) ή να είναι κενό
2. για ειδικούς επενδυτές, το List ID πρέπει να αρχίζει από «1» (ένα) ή άλλο χαρακτήρα διαφορετικό από το «0».

2.10. Εντολές μέγιστης συμμετοχής στον ΟΣΕ

Για τους ειδικούς επενδυτές, το πεδίο List ID μπορεί επίσης να χρησιμοποιηθεί για να δηλώσει το όριο μέγιστης συμμετοχής στον ΟΣΕ σαν ποσοστό επί των συνολικών μεριδίων του ΟΣΕ.

Στους επενδυτές για τους οποίους υπάρχει έστω και μία εντολή με τέτοιο περιορισμό το σύστημα θα καταναίμει ποσότητα τέτοια ώστε να μην ξεπεράσει η συμμετοχή τους το ζητούμενο ποσοστό συμμετοχής. Αν υπάρχουν εντολές μέγιστης συμμετοχής με διαφορετικά ποσοστά, θα επιλεγεί το μικρότερο.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Για να δηλωθεί το μέγιστο ποσοστό, το List ID πρέπει να έχει τη μορφή «1%ποσοστό», π.χ. για ποσοστό 15% πρέπει να είναι «1%15», για ποσοστό 33,3% πρέπει να είναι «1%33.3».

2.11. Κατάταξη ειδικών επενδυτών

Πέραν της γενικής κατάταξης των επενδυτών σε ιδιώτες και ειδικούς προβλέπεται η περαιτέρω κατηγοριοποίηση των ειδικών επενδυτών. Σε κάθε κατηγορία αντιστοιχίζεται ένας χαρακτήρας, διαφορετικός του «0» και του «1». Η κατάταξη του ειδικού επενδυτή στις κατηγορίες αυτές μπορεί να δηλώνεται από τα Μέλη στον πρώτο χαρακτήρα του πεδίου List ID. Ο παρακάτω πίνακας δείχνει τις βασικές κατηγορίες ειδικών επενδυτών.

ΚΑΤΗΓΟΡΙΟΠΟΙΗΣΗ ΕΙΔΙΚΩΝ ΕΠΕΝΔΥΤΩΝ	
ΚΑΤΗΓΟΡΙΑ	ΠΕΡΙΓΡΑΦΗ
1	Χωρίς κατηγοριοποίηση
2	Ασφαλιστικά ταμεία
3	Μετοχικά Α/Κ
4	Ασφαλιστικές Εταιρείες
5	ΑΕΕΧ
6	Μικτά Α/Κ
7	Ομολογιακά Α/Κ
8	Τράπεζες
9	ΑΧΕΠΕΥ
A, A	Λοιπά Νομικά Πρόσωπα
B, B	Φυσικά Πρόσωπα

Πίνακας 1: Κατηγοριοποίηση ειδικών επενδυτών

2.12. Διάρκεια

Οι εντολές στο Σύστημα μπορεί να είναι είτε «ημέρας» (DAY) είτε «καλές μέχρι ακύρωση» (GTC). Επιλέγοντας κατά την καταχώριση της εντολής διάρκεια «ημέρας», η εντολή παραμένει ενεργή μόνο για την ημέρα που καταχωρείται. Σε περίπτωση δεν βρεθούν διαθέσιμα τα αντίστοιχα χρήματα (στην περίπτωση της δημιουργίας μεριδίων) ή μερίδια (στην περίπτωση της εξαργύρωσης) η εντολή

ακυρώνεται. Εάν ο εντολέας επιλέξει διάρκεια, «καλή μέχρι ακύρωση» η εντολή ανακυκλώνεται - ανανεώνεται από μέρα σε μέρα μέχρι είτε να διακανονιστεί είτε να ακυρωθεί.

2.13. Order Note

Το πεδίο Order Note είναι ελεύθερο να χρησιμοποιείται όπως εξυπηρετεί τα Μέλη και τα συστήματά τους. Ειδικά στο Σύστημα, μπορεί να χρησιμοποιηθεί για να δηλώσει ιδιαίτερα χαρακτηριστικά των εντολών.

2.14. Αλλαγή εντολής και ακύρωση

Για τις εντολές επιτρέπεται η αλλαγή οποιουδήποτε πεδίου, συμπεριλαμβανομένου του κωδικού επενδυτή, όπως και η ακύρωσή τους.

Κατά την αλλαγή μιας εντολής γίνονται οι ίδιοι έλεγχοι που γίνονται στην εισαγωγή της. Αν από τους ελέγχους προκύψει ότι η νέα κατάσταση της εντολής δεν είναι αποδεκτή τότε η αλλαγή απορρίπτεται.

Οι εντολές έκδοσης και εξαγοράς που καταχωρούνται στο Σύστημα από τα μέλη αναφέρουν την αξία, στην περίπτωση έκδοσης ή την ποσότητα μεριδίων στην περίπτωση εξαγοράς. Άμεσα γίνεται έλεγχος επικύρωσης ιδίως όσον αφορά τη μορφή και το περιεχόμενο όπως περιγράφεται στη συνέχεια.

Κατά την καταχώριση της εντολής άμεσα ελέγχει το πλήθος των δεκαδικών ψηφίων. Στην περίπτωση της εξαγοράς μεριδίων διενεργείται άμεσα έλεγχος υπολοίπου του λογαριασμού αξιών και στη συνέχεια δεσμεύονται τα μερίδια. Στην περίπτωση που το υπόλοιπο του λογαριασμού δεν επαρκεί για να καλύψει την ποσότητα της μετοχής η εντολή απορρίπτεται. Μετά την επικύρωση το Σύστημα ενημερώνει το μέλος για την αποδοχή ή απόρριψη της εντολής.

Αφού ολοκληρωθεί η παραπάνω επικύρωση, η επιτυχής εντολή αριθμείται (A/A) και καταχωρείται στο Σύστημα. Η επιβεβαίωση της καταχώρισης αποστέλλεται σε πραγματικό χρόνο στο μέλος και η εντολή διαβιβάζεται στην Ε.Δ.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Η Ε.Δ. αφού επαληθεύσει και επικυρώσει την εντολή, την αποδέχεται ή την απορρίπτει την, και ενημερώνει το Σύστημα με σχετικές πληροφορίες για το γεγονός αυτό όταν είναι απαραίτητο. Το σύστημα ενημερώνει στη συνέχεια τον οικονομικό διαμεσολαβητή.

Η Ε.Δ. ενδέχεται να αλλάξει την ημερομηνία διακανονισμού καθώς και την αξία του διακανονισμού όπως περιγράφεται παρακάτω:

a) Αν η Ε.Δ. μεταβάλλει την ημερομηνία διακανονισμού, ενημερώνεται άμεσα ο οικονομικός διαμεσολαβητής.

b) Η Ε.Δ. δεν μπορεί να μεταβάλλει το ποσό της εντολής έκδοσης και αντίστοιχα την ποσότητα μεριδίων της εντολής εξαγοράς.

Σε περίπτωση απόρριψη εντολής εξαγοράς, ενημερώνεται άμεσα το μέλος και τα μερίδια απελευθερώνονται άμεσα.

