

بررسی نقش صندوقهای سرمایه گذاری مشترک در توسعه اقتصادی کشور

مهدی محمدی نسب^۱، کامران مستوفی^{۲*}

^۱ عضو هیات علمی و استادیار دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه قم

^{۲*} دانشجوی کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی گرایش مدیریت مالی - دانشکده اقتصاد و مدیریت - دانشگاه قم

(نویسنده مسئول: k.mostofi@stu.qom.ac.ir)

چکیده

صندوق های سرمایه گذاری از مصادیق نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار شمرده شده اند که می توانند نقش بسزایی در اقبال عمومی به بازار بورس داشته باشند و با اتخاذ سیاست های مناسب می توانند در کاهش تورم، افزایش تولید و رونق اقتصاد ملی نقش اساسی ایفا نمایند. هم اکنون در اکثر کشورهای توسعه یافته صندوق های سرمایه گذاری مشترک به عنوان هسته مرکزی بازار سرمایه محسوب می شوند و ماهانه مبالغ هنگفتی از سرمایه های سرگردان را به بخش های مولد و فعال جامعه هدایت می کنند. صندوق های سرمایه گذاری مشترک در ایران نیز از جمله نهادهای مالی نوپا در بازار سرمایه ایران می باشند که در طی سال های اخیر به جایگاه ویژه ای در این بازار دست یافته اند که عملکرد و رشد سریع آنها از ابتدای ورود به بازار سرمایه خود گواهی بر اهمیت آنهاست. با توجه به اهمیت و جایگاه مهم این نهاد در بازار های مالی و در اقتصاد ملی، این مقاله به نقش و عملکرد این نهادهای مالی می پردازد برای این کار ابتدا به ارائه تعاریف، انواع سرمایه گذاری و سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار و انواع صندوق ها می پردازد و در ادامه به عملکرد و نقش صندوقها در بهبود جذب سرمایه گذاریها و رشد اقتصاد ملی پرداخته است.

واژگان کلیدی: سرمایه گذاری، بازارهای مالی، صندوق سرمایه گذاری مشترک، توسعه اقتصادی

۱- مقدمه

ارتباط مستقیم و تاثیر مثبت و معنی دار توسعه بازارهای مالی بر رشد و توسعه اقتصادی مبین این مطلب است که بدون داشتن بازارهای مالی سازمان یافته، رقابتی و کارآمد، امکان داشتن اقتصادی توسعه یافته بعید به نظر می رسد. بنابراین فراهم کردن زمینه وجود بازارهای مالی پویا، رقابتی و کارآمد به منظور تجهیز منابع پس اندازی و هدایت و تخصیص بهینه آن بین فعالیت های متعدد اقتصادی باید جزء مبانی پایه ای و اصولی در هر نظام اقتصادی و در کانون توجه مسئولین و سیاست گذاران قرار گیرد. این موضوع در کشورهای در حال توسعه که محدودیت و پراکندگی منابع پس اندازی و سرمایه گذاری از ویژگی های بارز آنهاست باید در جایگاه به مراتب مهم تری قرار گیرد. صندوق های سرمایه گذاری با جوهی که از پس انداز کنندگان بزرگ و کوچک جمع آوری کرده اند به پس انداز کنندگان اجازه می دهند که با سرمایه ای اندک در پرتفوی بزرگ مشارکت داشته باشند. با توجه به این که هدف از سرمایه گذاری کسب سود و یا حداقل حفاظت از دارایی های مالی است. بررسی عملکرد شرکت های سرمایه گذاری از مهمترین موضوعات مورد توجه مدیران، سرمایه گذاران، اعتبار دهندگان و سایر اشخاص ذینفع محسوب می شود و نتایج حاصل از آن مبنای بسیاری از تصمیم گیری هاست در نتیجه چگونگی عملکرد پرتفوی این شرکت ها از جنبه های مختلف هم برای سرمایه گذاران و هم برای سرمایه پذیران مهم است (قاضی فرد و همکاران، ۱۳۹۱).

هم اکنون در اکثر کشورهای توسعه یافته، صندوق های سرمایه گذاری مشترک^۱، به عنوان هسته مرکزی بازار سرمایه محسوب می شوند و ماهانه مبالغ هنگفتی از سرمایه های سرگردان را به بخش های مولد و فعال جامعه هدایت می کنند (عبده تبریزی و

^۱Mutual funds

شریفیان، ۱۳۸۶). این صندوق ها با اتخاذ سیاست های مناسب می توانند در کاهش تورم، افزایش تولید و بهبود کارایی مدیران نقش اساسی ایفا نمایند (شیرازیان، ۱۳۸۴). این صندوقها با هدف ایجاد مدیریت تخصصی برای خرید و فروش اوراق بهادار و کاهش ریسک سرمایه گذاران و در نهایت تشویق برای توسعه بازار سرمایه ایجاد شدند. با ایجاد صندوقهای مذکور، جذابیت سرمایه گذاری هایی از این دست، موجب توسعه آنها را فراهم نمود بطوریکه تا پایان سال ۲۰۰۸ تعداد صندوقهای سرمایه گذاری مشترک در آمریکا بالغ بر ۸۰۰۰ صندوق شد.

با توجه به پیچیدگی های موجود در ساختار مدیریتی و ورود و خروج سرمایه گذاران در این صندوقها امکان شکل گیری آنها در ایران تا چند سال اخیر فراهم نشده بود. ایجاد این صندوقها به عنوان یکی از انواع نهادهای مالی فعال در بازار سرمایه نیاز به فراهم نمودن بستر قانونی مناسب و تنظیم مقررات اجرایی و نظارتی مربوط به خود داشت. شرایط اولیه برای ایجاد صندوقهای سرمایه گذاری با تصویب قانون بازار اوراق بهادار در مجلس شورای اسلامی در آذرماه ۱۳۸۴ فراهم شد. پس از تنظیم و تصویب مقررات مربوطه در سازمان بورس اوراق بهادار در اواخر سال ۱۳۸۶ با طراحی ساختار فعالیت این صندوقها، اولین مجوز فعالیت آنها توسط سازمان بورس اوراق بهادار صادر شد تا این صندوقها بتوانند به عنوان یکی از نهادهای مالی جدید، حضوری فعال در بازار سرمایه ایران داشته باشند (چاوشی، ۱۳۸۷). اولین صندوق سرمایه گذاری با درآمد ثابت در سال ۱۳۸۶ تاسیس شد و صندوق های سرمایه گذاری در سهام از ابتدای سال ۱۳۸۷ به عرصه بازار سرمایه قدم نهادند. تعداد صندوق سرمایه گذاری مشترک در پایان سال ۹۲ به ۱۱۹ مورد رسید که این تعداد در پایان سال ۹۳ به ۱۳۶ صندوق و در پایان تیرماه سال ۹۶ به ۱۷۵ صندوق رسیده است. عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری مشترک و رشد سریع آنها از ابتدای ورود به بازار سرمایه خود گواهی بر اهمیت آنهاست، حضور این نهاد با عملکرد صحیح باعث ثبات و رونق بازار سرمایه خواهد شد.

بنابراین با توجه به جدید بودن حضور صندوقهای سرمایه گذاری در بازار سرمایه ایران و تاثیر مثبت آنها بر توسعه اقتصادی کشور و همچنین در نظرگیری این موضوع که سرمایه گذاران به طور معمول سعی می کنند صندوقی را انتخاب نمایند که عملکرد بهتری داشته باشد، در مطالعه حاضر تلاش شده است تا اجمالاً به معرفی صندوقهای سرمایه گذاری مشترک و نقش آنها در رونق تولید و اقتصاد پرداخته شود.

۲- بورس اوراق بهادار و روشهای سرمایه گذاری در آن

بورس اوراق بهادار به عنوان یک بازار متشکل و رسمی، مهم ترین عامل جذب و سامان دادن صحیح منابع مالی سرگردان است و با جمع آوری نقدینگی جامعه و فروش سهام شرکتها، ضمن به حرکت درآوردن چرخ های اقتصاد جامعه از طریق تأمین سرمایه های مورد نیاز پروژهها، کاهش دخالت دولت در اقتصاد و نیز افزایش درآمدهای مالیاتی، منافع اقتصادی چشمگیری به ارمغان می آورد و در کنار آن، اثرات تورمی ناشی از وجود نقدینگی در جامعه را نیز از بین می برد (شجری و سادات امام، ۱۳۹۱). در ایران نیز برای بهره گیری از مزایای بورس اوراق بهادار، بورس اوراق بهادار تهران در بهمن ماه سال ۱۳۴۶ بر پایه قانون مصوب اردیبهشت ماه ۱۳۴۵ تأسیس شد (سایت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۵).

سرمایه گذاری در بورس به دو روش مستقیم و غیرمستقیم انجام می پذیرد:

۲-۱- روش مستقیم

در این روش افراد خود به صورت مستقیم به خرید و فروش سهام و اوراق بهادار می پردازند، شرط موفقیت در این روش این است که فرد تخصص و آشنایی کافی با بازار سهام و بورس را داشته باشد و البته از وقت کافی نیز برای پیگیری بازار بورس دارا باشد؛ در غیر این صورت خرید و فروش از این طریق ریسک بالایی برای سرمایه گذار خواهد داشت، به ویژه در بازارهای غیرکارا که اطلاعات به طور یکسان در اختیار همه افراد قرار نمی گیرد، این ریسک بالاتر نیز می رود؛ زیرا در بازارهای غیرکارا به دلیل وجود اطلاعات محرمانه قیمت سهام منعکس کننده تمام اطلاعات آنها نمی باشد.

