

عنوان: آنچه در مورد صندوق های مشترک سرمایه گذاری باید بدانیم

طیبه کوارویی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

مهدیه دولت آبادی

کارشناس ارشد حسابداری دانشگاه شهید باهنر کرمان

مقدمه:

بازارهای مالی در دهه های اخیر با تحولات چشمگیری مواجه شده اند. با پیدایش واسطه های مالی جدید و ابزارهای مالی جدید رفته رفته از نقش انحصاری واسطه های مالی خاص و به ویژه بانکها تا حدودی کاسته شده است و جایگاه خاصی برای واسطه هایی چون صندوق های سرمایه گذاری مشترک^۱ و شرکت های سرمایه گذاری با سرمایه باز، ایجاد شده است. به عبارتی بسیاری از مشتریان بانکی با پذیرش ریسک بیشتر بجای آن که صرفا سپرده گذار بوده و به سود کم بانکی اکتفا نمایند، تمایل به سرمایه گذاری در بازار از طریق چنین واسطه هایی برای کسب سود بیشتر و با ریسک بالاتر نموده اند. در ایران نیز با رونق بیشتر بازار سهام شاهد چنین گرایشی هستیم. نقش صندوق های سرمایه گذاری مشترک از این جهت حائز اهمیت است که خود به عنوان یک مدیر سبد دارایی برای سرمایه گذاران در شرکت های سرمایه گذاری نیز عمل می کنند.

تاریخچه:

صندوق های مشترک سرمایه گذاری به عنوان ابزاری در بازار ثانویه شناخته شده اند. اگرچه تاریخ تشکیل صندوق های سرمایه گذاری به قرن هجدهم میلادی در انگلستان بر می گردد، ولی اولین صندوق سرمایه گذاری به شکل امروزی در سال ۱۹۲۴ در شهر بوستون آمریکا تشکیل گردید. از آن سال تاکنون، صندوق های سرمایه گذاری در جهان به ویژه در آمریکا به صورت

موفقیت آمیزی فعالیت خود را ادامه داده اند؛ کشورهای دیگر نیز با توجه به اهمیت این قبیل صندوق ها به تشکیل و گسترش صندوق های سرمایه گذاری اقدام نموده اند [6].

در ایران نیز این صندوق ها با توجه به تعریف صورت گرفته در قانون بازار اوراق بهادار مصوب مجلس شورای اسلامی در آذرماه ۱۳۸۴ و به عنوان جایگزین مناسبی برای سبدهای مشاع ایجاد گردیده اند.

تعریف:

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (ماده ۱ بند ۲۰)، صندوق سرمایه گذاری به شرح زیر تعریف شده است:

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

اهداف صندوق های سرمایه گذاری

- ✓ ایجاد تنوع در سرمایه گذاری و حداقل کردن مخاطره
- ✓ پایین آوردن هزینه های اجرایی
- ✓ استفاده از مدیریت با تجربه و حرفه ای
- ✓ بالا بردن نقدینگی در سرمایه گذاری ها [3].

ارکان سازمانی:

مدیر صندوق سرمایه گذاری: یک یا بیش از یکی صندوق سرمایه گذاری مشترک تاسیس می کند، آنها را به بازار عرضه و امور آنها را سرپرستی می کند.

مشاور سرمایه گذاری: مدیر پولی حرفه ای که به وسیله مدیر صندوق مشترک سرمایه گذاری برای هدایت سرمایه گذاری وجوه صندوق منصوب می شود. مدیر صندوق همچنین به عنوان مشاور سرمایه گذاری عمل می کند.

توزیع کننده (عامل فروش) اصلی: فروش صندوق به سرمایه گذاران، چه به صورت مستقیم یا از طریق فروشنده های اینترنتی را هماهنگ می کند.

سرپرست: بانک یا مؤسسه امینی که به وسیله مدیر صندوق مشترک سرمایه گذاری برای اداره همه اوراق بهادار صندوق تعیین می شود.

کارگزار و مامور انتقال اوراق بهادار: گروه مسئول نگه داری لیست همه سرمایه گذاران در صندوق هستند.