Οι ακόλουθες διαδικασίες ισχύουν για την ακύρωση των εντολών έκδοσης και εξαγοράς που καταχωρούνται στο Σύστημα:

a) Η αίτηση ακύρωσης καταγράφεται στο Σύστημα από το μέλος με τον αριθμό Α/Α της εντολής έκδοσης/εξαγοράς.

b) το σύστημα επιβεβαιώνει την ύπαρξη της εντολής προς ακύρωση, την δομή και το περιεχόμενο της αίτησης ακύρωσης και στη συνέχεια ειδοποιείται η Ε.Δ.

c) Η Ε.Δ. επιβεβαιώνει ή απορρίπτει την αίτηση ακύρωσης και ενημερώνει το Σύστημα το οποίο με τη σειρά του ενημερώνει το μέλος.

c1) Όταν καταχωρείται μια αίτηση ακύρωσης πριν την λήξη της περιόδου καταχώρισης εντολών, η Ε.Δ. αποδέχεται την αίτηση και το μέλος ενημερώνεται.

c2) Αν μια αίτηση ακύρωσης καταχωρηθεί μετά τη λήξη του της περιόδου καταχώρισης εντολών απορρίπτεται από το Σύστημα και το μέλος ενημερώνεται.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

c3) Όταν ακυρώνεται μια εντολή εξαργύρωσης το Σύστημα αποδεσμεύει άμεσα τα μερίδια ΟΣΕΚΑ που είχαν δεσμευτεί.

d) Αν το μέλος επιθυμεί να τροποποιήσει εντολή έκδοσης/εξαργύρωσης που έχει καταχωρήσει, θα πρέπει να ακολουθήσει τις οδηγίες ακύρωσης και στη συνέχεια να καταχωρήσει νέα εντολή.

Ο διακανονισμός εντολών έκδοσης / εξαγοράς που καταχωρούνται στο Σύστημα πραγματοποιείται όπως περιγράφεται παρακάτω:

a) Σε χρόνο που καθορίζεται από την ΕΛ.Κ.Α.Τ. αποστέλλονται όλες οι απαραίτητες πληροφορίες για τον διακανονισμό, καθώς και ενημέρωση των στατικών δεδομένων, στο σύστημα Target 2 Securities.

b) Δεν υφίσταται μερικός διακανονισμός.

c) Δεν υφίσταται αποτυχία διακανονισμού δεδομένου ότι στην περίπτωση έκδοσης τα μερίδια ΟΣΕΚΑ εκδίδονται από την Ε.Δ., και στην περίπτωση εξαργύρωσης δεσμεύονται κατά την επικύρωση της εντολής από την Ε.Δ..

d) Στην περίπτωση αποτυχίας εντολής έκδοσης λόγω μη καταβολής του χρηματικού ποσού, η εντολή παραμένει ενεργή στο T2S μέχρι τη χρονική στιγμή που ορίζει η ΕΛ.Κ.Α.Τ..

Στο Σύστημα μπορούν να καταχωρούνται εντολές εντός των χρονικών ορίων που προκύπτουν από το πρόγραμμα λειτουργίας συστημάτων.

2.15. Διαβίβαση εντολών

Η λειτουργία διαβίβασης εντολών επιτρέπει στα μέλη να καταχωρούν σε πραγματικό χρόνο εντολές έκδοσης/εξαργύρωσης για λογαριασμό των πελατών τους προς την υπεύθυνη οντότητα, συνήθως Ε.Δ.. Η εντολή έκδοσης αναφέρει την αξία και η εντολή εξαργύρωσης τον αριθμό μεριδίων. Σε κάθε περίπτωση οι αριθμοί αυτοί ελέγχονται ως προς το δεκαδικό τους μέρος και σε περίπτωση που δεν ακολουθούν τους κανόνες του Συστήματος απορρίπτονται.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Η καταχώριση και διαβίβαση εντολών σαν υπηρεσία είναι διαθέσιμη κατά τις εργάσιμες ημέρες και ώρες της ΕΛ.Κ.Α.Τ..

Διαδικασία διαβίβασης εντολής:

1. Το μέλος καταχωρεί μέσω του Χnet εντολή έκδοσης/εξαργύρωσης μεριδίων ΟΣΕΚΑ

2. Το Σύστημα επικυρώνει την εντολή ως προς τη δομή και το περιεχόμενο.

- έκδοση: αξία, δεκαδικό μέρος αξίας, αριθμός λογαριασμού επενδυτή, αιτούμενη ημερομηνία διακανονισμού, ώρα καταχώρισης.
- εξαργύρωση: υπόλοιπο λογαριασμού αξιών επενδυτή, άμεση δέσμευση ποσότητας μεριδίων ΟΣΕΚΑ. Αν δεν υπάρχει επαρκής ποσότητα το μέλος ενημερώνεται για την απόρριψη της εντολής και η εντολή δεν καταχωρείται στο Σύστημα.

5. Οι εντολές που γίνονται αποδεκτές, λαμβάνουν αύξοντα αριθμό (Α/Α) και καταχωρούνται, το μέλος ενημερώνεται σε πραγματικό χρόνο από το Σύστημα λαμβάνοντας επιβεβαίωση της καταχώρισης. Η εντολή έκδοσης/εξαργύρωσης διαβιβάζεται άμεσα στην Ε.Δ. μετά την επιβεβαίωση καταχώρισης με χαρακτηριστικά τον αριθμό Α/Α και την ώρα καταχώρισης.

6. Η Ε.Δ. αποδέχεται ή απορρίπτει την εντολή ενημερώνοντας το Σύστημα.

7. Όταν μια εντολή απορρίπτεται από την Ε.Δ., το Σύστημα ενημερώνει την κατάσταση (status) της εντολής ως “απορριφθείσα” και ενημερώνει το μέλος. Σε περίπτωση εξαργύρωσης οι δεσμευμένες ποσότητες απελευθερώνονται και η διαβίβαση της εντολής δεν έχει συνέχεια.

8. Η κατάσταση της εντολής, η οποία γίνεται αποδεκτή από την Ε.Δ., μεταβάλλεται σε “αποδεκτή” και αποθηκεύεται στο Σύστημα για διακανονισμό. Το μέλος λαμβάνει ενημέρωση από το Σύστημα για την αποδοχή της εντολής σε πραγματικό χρόνο.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

- Αν η Ε.Δ. μεταβάλλει την αιτούμενη ημερομηνία διακανονισμού, το μέλος ενημερώνεται και καλείται να αποδεχτεί την αλλαγή αυτή.
- για της εντολές εξαργύρωσης όπου αναφέρεται ποσότητα μεριδίων ΟΣΕΚΑ, η Ε.Δ. δεν μπορεί να μεταβάλλει την ποσότητα παρά μόνο να αποδεχτεί ή να απορρίψει την αιτούμενη ποσότητα.