۲-۲- روش غیرمستقیم

در این روش سرمایه‌گذاری، افراد با واسطه در بازارهای مالی حضور می‌یابند، بدین صورت که آن‌ها پول خود را در اختیار افراد حرفه‌ای و فعال در بازار سهام قرار می‌دهند و خود به طور مستقیم به خرید سهام نمی‌پردازند. واسطه‌های مختلفی مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، شرکت‌های سرمایه‌گذاری و اداره‌کننده‌های طرح‌های بازنشستگی و امثال اینها، سرمایه‌گذاری را با سرمایه‌های جمع‌آوری شده از افراد انجام می‌دهند، این واسطه‌ها با تشکیل سبد سهام متنوع و استفاده از افراد متخصص و آشنا با بازار بورس ریسک سرمایه‌گذاری را بسیار کاهش می‌دهند تا همه افراد از فرصت سرمایه‌گذاری برابر برخوردار گردند. این روش سرمایه‌گذاری برای افرادی که تخصص کافی و یا وقت لازم برای پیگیری بازار را ندارند و به ویژه در بازارهای غیرکارا، بسیار مفید می‌باشد. (جهانبازی، ۱۳۹۳).

۳- انواع سرمایه‌گذاران در بورس اوراق بهادار

سرمایه‌گذارانی که در بازارهای معامله اوراق بهادار وجود دارند متنوع و به شرح ذیل می‌باشند:

۱-۳- اشخاص حقیقی. گروهی هستند که بیشتر به امید انتفاع از سرمایه‌گذاری اقدام به خرید و فروش اوراق بهادار می‌کنند. در برخی موارد، وقتی سرمایه این افراد زیاد باشد، ممکن است هدف دیگری همچون به دست گرفتن کنترل شرکت از طریق خرید درصد بالایی از سهام آن شرکت نیز دنبال شود.

۲-۳- اشخاص حقوقی. این اشخاص که معمولاً به دلیل وسعت عمل و حجم منابع مالی، تاثیر بسزایی در بازار سرمایه دارند، متنوع می‌باشند. انواع اشخاص حقوقی و نقش آنها در بازارهای مالی را می‌توان به صورت زیر بیان کرد:

۱-۲-۳- بانک‌ها. موسساتی هستند که معمولاً به دو دلیل وارد بازار می‌شوند. اول که بیشتر رایج است، کسب بازده از وجوهی است که به شکل سپرده نزد آنان قرار دارد و دوم، که معمولاً تابع شرایط خاصی است عبارت است از ایجاد و حفظ بازاری سیال و نقدینه برای اوراق بهادار. در این نقش بانک‌ها از طریق عرضه یا تقاضای اوراق بهادار هنگامی که برای آنها عدم تعادل وجود دارد، نقش متعادل کردن بازار را ایفا می‌کند.

۲-۲-۳- شرکتهای بیمه. شرکتهای بیمه با دو دسته جریان وجوه مواجه اند: اول- جریان ورودی که معمولاً شامل حق بیمه‌های وصولی بابت موضوعات بیمه اشخاص و غیر اشخاص می‌گردد. دوم - جریان خروجی که عمدتاً شامل خسارتهای پرداختی، پس انداز عمر افراد و نظایر آن است. برای اینکه بین این دو جریان تعادلی مطلوب برقرار شود، شرکتهای بیمه معمولاً سعی می‌کنند بخش عمده‌ای از وجوه خود را سرمایه‌گذاری کنند. یکی از بازارهای جذاب برای این قبیل شرکتهای، بازار اوراق بهادار می‌باشد. شرکتهای بیمه معمولاً به لحاظ حجم قابل توجه منابع مالی، تاثیر بسزایی در این بازار دارند.

۳-۲-۳- صندوقهای بازنشستگی. این موسسات نیز مانند شرکتهای بیمه با دو دسته جریان وجوه مواجه اند یک دسته وصولی‌های مربوط به کسور بازنشستگی افراد که غالباً در مقایسه با جریان خروجی وجوه رقم کمی است و دسته دوم پرداختهای مربوط به حقوق بازنشستگی که معمولاً رقم قابل توجهی می‌باشد (جریان خروجی). صندوقهای بازنشستگی برای ایجاد تعادل بین این دو جریان ورودی و خروجی، وجوه در دسترس خود را برای کسب بازده و تقویت جریان ورودی به اشکال مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند که سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار یکی از رایج‌ترین آنها می‌باشد. این موسسات نیز به دلیل منابع قابل توجه مالی، تاثیر بسزایی در بازار دارند.

۴-۲-۳- شرکتهای سرمایه‌گذاری. شرکتهای سرمایه‌گذاری موسساتی هستند که از طریق فروش سهم و برخی موارد اوراق قرضه، منابع مالی پس اندازکنندگان و افراد را جمع‌آوری کرده و آنها را در سهام و اوراق قرضه سایر شرکتهای سرمایه‌گذاری می‌کنند. اهمیت این موسسات در این است که افراد با پس انداز اندک خود شاید براحتی نتوانند در اوراق بهادار مورد نظر خود سرمایه‌گذاری کنند، اما این قبیل شرکتهای، با یک کاسه کردن وجوه، آنها را در اوراق بهادار متنوع سرمایه‌گذاری و معمولاً بازده‌ای بیشتر از این مجموعه عاید می‌کنند. با توجه به مقیاس عمل گسترده، معمولاً هزینه سرمایه‌گذاری برای این شرکتهای حداقل می‌شود.

همچنین شرکتهای سرمایه‌گذاری خدمات متنوعی انجام می‌دهند که موارد زیر از اهم آنهاست:

۱- اداره حساب‌های مختلف سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری مجدد سودهای سهام آنان

- ۲- سرمایه‌گذاری وجوه جزء جمع آوری شده در اوراق بهادار متنوع و ایجاد مجموعه سرمایه‌گذاری کارا (پرتفوی)
- ۳- بررسی و کنترل مستمر سرمایه‌گذاری ها برای حفظ شرایط ارائه شده هر یک (به طور مثال حداقل بازده لازم، حداکثر ریسک قابل قبول و ...)
- ۴- ارزیابی مستمر اوراق بهادار برای انتخاب اوراق بهادار دارای بازده بالقوه بالا
- ۳-۲-۵- **شرکتهای دارنده یا مادر.** شرکتهایی هستند که سهام یک یا چند شرکت فرعی را به منظور کسب کنترل آنها در جهت تحقق یک هدف مشترک در دست دارند. از آنجا که در بازار بورس اوراق بهادار، به خاطر معاملات مستمر سهام، تغییرات مالکیتی رخ می دهد. لذا این شرکتهای به منظور حفظ موقعیت کنترلی خود دائما در بازار حضور می یابند.
- ۳-۲-۶- **شرکتهای کارگزاری.** واسطه های مالی هستند که بین خریداران و فروشندگان اوراق بهادار، نقش تسهیل کننده مبادله را بر عهده دارند. در ایران اساس نامه این شرکتهای به آنها اجازه داده تا به میزانی از حجم معاملات، مشروط بر اینکه از میزان سرمایه آنها تجاوز نکنند، برای خود خرید و فروش کنند.
- ۳-۲-۷- **سایر اشخاص حقوقی.** معمولا شرکتهای وجوه مازاد خود را جهت کسب بازده در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می کنند. بعضی اوقات نیز خرید بخشی از اوراق بهادار (سهام عادی یا ممتاز) یا تمام آن، به امید جذب یا ادغام شرکت مورد نظر در راستای اهداف رقابتی شرکت اصلی می باشد (مستوفی، ۱۳۹۵).

۴- صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، ابزاری مالی است که با فروش سهام (واحد سرمایه‌گذاری) خود به تعداد زیادی سرمایه‌گذار کوچک، منابع مالی آنان را تجمیع و از وجوه حاصله برای خرید ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق قرضه و ابزارهای کوتاه مدت بازار پول با توجه به هدف صندوق استفاده می کند. طی فرایند نگهداری و فروش این اوراق بهادار صندوق ها می توانند سود (زیان) را از طریق نوسانات قیمت سهام و نیز بهره داراییهای موجود خود به دست آورند (جعفری سرشت، ۱۳۸۶). صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک ابزاری برای سرمایه‌گذاران بدون تخصص می باشند تا فرصتی را برای آنها ایجاد کنند، تا با مدیریت حرفه ای وجوه آنها و کنترل ریسک بهترین بازده ممکن را کسب نمایند (سرس ۲۰۰۱). صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به عنوان یک واسطه مالی وجوه مردم و سرمایه‌گذاران را جمع آوری کرده و سپرد اوراق بهادار تشکیل می دهد و بدین شکل مکان امنی را برای سرمایه‌گذاران نا آشنا با بازار سرمایه ایجاد می کند (ویم تاژ، ۱۳۹۱). صندوق سرمایه‌گذاری مشترک از مصادیق نهادهای مالی موضوع بند ۲۱ ماده یک قانون بازار اوراق بهادار است که با دریافت مجوز تاسیس از سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) و تحت نظارت همین سازمان فعالیت می نماید. بر اساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب ۱۳۸۴، صندوق سرمایه‌گذاری به شرح زیر تعریف شده است:

« نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می باشد و مالکان آن، به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک اند.»