حسابرس: حسابداران مستقلی که به وسیله مدیر صندوق سرمایه گذاری برای حسابرسی هر سال و گزارش روی صورت های مالی صندوق نگه داشته می شوند.

امین-وکیل- معتمد: واحدی که حق مالکیت اوراق بهادار صندوق را (زمانی که صندوق به عنوان تراست به جای شرکت سهامی سازماندهی شده است) از طرف دارندگان سهام برعهده دارد.

حقوق و پاداش ها می توانند از یک صندوق و یک فروشنده به دیگری بسیار متفاوت باشند [6].

*در کشور ما علاوه بر موارد فوق دو رکن مجمع صندوق و ضامن نیز وجود دارد.

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی

مرکز مطالعات و تحقیقات اجتماعی

انواع صندوق های مشترک سرمایه گذاری:

۱- صندوق های بازار پولی:

سرمایه گذاری در اوراق بهادار دولتی و شرکتهای کوتاه مدت مانند اوراق خزانه، پذیرش های بانکی و اسناد شرکت که دارای ریسک و بازده کم می باشند.

۲- صندوق های درآمد ثابت:

سرمایه گذاری در اوراق بهاداری مانند اوراق قرضه یا سهام ممتاز که سود سهام منظم می پردازند. هدف، فراهم نمودن جریان عادی درآمد با ریسک کم برای سرمایه گذاران است.

۳- صندوق های روبه رشد یا صندوق های ارزش ویژه:

سرمایه گذاری عمده در سهام عادی شرکت های داخلی و خارجی با هدف دستیابی به بازده بلندمدت است.

۴- صندوق های تعادلی:

سرمایه گذاری در یک پرتفوی تعادلی سهام، اوراق بهادار بدهی و ابزارهای بازار پولی با هدف ایجاد بازده های معقول با ریسک کم است.

۵- صندوق های جهانی و خارجی:

صندوق های درآمد ثابت، تعادلی یا رشدی می توانند در اوراق بهادار خارجی سرمایه گذاری کنند. سرمایه گذاری در کشورهای خارجی دارای ریسک است.

۶- صندوق های اختصاصی:

سرمایه گذاری در یک ناحیه جغرافیایی یا یک صنعت خاص است.

۷- صندوق های وابسته به اشخاص (صندوق های شاخص):

سرمایه گذاری در یک پرتفوی اوراق بهادار برای ارائه یک شاخص خاص می باشد.

۸- صندوق های اخلاق مدار

سرمایه گذاری در شرکت هایی که معیارهای خاص اخلاقی یا دینی را لحاظ می کنند [6].

تقسیم بندی صندوق های سرمایه گذاری از نظر فعالیت

صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه بسته^۲

این صندوق ها تعدادی سهام ثابت منتشر می کنند و سپس آن ها را به بورس ارائه و بین سرمایه گذاران مبادله می کنند. در این صندوق ها، سهام جدید به طور مستمر منتشر نمی شود و سهام موجود به وسیله سرمایه گذاران از طریق بورس سهام فروخته می شوند.

صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه باز^۳

در صندوق های سرمایه گذاری باز تنها بخشی از سرمایه تضمین می شود. در ضمن دستمزد مدیریت برای صندوق های فوق بیشتر از سایر صندوق ها می باشد [2].

عایدی صندوق های مشترک سرمایه گذاری

۱. توزیع بهره، سود یا بازده سرمایه صندوق
۲. افزایش خالص در ارزش سهام صندوق [6].

مقایسه شرکت سرمایه گذاری و صندوق سرمایه گذاری

موضوع	شرکت سرمایه گذاری	صندوق سرمایه گذاری
کوچکترین جزء سرمایه	سهام	واحد سرمایه گذاری
ورود سرمایه گذار	خرید سهام	صدور واحد سرمایه گذاری

خروج سرمایه گذار	فروش سهم	ابطال واحد سرمایه گذاری
مکانیزم قیمت گذاری	عرضه و تقاضا	خالص ارزش روز داراییها
سرمایه	ثابت، طبق اساسنامه	متغیر، در محدوده تعیین شده در اساسنامه
نحوه افزایش و کاهش سرمایه	برگزاری مجمع فوق العاده	صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری
ارکان	مجمع عمومی، بازرس، هیات مدیره، مدیرعامل	مدیر، ضامن، امین، حسابرس
نقد شوندگی	کم	زیاد
دوره فعالیت	معمولا نامحدود	محدود