Διαδικασία ακύρωσης εντολής:

1. Το μέλος καταχωρεί την εντολή ακύρωσης στο Σύστημα και προσδιορίζει την εντολή προς ακύρωση αναφέροντας τον αντίστοιχο Α/Α.
2. Το Σύστημα επικυρώνει την εντολή ακύρωσης και επιβεβαιώνει την ύπαρξη της εντολής προς ακύρωση.
3. Το Σύστημα ετοιμάζει την εντολή ακύρωσης για διαβίβαση στην Ε.Δ.. Η εντολή ακύρωσης διαβιβάζεται στην Ε.Δ. σε πραγματικό χρόνο μετά την καταχώρισή της.
4. Η εντολή ακύρωσης θα πρέπει να γίνει αποδεκτή από την Ε.Δ.
5. Η Ε.Δ. μπορεί να αποδεχτεί ή να απορρίψει την εντολή ακύρωσης αποστέλλοντας κατάλληλο μήνυμα στο Σύστημα.
6. Αν η εντολή ακύρωσης καταχωρηθεί εντός των επιτρεπτών χρονικών ορίων:
 - Πριν την λήξη της περιόδου καταχώρησης εντολών, που ορίζεται από την Ε.Δ., για την συγκεκριμένη ημερομηνία διακανονισμού
 - Οι εντολές ακύρωσης που καταχωρούνται μετά τη λήξη της περιόδου καταχώρισης εντολών απορρίπτονται από το Σύστημα και το μέλος ενημερώνεται σχετικά με την απόρριψη.
7. Αν η εντολή ακύρωσης γίνει αποδεκτή από την Ε.Δ. το Σύστημα μεταβάλλει την κατάσταση της εντολής σε “ακυρωμένη” και ενημερώνει το μέλος σε πραγματικό χρόνο. Η διαβίβαση της ακυρωμένης εντολής έχει ολοκληρωθεί.

8. Στην περίπτωση ακύρωσης εντολής εξαργύρωσης το Σύστημα απελευθερώνει τα δεσμευμένα μερίδια ΟΣΕΚΑ που είχαν δεσμευτεί.

9. Η τροποποίηση εντολών δεν επιτρέπεται. Σε τέτοια περίπτωση το μέλος θα πρέπει να ακυρώσει την εντολή και να καταχωρίσει νέα στο Σύστημα.

ΕΝΤΟΛΕΣ	ΧΡΟΝΙΣΜΟΣ	ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑ
Εισαγωγή εντολών έκδοσης και εξαγοράς	10:15 - 16:45	
Χρονικό όριο (cut-off time) ώστε μια εντολή να γίνει αποδεκτή και να επεξεργαστεί την ίδια μέρα που εισάγεται	Υποδεικνύεται από την Εταιρία Διαχείρισης Όχι αργότερα από τις 16:45	Εντολή ακύρωσης που αποστέλλεται μετά το cut-off time και πριν το διακανονισμό απορρίπτεται από την ATHEXCSD
		Οι εντολές της ημέρας αποστέλλονται στην Εταιρία Διαχείρισης με την ημερομηνία και ώρα καταχώρισής τους. Αν η εντολή έχει αποσταλεί μετά το cut-off time που έχει υποδείξει η Εταιρία Διαχείρισης εξαρτάται από την τελευταία αν θα την συμπεριλάβει στις εντολές της ημέρας ή της επόμενης.
Επιβεβαίωση εντολών έκδοσης και εξαγοράς	15:00-16:45	Η επιβεβαίωση ή απόρριψη της εντολής έκδοσης / εξαγοράς θα πρέπει να αποστέλλεται το αργότερο μέχρι τις 16:45 της ημέρας του διακανονισμού.
		Οι εντολές που δεν έχουν επιβεβαιωθεί μέχρι τις 16:45 μ.μ. της ημέρας του διακανονισμού ακυρώνονται από την ATHEXCSD.
Διακανονισμός εντολών	17:00	

Πίνακας 2: Χρονοδιάγραμμα εντολών

2.16. Διακανονισμός

Ο διακανονισμός των εντολών γίνεται στις 17:00 την ημέρα του διακανονισμού σύμφωνα με τις προβλέψεις του κανονισμού του ΟΣΕ.

2.17. Διακανονισμός εντολών έκδοσης μεριδίων ΟΣΕ

1. Στις 17:00 τη μέρα του διακανονισμού στέλνονται 2 εντολές στο T2S:
 - i. Χρηματική πληρωμή - Payment Free of Delivery (PFOD): χρέωση στον επενδυτή και πίστωση στην Εταιρεία Διαχείρισης.
 - ii. Κατανομή μεριδίων ΟΣΕ- Free of Payment (FOP): πίστωση στον επενδυτή. Η FOP συνδέεται με την εντολή PFOD, με τύπο σύνδεσης "AFTER".
2. Δεν υπάρχει δυνατότητα μερικού διακανονισμού.
3. Στο τέλος της διαδικασίας διακανονισμού, οι αντισυμβαλλόμενοι ενημερώνονται για το αποτέλεσμα μέσω της κατάστασης (status) της εντολής που έχουν καταχωρίσει.

2.18. Αποτυχία διακανονισμού εντολής έκδοσης μεριδίων ΟΣΕ:

Δεν μπορεί να υπάρξει αποτυχία φυσικού διακανονισμού δεδομένου ότι τα μερίδια ΟΣΕ δημιουργούνται ακριβώς για τον διακανονισμό της εκάστοτε εντολής.

Στην περίπτωση της αδυναμίας χρηματικής πληρωμής, η εντολή παραμένει ενεργή στο σύστημα μέχρι το προκαθορισμένο χρονικό όριο (cut-off) της ημέρας διακανονισμού. Αν δεν διακανονιστεί μεταφέρεται για την επόμενη εργάσιμη ημέρα.

2.19. Διακανονισμός εντολών εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕ

1. Στις 17:00 τη μέρα του διακανονισμού στέλνονται 2 εντολές στο T2S:

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Είσπραξη χρημάτων - Payment Free of Delivery (PFOD): χρέωση στην Εταιρεία Διαχείρισης και πίστωση στον επενδυτή.

Παράδοση μεριδίων ΟΣΕ - Free of Payment (FOP): χρέωση στον λογαριασμό του επενδυτή και πίστωση στο λογαριασμό της Εταιρείας Διαχείρισης. Η FOP εντολή θα συνδεθεί με την εντολή PFoD με τύπο σύνδεσης "AFTE" (After).

2. Δεν υπάρχει δυνατότητα μερικού διακανονισμού.

3. Στο τέλος της διαδικασίας διακανονισμού, οι αντισυμβαλλόμενοι ενημερώνονται για το αποτέλεσμα μέσω της κατάστασης (status) της εντολής που έχουν καταχωρίσει.

2.20. Αποτυχία διακανονισμού εντολών εξαγοράς μεριδίων ΟΣΕ

Δεν μπορεί να υπάρξει αποτυχία φυσικού διακανονισμού δεδομένου ότι οι ποσότητες δεσμεύονται κατά την επιβεβαίωση/ αποδοχή της εντολής εξαγοράς των μεριδίων.

Στην περίπτωση αδυναμίας χρηματικής πληρωμής η εντολή παραμένει ενεργή στο T2S μέχρι το cut-off της ημέρας διακανονισμού. Αν δεν διακανονιστεί μεταφέρεται για την επόμενη εργάσιμη.