تصمیمات مدیران و دیگر کادر عملیاتی صندوق اثر مستقیم بر روی عملکرد آن می گذارد مدیران با انتخاب درست و به موقع در خرید و فروش سهام و دیگر اوراق دارائی موجبات کسب بازده مناسب را فراهم می نمایند (چیوالیر، الیسون^۲، ۱۹۹۹). بنابراین مدیران سرمایه‌گذاری صندوق ها باید از تخصص و مهارت لازم برخوردار باشند، آنها باید افراد حرفه ای در بازار سرمایه باشند تا صندوقهای سرمایه‌گذاری به عملکرد دلخواه و سرمایه‌گذاران در صندوق ها نیز به حداکثر سود سرمایه‌گذاریشان دست یابند (ویشوانف و کریشنامورتی^۳ ۲۰۰۹). صندوق سرمایه‌گذاری مشترک با توجه به هدف و امید نامه خود در ترکیب متنوعی از ابزارهای مالی قابل معامله و اوراق بهادار مانند: اوراق مشارکت، سهام، حق تقدم ها و دارائی های دیگر سرمایه‌گذاری می کند و صاحبان واحدهای سرمایه‌گذاری به نسبت سهم خود، مالکان صندوق می باشند و در سود و زیان آن شریک می باشند.

۵- انواع صندوقهای سرمایه‌گذاری

صندوقهای سرمایه‌گذاری، براساس مبانی مختلف، به شیوه‌های گوناگون تقسیم بندی می‌شود.

۵-۱- انواع صندوقهای سرمایه‌گذاری بر اساس ماهیت

الف - صندوق سرمایه‌گذاری باز^۱ (صندوق سرمایه‌گذاری مشترک). صندوقهایی هستند که سرمایه آنها متغیر است و ارزش هر سهم صندوق، براساس مجموعه متنوعی از سهام و اوراق بهاداری که در سبد سرمایه‌گذاری وجود دارد، در پایان هر روز محاسبه می‌شود. این صندوق‌ها که بیشتر به صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک معروف اند، همواره آماده اند که به عموم مردم سهام جدید بفروشند، و در صورت تقاضای سهامدار، به قیمتی که برابر ارزش خالص دارایی است، و در خاتمه هرروز محاسبه می‌شود، سهام موجود را بازخرید کنند. قیمت سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک متکی به ارزش خالص دارایی هر سهم است (سایت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۵).

ب - صندوق سرمایه‌گذاری بسته^۲ (شرکت سرمایه‌گذاری). سرمایه این صندوقها مشخص و ثابت است و سهام آن به عموم عرضه و قیمت این سهام براساس عرضه و تقاضا تعیین می‌شود. در این صندوقها، اگر سرمایه‌گذاری قصد مشارکت داشته باشد، باید سهام صندوق را در بازار از افراد دیگری که قصد فروش سهامشان را دارند بخرد و به صندوق پولی پرداخت نمی‌کند. در نتیجه، سرمایه صندوق نیز تغییری نمی‌کند. به همین سبب، این گونه صندوق‌ها را «صندوق سرمایه‌گذاری بسته» می‌نامند. این نوع صندوق در بریتانیا «تراست سرمایه‌گذاری» نامیده می‌شود. برخلاف صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های با سرمایه ثابت، مثل هر شرکت سهامی دیگر سهم می‌فروشند، و معمولاً سهام خود را بازخرید نمی‌کنند. سهام صندوق‌های با سرمایه ثابت می‌تواند در بورس اوراق بهادار دادوستد شوند. قیمت سهم صندوق با سرمایه ثابت را عرضه و تقاضا تعیین می‌کند. و قیمت می‌تواند کمتر و یا بیشتر از ارزش خالص دارایی هر سهم باشد (سایت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۵).

فرق اساسی یک صندوق سرمایه‌گذاری باز با یک صندوق سرمایه‌گذاری بسته (شرکت سرمایه‌گذاری)، باز بودن سرمایه آن است؛ به این معنا که در یک صندوق سرمایه‌گذاری باز، هر سرمایه‌گذار می‌تواند در چارچوب اساسنامه، در هر زمان به صندوق وارد یا از آن خارج شود و سرمایه صندوق افزایش یا کاهش یابد، اما در یک صندوق سرمایه‌گذاری بسته، ورود و خروج سرمایه فقط در قالب افزایش یا کاهش سرمایه و با طی تشریفات قانونی صورت می‌پذیرد.

۵-۲- انواع تخصصی صندوقهای سرمایه‌گذاری

الف - صندوق‌های سهام عادی^۳. این صندوقهای سرمایه‌گذاری، در سهام عادی انواع شرکتهای سرمایه‌گذاری می‌کنند. مدیران این شرکتهای، از سیاستهای جسورانه‌ای پیروی می‌کنند و حدود ۶۰ درصد مبالغی که وارد این صندوقها می‌شود، برای خرید سهام عادی به کار می‌رود. بیش از ۵۸ درصد صندوقهای سرمایه‌گذاری فعال کشور، در این دسته جای دارند.

ب - صندوق‌های متوازن^۴. این صندوقها در سهام عادی، سهام ممتاز و اوراق قرضه شرکتهای تولیدی سرمایه‌گذاری می‌کنند و برای کاهش مخاطره تلاش می‌کنند بین اوراق بهادار تحصیل شده توازن برقرار شود.

پ - صندوق‌های اوراق قرضه یا ممتاز^۵. این صندوقها تنها در اوراق بهاداری که درآمد ثابت دارد، سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذاران در سهام این صندوقها، از امنیت نسبی برخوردارند و با مخاطره کمتری روبه‌رو می‌شوند. اولین صندوق سرمایه‌گذاری که در کشور شروع به کار کرد، در این گروه از صندوق‌ها می‌گنجد.

ت - صندوق‌های تخصصی^۶. فعالیت این صندوقها، همانند شرکتهای یا صندوقهایی است که در سهام عادی شرکتهای صنعتی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این نوع صندوقها، معمولاً در صنایع ویژه‌ای مثل صنایع شیمیایی یا پتروشیمی فعالند و اعتبار

Fund Open ° Ended
Fund close ° Ended
Stock Funds
Funds Balanced / Hybrid
Bond Funds
Special Purpose Funds / Sector Funds

بالایی دارند. این صندوقها، مورد توجه سرمایه‌گذارانی است که علاقه مند به سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای فعال در یک صنعت خاص هستند.

ث - صندوق های با هدف دوگانه^۱ . سیاست این صندوق ها به گونه ای است که اهداف گروههای مختلف سرمایه گذار را برآورده کند. این صندوقها دو نوع سهام منتشر می کنند . سهام نوع الف و سهام نوع ب. وجوه حاصل از این دو نوع سهام، در سبد معینی از سهام عادی سرمایه‌گذاری می شود. این صندوقها برای مدت معینی مثلاً پنج سال تشکیل و پس از پنج سال منحل می شود. کل سود سهامی که صندوق هر سال دریافت می کند، به سهامداران طبقه (الف) پرداخت می شود و به سهامداران طبقه (ب) هیچ سودی پرداخت نمی شود. در پایان سال پنجم، کل سهام موجود در پرتفوی فروخته و ارزش اسمی سهام طبقه (الف) به دارندگان آن سهام و مابقی کلا به دارندگان سهام طبقه (ب) پرداخت می شود. بنابراین، کل سود به سهامداران (الف) و کل منفعت سرمایه به سهامداران (ب) تعلق می گیرد. سهام (الف) در این صندوقها با ریسک کمتری روبه رو است. زیرا ۱۰۰ درصد سود به ۵۰ درصد سهام که سرمایه را تأمین کرده، تعلق می گیرد و امکان بازگشت اصل سرمایه نیز هست. ولی، سهام (ب) مخاطره بیشتری دارد. زیرا بازده آن فقط از محل منفعت سرمایه تأمین می شود که غیرقابل پیش بینی است.

ج - صندوق های بازار پول. این صندوقها شرکتهایی هستند که فقط روی اوراق بهادار کم مخاطره و با سررسید کوتاه مدت فعالیت دارند. از جمله این اوراق بهادار به اوراق خزانه، گواهی سپرده بانکی و اوراق تجاری می توان اشاره کرد.

چ - صندوق های در حال رشد. گونه ای دیگر از صندوقهای سرمایه‌گذاری هستند که رویکرد آنها خرید سهام شرکت هایی است که در یک صنعت روبه رشد و با فرصتهای سرمایه‌گذاری فراوان، قرار دارند؛ لذا، قیمت‌های سهام آنها متناسب با فرصتهای سرمایه‌گذاری و میزان رشدی که در فروش دارند، افزایش می یابد. این نوع صندوقها، ریسک بسیار زیادی دارند.

