

صندوق‌های سرمایه‌گذاری: واسطه‌های مالی بازار سرمایه

فرهاد ریاضت

عضو هیئت علمی دانشگاه امام صادق (ع)



مقدمه:

و به تجهیز سرمایه‌های اندک و سوق دادن آنها به سمت مسیرهای تولیدی و خدماتی و بازرگانی می‌پردازد. ابتکار چنین عملی در ایران می‌تواند به قدرت و پویایی بازار سرمایه افزوده و آن را از حالت رونق و رکود دوره‌ای خارج سازد.

با عنایت به مطالب مقاله حاضر چنین نتیجه می‌شود که حضور طیف گسترده‌ای از واسطه‌های مالی باعث تنوع در بازار سرمایه شده و زمینه را برای پاسخگویی به نیازهای مختلف سرمایه‌گذاران فراهم آورد. از طرفی با ملاحظه بازار سرمایه کشور درمی‌یابیم که بازار سرمایه ایران هنوز با ویژگیهایی که در یک بازار فعال و کارا وجود دارد فاصله زیادی دارد و بکارگیری بسیاری از ابزارها در این بازار ممکن نیست. البته مباحث بالا به این معنا نیست که عیناً همین واسطه‌ها با چنین سازمانی در ایران به وجود بیایند بلکه باید اذعان داشت که در طراحی ابزارهای مناسب و تعیین نقش بازیگران بازار سرمایه باید بسیاری از جوانب از جمله جامعه‌پذیری و مشروعیت در نظر قرار گیرند، بدیهی است استفاده از

و میدان دادن به بخش خصوصی و بسیج منابع لازم است در پیش دارد و اصلاحاتی را در زمینه‌های مختلف می‌طلبد. در این زمینه می‌توان به نقش موثر دولت در اداره واسطه‌های مالی از طریق واگذاری آنها به بخش خصوصی و اجازه ایجاد و گسترش واسطه‌های خصوصی اشاره کرد. به نظر می‌رسد که با تشویق و تسهیل در امر سرمایه‌گذاری مستقیم خارجی بویژه واسطه‌های مالی غیربانکی نه تنها موجب سرازیر شدن ارز خارجی به کشور فراهم شود بلکه در کوتاهمدت با انتقال تکنولوژی مالی پیشرفته بین‌المللی به ایران زمینه تسهیل هماهنگی بازار سرمایه ایران با بازارهای مالی جهانی فراهم خواهد آمد. در شرایط فعلی اعمال اصلاحات مناسب در عملکردهای بازار پول و سرمایه و تقویت نقش بخش خصوصی در این بازارها می‌تواند عمق بیشتری به بازار سرمایه فعلی ببخشد. به عنوان مثال صندوقهای سرمایه‌گذاری در چارچوب نظامهای اقتصادی پیشرفته، منحصرآز سوی بخش خصوصی اداره شده

اقتصاد ایران با سرعت فوق‌العاده‌ای در حال تحول است. این تحول از یک اقتصاد درگیر جنگ به سمت یک اقتصاد در حال رشد و توسعه در تمامی زمینه‌های تولیدی و خدماتی گرایش دارد.

تجربه‌های دو دهه گذشته، بسیاری از کشورها را مجبور به تجدیدنظر در سیاستهای رشد و توسعه اقتصادی خود کرده است. کم کردن دخالت‌های دولت در امور اقتصادی و میدان دادن به بخش خصوصی برای توسعه همه‌جانبه اقتصادی کشور را می‌توان در شمار این تجدیدنظرها دانست. برنامه‌ریزی جهت استفاده بهینه از منابع محدود مالی و قبول خطر سرمایه‌گذاریها را می‌توان به عنوان عناصری اساسی در رشد و توسعه اقتصادی دانست.

بازار سرمایه ایران با تاریخ نسبتاً طولانی، اگرچه در سالهای اخیر پیشرفتهای چشمگیری داشته است اما هنوز راه زیادی تا رسیدن به یک بازار سرمایه کارا و توسعه‌یافته که برای رشد و توسعه اقتصادی

تجربه‌های دیگران در این مسیر می‌تواند باعث تسریع در امور شود و راه تقویت بازار سرمایه را هموار سازد.

در راستای این هدف امیدواریم مقاله حاضر توانسته باشد زمینه‌آشنایی با صندوقهای سرمایه‌گذاری به‌عنوان یکی از واسطه‌های بازار سرمایه را فراهم آورد.

مزایای سرمایه‌گذاری در صندوقها:

به چند دلیل، صندوقهای سرمایه‌گذاری در میان ابزارهای سرمایه‌گذاری موجود از نوع بی‌نظیر هستند. برخی از مزایای این صندوقها که دلیل تمایز آنها نیز به‌شمار می‌رود در زیر توضیح داده می‌شود.

به‌کارگیری سرمایه‌اندک: در بسیاری موارد سرمایه‌گذاران نمی‌توانند وجوه قابل توجهی را جهت سرمایه‌گذاری پس‌انداز کنند و با وجوه اندک نیز سرمایه‌گذاری در بسیاری از بدیلها غیرممکن است و از طرفی اگر هم بتوان در جایی سرمایه‌گذاری کرد در عمل متنوع کردن این سرمایه‌گذاری با وجوه اندک غیرممکن است. صندوقهای سرمایه‌گذاری با امکانات فراهم آورده می‌توانند زمینه جذب این سرمایه‌های اندک و سرمایه‌گذاری با خطر کم را فراهم کنند.