2.21. Οι παίκτες της αγοράς στην Ελλάδα και το Λουξεμβούργο

Η υπηρεσία της ηλεκτρονικής τήρησης μεριδιούχων αμοιβαίων κεφαλαίων προσφέρεται εδώ και αρκετά χρόνια στην αγορά του Λουξεμβούργου. Δυστυχώς όμως είναι τέτοιος ο όγκος των προσφερόμενων επενδυτικών επιλογών που δε μας επιτρέπει να βγάλουμε συμπεράσματα για την αποδοχή της υπηρεσίας που μελετάμε. Στον Πίνακα 1 που ακολουθεί γίνεται ένας παραλληλισμός των

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

συμμετεχόντων στον κλάδο των αμοιβαίων κεφαλαίων, του ρόλου που έχει ο κάθε ένας και τον προσανατολισμό τον χρεώσεων.

Καθώς μιλάμε για δυο αγορές με μεγάλη διαφορά στον όγκο επενδύσεων που διαχειρίζονται οι ΟΣΕ είναι ευνόητο ότι δεν μπορούν να υπάρχουν αρκετά στοιχεία στην εμπορική στρατηγική μεταξύ δυο αποθετηρίων των δυο αγορών. Πιο συγκεκριμένα τον Αύγουστο του 2019 (σύμφωνα με την ΕΘΕ και τη στατιστική υπηρεσία του Λουξεμβούργου) ενώ στην Ελλάδα το συνολικό ενεργητικό των αμοιβαίων κεφαλαίων ήταν περίπου 5,7 δισεκατομμύρια ευρώ, στο Λουξεμβούργο έφτασε τα 502,5 δισεκατομμύρια ευρώ.

Αναφορικά με τους βασικούς ρόλους, πέρα από τους κοινούς όπως Εταιρεία Διαχείρισης, εξωτερικοί λογιστές, ενδιάμεσοι επενδυτές, στο Λουξεμβούργο συναντάμε τον ρόλο του παρόχου πληρωμών και του καταχωρητή και μεταφορών τίτλων. Επίσης ο θεματοφύλακας είναι αποθετήριο – τράπεζα και εφαρμόζει την ηλεκτρονική τήρηση μεριδιολογίου.

Ένα γενικό συμπέρασμα είναι οι αρμοδιότητες και ευθύνες μοιράζονται σε περισσότερους ρόλους γεγονός που δημιουργεί ευκαιρίες για βαθύτερη εξειδίκευση και λόγω οικονομίας κλίμακας τα αποθετήρια – τράπεζες λειτουργούν με λιγότερες χρεώσεις προς τους πελάτες τους.

	GREECE	LUXEMBOURG
KEY PLAYERS	ManCo, custodian, external auditor, intermediaries	ManCo, administrative agent, depositary bank, external auditor, payment agent, registrar and transfer agent, intermediaries
ROLES	ManCo: Risk & investment management (also outsourcing), compliance function Custodian: safekeeping of the funds' assets, cash flow monitoring, oversight function (from UCITS IV) Auditor: annual report and Long Form Report	ManCo: Risk & investment management (also outsourcing), compliance function Administrative agent: calculation of NAV and accounting records (middle & back office) Paying Agent: pays and receives the money (T+3) Registrar and Transfer agent: executes subscription & redemption

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

		requests, maintains the unitholders' register, corresponds with investors, AML/KYC Depositary Bank: safekeeping of the funds' assets, cash flow monitoring, oversight function (from UCITS IV) Auditor: annual report and Long Form Report
INTERMEDIARIES	Banks, insurance companies, brokers	Global distributors, retail/private banks, insurance companies, brokers, fund platforms, boutique intermediaries
DECIMALS NUMBERS	4 (for the unit prices) 3 (for the units)	
FEES INCURRED BY THE UNITHOLDER	Entrance fee Exit fee (usually not)	Ticket fee for the intermediary Entrance fee (unusual)
FEES ON THE FUND	Management fee (fixed & performance), custody fee, taxes, audit expenses, broker fee (for investing the fund's assets)	Management fee (fixed & performance), custody fee, taxes, audit expenses, broker fee (for investing the fund's assets), agents' fee

Πίνακας 3: Λειτουργική δομή της αγοράς σε Ελλάδα και Λουξεμβούργο.

3. ΕΝΟΤΗΤΑ ΙΙΙ

3.1. Τιμολογιακή πολιτική

Η εμπορική πολιτική χρεώσεων που έχει διαμορφώσει η ATHEXCSD σχετικά με τις παρεχόμενες υπηρεσίες σε μη διαπραγματεύσιμα κεφάλαια, αφορά σε χρεώσεις προς τους ΟΣΕ (/Εταιρίες Διαχείρισης) και τους επενδυτές.

Ειδικότερα:

Προτεινόμενες χρεώσεις παρεχόμενων υπηρεσιών προς ΟΣΕ

1. Αρχική καταχώρηση μεριδίων ΟΣΕ: Χρέωση επί της αξίας του καταχωρούμενου κεφαλαίου με ποσοστό 0,01% με ελάχιστη χρέωση 2.000 € και μέγιστη χρέωση 8.000 €. Ο υπολογισμός διενεργείται ως αριθμός μεριδίων x ονομαστική αξία κατά την καταχώριση του ΟΣΕ.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

2. Καταχώρηση νέων μεριδίων λόγω Μετατροπής (E): Χρέωση 0,10 € ανά μέτοχο με ελάχιστη χρέωση 150 €. Ο υπολογισμός διενεργείται από τον αριθμό των νέων μετόχων.
3. Χορήγηση Μεριδιούχων ΟΣΕ: Παρέχεται δωρεάν στον ΟΣΕ πρόγραμμα παρακολούθησης του μετοχολογίου και λήψης ενημέρωσης σχετικά με μεταβιβάσεις επί του τίτλου. Το παρόν πρόγραμμα (software), υπόκειται σε ετήσια συντήρηση 100 €. Ο ΟΣΕ έχει δυνατότητα να λαμβάνει το αρχείο είτε στην αρχική του μορφή είτε σε transliterated μορφή σύμφωνα με την αντιστοίχιση της Ελληνικής αλφαβήτου (ISO 843), όπως θα το ζητήσει ο ΟΣΕ στην αρχική καταχώρηση. Το 1ο ετήσιο μετοχολόγιο είναι δωρεάν για όσες εταιρίες δεν έχουν ζητήσει να λάβουν το ειδικό software και ενημερώνονται μόνο μέσω αρχείου excel. Για κάθε νέο μέτοχο που λαμβάνει ο ΟΣΕ (πράξη μεταβίβασης) χρεώνεται με 0,60 € ανά μέτοχο. Για συνολικό μεριδιολόγιο ΟΣΕ (σε excel) κατόπιν αίτησης η χρέωση είναι 0,60 € ανά μέτοχο με ελάχιστη χρέωση τα 200 € (πλέον φπα).
4. Γνωστοποίηση δικαιούχων χρηματικής διανομής σε πληρώτρια τράπεζα: Για κάθε δικαιούχο που συμμετέχει σε χρηματική διανομή κατόπιν των υπολογισμών που διενεργεί η ATHEXCSD, η Εταιρία Διαχείρισης χρεώνεται με 0,15 € ανά μέτοχο με ελάχιστη χρέωση τα 200 €.