مزایا

- ۱- **تنوع:** سرمایه گذاری در انواع اوراق بهادار، به کاهش ریسک کمک می کند.
- ۲- **توانایی خرید:** در بسیاری از صندوق ها، با مقدار نسبتا کمی دارایی می توان سرمایه گذاری کرد.
- ۳- **مدیریت حرفه ای:** صندوق ها به وسیله کسانی که در امور سرمایه گذاری، تجربه و مهارت و منابع برای تحقیق در مورد فرصت های سرمایه گذاری متفاوت دارند، مدیریت می شوند.
- ۴- **نقدینگی:** سهام صندوق های مشترک سرمایه گذاری در هر زمانی می توانند بازخرید شوند.
- ۵- **انعطاف پذیری:** شرکت های صندوق های مشترک سرمایه گذاری چندین صندوق متفاوت را اداره می کنند و به سرمایه گذار اجازه می دهند که صندوق ها را از بین صندوق های مشابه بدون هیچگونه هزینه ای یا با هزینه کمی تغییر دهند.

۶- **کنترل عملکرد:** ارزش صندوق ها هر روزه در روزنامه های مالی و سایت های اینترنتی گزارش می شود و سرمایه گذار می تواند عملکرد سرمایه گذاری اش را کنترل نماید [۵].

معایب

۱. **ریسک مدیریت به واسطه عدم اطمینان نسبت به عملکرد مدیریت صندوق؛**
مدیران لغزش ناپذیر نیستند و در صورتی هم که صندوق زیان کند، حقوق خود را دریافت می کنند. خصوصا اگر تغییر مدیران نالایق با سازوکار قانونی به سهولت ممکن نباشد، مشکلات بیشتری ایجاد خواهد شد.
۲. **رقیق سازی؛** به علت تنوع سازی زیاد، بازده های شرکت های مختلف صندوق در میان انبوه شرکت ها گم شده و اثر کمی بر عایدی کل صندوق دارد.
۳. **عدم فعالیت در ساعات اداری؛** واحدهای سرمایه گذاری در پایان هر روز کاری و پس از بسته شدن بازار، قابل عرضه است و در طول روز، امکان بازخرید یا ابطال واحدها وجود ندارد.
۴. **برخورداری از هزینه های معین؛** در صندوق سرمایه گذاری پویا و فعال، ضرورتا یک سری هزینه های عملیات و در مواردی حق العمل خرید یا بازخرید واحد سرمایه گذاری وجود دارد [5].

هزینه های صندوق

الف) هزینه هایی که از محل دارائی های صندوق قابل پرداخت می باشند:

هزینه های عملیاتی و مدیریتی که شامل موارد زیر است:

۱. هزینه های تاسیس
۲. هزینه های برگزاری مجامع صندوق

۳. کارمزد مدیر

۴. کارمزد متولی

۵. کارمزد ضامن

۶. حق الزحمه حسابرس

۷. حق الزحمه و کارمزد تصفیه صندوق

۸. حق پذیرش و عضویت در کانون ها

ب) هزینه هائی که باید توسط سرمایه گذار پرداخت شود:

هزینه های فروش، حق العمل هائی هستند که سرمایه گذار زمان خرید یا بازخرید سهام صندوق پرداخت می کند. هزینه های فروش زمان خرید سهام صندوق^۴، زمان بازخرید سهام^۵، در برخی موارد ممکن است هیچ هزینه فروشی^۶ درخواست نشود [6].

نحوه محاسبه NAV

خالص ارزش روز هر واحد سرمایه گذاری در پایان هر روز برابر است با ارزش روز دارایی های صندوق در پایان آن روز منهای بدهی های صندوق در پایان آن روز تقسیم بر تعداد واحدهای سرمایه گذاری نزد سرمایه گذاران در پایان همان روز. ارزش روز دارایی های صندوق در پایان هر روز برابر با مجموع وجوه نقد صندوق، قیمت فروش اوراق بهادار صندوق، ارزش روز مطالبات صندوق (نظیر سود تحقق یافته دریافت نشده سپرده های بانکی و سهام) و ارزش سایر دارایی های صندوق به قیمت بازار در پایان همان روز است.

