

## مقاله

### صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

دکتر احمد پور  
عضو هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار

در بورس اوراق بهادار دو گروه افراد حرفه‌ای و غیر حرفه‌ای به سرمایه‌گذاری مشغولند. گروه اول با توجه به دانش تخصصی و تجربی خود با جمع‌آوری اطلاعات و تجزیه تحلیل شرکت‌ها ارزش ذاتی سهام را محاسبه و با ارزش بازار مقایسه کرده و آن‌گاه اقدام به خرید و فروش سهام می‌کنند. گروه دوم بدون دانش لازم در این بازار به خرید و فروش اوراق بهادار می‌پردازند. در اکثر کشورها برای مقابله با این وضعیت یعنی جدا کردن افراد حرفه‌ای از افرادی که فاقد دانش حرفه‌ای هستند، سرمایه‌گذاری غیر مستقیم در بورس‌ها را پیشنهاد می‌کنند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یکی از روش‌های سهام‌دار کردن سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای در بازار سرمایه است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با فراهم کردن امکان اعمال مدیریت حرفه‌ای و کاهش ریسک غیر سیستماتیک می‌توانند در توسعه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه نقش اساسی داشته باشند.

شروع صنعت صندوق سرمایه‌گذاری مشترک را می‌توان از سال‌های میانی قرن نوزدهم ردیابی کرد. تصویب قانون شرکت‌های سهامی در سال‌های ۱۸۶۲ و ۱۸۶۷ در آمریکا به سرمایه‌گذاران اجازه داد تا در سود موسسات سرمایه‌گذاری سهیم باشند و مسئولیت آن‌ها محدود به میزان سرمایه‌گذاری انجام شده در شرکت باشد. طبق قانون سال ۱۹۴۰ صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک باید به عنوان یک «شرکت سرمایه‌گذاری» به ثبت برسند تا از معافیت‌های مالیاتی خاصی بهره‌مند شوند. اولین صندوق سرمایه‌گذاری مشترک در سال ۱۹۲۴ در بوستون آمریکا شروع به فعالیت کرد. در سال ۱۹۴۰ تعداد آن‌ها به ۶۸ و در سال ۱۹۸۰ به ۵۶۴ و در سال ۲۰۰۲ بر ۸۳۰۰ صندوق بالغ می‌شد. در سال ۲۰۰۳، از ۵۴ میلیون خانوار آمریکایی،

۹۵ میلیون نفر در این صندوق‌ها سهام‌دار بودند.

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به وسیله مدیریت برون‌سازمانی اداره می‌شود. صندوق متکی به اشخاص و ارایه‌دهندگان خدمات (سازمان‌های وابسته به صندوق) است که در صندوق سرمایه‌گذاری کرده‌اند و مدیریت اجرایی صندوق را به عهده دارند. مشاور سرمایه‌گذاری، طبق اهداف، خط‌مشی و امیدنامه صندوق، دارایی‌های صندوق را مدیریت می‌کند. فروش اوراق بهادار صندوق به‌طور مستقیم از طریق شرکت‌های واسطه به عهده ضامن پذیرهنویسی است. بازرس، بر عملکرد صندوق و همچنین بر شرکت‌های دیگر که به صندوق خدمت ارایه می‌دهند، نظارت می‌کند. حسابرس، صورتهای مالی شرکت را بررسی و نظر حرفه‌ای ارایه می‌دهد و بالاخره امور مربوط به معاملات به عهده بخش خدمات صندوق است.

ساختار عملیات صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و سایر شرکت‌های سرمایه‌گذاری در چارچوب قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری مصوب سال ۱۹۴۰، بنا شده است. این قانون، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را ملزم می‌کند تا رویدادهای مالی خود را به‌طور کامل ثبت کرده، از پرتفوی اوراق بهادار محافظت و هر شش ماه گزارشات را به کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) ارسال کنند. قانون اوراق بهادار مصوب ۱۹۳۳ صندوق‌ها را ملزم به ارایه امیدنامه به همه سرمایه‌گذاران می‌کند تا آنان از اهداف و برنامه‌های صندوق آگاهی یابند. قانون بورس اوراق بهادار از سال ۱۹۳۴ مقرراتی را در زمینه فعالیت پذیره‌نویسان اصلی و سایر فروشندگان سهام وضع کرده است و کارگزار - معامله‌گر را ملزم به تهیه دفاتر ثبت رویداد و تفکیک اسناد هر مشتری در حساب‌های جداگانه و تهیه گزارشات سالانه به منظور ارایه به کمیسیون بورس اوراق بهادار (SEC) می‌کند. کمیسیون بورس اوراق بهادار آمریکا مسئول تدوین مقررات در زمینه فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است. این کمیسیون بر رعایت قانون حاکم بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (سال ۱۹۴۰) نظارت می‌کند.

هدف از ایجاد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایران این است که ریسک سرمایه‌گذاری را در بازار سرمایه کاهش دهیم. استفاده از این صندوق‌ها عمدتاً برای سرمایه‌گذاران غیر حرفه‌ای است. برای جذب منابع مالی باید ابزار مالی فراخور هر دو گروه (حرفه‌ای و غیر حرفه‌ای) را در جهت افزایش میزان سرمایه‌گذاری و اشتغال و در نتیجه توسعه اقتصادی طراحی کنیم. طبق بند ۱۳ ماده ۷ قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذر ماه ۱۳۸۴ مجلس شورای اسلامی از جمله وظایف و اختیارات سازمان بورس و اوراق بهادار (SEO)، پیشنهاد به کارگیری «ابزارهای مالی» جدید در بازار اوراق بهادار به شورای عالی بورس و اوراق بهادار است.