ح - صندوق های شاخصی. صندوقهای شاخصی، نهاد سرمایه‌گذاری هستند که عملکرد آنها مبتنی و برابر با شاخص خاصی از قیمت سهام است. با توجه به اینکه رفتار، عملکرد و نرخ بازده این صندوقها دقیقاً منطبق با رفتار و عملکرد شاخص موردنظر است، باید قید شود که این شاخص کدامیک از شاخصهای موجود است (مانند شاخص «داوجونز» و «استاندارد و پورز»). مهمترین ویژگی صندوقهای شاخصی، هزینه و کارمزد کمتر نسبت به صندوقهای با مدیریت فعال است زیرا این صندوقها از افراد متخصص برای تعیین سبد خود استفاده نمی کنند و صرفاً از شاخص مورد نظر پیروی می کنند. مخاطره سرمایه‌گذاری در این صندوقها، تقریباً معادل مخاطره سهام موجود در شاخص است.

خ - صندوق های قابل معامله در بورس. صندوقهای قابل معامله در بورس بسیار شبیه به صندوقهای شاخصی هستند و همانند آنها، در سهام زیر مجموعه یک شاخص، یا سبد انتخابی از آن، سرمایه‌گذاری می کنند. این صندوقها اگرچه از نظر ساختاری به شکل شرکت سرمایه‌گذاری با بنیان باز یا یونیت تراست تشکیل می شوند، اما از جهاتی با آنها متفاوتند: سس صندوقهای قابل معامله در بورس، سهام خود را مستقیماً به سرمایه گذاران انفرادی نمی فروشند سهام صندوقهای قابل معامله در بورس، در گروههای بزرگ که اصطلاحاً به «یونیت ایجاد و انتشار» معروف است، منتشر می شود و در اختیار سرمایه گذاران نهادی قرار می گیرد.

سس فروش «یونیت‌های ایجاد و انتشار» به سرمایه گذاران نهادی، غیرنقدی انجام می شود و سرمایه گذاران در مقابل یونیت‌های دریافتی، سبدي از اوراق بهادار را که به طور معمول همانند پرتفوی صندوق است، در اختیار صندوق قرار می دهند. سس سرمایه گذاران نهادی، پس از خرید یونیت‌های ایجاد و انتشار آنها را تفکیک و در بازار دسته دوم به سرمایه گذاران انفرادی واگذار می کنند.

د - صندوق های بین المللی . صندوقهای بین المللی در اوراق بهادار شرکتهای خارجی سرمایه‌گذاری می کنند . بعضی از آنها، فقط در اوراق بهادار یک کشور خاص سرمایه‌گذاری می کنند. سهام این نوع شرکتهای، بیشتر مورد تقاضای آن دسته از سرمایه‌گذارانی است که قصد دارند از رشد اقتصادی یک کشور خاص بهره مند شوند. این صندوقها، به خاطر مدیریت حرفه ای و آشنایی با مقررات خاص آن کشور، فرایند تصمیم گیری در سرمایه‌گذاری های خارجی را آسان می کنند (پیرایش و زارع زاد ۱۳۹۴).

۶- ارکان صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

برای ایجاد شرایط اجرایی و نظارتی لازم برای عملکرد مناسب و هر چه بهتر صندوق‌ها در اساسنامه آنها چند رکن در نظر گرفته شده که هر کدام وظیفه معینی در راستای اهداف صندوق‌ها بر عهده دارند.

۱-۶- مجمع صندوق. بالاترین رکن صندوق مجمع صندوق می باشد که از تجمع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز تشکیل می گردد و وظیفه آن انتخاب مدیر، ضامن، متولی، حسابرس و یا تغییر آن‌ها و نیز تغییر اساسنامه و امیدنامه صندوق می باشد.

۲-۶- مدیر صندوق. مدیر صندوق رکن اجرایی صندوق می باشد که توسط مجمع انتخاب می گردد و باید به تایید سازمان بورس اوراق بهادار برسد. بر طبق اساسنامه صندوق مدیر وظیفه دارد، اطلاعات و گزارش‌های لازم را در اختیار سازمان بورس، متولی و حسابرس قرار دهد، همچنین مدیر باید یک یا چند نفر متخصص و آشنا با بازار سرمایه را به عنوان مدیر یا مدیران سرمایه‌گذاری صندوق انتخاب کند تا وظایف خرید و فروش اوراق بهادار را انجام دهند.

۳-۶- متولی صندوق. متولی توسط مجمع صندوق انتخاب می گردد و رکن نظارتی صندوق‌ها می باشد. متولی وظیفه نظارت بر مدیر و ضامن صندوق و اجرای وظایف آن‌ها مطابق با اساسنامه صندوق را بر عهده دارد و نیز عزل و نصب حسابرس، افتتاح حساب بانکی از دیگر وظایف متولی می باشد، در حقیقت متولی حافظ حقوق و منافع سرمایه‌گذاران است.

۴-۶- ضامن صندوق. ضامن نیز توسط مجمع انتخاب می گردد و در واقع یکی از مزایای جذاب صندوق‌ها؛ یعنی، کاهش ریسک سرمایه‌گذاری را ایجاد می کند. ضامن وظیفه دارد در صورت کمبود وجه نقد صندوق، نقدینگی لازم برای ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران متقاضی ابطال را فراهم گرداند و نیز ضامن تضمین می نماید که در صورت انحلال صندوق و فروش نرفتن دارائی‌های آن، دارائی‌ها را از صندوق خریداری کرده و ارزش روز آنها را به صندوق پرداخت نماید.

۵-۶- حسابرس صندوق. یکی دیگر از ارکان نظارتی حسابرس می باشد که توسط متولی به مجمع معرفی می گردد. حسابرس باید گزارش‌ها و صورت‌های مالی صندوق را بررسی کرده و بر محاسبه قیمت روز، صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری و درستی ثبت حساب‌های صندوق اطمینان یابد.

۶-۶- کارگزار صندوق. کارگزار صندوق یک رکن اجرایی در صندوق‌ها است که توسط مدیر صندوق انتخاب می گردد و از میان کارگزاری‌های دارای مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار می باشد. صندوق، خرید و فروش اوراق بهادار بورسی خود را به وسیله کارگزار انجام می دهد.

۷-۶- مدیر سرمایه‌گذاری صندوق. مدیر صندوق برای انتخاب دارائی‌های صندوق یک یا چند نفر خبره در زمینه سرمایه‌گذاری را به عنوان مدیر یا مدیران سرمایه‌گذاری مشخص می کند تا این افراد مدیریت دارائی‌ها و عملیات صندوق را برعهده بگیرند. مدیر سرمایه‌گذاری وظیفه خرید و فروش و یا حفظ دارائی‌های صندوق را در چارچوب مقررات، اساسنامه و امیدنامه صندوق از طرف مدیر بر عهده دارد، همچنین تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار صندوق با رعایت دستورالعمل نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مصوب سبأ برای محاسبه ارزش روز دارائی‌ها و یا قیمت‌های صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری از وظایف مدیر یا تیم مدیریت سرمایه‌گذاری می باشد و نیز سایر وظایف و اختیارات تفویضی که از سوی مدیر صندوق برای مدیر سرمایه‌گذاری تعیین شده اند، بر عهده مدیر سرمایه‌گذاری صندوق می‌باشند.

مدیران سرمایه‌گذاری حداقل باید گواهینامه اصول مقدماتی کارگزاری و نیز حداقل یک سال سابقه کاری مرتبط با بازار سرمایه و سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار داشته باشند و سازمان بورس اوراق بهادار نیز آن‌ها را تایید کرده باشد. (جهانبازی، ۱۳۹۳).

۷- امید نامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

امید نامه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یک مجموعه از اطلاعات ارزشمند برای سرمایه‌گذاران مهیا می‌کند. این مجموعه از اطلاعات زمینه انتخاب صندوق سرمایه‌گذاری را برای سرمایه‌گذار با توجه به اهدافی که در نظر دارد فراهم می‌کند. هر امید نامه شامل اطلاعاتی در مورد اهداف سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری است. (بازدهی مورد نظر، درآمدهای احتمالی و غیره).

همچنین در امید نامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به سرمایه‌گذاران اطلاعاتی در مورد انواع ریسک‌هایی که به صورت احتمالی با آن روبرو خواهند شد، داده می‌شود. از جمله ریسک‌های احتمالی می‌توان به تأثیرات دوره‌های رونق و رکود بازارهای مختلف، بالا و پایین آمدن نرخ بهره و افزایش هزینه‌های معاملاتی اشاره کرد.

از جمله الزاماتی که کمیسیون بورس و اوراق بهادار (SEC)^۱ برای امید نامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تعیین کرده است می‌توان به ارائه عملکرد صندوق در دوره‌های زمانی یک، پنج و ده سال گذشته اشاره کرد. همچنین در دوره زمانی مزبور، باید عملکرد صندوق با متوسط عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری که اهداف مشابهی با صندوق دارند و عملکرد یکی از شاخص‌های معتبر مورد مقایسه واقع شود. همچنین بازدهی صندوق در سه دوره قبل و بعد از کسر کارمزدهای مربوط، ارائه شود. نکته مهم دیگری که در امید نامه صندوق‌ها به آن اشاره می‌شود هزینه‌ها و کارمزدهایی است که سرمایه‌گذار ملزم به پرداخت آنها می‌شود.