- قابلیت انعطاف: از آنجا که صندوقها در هر لحظه آمادگی بازخرید سهم‌الشرکه خود را دارند پس انتقال از یک صندوق به صندوقی دیگر با موضوعی متفاوت می‌تواند براحتی با یک تماس تلفنی یا... انجام گیرد و صندوقها این قابلیت انعطاف را در اختیار مشتریان خود قرار می‌دهند.

- مسئولیت تصمیم‌گیری: بسیاری از مردم به علت گرفتاری زیاد و یا نداشتن اوقات فراغت و استراحت مایل نیستند که خود را با جزئیات حساب سرمایه‌گذاریشان درگیر کنند و از طرفی مایلند که مسئولیت

تصمیمات گرفته شده جهت سرمایه‌گذاری را به دیگری واگذار کنند. به زبان عامیانه صندوقهای سرمایه‌گذاری امکان راحت‌تر خوابیدن را در شب برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند و مسئولیت تصمیمات سرمایه‌گذاری آنها را می‌پذیرند.

- هدف: بسیاری از سرمایه‌گذاران یک هدف را برای خود ترسیم و در رسیدن به آن کوشش می‌کنند. به عبارت دیگر این افراد ابتدا یک سطح را برای رسیدن تعیین و سپس برای رسیدن به آن برنامه‌ریزی می‌کنند. در صندوقهای سرمایه‌گذاری نیز چنین امری به وقوع می‌پیوندد با این تفاوت که سرمایه‌گذار با مطالعه موضوعات مختلف صندوقها صندوقی را برمی‌گزیند که از نظر موضوع و هدف با هدفهای خود سازگاری دارد و موضوع صندوق تحقق هدفهای سرمایه‌گذار را در پی خواهد داشت.

- قدرت تبدیل به نقد: آمادگی بازخرید سهم‌الشرکه صندوقها از جانب خودشان قدرت تبدیل به نقد سرمایه‌گذاری در آنها را در موقعیت بسیار مناسبی قرار می‌دهد.

- مدیریت حرفه‌ای: برخوردار بودن از مدیریت حرفه‌ای یکی از مهمترین مزایای صندوقهای سرمایه‌گذاری به‌شمار می‌رود.

برای سرمایه‌گذارانی که پیدا کردن راه صحیح سرمایه‌گذاری با بازدهی بیشتر و خطر کمتر بسیار مشکل است، صندوقهای سرمایه‌گذاری می‌توانند به‌عنوان مشاوره سرمایه‌گذاری نیز عمل کنند. از این گذشته بسیاری از مردم فرصت مطالعه روی بدیلهای سرمایه‌گذاری را ندارند و یا اینکه پولشان در حدی است که اصلاً برای آنان وقت گذاشتن روی انتخاب سرمایه‌گذاری بی‌فایده است.

- نتایج: بسیاری از صندوقهای سرمایه‌گذاری از پرونده روشنی

برخوردارند، در حالی که برخی از آنها در کوتاهمدت ورشکست شده‌اند. به‌طور کلی هیچ بدیل سرمایه‌گذاری نمی‌تواند سود را تضمین کند بویژه در دورانی که تورم وجود دارد اما به هر صورت تجربه و نتایج صندوقهای سرمایه‌گذاری نشان داده است که این صندوقها از امکان موفقیت بیشتری برخوردار بوده‌اند.

تاریخچه صندوقها

صندوقهای سرمایه‌گذاری محصول خاصی از تولیدات بازار مالی هستند. تا قبل از ایجاد صندوقهای سرمایه‌گذاری، اشخاص حقیقی و حقوقی برای سرمایه‌گذاری می‌توانستند بیمه‌های عمر، شرکتهای سرمایه‌گذاری، پس‌انداز نقدی، سپرده‌های بانکی، حسابهای پس‌انداز و... را انتخاب کنند. صندوقهای سرمایه‌گذاری به‌عنوان یک بدیل جدید در پیش روی سرمایه‌گذار با جذابیت‌های ویژه پا به عرصه وجود گذاشتند. دهه ۱۹۸۰ را می‌توان در ایالات متحد و بسیاری دیگر از کشورهای توسعه یافته دهه هوشیاری مالی نام نهاد. رسانه‌های گروهی قسمت زیادی از فعالیت خود را معطوف به توسعه‌های مالی، اخبار مربوط به بازار سهام، قیمت‌های صندوقهای سرمایه‌گذاری و اطلاعات مرتبط به بازار کردند. با افزایش درآمد افراد پول بیشتری هم پس‌انداز می‌شد اما حسابهای سپرده که اصلترین مسیر سرمایه‌گذاری محسوب می‌شد ابزار مناسبی به حساب نمی‌آمد. در این سالها بود که بسیاری از سرمایه‌گذاران جهت پاسخگویی به این نیاز مطرح شده به صندوقهای سرمایه‌گذاری روی آوردند.