Η καταβολή της χρηματικής διανομής μέσω της ATHEXCSD διενεργείται με πρόσθετη χρέωση 0,15 € ανά μέτοχο με μέγιστη χρέωση τα 200 € (πλέον φπα).
5. Γνωστοποίηση συμμετεχόντων σε πρόγραμμα επανεπένδυσης μερίσματος: Για κάθε δικαιούχο που συμμετέχει σε πρόγραμμα επανεπένδυσης ο ΟΣΕ χρεώνεται με 0,15 € ανά μέτοχο με ελάχιστη χρέωση τα 1000 €(πλέον φπα).
6. Ετήσια Συνδρομή ΟΣΕ: Για κάθε μέτοχο ο ΟΣΕ χρεώνεται με 0,60 € ανά μέτοχο/μεριδιούχο ΟΣΕ με ελάχιστη χρέωση τα 800 €. Η εν λόγω χρέωση

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

περιλαμβάνει και τη δωρεάν χορήγηση 1ου μετοχολογίου / μεριδιούχων ΟΣΕ του έτους (πλέον φπα).

Προτεινόμενες χρεώσεις προς επενδυτές (άμεσους-έμμεσους)

1. Έκδοση / εξαγορά μεριδίων:

- Χρέωση ανά εντολή 5 €
- Χρέωση με κλίμακα σχετικά με τον αριθμό των μεριδίων προς έκδοση ή εξαγορά:

1 – 2.500 μερίδια 10 €

2.501 – 7.500 μερίδια 9 €

7.501 – 12.500 μερίδια 8 €

12.501 – 20.000 μερίδια 7 €

20.001 – 30.000 μερίδια 6 €

> 30.001 μερίδια 5 €

2. Καταχώρηση εξωχρηματιστηριακών μεταβιβάσεων: Χρέωση επί της αξίας της μεταβίβασης ανά μέρος επί μεριδίων 0,08%. Ελάχιστη χρέωση 20 € ανά συμβαλλόμενο. Ως αξία της μεταβίβασης λαμβάνεται η μεγαλύτερη μεταξύ της αναφερόμενης στο ιδιωτικό συμφωνητικό ή της Ονομαστικής αξίας.

3. Καταχώρηση επικαρπίας: Χρέωση επί της αξίας της μεταβίβασης ανά μέρος επί μεριδίων 0,04%. Ελάχιστη χρέωση 20 € ανά συμβαλλόμενο. Ως αξία της μεταβίβασης λαμβάνεται η μεγαλύτερη μεταξύ της αναφερόμενης στο ιδιωτικό συμφωνητικό ή της Ονομαστικής αξίας.

4. Καταχώρηση μεταβίβασης λόγω κληρονομικής διαδοχής: Χρέωση επί της αξίας της μεταβίβασης ανά μέρος επί μεριδίων 0,04%. Ελάχιστη χρέωση ίση με την μικρότερη μεταξύ των 20 € ή του 20% επί της αξίας της μεταβίβασης,

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

ανά κληρονόμο. Ως αξία υπολογισμού λαμβάνεται η δηλωθείσα αξία των κληρονομούμενων αξιών.

5. Νομιμοποίηση κληρονόμων λόγω κληρονομικής διαδοχής: Χρέωση 30 € ανά κληρονόμο (πλέον φπα).
6. Καταχώρηση ενεχύρου ή εμπράγματης χρηματοοικονομικής ασφάλειας: Χρέωση 20 € ανά ενεχυριαζόμενη Αξία και ανά Σύμβαση Ενεχύρου ή Πρόσθετη Πράξη με μέγιστη χρέωση τα 100 € (πλέον φπα). Η χρέωση επιβάλλεται στον δανειστή.

3.2. Κοστολόγηση – Αξιολόγηση επένδυσης

Στο δεύτερο μέρος σκοπός είναι να προσδιορίσουμε το κόστος που απαιτεί η υλοποίηση της υπηρεσίας και η συντήρηση των εφαρμογών που απαιτούνται. Επίσης θα γίνει μελέτη για διαμόρφωση τριών κατάλληλων σεναρίων (αισιόδοξο, μέσο και απαισιόδοξο) και να γίνει σε κάθε περίπτωση αξιολόγηση επένδυσης.

Σύμφωνα με τα στοιχεία του Πίνακα 1 που αντλήθηκαν από την Ένωση Θεσμικών Επενδυτών, όπου βλέπουμε το μερίδιο αγοράς ανά κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων, παρατηρούμε ότι η συντριπτική πλειοψηφία των επενδυτών δραστηριοποιείται στις κατηγορίες ομολογιακών, μικτών και μετοχικών αμοιβαίων κεφαλαίων. Οπότε αναμένουμε μεγαλύτερη κινητικότητα στις τρεις κατηγορίες που σημειώθηκαν.

Ημερομηνία	Σύνθετα	Χρηματαγοράς	Ομολογιακά	Μικτά	Μετοχικά	Funds of funds	Δείκτη
1/1/2014	12,32	14,62	20,51	18,72	24,95	8,44	0,44
1/7/2014	11,36	14,27	22,21	19,08	23,83	8,49	0,75
1/1/2015	12,3	17,1	21,32	17,44	19,42	12,08	0,34
1/7/2015	7,1	34,19	15,99	13,43	14,72	14,14	0,44
1/1/2016	7,6	29,06	19,6	15,26	13,98	14,1	0,39
1/7/2016	6,79	27,73	22,13	16,14	13,17	13,68	6,79
2/1/2017	6,63	24,22	22,81	17,24	14,83	13,81	0,45
1/7/2017	5,12	21,52	24,2	18,98	16,28	13,58	0,33
1/1/2018	3,37	17,67	27,89	20,44	16	14,33	0,33

2/7/2018	2,78	16,42	28,11	20,74	15,96	15,65	0,33
----------	------	-------	-------	-------	-------	-------	------

Πίνακας 4: Κατανομή μεριδίου αγοράς ανά κατηγορία αμοιβαίων κεφαλαίων

Δεδομένου ότι τα έσοδα της εξεταζόμενης υπηρεσίας καθορίζονται από το σύνολο των μεριδίων προς έκδοση ή διαγραφή ανά ΟΣΕΚΑ, προϋπόθεση είναι να προσδιορίσουμε έναν μέσο όρο όγκου και πλήθους εντολών που θα λαμβάνει η εταιρεία σε ημερήσια - κατ' επέκταση μηνιαία και ετήσια – βάση.

3.3. Κόστος υλοποίησης της νέας υπηρεσίας

Το κόστος επένδυσης απαρτίζουν το κεφάλαιο που απαιτείται για την υλοποίηση της υπηρεσίας αλλά και τα κόστη λειτουργείας, συντήρησης και αναβάθμισης των εφαρμογών που απαιτούνται.

Το θετικό είναι πως το δίκτυο επικοινωνίας με τις ΑΕΔΑΚ υπάρχει ήδη για τις υφιστάμενες υπηρεσίες. Αυτό συνιστά ένα ανταγωνιστικό πλεονέκτημα έναντι άλλων θεματοφυλάκων οι οποίοι θα μπορούσαν να προσφέρουν την αντίστοιχη υπηρεσία.