این هزینه‌ها نشان می‌دهد که چه میزان از بازدهی صندوق صرف هزینه‌هایی مثل پرداخت کارمزدهای معاملاتی، پرداخت هزینه‌های مدیریت صندوق، هزینه تبلیغات و سایر هزینه‌های عملیاتی شده است (روحانی، ۱۳۹۱).

۸- الزامات گزارشگری مالی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

به طور کلی هدف از تهیه صورتهای مالی، آرایه اطلاعات تلخیصی و طبقه بندی شده درباره وضعیت مالی، عملکرد مالی و انعطاف پذیری مالی واحد تجاری برای طیفی از استفاده کنندگان صورتهای مالی است که در اتخاذ تصمیمات اقتصادی مفید می‌باشد.

صورتهای مالی شفاف و صحیح نماینده عملکرد مدیران صندوقها است و گویای چشم انداز فراروی سرمایه‌گذاران و سایر مشارکت کنندگان بازار سرمایه جهت اتخاذ تصمیمات سرمایه‌گذاری است. لازمه گزارشگری بیطرفانه و مربوط، وجود استانداردها یا رهنمودهایی است که صورتهای مالی بر مبنای آن تهیه می‌شوند. تاکنون در استانداردهای گزارشگری مالی بین المللی (IFRS)^۲ اصول پذیرفته شده حسابداری (GAAP)^۳ و همچنین در استانداردهای حسابداری در ایران، استاندارد ویژه ای برای گزارشگری مالی صندوقهای سرمایه‌گذاری وجود نداشته است، اما صندوقهای سرمایه‌گذاری بر اساس رهنمود حسابداری و حسابرسی برای شرکتهای سرمایه‌گذاری (AAG-Inv) صندوقها را ملزم می‌نماید که صورتهای مالی ذیل را در دوره‌های اعلام شده برای سرمایه‌گذاران تهیه و افشا نمایند:

- ۱- صورت دارائیهها و بدهی‌ها به همراه جدول سرمایه‌گذاریها
- ۲- صورت سود و زیان
- ۳- صورت تغییرات در خالص دارائیهها
- ۴- صورت جریان وجوه نقد
- ۵- یادداشتهای همراه صورتهای مالی شامل خلاصه اهم رویدادهای حسابداری و سیاستهای مالی (روحانی، ۱۳۹۱).

۹- نحوه سرمایه‌گذاری در صندوقها

برای خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوقها می‌توان به یکی از شعب معرفی شده در پیوست اساسنامه هر صندوق مراجعه کرده، فرم پذیره نویسی/ درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری را تکمیل نمود. بدین ترتیب مالکیت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در دو زمان ممکن است صورت گیرد. اول دوره پذیره نویسی اولیه و قبل از شروع فعالیت صندوق که هر واحد سرمایه‌گذاری به ارزش پایه ۱۰۰۰۰۰۰ ریال فروخته خواهد شد. دوم، پس از موفقیت در جذب حداقل سرمایه در مرحله پذیره نویسی و آغاز فعالیت صندوق سرمایه‌گذاری است. از آن پس صدور واحدهای سرمایه‌گذاری برای متقاضیان به قیمت صدور اعلام شده یک روز پس از تکمیل فرم درخواست مربوطه نزد شعب معرفی شده توسط مدیر در اساسنامه صورت خواهد گرفت. حداقل سرمایه‌گذاری

^۱ Securities & Exchange commission

International Financial Reporting Standards

^۲United States Generally Accepted Accounting Principle

لازم در صندوقهای سرمایه‌گذاری حاضر، خرید ۱۰ واحد سرمایه‌گذاری توسط هر سرمایه‌گذار و بیشترین مقدار مجاز برای سرمایه‌گذار خرید ۵٪ حداکثر واحدهای سرمایه‌گذاری یک صندوق است.

برای خروج از سرمایه‌گذاری و اصطلاحاً ابطال واحد سرمایه‌گذاری نیز همانند مرحله صدور، لازم است که سرمایه‌گذار با مراجعه به یکی از شعب معرفی شده توسط مدیر در اساسنامه، فرم مربوطه را از نماینده شعبه دریافت نموده و با تکمیل این فرم تقاضای ابطال تمام یا مقداری از واحدهای سرمایه‌گذاری خود را ارائه نماید. مبنای محاسبه قیمت ابطال واحد سرمایه‌گذاری روز بعد از تاریخ درخواست ابطال خواهد بود و پس از کسر هزینه‌های مربوط به ابطال حداکثر ظرف ۷ روز کاری از تاریخ درخواست ابطال وجه مربوطه به حسابی که صندوق سرمایه‌گذاری معرفی نموده است واریز خواهد گردید (سایت بورس اوراق بهادار تهران، ۱۳۹۵).

۱۰- اهداف سرمایه‌گذاری صندوق‌ها

صندوقها به طور کلی یکی از سه هدف یا سیاست زیر را برای خود در نظر می‌گیرند و برای دستیابی به هدف تعیین شده، برنامه سرمایه‌گذاری مناسب آن را نیز طراحی می‌کنند:

۱) درآمد: صندوقهای این گروه با هدف ایجاد جریانهای درآمدی جاری یا کوتاه مدت، در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری می‌کنند که درآمدهای مستمری را در طول سال به دنبال داشته باشند. در این استراتژی اغلب بر روی اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌شود و در صورت سرمایه‌گذاری در سهام، آن گروه از شرکتها که از فرصتهای رشد کمتر (در نتیجه نیاز کمتری به سرمایه‌گذاری) برخوردار باشند و قسمت عمده سود خود را توزیع کنند در اولویت قرار می‌گیرند. بدیهی است که هر چه ماهیت شرکت، به گونه‌ای باشد که سود آوری بالاتری در کوتاه مدت ایجاد کند، خرید سهام چنین شرکتی ارجحیت خواهد داشت. مشتریان واحدهای سرمایه‌گذاری این گروه از صندوق‌ها، غالباً افرادی هستند که برای امرار معاش و تامین مخارج روزمره خود، روی مبالغ دریافتی از صندوق حساب باز کرده‌اند.

۲) رشد: صندوقهای رشدی به دنبال منافع آتی یا بلند مدت هستند و در سبد داراییهای خود اوراق بهاداری را قرار می‌دهند که انتظار می‌رود از رشد بالاتر و سودآوری بالاتری در آینده برخوردار باشند و در بین انواع اوراق بهادار، اولویت بالاتر را به سهام می‌دهند. این گروه از صندوقها در انتخاب سهام شرکتهایی را در اولویت قرار می‌دهند که از درجه بلوغ کمتر و فرصتهای سرمایه‌گذاری و رشد بالاتری برخوردار باشند.

۳) درآمد و رشد: صندوقهایی که کسب درآمد جاری و امید به افزایش درآمد در آینده را به طور همزمان دنبال می‌کنند به دنبال ایجاد تعادل بین عایدات کوتاه مدت و بلندمدت و جلب نظر گروه‌های بیشتر و متنوع تری از سرمایه‌گذاران هستند (رشیدی زاده، ۱۳۹۱).

۱۱- نحوه قیمت‌گذاری دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

بسیاری از صندوقهای سرمایه‌گذاری نیز مداوم سهام جدیدی را به سرمایه‌گذاران عرضه می‌کنند. بسیاری از شرکتهای سرمایه‌گذاری نیز به سهامداران خود اجازه انتقال پول یا مبادله از یک صندوق به صندوق دیگری در همان گروه را می‌دهند. صندوقهای سرمایه‌گذاری مشترک به پردازش فرایند فروش سهام سرمایه‌گذاران، باز خرید و مبادلات به عنوان بخشی از فرایند طبیعی امور بازرگانی روزمره خود پرداخته و باید اطمینان حاصل کنند که تمام مبادلات با قیمت مناسبی انجام شده‌اند. قیمت سهمی که باز خرید می‌شود در قالب خالص ارزش دارایی‌ها (NAV) بیان می‌شود. NAV صندوق، حاصل مجموع ارزش فعلی بازار تمام دارایی‌های صندوق منهای تعهدات آن (مثل هزینه صندوق) تقسیم بر کل تعداد سهام موجود است. این محاسبه تضمین می‌کند که ارزش تمام سهام موجود در صندوق یکسان باشد. سرمایه‌گذار می‌تواند ارزش نسبی سهم خود در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک را با ضرب تعداد سهام موجود در NAV صندوق بدست آورد.