نتایج یک بررسی که به وسیله بورس نیویورک انجام شده نشان می‌دهد که در طول دو سال اول حدود ۵ میلیون نفر افراد عادی دارای سهام شدند و تقریباً

تمامی این سرمایه گذاری از طریق صندوقها جذب شد. اما هنوز در بسیاری از کشورها جای رشد بالقوه زیادی وجود داشت. صندوقهای ارزش ویژه^۱ تنها ۳٪ داراییهای افراد جذب شده را تشکیل می داد و در حدود ۲۵٪ دارایی آنها هنوز در موسسات سپرده گذاری باقی مانده بود.

صندوقهای سرمایه گذاری از اوایل سال ۱۹۲۴ تاسیس شدند. اولین صندوق سرمایه گذاری به نام MIT^۲ متعلق به استادان دانشگاه هاروارد بود که در پایان همان سال صندوق دارای ۳۹۲۰۰۰۰ دلار سرمایه و ۲۰۰ سهامدار بود. امروزه صندوق مذکور با بیش از یک میلیارد دلار دارایی با مدیران کارآمد و سرویسهای زیاد هنوز به کار خود ادامه می دهد.

تا دهه ۱۹۲۰ تنها راه ممکن سرمایه گذاری در سهام خرید آن از طریق یک کارگزار بود. سرمایه گذاران منفرد با درآمد متوسط و مبالغ کم ترجیح می دادند که وجوه خود را در حسابهای بانکی نگهدارند و سرمایه گذاری در بازارهای مالی محدود به افراد ثروتمند بود. نطفه اصلی ایده جمع آوری وجوه و سرمایه گذاری این وجوه از طریق یک امین^۳ (کسی که مدیریت بده سرمایه گذاری را به عهده دارد) به قبل از قرن نوزدهم برمی گردد. ویلیام پادشاه هلند در ۱۸۲۲ دستور تاسیس نخستین تراست سرمایه گذاری را داد.

در سال ۱۸۳۳ نوع مشابهی در بلژیک به وجود آمد. اما توسعه این مفهوم در انگلستان به وقوع پیوست. نخستین تراست سرمایه گذاری در ایالات متحد تراست بوستن بود که در سال ۱۹۲۴ به وسیله استادان و کارکنان دانشگاه هاروارد گشایش یافت. ابزارهای سرمایه گذاری اولیه به صورت صندوقهای با سرمایه بسته^۴ بودند که در مقایسه با صندوقهای سرمایه گذاری

امروزی از قابلیت انعطاف کمتری برخوردار بودند. صندوقهای با سرمایه بسته از طریق فروش سهام خود تامین مالی می شدند و قیمت سهام آنها از طریق مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین می شد.

شرکت ریلی^۵ نخستین صندوق با سرمایه باز را تاسیس و برای نخستین مرتبه مسئله باز خرید سهام را معرفی کرد. امروزه بسیاری از صندوقهای سرمایه گذاری از نوع سرمایه باز^۶ هستند.

در ابتدا رشد تعداد صندوقهای با سرمایه بسته بسیار زیاده تر از صندوقهای با سرمایه باز بود و سرمایه گذاران صندوقهای با سرمایه بسته را ترجیح می دادند. به همین علت با گذشت یک دهه از عمر این صندوقها صدها صندوق با سرمایه بسته در ایالات متحد با دارایی در حدود ۷ میلیارد دلار به وجود آمد. در حالی که تنها ۱۹ صندوق با سرمایه باز و با دارایی در حدود ۲۰۰ میلیون دلار به فعالیت مشغول بودند.

تا قبل از ۱۹۷۲ اکثر صندوقهای سرمایه گذاری همچون تراست سرمایه گذاری ماساچوست صندوقهای سرمایه گذاری در سهام بودند. تعداد کمی از آنها مانند صندوقهای تعادلی^۷ در بده خود دارای تعدادی اوراق قرضه نیز بودند که بتواند اثر دوره ای بازار سهام را کاهش دهد. در حالی که تعداد صندوقهای سرمایه گذاری در سهام از ۴۶۳ در سال ۱۹۷۲ به ۱۴۳۲ در پایان سال ۱۹۹۲ در ایالات متحد بالغ می شد.

در این میان رشد صندوقهای سرمایه گذاری در اوراق قرضه بسیار سریعتر بود و از ۸ عدد در سال ۱۹۷۲ به ۱۶۲۲ در پایان سال ۱۹۹۲ رسید. صندوقهای سرمایه گذاری بازار پول در ابتدا مورد توجه سرمایه گذاران قرار گرفت. در بعضی موارد این صندوقها برای مشتریان خود تسهیلات

بانکهای سنتی را نیز فراهم می کردند. مزیت دیگری که در این زمان به صندوقها افزوده شد ظهور صندوقهای سرمایه گذاری در اوراق قرضه معاف از مالیات شهرداریها بود. این صندوقها ابتدا در سال ۱۹۷۶ پا به عرصه وجود نهادند و بسرعت رشد کردند.