برای محاسبه ارزش روز سود تحقق یافته دریافت نشده هر سپرده یا ورقه مشارکت، از نرخ سود همان سپرده یا ورقه مشارکت و برای محاسبه ارزش روز سود سهام تحقق یافته دریافت نشده، از نرخ سود علی الحساب آخرین اوراق مشارکت دولتی به علاوه پنج درصد استفاده می شود. قیمت ابطال

واحدهای سرمایه گذاری با خالص ارزش روز واحدهای سرمایه گذاری برابر است. در صورتی که پرداخت سود به واحدهای سرمایه گذار در نظر باشد، مبالغ و زمان های پرداخت سودهای مذکور در امیدنامه پیش بینی می شود. در صورتی که صندوق برای انجام هرگونه پرداخت از محل وجوه نقد خود به سرمایه گذاران مطابق مواد اساسنامه، وجوه نقد کافی در اختیار نداشته باشد، مدیر باید به موقع نسبت به تبدیل دارایی های صندوق به نقد اقدام کند تا وجوه نقد کافی برای انجام این پرداخت ها در حساب های بانکی صندوق فراهم شود. در صورتی که دو روز کاری قبل از موعد مقرر برای پرداخت، مدیر پیش بینی کند که وجوه نقد کافی در موعد مقرر در حساب های بانکی صندوق برای انجام این پرداخت ها فراهم نخواهد شد، موظف است تا پایان همان روز، کسری وجوه نقد را به ضامن اطلاع دهد.

در این صورت ضامن موظف است حداکثر تا پایان روز بعد، میزان کسری وجوه مذکور را به حساب صندوق واریز کرده و درخواست صدور واحدهای سرمایه گذاری را از محل این وجوه به مدیر ارایه دهد تا واحدهای سرمایه گذاری به تعداد متناسب با وجوه پرداخت شده، به نام ضامن صادر شود. در محاسبه قیمت صدور واحدهای سرمایه گذاری برای ضامن صرفاً در این مورد، هزینه های خرید اوراق بهادار منظور نمی شود [4].

حداقل و حداکثر میزان مشارکت در صندوق های مشترک سرمایه گذاری

متولی، حسابرس و اشخاص وابسته به آن ها در زمان تصدی خود به این سمت ها نمی توانند مالک واحدهای سرمایه گذاری صندوق باشند. مدیر در طول زمان تصدی خود به این سمت باید همواره حداقل پنج درصد میزان حداقل تعداد واحدهای سرمایه گذاری صندوق را مالک باشد. به غیر از متولی، حسابرس، مدیر و موسسان، هر سرمایه گذار در هر زمان باید حداقل ۱۰ واحد سرمایه گذاری را مالک باشد [4].

نحوه حمایت از سرمایه گذاری در صندوق های مشترک سرمایه گذاری

صندوق ها به طور قابل ملاحظه ای در قیمت و در پاسخ به تغییرات اقتصادی، نرخ های بهره، نرخ های مبادله خارجی و بقیه تغییرات اقتصادی، واکنش نشان می دهند. نوسانات فوق باعث کاهش ارزش سرمایه گذاری می شود و کسی نمی تواند از سرمایه گذار حمایت کند. اما قوانین و سیاست های ایجاد شده، به سرمایه گذار اطمینان می دهد در سرمایه گذاری اش جوانب احتیاط رعایت می شود. برای مثال، دارایی های صندوق بایستی به طور جداگانه به وسیله یک بانک یا شرکت امانی اداره شود. هر ساله نیز یک حسابرس مستقل روی عملیات مالی صندوق گزارش می دهد. فروشندگانی هم که معاملات صندوق را برای مشتری اجرا می کنند، تحت قوانین مربوطه هستند [6].

عوامل موثر در ارزیابی اثر بخشی کنترل های داخلی در صندوق های مشترک سرمایه گذاری: محیط کنترلی، ارزیابی ریسک، اطلاعات و ارتباطات، پایش [3].