NAV صندوق در هر روز کاری مورد محاسبه قرار می‌گیرد، قیمتی که در آن سهام صندوق خریداری می‌شود برابر است با NAV هر سهم به علاوه هزینه فروش نهایی منظور شده برای آن سهم. (قیمت عرضه سهام بدون هزینه‌های فروش معادل NAV

¹ Net Asset Value

سهام است). NAV باید منعکس کننده ارزش فعلی اوراق بهادار صندوق باشد. ارزش این اوراق یا از طریق استعلام بهای اوراق بهادار موجود در بازار صورت گرفته یا در صورت موجود نبودن چنین قیمتی، با یک قیمت عادلانه توسط صندوق تعیین می‌شود. (روحانی، ۱۳۹۱)

۱۲- مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

این صندوق‌ها با توجه به تعریف صورت گرفته در قانون بازار اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی در آذر ماه سال هزار و سیصد و هشتاد و چهار به عنوان جایگزین مناسبی برای سبدهای مشاع ایجاد گردیده‌اند. با ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک سبدهای مشاع که پیش از این به وسیله تعدادی از کارگزاری‌ها که مجوز سبدگردانی از سازمان بورس و اوراق بهادار دریافت کرده‌اند تشکیل شده بودند به کار خود خاتمه دادند. صندوق‌ها برای دستیابی به بازدهی بیشتر از بازدهی متوسط بورس اوراق بهادار تهران طراحی شده‌اند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک برای سرمایه‌گذاران خود نیز مزایایی دارد که به چند مورد اشاره می‌کنیم:

۱۲-۱- مدیریت حرفه‌ای^۱. استفاده از مدیران و تحلیل‌گران حرفه‌ای و آشنا با بازار سرمایه، یکی از بارزترین مزایای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌باشد. با توجه به ساختار کارمزد و پاداشی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری برای مدیران طراحی کرده‌اند و ارتباط مستقیم رشد ارزش دارایی‌های صندوق و بهرمندی مدیران، انگیزه لازم برای بالا بردن ارزش دارایی‌های صندوق توسط مدیران حرفه‌ای صندوق‌ها وجود دارد.

۱۲-۲- تنوع بخشی^۲ و کاهش ریسک. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تجمیع سرمایه‌های خرد و ایجاد سبد متنوعی از سهام، ریسک سبد را تا حد ممکن پایین می‌آورند، همچنین نگهداری اوراق بهادار نزد موسسه امین، یکی دیگر از عواملی است که منجر به کاهش ریسک می‌گردد، این ویژگی صندوق‌ها برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز جذاب می‌باشد و باعث جذب سرمایه‌های آنان می‌گردد.

۱۲-۳- نقد شونده‌گی بالا^۳. باتوجه به مقررات صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران و خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، در هر زمانی که بخواهند، می‌توانند هر مقدار از واحد‌های خود را به صندوق بفروشند و ارزش دارایی‌های خود را (با توجه به ارزش روز دارایی‌های صندوق) پس از کسر هزینه‌های مربوطه دریافت کنند. وجود ضامن نقد شونده‌گی در سازوکار صندوق موجب تضمین نقدشونده‌گی صندوق‌ها و وجود نقدینگی برای واحد‌های خریداری شده می‌گردد.

۱۲-۴- صرفه جویی در مقیاس. انباشت حجم بالای سرمایه قدرت چانه زنی صندوق‌های مشترک را در خریدهای عمده سهام و اوراق قرضه افزایش داده و اغلب در خریدهایی که در اندازه‌های بزرگ صورت می‌گیرد امکان دریافت تخفیفات یا تسهیلاتی را از مؤسسات عرضه کننده این اوراق دارا می‌باشند. از طرفی در بسیاری از کشورها نرخ‌های کارمزد کارگزاران متغیر بوده که استفاده از نرخ‌های کارمزد پایین تنها در خریدهای بزرگ امکان پذیر بوده و برای سرمایه‌گذاران انفرادی امکان پذیر نمی‌باشد. از دیگر مصادیق کاهش هزینه‌های هر واحد در مقایسه با سبدهای اوراق بهاداری که بصورت انفرادی مدیریت می‌شوند، کاهش هزینه‌های تحقیقات و مطالعات بازار می‌باشد بطوریکه هرچه تعداد واحدهای نزد سرمایه‌گذاران بیشتر باشد سهم کمتری از هزینه‌های تحقیق برای شناسایی فرصت‌های سود آور بر روی هر کدام از واحدهای سرمایه‌گذاری سرشکن می‌شود. جمع موارد مذکور باعث صرفه جویی‌هایی در اداره دارایی‌های صندوق گردیده که از آن به عنوان صرفه جویی‌های ناشی از مقیاس یاد می‌شود (بیور و همکاران ۲۰۰۲).

۱۲-۵- سهولت و آسانی. سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها حتی با مبالغ کم نیز امکان پذیر می‌باشد و خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها به آسانی امکان پذیر است و نیز سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها به تحلیل پیچیده که در خرید و فروش اوراق بهادار وجود دارد، نیاز ندارد.

^۲ Professional Management

^۱ Diversification

^۳ High Liquidity

۱۳- معایب صندوق‌های سرمایه‌گذاری

در صورتی که دارائی‌های صندوق‌ها به صورت صحیح اداره نشود با تمام مزایایی که برای صندوق‌ها ذکر کردیم سرمایه‌گذاری در آنها معایبی نیز در بر خواهد داشت. در اینجا به چند مورد از این معایب اشاره می‌کنیم.

۱۳-۱- مدیریت حرفه‌ای. همانطور که در مزایای صندوق‌ها گفتیم، مدیریت حرفه‌ای صندوق‌ها جز ویژگی‌های جذاب صندوق‌ها می‌باشد؛ اما همواره مدیران در راستای اهداف سرمایه‌گذاران اقدام نمی‌کنند، گاهی منافع آن‌ها با سرمایه‌گذاران هم راستا نمی‌باشد و همچنین همواره این ریسک وجود دارد که مدیران نیز تصمیمات نادرستی بگیرند و به زیان سرمایه‌گذاران تمام گردد.

۱۳-۲- رقیق شدن سرمایه. تنوع در ضمن اینکه یکی از محاسن صندوق‌ها برای کاهش ریسک سرمایه‌گذاری می‌باشد؛ اما گاهی بازده خوب بعضی سهام در کنار بازده پایین اوراق دیگر گم می‌گردد، اگر در یک سهم سود بالایی به دست آید، به دلیل اینکه، آن سهم جزء کوچکی از سبد می‌باشد، تاثیر کمی بر بازده دارد، البته صندوق‌های بزرگ نیز که با سرازیر شدن وجوه فراوان سرمایه‌گذاران به سمت خود روبرو هستند، نمی‌توانند سرمایه‌گذاری‌هایی با بازده قبل داشته باشند و به دلیل سرمایه‌گذاری‌هایی با بازده کمتر نسبت به قبل بازده آنها کاهش می‌یابد.

۱۳-۳- عدم امکان بازخرید واحدها سرمایه‌گذاری در ساعات اداری. بازخرید و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری پس از بسته شدن بازار امکان‌پذیر می‌باشد، این ممکن است برای بعضی از سرمایه‌گذاران ایجاد محدودیت کند.

۱۳-۴- هزینه‌های مختلف: سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها بدون هزینه نیست و مجموعه‌ای از هزینه‌های معین مانند: هزینه‌های صدور و ابطال، کارمزد ارکان و هزینه‌های عملیاتی را شامل می‌گردد. (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۸۹).

۱۴- انواع هزینه‌ها در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

بطور کلی هزینه‌های هر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به سه گروه هزینه‌های ارکان، هزینه‌های دوره‌ای و هزینه‌های صدور و ابطال تقسیم می‌شوند:

۱۴-۱- هزینه‌های ارکان. مهم‌ترین هزینه مربوط به صندوق‌های سرمایه‌گذاری کارمزدی است که ارکان اجرایی و نظارتی صندوق (مدیر، متولی و ضامن) به علت خدمات ارائه شده و ریسک متحمل شده بابت ضمانت نقد شوندگی دریافت می‌کنند. روش محاسبه کارمزد ارکان مذکور مبتنی بر دارایی^۱ است. یعنی کارمزد هر کدام به صورت درصدی از خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق که در امید نامه مشخص شده است محاسبه شده و به صورت روز شمار از دارایی‌های صندوق کسر و هر سه ماه یکبار در صورت تایید حساب‌ها حداکثر تا ۹۰ درصد قابل پرداخت می‌باشد. به عنوان مثال در ایران، ارکان صندوق‌های فعال در بازار سرمایه در حال حاضر، کارمزد مدیر برابر با ۲ درصد از مجموع ارزش روز سهام و حق تقدم تحت مالکیت صندوق به انضمام ۳ درصد از ارزش روز اوراق بهادار با درآمد ثابت، کارمزد متولی ۵ درصد از مجموع ارزش روز دارایی‌های صندوق و کارمزد ضامن ۲،۵ درصد از ارزش روز سهام و حق تقدم تحت مالکیت صندوق را تشکیل می‌دهد که پس از تصویب مجمع موسس این صندوق‌ها در امید نامه آنها درج و وزن اصلی هزینه‌های تحمیلی به صندوق را به خود اختصاص می‌دهد. البته صندوق‌ها می‌توانند به صلاح دید موسسین و با توافق ارکان صندوق سقف کارمزدهای پرداختی را کاهش دهند تا مزیت رقابتی مناسبی برای جذب سرمایه‌گذاران فراهم کنند.