این صندوقها با ایجاد سپر مالیاتی برای بسیاری از سرمایه گذارانی که در سطوح بالای ضریب مالیاتی قرار داشتند جذابیت ویژه ای داشت. سه سال بعد در سال ۱۹۷۹ نوع جدیدی صندوقهای بازار پول معاف از مالیات معرفی شدند. این صندوقها ترکیبی از صندوقهای بازار پول با مزایای معافیت مالیاتی و صندوقهای سرمایه گذاری در اوراق قرضه شهرداریها بودند. با توجه به نیازهای متنوع در طول چند سال انواع مختلف صندوقهای سرمایه گذاری به وجود آمدند. صندوقهای سرمایه گذاری سهام به پنج نوع اصلی سرمایه گذاری تقسیم شدند که شامل صندوقهای تخصصی برون مرزی^۸، صندوقهای تخصصی متمرکز^۹، صندوقهای درآمدی ارزش ویژه^{۱۰}، صندوقهای دارای رشد^{۱۱} و نهایتاً دارای ارزش^{۱۲} بودند.

صندوقهای سرمایه گذاری در اوراق قرضه از تنوع بیشتری برخوردار شدند و در هشت زمینه به فعالیت خود ادامه دادند: اوراق قرضه دولت آمریکا، اوراق قرضه رهنی، اوراق قرضه درجه بندی شده شرکتها، اوراق قرضه شرکتها با درجه متوسط، اوراق قرضه بنجلی شرکتها، اوراق قرضه شهرداریها، اوراق قرضه با عایدی بالای شهرداریها و اوراق قرضه جهانی.

در اواسط دهه ۱۹۷۰ صندوقهای سرمایه گذاری در سهام و صندوقهای تعادلی ۸۶ درصد از کل داراییهای صندوقهای سرمایه گذاری را تشکیل می دادند، در حالی که در پایان سال ۱۹۹۲

جدول ۱: درصد تغییرات ارزش صندوقهای سرمایه‌گذاری در ایالات متحد

نوع صندوق	سه ماه اول سال ۹۴	یکساله	۱۵ ساله
صندوقهای عمومی ارزش ویژه:			
صندوقهای رشد سرمایه	-۲/۴	۸/۳۴	۷۵۱/۵۹
صندوقهای دارای رشد	-۲/۴۴	۲/۷۹	۷۲۵/۷۵
میدکپ فاند	-۲/۲	۱۰/۸	۶۶۲/۵۸
صندوقهای کوچک روبه‌رشد	-۲/۹۹	۱۱/۱۲	۶۹۸/۲۱
صندوقهای دارای رشد و درآمد	-۲/۱۸	۲/۲	۶۲۷/۵۵
صندوقهای موضوع استاندارد داندریور ۵۰۰	-۲/۹۲	۰/۹۱	۶۶۱/۴
صندوقهای درآمدی ارزش ویژه	-۲/۷۵	۲/۸	۶۱۷/۶۹
صندوقهای تخصصی ارزش ویژه:			
صندوق بیوتکنولوژی	-۴/۴۲	۱۲/۳۶	N/A
صندوقهای منابع طبیعی	-۲/۵۵	۴/۷۹	۵۶۸/۹
صندوقهای محیطی	-۴/۲۱	-۲/۲۳	N/A
صندوقهای علوم و تکنولوژی	۱/۲۷	۲۱/۲۲	۵۵۹/۹۲
صندوقهای تخصصی	-۲/۲۲	۱۱/۸۶	N/A
صندوقهای تسهیلات	-۶/۸۵	-۲/۵	۲۸۸/۶۷
صندوقهای خدمات مالی	-۲/۹۹	۰/۲۱	۶۶۴/۲
صندوقهای داراییهای واقعی	۰/۸۱	۵/۷۷	N/A
صندوقهای طلا محور	-۲/۷۵	۴۰/۰۵	۴۱۷/۷۷
صندوقهای جهانی	-۲/۴۱	۱۹/۳۲	۸۹۶/۲۱
صندوقهای شرکتهای کوچک بین‌المللی	۰/۳۷	۲۵/۴۹	۲۵۲/۴۲
صندوقهای بین‌المللی	-۱	۲۴/۷۵	۶۴۸/۹۱
صندوقهای منطقه اروپا	۱/۰۹	۲۱/۳۶	N/A
صندوقهای منطقه اقیانوس آرام	-۱۱/۵۱	۲۲/۰۹	۸۶۲/۱۲
صندوقهای بازار ایمرجینگ	-۷/۷۸	۴۵/۰۷	۲۸۰/۱۹
صندوقهای ژاپنی	۱۷/۲۶	۲۴	۵۸۴/۹۰
صندوقهای آمریکای لاتین	-۲/۶۵	۴۷/۲۲	N/A
صندوقهای کانادا	-۲/۸۸	۱۶/۱۴	N/A
صندوقهای اوراق قرضه:			
صندوقهای با بدنه دارای انعطاف	-۲/۹۶	۲/۹۶	۵۱۵/۸۵
صندوقهای جهانی با انعطاف	-۲/۴۸	۱۲/۱۷	N/A
صندوقهای تعادلی	-۲/۲۵	۲	۵۵۴/۲۲
صندوقهای با سررسید مشخص تعادلی	-۴/۴۶	۲/۲۰	N/A
صندوقهای با اوراق بهادار قابل تبدیل	-۱/۸۷	۷/۱۶	۶۵۰/۲۸
صندوقهای درآمدی	-۲/۰۵	۲/۳۹	۵۰۸/۴۵
صندوقهای با درآمد جهانی	-۲/۹۱	۴/۵۰	N/A
صندوقهای با درآمد ثابت	-۲/۲۲	۲/۰۴	۲۴۱/۹۴