Πιο αναλυτικά για την υλοποίηση και υποστήριξη της νέας υπηρεσίας απαιτείται χρόνος (ανθρωπόωρες) τον οποίο θα αφιερώσει το τμήμα ανάπτυξης συστημάτων και εφαρμογών για να δημιουργηθούν αφενός το «κανάλι» το οποίο θα ακολουθούν οι εντολές δημιουργίας μεριδίων αμοιβαίου κεφαλαίου, αφετέρου ένα κανάλι για τις εντολές εξαγοράς τίτλων των επενδυτών καθώς και παραμετροποίηση για τις υποστηρικτικές λειτουργίες.

Το χρηματικό κόστος υπολογίζεται σε 400€ / ανθρωπόωρα. Το έργο υλοποίησης των υποδομών της υπηρεσίας, στο οποίο θα απασχοληθούν πλήρως δύο στελέχη του τμήματος ανάπτυξης εφαρμογών, αναμένεται να διαρκέσει ένα μήνα. Λογιστικά αυτό συνεπάγεται έξοδα αρχικής επένδυσης 153.600,00 €.

Εκτός από το αρχικό κόστος, προβλέπεται ετήσια συντήρηση για τις εφαρμογές και το δίκτυο. Το σταθερό κόστος για την ετήσια συντήρηση αναμένεται να μην ξεπερνά το ποσό των 5.000,00 € ετησίως.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Πριν την έναρξη λειτουργίας της υπηρεσίας η εταιρεία θα οργανώσει για διαφημιστικούς και ενημερωτικούς λόγους μια εκδήλωση προς τα μέλη του χρηματιστηρίου η οποία αναμένεται να κοστίσει 10.000,00 €. Συναθροίζοντας, το αρχικό κόστος επένδυσης αγγίζει το ποσό των 163.600,00 €.

3.4. Προβλέψεις εισροών

Προκειμένου να προσδιοριστούν οι αναμενόμενες ταμειακές εισροές από την νέα υπηρεσία θα πρέπει να γίνει πρόβλεψη για τον όγκο των εντολών που θα καταχωρούνται ημερησίως καθώς και τον μέσο όρο των μεριδίων που θα αφορούν οι εντολές ώστε γίνει ο απαραίτητος υπολογισμός χρέωσης με βάση την σχετική κλίμακα.

Για τις παραπάνω προβλέψεις χρησιμοποιήθηκε ο γεωμετρικός μέσος όρος, με σκοπό οι προβλέψεις να μην είναι επηρεασμένες από ακραίες τιμές που θα υπάρχουν στα δείγματα.

Ο προσδιορισμός μεταβολής σε μερίδια ανά τίτλο αμοιβαίου κεφαλαίου έγινε με τυχαία εκλογή εκατό μεταβολών για το έτος 2019 και υπολογίζεται σε 2507 μερίδια ανά εντολή. Η χρέωση για μία εντολή 2507 μεριδίων ανέρχεται στα 24 € (5€ σταθερή χρέωση εντολής, 10 € για τα πρώτα 2500 μερίδια και 9 € για επόμενα 7 μερίδια). Επίσης από τον γεωμετρικό μέσο όρο του πλήθους των μεταβολών που σημειώνονται εντός μιας ημέρα αναμένεται ένας ημερήσιος αριθμός της τάξεως των 110 εντολών. Σύμφωνα με τις δυο προηγούμενες υποθέσεις αναμένονται τον πρώτο χρόνο λειτουργίας της υπηρεσίας ταμειακές εισροές 766.294,00 €.

3.5. Αξιολόγηση επένδυσης

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Με βάση τα έξοδα αλλά και τις ταμειακές εισροές όπως περιεγράφηκαν στα προηγούμενα κεφάλαια διαμορφώνονται οι παρακάτω καθαρές ταμειακές ροές για τα πρώτα τέσσερα χρόνια λειτουργίας της υπηρεσίας. Για το κεντρικό σενάριο υποθέτουμε ότι τα έσοδα θα είναι σταθερά και ίδια με του πρώτου έτους, ενώ θα εξετάσουμε και άλλα δύο απαισιόδοξα σενάρια αλλά και ένα αισιόδοξο. Για την αξιολόγηση της επένδυσης θα χρησιμοποιήσουμε την μέθοδο της καθαρής παρούσας αξίας με επιτόκιο 6,20% το οποίο προτείνει ο καθηγητής Aswath Damodaran στη βάση δεδομένων του για εταιρείες διαμεσολάβησης στα χρηματοοικονομικά.

Σενάριο 1^ο

Για το έτος στο οποίο θα ξεκινήσει η υλοποίηση των υποδομών της υπηρεσίας θα υπολογίσουμε ταμειακές εισροές για έντεκα μήνες (ένα μήνα θα διαρκέσουν οι εργασίες), τα έξοδα των εργασιών υλοποίησης, και τα έξοδα της εκδήλωσης για την προώθηση της υπηρεσίας.

Επομένως, $KTP1 = 766294 * 11/12 - 153600 - 10000 = 538836,2$.

Για τα επόμενα τρία έτη τα έξοδα που θα υπολογίσουμε είναι τα ετήσια κόστη συντήρησης.

Δηλαδή, $KTP2 = KTP3 = KTP4 = 766294 - 5000 = 764294$.

Στον πίνακα παρουσιάζονται συγκεντρωτικά οι καθαρές ταμειακές ροές για τα τέσσερα χρόνια λειτουργίας της υπηρεσίας.

Έτος 0	$KTP1_1$	538.836,20 €
Έτος 1	$KTP2_1$	764.294,00 €
Έτος 2	$KTP3_1$	764.294,00 €
Έτος 3	$KTP4_1$	764.294,00 €

Πίνακας 5: Καθαρές ταμειακές ροές για τα τέσσερα πρώτα χρόνια λειτουργίας της υπηρεσίας σύμφωνα με τις υποθέσεις του σεναρίου 1.

Από την εφαρμογή του τύπου της καθαρής παρούσας αξίας προκύπτει ότι, $KPA_1 = 2.423.294,00€$.

Σενάριο 2^ο

Στο δεύτερο σενάριο υποθέτουμε ότι οι ταμειακές εισροές για τον πρώτο χρόνο είναι 20% χαμηλότερες από το αναμενόμενο. Το δεύτερο έτος λειτουργίας της υπηρεσίας οι εισροές είναι επίσης 20% χαμηλότερες από το πρώτο σενάριο ενώ τον τρίτο και τέταρτο χρόνο φαίνεται η αγορά να δείχνει εμπιστοσύνη στην υπηρεσία και οι ταμειακές εισροές αυξάνονται 5% και 10% σε σχέση με το δεύτερο έτος.

$$KTP1_2 = KTP1_1 * 0,8$$

$$KTP2_2 = KTP2_1 * 0,8$$

$$KTP3_2 = KTP3_1 * 0,85$$

$$KTP4_2 = KTP4_1 * 0,9$$

Ο πίνακας 6 παρουσιάζει τις προβλεπόμενες καθαρές ταμειακές ροές για το δεύτερο σενάριο.