۱۴-۲- هزینه‌های دوره‌ای^۲. هزینه‌های دوره‌ای شامل هزینه حسابرسی، هزینه تاسیس و تسویه، هزینه مجامع و عضویت در کانونها و سایر هزینه‌ها می‌باشد. هزینه حسابرسی مربوط به دستمزد خدماتی است که بابت یکسال مالی به حسابرس صندوق پرداخت می‌شود. میزان این دستمزد‌ها توسط متولی به مجمع پیشنهاد می‌شود و مبلغ تصویب شده در امیدنامه صندوق ذکر خواهد شد هزینه تاسیس و تسویه هزینه‌هایی هستند که قبل از دریافت مجوز فعالیت و شروع فعالیت صندوق پرداخت شده و یا هزینه‌هایی که برای انجام امور مربوط به تسویه و پایان فعالیت صندوق در امیدنامه پیش بینی می‌شود.

^۱ Asset Based Fee

^۲ Level loads

این هزینه‌ها در طول دوره فعالیت صندوق به صورت روزانه مستهلک می‌شود. هزینه مجامع و عضویت در کانونها نیز که سقف آن در امیدنامه صندوق‌ها پیش‌بینی می‌شود و در صورت محقق شدن و پس از پرداخت برای ادامه دوره مربوطه به صورت روز شمار مستهلک شده و از خالص ارزش دارایی‌های صندوق کسر می‌شود. سایر هزینه‌ها نیز همچون هزینه‌های دعاوی حقوقی در صورت پیش‌بینی در اساس‌نامه و امیدنامه صندوق‌ها در محاسبات خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق منظور می‌شود. شایان ذکر است که سهم هزینه‌های مذکور در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام دارای مجوز فعالیت در بازار اوراق بهادار تهران تقریباً بالغ بر ۶ درصد خالص ارزش دارایی‌های این صندوق‌ها در سال خواهد بود.

۱۴-۳- هزینه‌های صدور و ابطال. در حالیکه هزینه‌های کارمزد و دوره‌ای از محل دارایی‌های صندوق پرداخت و منجر به کاهش خالص ارزش دارایی‌های صندوق متناسب با هزینه‌های روزانه می‌شوند. برخی هزینه‌های دیگر مربوط به زمان و تعداد فرایند صدور و ابطال سرمایه‌گذار می‌شوند. بنابراین چنین هزینه‌هایی به طور مستقیم به سرمایه‌گذار تحمیل شده و سرمایه‌گذار می‌تواند با برنامه ریزی صحیح خود آن را به حداقل برساند. این هزینه‌ها با هدف افزایش دوره سرمایه‌گذاری صندوق صورت می‌گیرد چرا که لازمه نتیجه‌گیری از هر سرمایه‌گذاری، صرف هزینه و برنامه ریزی مناسبی است که با گذشت زمان محقق می‌شود و با ورود و خروج سریع سرمایه‌های مزایای به طور مستقیم و غیرمستقیم بر صندوق تحمیل می‌شود. بخشی از این هزینه‌ها مربوط به جریمه تعجیل در خروج^۱ است.

این هزینه‌ها از سرمایه‌گذارانی که مدت سرمایه‌گذاری آنها کمتر از ۹۰ روز باشد بصورت پلکانی از ۵ درصد تا ۱ درصد نسبت به قیمت ابطال دریافت خواهد شد. بنابراین سرمایه‌گذارانی که حداقل ۹۰ روز از زمان صدور واحدهای سرمایه‌گذاری آنها سپری شده باشد و برای ابطال واحد سرمایه‌گذاری خود اقدام کنند، این هزینه را پرداخت نخواهند کرد (چاوشی، ۱۳۸۷).

۱۵- مسایل و مشکلات موجود برای تشکیل و فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

- ✓ عدم تعریف صریح جایگاه حقوقی صندوق‌ها در قانون تجارت.
- ✓ متغیر یا باز بودن سرمایه صندوق و ثابت بودن سرمایه طبق قانون تجارت.
- ✓ بسته شدن نمادها و نبود امکان محاسبه دقیق خالص ارزش دارایی‌ها جهت تعیین قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق.
- ✓ ناآگاهی مردم با ماهیت و سازوکار فعالیت صندوق.
- ✓ احتمال بی‌اعتمادی مردم به صندوقها با توجه به زمینه ذهنی و سوابق برخی صندوق‌ها.
- ✓ نبود متخصصان مالی با آشنایی کافی بر روی نحوه اداره صندوق.
- ✓ مسایل مالیاتی ناشی از معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری صندوقها در خارج از بورس.
- ✓ نوسانات و بی‌ثباتی بازار و تأثیر منفی آن بر بازده صندوقها.

بازار سرمایه کشور نیز که عمدتاً در سازمان بورس اوراق بهادار خلاصه می‌شود و سایر نهادهای مالی مشارکت فعال و کارآمدی در آن ندارند، دارای عملکرد محدود و ضعیفی در مقابل نیازهای گسترده مالی اقتصاد است. عدم تنوع ابزارهای موجود در بازارهای اوراق بهادار (اولیه و ثانویه) از اصلی‌ترین کاستی‌های این بازار است (منتظری، ۱۳۸۷).

۱۶- خلاصه‌ای از عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری از سال ۱۳۹۲ تا تیرماه سال ۱۳۹۶

خلاصه‌ای از عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به شرح جداول زیر می‌باشد:

^۱ Exit Fee

^۲ NAV

جدول ۱ - مقایسه عملکرد صندوق ها در سالهای ۱۳۹۲ و ۱۳۹۳ (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶)

نوع صندوق های سرمایه گذاری	تعداد		ارزش میلیارد ریال	تعداد سرمایه گذار حقیقی		خرید میلیارد ریال	فروش میلیارد ریال		ارزش سهام میلیارد ریال
	پایان سال ۹۲	پایان سال ۹۳		پایان سال ۹۲	پایان سال ۹۳		پایان سال ۹۲	پایان سال ۹۳	
اوراق بهادار با درآمدهای ثابت	۳۰	۳۴	۲۸۶۱۷	۱۴۶۸۸۲	۷۷۳۳۸	۱۶۳۳	۷۲۶۹	۱۰۸۱	۲۲۳۶
	۱۰	۱۲	۴۶۹	۲۲۴۳	۱۱۰۹	۸۶۱	۸۲۵	۲۰۵	۲۹۲
مختلط	۹	۹	۱۹۶۸	۳۳۴۷	۴۷۱۸	۲۱۳۹۲	۳۳۴۹	۵۵۷۹	۱۵۶۸
	۶۴	۷۲	۶۶۵۱	۶۶۳۶	۱۳۹۵۱	۶۱۹۶	۱۲۴۱۰	۳۹۰۷	۶۲۶۸
سهام (اندازه بزرگ)	۱	۱	۹۶	۳۵	۳۹	۹	۲۸	۶۷	۹۵
	۵	۷	۱۹۸۷	۸۶۶۴	۱۱۶۶۲	۱۵۶۳	۶۸۵	۸۴۲	۱۰۶۸
سهام (اندازه کوچک)	۱	۱	۷۲	۳۰۵	۴۴	۶۱۹۶	۱۲۴۱۰	۳۹۰۷	۶۲۶۸
	۶۴	۷۲	۶۶۵۱	۶۶۳۶	۱۳۹۵۱	۶۱۹۶	۱۲۴۱۰	۳۹۰۷	۶۲۶۸
شاخصی	۱	۱	۹۶	۳۵	۳۹	۹	۲۸	۶۷	۹۵
	۵	۷	۱۹۸۷	۸۶۶۴	۱۱۶۶۲	۱۵۶۳	۶۸۵	۸۴۲	۱۰۶۸
قابل معامله	۱۱۹	۱۳۶	۳۹۷۸۸	۱۶۷۷۹۷	۱۰۸۸۱۷	۳۱۶۵۳	۲۴۵۶۶	۱۱۶۸۱	۱۱۵۲۷
	۱۱۹	۱۳۶	۳۹۷۸۸	۱۶۷۷۹۷	۱۰۸۸۱۷	۳۱۶۵۳	۲۴۵۶۶	۱۱۶۸۱	۱۱۵۲۷
جمع	۱۱۹	۱۳۶	۳۹۷۸۸	۱۶۷۷۹۷	۱۰۸۸۱۷	۳۱۶۵۳	۲۴۵۶۶	۱۱۶۸۱	۱۱۵۲۷

جدول ۲- مقایسه عملکرد صندوقها در سالهای ۱۳۹۴ و ۱۳۹۵ (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶) (میلیارد ریال)

نوع صندوق های سرمایه گذاری	تعداد		ارزش		تعداد سرمایه گذار حقیقی		خرید		فروش		ارزش سهام	
	پایان سال ۹۴	پایان سال ۹۵	پایان سال ۹۴	پایان سال ۹۵	پایان سال ۹۴	پایان سال ۹۵	پایان سال ۹۴	پایان سال ۹۵	پایان سال ۹۴	پایان سال ۹۵	پایان سال ۹۴	پایان سال ۹۵
اوراق بهادار با درآمد ثابت	48	59	1.282.467	1.282.467	1.763	3.536	10.164	32.875	14.623	9.868	28.494	28.494
مختلط	15	17	1.245	9.193	141	152	1.486	2.101	1.334	817	1.420	1.420
سهام	94	98	20.163	17.399	496	536	17.339	16.230	16.146	18.068	14.905	14.905
کل	157	174	626.386	1.309.061	1.865.086	4.224	28.989	51.206	32.103	28.754	44.820	44.820