ضرورت تشکیل صندوق های مشترک سرمایه گذاری در ایران

در بورس کشورمان، یکی از مشکلاتی که اکثر شرکت های پذیرفته شده و شرکت های سرمایه گذاری با آن مواجه می باشند، کمبود نقدینگی است. وجود صندوق های سرمایه گذاری مختلف در ایران، امکان سرمایه گذاری در بازار سرمایه را برای افرادی که از سرمایه خرد و تخصص پایین، در مدیریت سبد سرمایه گذاری دارند را فراهم می کند. با این وجود هر سرمایه گذار نیاز به حداقل آشنایی با مفاهیم سرمایه گذاری را دارد تا بتواند بین صندوق های مختلف بر اساس ارزیابی صحیح یکی را برگزیند و در طول دوران سرمایه گذاری بتواند با مطالعه فعالیت های صندوق، عملکرد آن را ارزیابی کند.

در حال حاضر تعداد زیادی شرکت متقاضی ورود به بورس می باشند و با توجه به سیاست خصوصی سازی شرکت های دولتی به ویژه بانک ها و بیمه، نیاز به نقدینگی در بورس اوراق بهادار دوچندان شده است. با نظارت دقیق سازمان بورس بر این شرکتها، ریسک نکول پول سرمایه گذاران در این صندوق ها تقریباً به صفر رسیده است.

در کنار ده‌ها صندوق سرمایه‌گذاری بزرگ و کوچک فعال در بورس، صندوق سرمایه‌گذاری ارزی یکی از غایبان بزرگ این روزهای بورس محسوب می‌شود.

صندوق سرمایه‌گذاری برای ایرانیان مقیم خارج علاقه‌مند به حضور در بورس ایران قابل توجه است. متأسفانه برای پذیره‌نویسی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری ریالی فعال در بورس، سرمایه‌گذاران خارجی با مشکلاتی چون مشکلات قانونی صدور و پذیره‌نویسی سهام به دلیل عدم دسترسی به دفاتر کارگزاری، نقل و انتقال ارز به داخل کشور و بالعکس و مهمتر از همه نوسانات نرخ ارز مواجه هستند. این موانع انگیزه حضور سرمایه‌گذاران ایرانی و خارجی برای مشارکت در صندوق‌ها را کاهش می‌دهد.

تلاش مجدد شرکت‌های تامین سرمایه برای رفع موانع و مشکلات قبلی و کنونی، ایجاد بستر قانونی برای نقل و انتقال ارز به داخل ایران و بالعکس، معرفی و بازاریابی حرفه‌ای صندوق‌های ایرانی و در کنار آن استقبال سرمایه‌گذاران می‌تواند فصل جدیدی از حضور موثر و مفید ایرانیان خارج از کشور در اقتصاد کشور را می‌تواند رقم بزند.

پانوشتها:

Mutual funds.1

Open-ended fund.2

Closed-ended fund.3

A front-end load.4

A back-end load.5

No-load.6

منبع:

۱. تقی نتاج، غلامحسین و همکاران، (۱۳۹۰)، "ارزیابی اثربخشی کنترل های داخلی در یک شرکت سرمایه گذاری"، تحقیقات حسابداری و حسابرسی، سال سوم، شماره ۱۱
۲. جهانخانی، علی و پارسائیان، علی، (۱۳۷۵)، بورس اوراق بهادار، تهران، انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران، چاپ دوم، ص ۲۶۸-۲۶۹.
۳. رادفر، مهسا، (۱۳۸۵)، آشنایی با صندوق سرمایه گذاری مشترک، تهران، بورس اوراق بهادار، ش ۵۷، ص ۱۰.
۴. عبده تبریزی، حسین، (۱۳۸۹)، مبانی بازارها و نهادهای مالی، انتشارات پیشبرد، ترجمه
۵. نظریور، محمدنقی و ابراهیمی، محبوبه، (۱۳۸۸)، "طراحی صندوق سرمایه گذاری اسلامی در بازار سرمایه"، اقتصاد اسلامی، شماره ۳۳، ص ۶۹.

6. Canadian Securities Administrators، Mutual funds what you need to know

(2006)

پژوهشگاه علوم انسانی و مطالعات فرهنگی
پرتال جامع علوم انسانی