صندوقهای سرمایه‌گذاری در بازار پول قسمت بزرگی از این صنعت را به خود تخصیص داده بود (۳۵٪ کل بازار) و صندوقهای اوراق قرضه ۳۲٪ و صندوقهای سهام ۲۹٪ و سرانجام صندوقهای تعادلی ۴٪ کل بازار را از آن خود کرده بودند.

روندی که از جانب کارشناسان برای صندوقهای سرمایه‌گذاری امروزی پیشبینی می‌شود ادغام این صندوقها با هم است. به‌زعم کارشناسان، در آینده صندوقها برای پایین آوردن هزینه‌های خود و جذابتر شدن برای مشتریان با هم ائتلاف خواهند کرد. وضعیت اخیر اکثر صندوقها نشان می‌دهد که در فصل آخر سال ۱۹۹۴ این صندوقها با کاهش ارزش رو به رو بوده‌اند. این مسئله بوضوح در جدول شماره ۱ آمده است.

با مشاهده این جدول نتیجه می‌گیریم که تقریباً تمامی صندوقهای سرمایه‌گذاری در ایالات متحده در سه ماهه اول سال ۱۹۹۴ با کاهش ارزش روبه رو بوده‌اند. دامنه نوسانات ارزش صندوقهای ارزش ویژه عمومی کمتر از صندوقهای ارزش ویژه تخصصی بوده است و در بین صندوقهای ارزش ویژه تخصصی در سه ماهه اول سال ۱۹۹۴ صندوقهای ژاپنی با ۱۷ درصد اضافه ارزش در مکان نخست قرار گرفته‌اند، این در حالی است که این صندوقها در یکساله منتهی به ۳۱ مارس ۱۹۹۴ فقط ۲۴ درصد اضافه ارزش داشته‌اند و رقم اضافه ارزش صندوقهای ژاپنی در ۱۵ ساله اخیر نیز حاکی از عملکرد بهتر آنها در ابتدای سال ۱۹۹۴ است. در مقایسه عملکرد صندوقهای مختلف همان‌طور که در جدول آمده است می‌توان ادعا کرد که گروه صندوقهای ارزش ویژه تخصصی نسبت به دو گروه دیگر از عملکرد بهتری برخوردار بوده‌اند و برترین صندوق در عملکرد یکساله، صندوقهای آمریکای لاتین با رقم

اضافه ارزش ۴۷ درصد بوده است.

عملکرد صندوقهای سرمایه‌گذاری در ایالات متحد با توجه به نوع صندوق کاملاً متفاوت بوده است و بازدهی این صندوقها بویژه در چند ساله اخیر کاهش داشته‌اند.

در این صندوقها بالاترین رشد رقم ۷۴ درصد و مربوط به صندوق لکسینگتون است که منابع خود را در طلا متمرکز کرده است و پایتترین رشد رقم ۴۴- درصد مربوط به صندوق استیدمن تک اندگروث است که از نوع صندوقهای روبه رشد می‌باشد. این در حالی است که بررسی عملکرد ۱۵ ساله صندوقها تا سال ۹۴ نشان می‌دهد که بالاترین رشد مربوط به فیدلیتی ماژلان با ۲۸۵۹ درصد و بالاترین رشد منفی در این دوره مربوط به استیدمن تک اندگروث با ۴۴- درصد می‌باشد.

همچنین صندوقهای متمرکز در طلا در سال ۱۹۹۴ بهترین عملکرد را داشته‌اند و صندوقهای روبه رشد در این دوره دارای ضعیفترین عملکرد بوده‌اند.

انواع صندوقها

در دهه ۷۰ تقریباً تمامی صندوقها را می‌شد در ۷ دسته با توجه به موضوعات سرمایه‌گذاری آنها طبقه‌بندی کرد. بتدریج صندوقهایی به‌وجود آمد که دارای بدهی متنوع از سهام و اوراق بهادار انواع صنعتها، محدودیتهای جغرافیایی یا مبانی تجاری بودند و امروز تقریباً می‌توان گفت برای هر نیازی صندوق مخصوص به آن تشکیل شده است.