جدول ۳- عملکرد صندوقها تا پایان خرداد و تیرماه سال ۱۳۹۶ (سازمان بورس و اوراق بهادار، ۱۳۹۶)

نوع صندوق سرمایه گذاری	تعداد		ارزش (میلیارد ریال)		تعداد سرمایه گذار		تعداد سرمایه گذار خرداد ماه ۱۳۹۶	
	پایان تیر ماه ۱۳۹۶	پایان خرداد ماه ۱۳۹۶	پایان تیر ماه ۱۳۹۶	پایان خرداد ماه ۱۳۹۶	حقیقی	حقوقی	حقیقی	حقوقی
اوراق بهادار با درآمد ثابت	۶۲	۶۲	۱,۳۷۱,۸۱۷	۱,۳۹۸,۲۱۳	۲,۰۱۰,۹۱۷	۳,۵۷۹	۲,۰۱۴,۱۴۰	۳,۶۹۶
مختلط	۱۹	۱۸	۷,۸۹۵	۷,۷۸۶	۱۲,۴۶۲	۱۶۶	۱۲,۶۲۸	۱۵۹
سهام	۹۴	۹۶	۷۸۰,۲	۱۷,۳۸۸	۱۰,۴۹۷	۴۴۵	۱۰,۹۴۲	۴۶۳
کل	۱۷۵	۱۷۶	۱,۳۸۷,۵۱۴	۱,۳۲۳,۳۸۷	۲,۰۳۳,۸۱۶	۴,۱۹۰	۲,۰۳۷,۷۱۰	۴,۳۱۸

همانطور که مشاهده می شود، تعداد ۱۱۹ صندوق سرمایه گذاری در پایان سال ۱۳۹۲ به ۱۷۵ صندوق سرمایه گذاری در پایان تیرماه ۱۳۹۶ رسیده است. (جداول ۱ و ۳) و به همین نسبت تعداد سرمایه گذاران و مجموع ارزشهای سرمایه گذاری شده به طور چشمگیری افزایش داشته است. که این خود نشانی از گسترش اقبال عمومی به سرمایه گذاری در صندوقهای سرمایه گذاری، رشد روز افزون آنها و درجه اهمیت آنها می باشد.

نتیجه گیری

صندوق های سرمایه گذاری مشترک از مصادیق نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار شمرده شده اند که در کشورمان از نهادهای مالی نوپا شناخته می شوند. عملکرد صندوق های سرمایه گذاری مشترک و رشد سریع آنها از ابتدای ورود به بازار سرمایه خود گواهی بر اهمیت آنهاست، حضور این نهاد با عملکرد صحیح باعث ثبات و رونق بازار سرمایه خواهد شد. این صندوق ها نقش مهمی را در افزایش حجم و ارزش معاملات در بورس اوراق بهادار و افزایش عمق این بازار و در نتیجه رونق تولید ملی و توسعه اقتصادی پایدار به همراه خواهند داشت و همچنین باعث کاهش ریسک سرمایه گذاری می شوند.

به این ترتیب صندوقهای سرمایه گذاری با ایفای نقش واسطه گری خود در جذب سرمایه ها، امکان سرمایه گذاری تمامی گروهها و سطوح درآمدی مختلف را فراهم می آورند و با امکان تجمیع این سرمایه ها و سرمایه گذاری در بورس و دیگر بازارها و عرصه های اقتصادی، ایجاد سود و مزیت اقتصادی کرده و زمینه اقبال و روی آوردن به سرمایه گذاری بیشتر و رشد و شکوفایی اقتصادی کشور به این ترتیب میسر می گردد. با توجه به آمارها و یافته های تحقیق و ارقام مربوط به رشد روز افزون این صندوقها که خود بیانگر افزایش فرهنگ سرمایه گذاری در این صندوقها می باشد، نیاز به توجه بیشتری جهت معرفی این صندوقها و ارتقاء عملکرد آنها احساس می شود.

منابع

- ۱- پیرایش، رضا و زارع زاد، مریم (۱۳۹۴). نقش و عملکرد صندوق های سرمایه گذاری مشترک در اقتصاد ملی- پنجمین کنفرانس ملی و سومین کنفرانس بین المللی حسابداری و مدیریت با رویکردهای کاربردی و پژوهش نوین.
- ۲- جهانبازی، فاطمه (۱۳۹۳). رابطه خبرگی کارشناسان با عملکرد صندوق های سرمایه گذاری مشترک دانشگاه علامه طباطبایی - دانشکده مدیریت و حسابداری.
- ۳- جعفری سرشت، داود (۱۳۸۶). گزارش: شناخت صندوق مشترک سرمایه گذاری، تهران، مدیریت پژوهش توسعه و مطالعات اسلامی، ص ۱۴.
- ۴- چاوشی، بهنام؛ (۱۳۸۷). صندوق های سرمایه گذاری مشترک در سهام در ایران. مجله بورس، شماره ۷۸.
- ۵- روحانی، اکرم (۱۳۹۱). ارزیابی عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری مشترک با استفاده از معیارهای ترکیبی عملکرد پرتفولیو - پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت- دانشگاه آزاد اسلامی واحد تهران مرکزی
- ۶- رشیدی زاده، بابک (۱۳۹۱). « تاثیر اندازه، ساختار مالکیت و عمر صندوقهای سرمایه گذاری بر عملکرد آنها. » (پایان نامه کارشناسی ارشد).
- ۷- سازمان بورس و اوراق بهادار (۱۳۸۵). صندوق سرمایه گذاری مشترک، ماهیت و ضرورت ایجاد در ایران. تهران: انتشارات شرکت خدمات رسانی و خدمات بورس.
- ۸- سایت بورس اوراق بهادار تهران (۱۳۹۵). تاریخچه بورس اوراق بهادار تهران، صندوقهای سرمایه گذاری مشترک www.tse.ir.
- ۹- سازمان بورس اوراق بهادار (۱۳۹۶) ° اطلاعات صندوقهای سرمایه گذاری: <http://www.seo.ir/>
- ۱۰- سعیدی، علی و مقدسیان، ایمان (۱۳۸۹). ارزیابی عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری سهام در ایران. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۹، ص ۵-۲۴.
- ۱۱- شجری، هوشنگ و سادات امام، سولماز (۱۳۹۱). شناسایی و تحلیل عوامل مؤثر بر تصمیم گیری سرمایه گذاران در بورس اوراق بهادار تهران. بررسی های بازرگانی، شماره ۵۳، صص ۱۳-۱۰.

- ۱۲- شیرازیان زهرا (۱۳۸۴). بررسی ارتباط میان عملکرد شرکت های سرمایه گذاری با اندازه و رتبه نقدشوندگی آنها در بورس تهران بر اساس شاخصهای شارپ، ترینر و جنسن. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
- ۱۳- عبده تبریزی، حسین؛ شریفیان، روح الله (۱۳۸۶). بررسی اثر ریسک نامطلوب در ارزیابی عملکرد شرکت های سرمایه گذاری پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران، تحقیقات مالی، ش ۲۴، دوره نهم.
- ۱۴- قاضی فرد، امیر مهدی؛ جمشیدی، حمید و پورمصطفی خشکرودی، مهدی (۱۳۹۱). اولویت بندی عوامل موثر بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری به کمک مدل تلفیقی QFD و AHP در محیط فازی. فصلنامه علمی - پژوهشی کاوشهای مدیریت بازرگانی، سال چهارم پاییز و زمستان ۱۳۹۱ شماره ۸،
- ۱۵- مرکز پردازش اطلاعات مالی ایران (۱۳۹۶). اطلاعات مربوط به صندوقهای سرمایه گذاری : <http://www.fipiran.com/>
- ۱۶- مستوفی، کامران (۱۳۹۵). بررسی عوامل موثر بر عملکرد صندوقهای سرمایه گذاری مشترک. پایان نامه کارشناسی ارشد مدیریت بازرگانی مدیریت مالی، دانشکده اقتصاد و مدیریت دانشگاه قم
- ۱۷- منتظری، شهریار (۱۳۸۷). نقش مدیران مالی و نهادهای مالی در رشد و توسعه اقتصادی. مجموعه مقالات دومین کنفرانس بین المللی مشاوران و مدیران مالی.
- ۱۸- ویم تاژ، محمد (۱۳۹۱). رابطه جریانهای نقدی صندوق های سرمایه گذاری و نوسانات بازده بازار. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.

- 19-Bauer, Rob; Koedijk, Kess; Otten, Rojer; (2002) International evidence on ethical mutual funds performance and investment style .
- 20-Chevalier, J.,& Ellison, G. (1999). Are some mutual fund managers better than others. The Journal of Finance, Vol 3, pp 875-899.
- 21-Gremillion, Lee.,& Khand, boo; (2005) Mutual Fund Industry Pp 4-6.18.
- 22-Sorros, John N. (2001). Equity Mutual Fund Managers Performance In Greece, Journal of Managerial Finance, Vol 26, pp 68-74.
- 23-Shawkey, Harry. (1991). An Update on Mutual fund, Better Grades. Journal of Portfolio Management 8 no. 2.
- 24-Vishwanath, S.R., & Krishnamurti, C. (2009). Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection Springer: Berlin.