Έτος 0	$KTP1_2$	431.068,96 €
Έτος 1	$KTP2_2$	611.435,00 €
Έτος 2	$KTP3_2$	649.649,90 €
Έτος 3	$KTP4_2$	687.864,00 €

Πίνακας 6: Καθαρές ταμειακές ροές για τα τέσσερα πρώτα χρόνια λειτουργίας της υπηρεσίας σύμφωνα με τις υποθέσεις του σεναρίου 2

Από την εφαρμογή του τύπου της καθαρής παρούσας αξίας προκύπτει ότι, $KPA_2 = 2.031.173,54 €$.

Σενάριο 3^ο

Στο τρίτο σενάριο υποθέτουμε ότι οι ταμειακές εισροές του πρώτου χρόνου λειτουργίας της υπηρεσίας είναι χαμηλότερες κατά 30% από το κεντρικό σενάριο. Επιπλέον υποθέτουμε ότι η υπηρεσία δεν τυγχάνει εμπιστοσύνης από την αγορά με αποτέλεσμα κάθε επόμενο έτος να έχουμε μειωμένες ταμειακές εισροές κατά 10 % σε σχέση με το προηγούμενο.

$$ΚΤΡ1_3 = ΚΤΡ1_1 * 0,7$$

$$ΚΤΡ2_3 = ΚΤΡ2_1 * 0,6$$

$$ΚΤΡ3_3 = ΚΤΡ3_1 * 0,5$$

$$ΚΤΡ4_3 = ΚΤΡ4_1 * 0,4$$

Ο πίνακας 7 παρουσιάζει τις προβλεπόμενες καθαρές ταμειακές ροές για το τρίτο σενάριο.

Έτος 0	ΚΤΡ1 ₂	377.185,34 €
Έτος 1	ΚΤΡ2 ₂	458.576,40 €
Έτος 2	ΚΤΡ3 ₂	382.147,00 €
Έτος 3	ΚΤΡ4 ₂	305.717,60 €

Πίνακας 7: Καθαρές ταμειακές ροές για τα τέσσερα πρώτα χρόνια λειτουργίας της υπηρεσίας σύμφωνα με τις υποθέσεις του σεναρίου 3.

Από την εφαρμογή του τύπου της καθαρής παρούσας αξίας προκύπτει ότι, ΚΠΑ₃ = 1.321.147,30 €.

Σενάριο 4^ο

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Στο τέταρτο σενάριο περιγράφεται η πιο αισιόδοξη εκδοχή εξέλιξης της νέας υπηρεσία. Υποθέτουμε ότι το πρώτο έτος αποφέρει ταμειακές εισροές 10% υψηλότερες από τις προβλεπόμενες, και στη συνέχεια παρουσιάζονται αυξήσεις 5%, 10%, 20% σε σχέση με τις αντίστοιχες ΚΤΠ₁.

$$ΚΤΡ_{1_4} = ΚΤΡ_{1_1} * 1,1$$

$$ΚΤΡ_{2_4} = ΚΤΡ_{1_1} * 1,05$$

$$ΚΤΡ_{3_4} = ΚΤΡ_{2_1} * 1,1$$

$$ΚΤΡ_{4_4} = ΚΤΡ_{3_1} * 1,15$$

Ο πίνακας 8 παρουσιάζει τις προβλεπόμενες καθαρές ταμειακές ροές για το τρίτο σενάριο.

Έτος 0	ΚΤΡ _{1₂}	592.719,82 €
Έτος 1	ΚΤΡ _{2₂}	622.355,81 €
Έτος 2	ΚΤΡ _{3₂}	684.591,39€
Έτος 3	ΚΤΡ _{4₂}	787.280,10 €

Πίνακας 8: Καθαρές ταμειακές ροές για τα τέσσερα πρώτα χρόνια λειτουργίας της υπηρεσίας σύμφωνα με τις υποθέσεις του σεναρίου 4.

Από την εφαρμογή του τύπου της καθαρής παρούσας αξίας προκύπτει ότι, ΚΠΑ₃ = 2.692.579,78 €.

3.6. Συμπεράσματα

Έπειτα από την αξιολόγηση της επένδυσης υπό το πρίσμα των υποθέσεων που αναπτύχθηκαν στο προηγούμενο κεφάλαιο, η υπηρεσία ηλεκτρονικής τήρησης μεριδιολογίου για μη εισηγμένα αμοιβαία κεφάλαια προτείνεται προς υλοποίηση.

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Η υπηρεσία αναμένεται να προσφέρει αύξηση στον ετήσιο τζίρο από 1,3 έως 2,7 εκατομμύρια ευρώ περίπου. Αυτό σημαίνει πως σε σχέση με το κόστος επένδυσης η απόσβεση αναμένεται εντός των πρώτων έξι μηνών λειτουργίας και έπειτα σημειώνεται συμβολή στην ανάπτυξη και αύξηση των εσόδων στον ισολογισμό της εταιρείας.

Δεν θα πρέπει να αγνοήσουμε την πιθανότητα για αρνητικές εξελίξεις γενικότερα στον χώρο των αμοιβαίων κεφαλαίων που θα επηρεάσουν έμμεσα την πορεία της υπηρεσίας. Τα αμοιβαία κεφάλαια αποτέλεσαν ένα καταφύγιο για τους επενδυτές, ως επένδυση που δεν φημίζεται για τις υψηλές αποδόσεις αλλά για το χαμηλό κίνδυνο και την ασφάλεια που προσφέρουν, την περίοδο της κρίσης στην Ελλάδα. Με την έξοδο από την κρίση αλλά και την άρση των περιορισμών κίνησης κεφαλαίων που υπεβλήθησαν το 2015 ίσως κάποιοι μερίδα επενδυτών κινηθεί από τα αμοιβαία κεφάλαια σε πιο αποδοτικές επιλογές με υψηλότερο κίνδυνο.

Με την εφαρμογή του ευρωπαϊκού κανονισμού CSDR θα δοθεί η δυνατότητα σε θεματοφύλακες που εδρεύουν σε άλλα κράτη μέλη να προσφέρουν την αντίστοιχη υπηρεσία εκτός των συνόρων τους και γιατί όχι εντός των συνόρων της Ελλάδος. Εφησυχασμό φαίνεται να προσφέρει η ιδέα πως μια αγορά σαν της Ελλάδας δε θα φανεί ελκυστική για τον ανταγωνισμό σε σχέση με τις αγορές των πιο ισχυρών χωρών.

Τα δυνατά σημεία του εγχειρήματος είναι το θετικό κλίμα που έχει σημειωθεί στις διαβουλεύσεις με τους εν δυνάμει πελάτες σχετικά με την ιδέα της υπηρεσίας καθώς επίσης και οι υφιστάμενες συνδέσεις με διεπαφές εφαρμογών τις οποίες χειρίζονται εδώ και πολλά χρόνια τα μέλη του Χρηματιστηρίου Αθηνών.