برخی از این صندوقها در زیر معرفی می‌شوند:

صندوقهای با رشد شتابان^{۱۳}

اولین هدف سرمایه‌گذار در این نوع خاص از صندوقها جستجوی رشد سرمایه

است. افق زمانی در آنها بین ۳ تا ۷ سال با توجه به نوع و درجه شتاب تغییر می‌کند. در این نوع صندوقها برخورداری از مدیریت تهاجمی را می‌توان با حداقل یکی از نشانه‌های زیر یافت:

- ۱- پذیرش خطر بالاتر از حد متوسط
- ۲- افزایش اهرم به وسیله استقراض
- ۳- رشد سرمایه به‌عنوان هدف
- ۴- استفاده از اختیارات خرید یا فروش و یا فروش کوتاهمدت
- ۵- نرخ بالای گردش بدهی
- ۶- پایین بودن عایدات از راه درآمد سرمایه‌گذاری
- ۷- استراتژی سرمایه‌گذاری در شرکتها کوچک و غیرمعروف
- ۸- دیدگاه سرمایه‌گذاری تکنیکی پذیرفته‌تر از دیدگاه اساسی سرمایه‌گذاری است.

صندوقهای دارای رشد

تفاوت بین صندوقهای با رشد شتابان با هدف حداکثر کردن عایدات سرمایه و صندوقهای دارای رشد در درجه آنها نهفته است، گسریچه شاید نتوان مرز دقیق و جداکننده‌ای برای آنها معرفی کرد. عموماً سیاستهای سرمایه‌گذاری صندوقهای دارای رشد محافظه‌کارانه‌ترند و درآمد، که از ملاحظات مهم به حساب می‌آید به‌عنوان هدف ثانوی و ضمنی در نظر گرفته می‌شود.

صندوقهای دارای رشد و درآمد^{۱۴}

این صندوقها با ارائه ترکیبی از رشد و درآمد به سرمایه‌گذار، او را در برابر حرکتهای دو طرفه بازار پوشش می‌دهند. به عبارت دیگر اگر بازار سیر صعودی داشته باشد سرمایه‌گذار منتفع خواهد شد و در صورت سیر نزولی بازار، درآمد حاصل از سرمایه‌گذاری می‌تواند تا حدودی کاهش

ارزش خالص داراییهای صندوق را بپوشاند. جرالدرپریت، سردبیر ماهنامه صندوقهای مشترک سرمایه‌گذاری در این زمینه چنین اظهارنظر می‌کند: «حرکت رو به بالای بازار افزایش قیمتها را دربر دارد و اگر در تخمین اشتباهی صورت گرفته باشد و بازار رو به پایین حرکت کند سرمایه‌گذار به اندازه آنچه از صندوقهای روبه رشد شتابان از دست می‌دهد، متضرر نخواهد شد.»

صندوقهای تعادلی

سی سال پیش، بزرگترین صندوقهای سرمایه‌گذاری از نوع تعادلی بودند اما امروزه کمتر از ۲۰ درصد صندوقها و داراییهای آنها در گروه تعادلی طبقه‌بندی می‌شوند. از آنجا که ارزش خالص داراییهای صندوقهای تعادلی در یک دامنه باریک حرکت می‌کند بنابراین صندوقهای تعادلی تمایل به پیشی گرفتن از صندوقهای بازار پیشفروش را دارند و به‌طور طبیعی عملکردشان پایتتر از صندوقهای فعال در بازار پیشفروش می‌باشد.

این صندوقها دارای بدهی ترکیبی از سهام، اوراق قرضه و اوراق بهادار قابل تبدیل می‌باشند، بنابراین ترکیب خاص داراییها تشکیل نوع خاصی از صندوق بنام تعادلی را می‌دهد.

صندوقهای تعادلی عمدتاً هدفهای زیر را دنبال می‌کنند:

- ۱- حفاظت از داراییها و اصل سرمایه اولیه
- ۲- پرداخت درآمد جاری
- ۳- رشد بلندمدت اصل و فروع سرمایه

صندوقهای اوراق قرضه قابل تبدیل^{۱۵}
اوراق قرضه قابل تبدیل ابزار بدهی ترکیبی است که به دارنده آن حق تبدیل

اوراق قرضه به سهام عادی را در یک قیمت معین می‌دهد. جذابیت این اوراق در بازار پیش‌خرید، جایی که سرمایه‌گذار آینده نسبتاً روشنی برای سهام می‌بیند، بیشتر می‌شود. این اوراق قرضه و در پی آن صندوقهای مذکور داراییهای با درآمد ثابت را با عایدات سرمایه‌ای و ارزش ویژه‌ای که از سهام عادی به دست می‌آید ترکیب می‌کنند و در حقیقت صندوق شامل قسمتی اوراق قرضه و قسمتی ارزش ویژه می‌باشد.

صندوقهای سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت^{۱۶}
این صندوقها در پی عایدی بالاتر و کاهش خطر مربوط به از دست دادن سرمایه اولیه می‌باشند. سرمایه‌گذاران از دغدغه خاطر کمتری برخوردارند زیرا می‌دانند که سود سهام و عایدی آنها تحقق می‌یابد و مشکلی نیز در راه بازیافت اصل سرمایه وجود ندارد.

از معایب این سرمایه‌گذاری گره خوردن آنها با نرخهای بهره است. اگر نرخهای بهره افزایش یابد ارزش دارایی صندوق کاهش یافته و در صورت کاهش نرخ بهره ارزش دارایی صندوق افزایش می‌یابد. اگر هدف سرمایه‌گذار حفظ قدرت خرید پول باشد شاید صندوقهای با درآمد ثابت چنین هدفی را تحقق بخشند و شاید این‌گونه نباشد. به هر صورت این مسئله بستگی تام به نرخهای بهره و تورم دارد.