Μετά την σταθεροποίηση της λειτουργίας της υπηρεσίας υπάρχει η δυνατότητα την συγκεκριμένη υπηρεσία να μπορεί το χρηματιστήριο Αθηνών, να την προσφέρει και σε συνεργαζόμενα χρηματιστήρια αλλοδαπών αγορών όπως της Κύπρου, της Λιβύης και του Κατάρ.

4. ΕΝΟΤΗΤΑ IV

4.1. Ξενόγλωσση βιβλιογραφία

- Alt, R., & Puschmann, T. (2012). *The rise of customer-oriented banking - electronic markets are paving the way for change in the financial industry. Electronic Markets*, 22(4), 203–215. <https://doi.org/10.1007/s12525-012-0106-2>.
- Alt, R., & Puschmann, T. (2016). *Digitalisierung der Finanzindustrie– Grundlagen der Fintech-Evolution. Springer, Berlin/ Heidelberg*.
- Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2016). *The evolution of FinTech: A new post-crisis paradigm? Georgetown Journal of International Law*, 47(4), 1271–1319.
- Arner, D. W., Barberis, J., & Buckley, R. P. (2016). *The evolution of FinTech: A new post-crisis aradigm? Georgetown Journal of International Law*, 47(4), 1271–1319.
- Bain & Company (2017). *Evolving the customer experience in banking*. http://www.bain.de/en/Images/BAIN_REPORT_Evolving_the_Customer_Experience_in_Banking.pdf, accessed July, 23, 2018.
- Beck, H. (2001). *Banking is essential, banks are not. The future of financial intermediation in the age of the internet. Netnomics*, 3(1), 7–22. <https://doi.org/10.1023/A:1009927623530>.
- Bons, R. W. H., Alt, R., Lee, H. G., & Weber, B. (2012). *Banking in the internet and mobile era. Electronic Markets*, 22(4), 197–202. <https://doi.org/10.1007/s12525-012-0110-6>.
- Bouwman, H., den Hooff, V., van deWijngaert, L., & van Dijk, J. (2005). *Information and communication technology in organizations: Adoption, implementation, use and effects. Sage Publications*. <https://doi.org/10.4135/9781446211519>.
- CBInsights (2018). *Global Fintech report Q1 2018*. <https://www.cbinsights.com/research/report/fintech-trends-q1-2018/>, accessed July, 23, 2018.
- Ernst & Young 2017, *EY Fintech Adoption Index, The Rapid Emergence of Fintech*.
- Garrett Balwin (2016), *The Top 10 Trends inFintech, FUTURES*.
- Gellrich, T., Hackethal, A., & Holzhäuser, M. (2005). *Vertical integration*

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

and bank performance. In O. K. Ferstl, E. J. Sinz, S. Eckert, & T. Isselhorst (Eds.), *Wirtschaftsinformatik 2005* (pp. 547–566). Heidelberg: Physica. https://doi.org/10.1007/3-7908-1624-8_29.

Gimpel, H., Rau, D., & Röglinger, M. (2018). Understanding FinTech start-ups - a taxonomy of consumer-oriented service offerings. *Electronic Markets*, 28(3). <https://doi.org/10.1007/s12525-017-0275-0>.

Gomber, P., Kauffman, R. J., Parker, C., & Weber, B. W. (2018). On the FinTech revolution: Interpreting the forces of innovation, disruption, and transformation in financial services. *Journal of Management Information Systems*, 35(1), 220–265. <https://doi.org/10.1080/07421222.2018.1440766>.

Gopalan, S., Jain, G., Kalani, G., & Tan, J. (2012). Breakthrough IT banking. *McKinsey on Business Technology*, 26(Spring), 30–35.

Gomber, P., Koch, J.-A., & Siering, M. (2017). Digital finance and FinTech: Current research and future research directions. *Journal of Business Economics*, 87(5), 537–580. <https://doi.org/10.1007/s11573-017-0852-x>.

Malone, T. W., Yates, J., & Benjamin, R. I. (1987). Electronic markets and electronic hierarchies. *Communications of the ACM*, 30(6), 484–497. <https://doi.org/10.1145/214762.214766>.

OECD (2018). Income statement and balance sheet. <https://stats.oecd.org/>, accessed July, 23, 2018.

Olanrewaju, T. (2013). The rise of the digital bank. *Financial Times*, Oct. 25.

Steiner, T. D. and D. B. Teixeira (1991), *Technology and Business: Creating Value and Destroying Profits*, Dow Jones Irwin, Homewood, IL..

Zhu, K., Kraemer, K. L., Xu, S., & Dedrick, J. (2004). Information technology payoff in E-business environments: An international perspective on value creation of E-business in the financial services industry. *Journal of Management Information Systems*, 21(1), 17–54. <https://doi.org/10.1080/07421222.2004.11045797>.

4.2.Ελληνική βιβλιογραφία

Αθανάσογλου, Παναγιώτης Π., 2004, Οργάνωση και λειτουργία της ελληνικής αγοράς αμοιβαίων κεφαλαίων, εκδόσεις Σμπίλιας,

Κιόχος κ.α., 2003 -διασπορά κινδύνου, ευρύ πεδίο επιλογών

Μελέτη Δημιουργίας της Υπηρεσίας Ηλεκτρονικής Τήρησης Μεριδιολογίου για Μη Εισηγμένα Αμοιβαία Κεφάλαια

Μαλινδρέτου Βασιλική Π., 2002, Σύγχρονα χρηματοοικονομικά προϊόντα, εκδόσεις Παπαζήση.

Νόμος 4099/2012 (ΦΕΚ Α' 250/20.12.2012) Οργανισμοί Συλλογικών Επενδύσεων σε Κινητές Αξίες και Ανώνυμες Εταιρίες Διαχείρισης Αμοιβαίων Κεφαλαίων

Νόμος 3283/2004, Άρθρο 12

Περράτης Π., 2007 - Αμοιβαία Κεφάλαια, εκδόσεις Παπαζήση.

Συριόπουλος Κωνσταντίνος, 2008, Διαχείριση Τραπεζικού Κινδύνου, Εκδόσεις Ελληνικό Ανοικτό Πανεπιστήμιο Τόμος Α, Έκδοση Β'.

Φίλιππας Ν. Νικόλαος Δ., 2005, Επενδύσεις, , εκδόσεις Λογοσοφία.

4.3. Διαδικτυακές πηγές

Aswath Damodaran database, 2020:

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Luxembourg funds law:

[https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-501-3289?transitionType=Default&contextData=\(sc.Default\)&firstPage=true&bhcp=1](https://uk.practicallaw.thomsonreuters.com/3-501-3289?transitionType=Default&contextData=(sc.Default)&firstPage=true&bhcp=1)

Wikipedia, αμοιβαίο κεφάλαιο:

https://el.wikipedia.org/wiki/%CE%91%CE%BC%CE%BF%CE%B9%CE%B2%CE%B1%CE%AF%CE%BF_%CE%BA%CE%B5%CF%86%CE%AC%CE%BB%CE%B1%CE%B9%CE%BF#%CE%99%CF%83%CF%84%CE%BF%CF%81%CE%B9%CE%BA%CE%AE_%CE%B1%CE%BD%CE%B1%CE%B4%CF%81%CE%BF%CE%BC%CE%AE