صندوقهای ارزش ویژه در مقابل درآمد ثابت^{۱۷}

اگر تنها عایدی ملاک بود، سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت مطلوبتر به نظر می‌رسد اما این‌گونه نیست. ارزش آینده سهام منفرد یا صندوقهای ارزش ویژه بسیار تأثیرپذیرتر از ابزار با درآمد ثابت هستند، از این رو شاید جمع بین این دو مشکل به نظر می‌رسد.

بسیاری از مردم نیاز و انتظار سطح بالای درآمد درخور پیشبینی را دارند و تغییرات در ارزش خالص دارایی را در درجه دوم اهمیت قرار می‌دهند.

صندوقهای سهام ممتاز^{۱۸}

سهام ممتاز عموماً دارای سود سهم ثابت است. سود سهام ممتاز معمولاً باید قبل از سهام عادی پرداخت شود به عبارت دیگر سود سهام ممتاز با افزایش عایدی شرکت، افزایش نمی‌یابد و سهامدار ممتاز در رشد عایدی و دارایی شرکت شریک نمی‌باشد. سهام ممتاز قابل تبدیل، ابزار قابل تبدیل به سهام عادی در یک مبلغ مشخص بوده که امکان عایدات سرمایه را با افزایش قیمت سهام عادی بالاتر از نرخ تبدیل به سرمایه‌گذار می‌دهد.

صندوقهای اوراق قرضه شرکتها^{۱۹}

اوراق قرضه، اوراق بهاداری هستند که نماینده بدهی شرکت می‌باشند، به عبارت دیگر وامی از طرف دارندگان اوراق قرضه به شرکت محسوب می‌شوند. صندوقهای سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه شرکتها، در جستجوی سطح بالای درآمدند و عایدات سرمایه و رشد در ارزش داراییها را در درجه دوم اهمیت قرار می‌دهند و طبیعتاً مانند هر سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت ارزش جاری دارایی بستگی به سررسید، خطر، و نرخهای بهره دارد.

صندوقهای اوراق قرضه دولتی^{۲۰}

این اوراق، نسبت به بازخرید آنها در سررسید بی‌خطر هستند و توازی بین عایدات جاری و امکان رشد داراییها وجود دارد. بسیاری از مشتریان صندوقهای سرمایه‌گذاری اوراق قرضه دولتی بر این باورند که ارزش صندوق به‌وسیله دولت

تضمین می‌شود. البته این تضمین در پرداخت سود وجود داشته و اگر نرخهای بهره افزایش یابد قیمت صندوقها بشدت کاهش خواهد یافت.

صندوقهای جی نی می^{۲۱}

ویژگی این صندوقها که آنها را در ردیف معروفترین صندوقها قرار داده است عایدی و تضمین برگشت پول توسط دولت است. جی نی می لقبی است برای موسسه ملی رهن دولتی، آژانس دولتی که پرداختهای رهن‌های بیمه شده را تضمین می‌کند.

صندوقهای اوراق قرضه شهرداریها^{۲۲}

این صندوقها در اوراق قرضه منتشر شده توسط دولت محلی مانند شهرها و ایالات سرمایه‌گذاری می‌کنند و نکته مثبت این اوراق معافیت یا مزیت مالیاتی آنهاست. بسیاری از صندوقها تنها در اوراق قرضه یک ایالت یا یک منطقه سرمایه‌گذاری می‌کنند. عایدی این صندوقها چه بسا اندکی بالاتر از نرخ متوسط باشد و مزیت دیگر اینکه هم از مالیات دولت مرکزی و هم دولت ایالتی معاف می‌شوند، از این رو این صندوقها در مقابل خطر افت کردن، بیمه شده‌اند.

صندوقهای تخصصی^{۲۳}

این صندوقها به‌طور تخصصی در زمینه سرمایه‌گذاری ویژه‌ای وارد شده‌اند. به‌عنوان مثال صندوقهایی وجود دارد که فقط در صنایع مختلف سرمایه‌گذاری می‌کنند.

صندوقهای بین‌المللی^{۲۴}

این صندوقها در راستای هدفهای خود یا را از مرزها فراتر گذاشته و در حوزه بین‌المللی سرمایه‌گذاری می‌کنند. در دهه اخیر وضعیت صندوقهایی که در منطقه

صندوق فیدلیتی آورسیز این‌گونه بیان شده است:

«صندوق فیدلیتی آورسیز در جستجوی رشد بلندمدت سرمایه از طریق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار خارجی می‌باشد. این صندوق انتظار دارد که بیشترین سرمایه‌اش را در شرکت‌هایی متمرکز کند که در آمریکا، خاورمیانه، حوزه اقیانوس آرام و اروپای غربی واقع شده‌اند.

صندوق‌های منطقه‌ای و کشوری موضوع خودشان را محدود به مناطق و کشورهای مانند کره، ایتالیا، فرانسه، کشورهای اسکاندیناوی و... می‌کنند.

موضوع صندوق‌های دارای درآمد خارجی، درآمد از راه سرمایه‌گذاری در

کشورهای دیگر است.

صندوق‌های شاخص ۲۵

این صندوق‌ها منابع خود را صرف سرمایه‌گذاری در متوسط شاخص بازار مانند شاخص نیکی، استاندارد اندپور ۵۰۰، داو جونز می‌کنند.

صندوق‌های درآمد اختیار ۲۶

این صندوق‌ها در زمینه سرمایه‌گذاری در اختیارات که منجر به بازدهی بالا از راه صرف وجوه در اختیارات خرید یا فروش می‌شود فعالیت می‌کنند. بازدهی جاری صندوق‌ها معمولاً شامل سود سهام، صرف پذیره‌نویسی حق اختیار خرید، درآمد

خالص کوتاهمدت از فروش بدنه اوراق بهادار روی قیمت عمل اختیارات می‌باشد. این صندوق‌ها همچنین از تکنیک افزایش عایدی از طریق فروش حق اختیار خرید روی سهام یا شاخص بازار سهام بهره اقیانوس آرام سرمایه‌گذاری کرده بودند بسیار مناسب گزارش شده است. شاید یکی از این دلایل را بتوان سقوط ارزش دلار در مقابل ین ژاپن و مارک آلمان که باعث سرازیر شدن پولها به این حوزه شد، معرفی کرد.

گرچه صندوق‌های بین‌المللی به‌عنوان صندوق‌هایی که بدنه آنها شامل اوراق بهادار خارجی است معرفی شده‌اند اما می‌توان آنها را به صندوق‌های بین‌المللی، صندوق‌های

مرکز خدمات کامپیوتری

ویژه مدیران مالی و حسابداران

ارائه کامپیوتر و سخت‌افزار مورد نیاز

ارائه نرم افزار جامع مالی میرزا (۲)
منتخب حسابداران مجرب

نصب و راه اندازی شبکه‌های
WAN و LAN

طراحی و پیاده‌سازی سیستم‌های مکانیزه
مالی - مدیریتی

پشتیبانی - تعمیر و نگهداری سخت‌افزار

برگزاری دوره‌های آموزشی فشرده



جهت استفاده از کلیه خدمات فوق می‌توانید از تخفیفات و تسهیلات ویژه‌ای برخوردار باشید.
تلفن‌های ۶۵۴۳۸۰ و ۶۵۰۳۱۷ از ۸ صبح الی ۸ شب پاسخگوی سوالات شما می‌باشند.

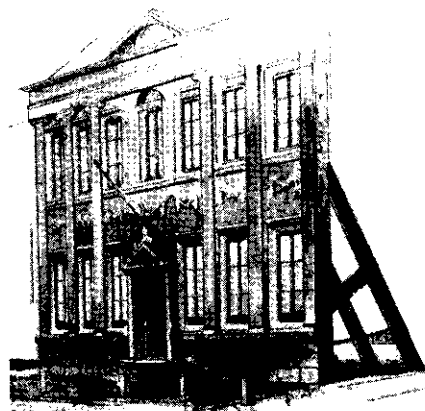


است.

نیز عاید خریدار می‌کردند.

صندوقهای پوشش داده شده^{۳۲}
استراتژی سرمایه‌گذاری این صندوقها
به نحوی است که در انواع مختلف بدیلها
وارد شده و برای رسیدن به هدفشان از هیچ
نوع سرمایه‌گذاری منع نشده‌اند.

صندوقهای سرمایه‌گذاری متفرقه
صندوقهای ایجاد شده جوابگوی
تمامی نیازهای سرمایه‌گذاران نبوده بنابراین
صندوقهای دیگری نیز پا به عرصه گذاشتند
که در زیر به‌طور خلاصه برخی از آنها
معرفی می‌شوند.



1. Equity funds.
2. Massachusetts investment trust.
3. Trustee.
4. Closed-end fund.
5. Reilly's firm.
6. Open-end fund.
7. Balanced fund.
8. Broad-based specialty.
9. Concentrated specialty.
10. Equity income funds.
11. Growth funds.
12. Value funds.
13. Aggressive growth fund.
14. Growth & income funds.
15. Convertible bond funds.
16. Fixed-income funds.
17. Equity vs. fixed income.
18. Preferred stock funds.
19. Corporate bond funds.
20. Government bond funds.
21. Ginnie Mae funds.
22. Municipal bond funds.
23. Specialty funds.
24. International funds.
25. Index funds.
26. Option income funds.
27. Leveraged funds.
28. Small company growth funds.
29. Copy-cat funds.
30. Fund of funds.
31. Junk bond funds.
32. Hedge funds.

صندوقهای کپی‌کت^{۲۹}

مهمترین ویژگی این صندوقها سیاست
کپی‌سازی از دیگران است. به عبارت دیگر
این صندوقها بدره دیگر صندوقها و
سرمایه‌گذاران موفق را بررسی می‌کنند و از
روی انتخاب آنها به تشکیل بدره خود اقدام
می‌نمایند. صندوقهایی از قبیل وارن بوفت،
اروین جکابز، بس برادرز در ایالات متحد را
می‌توان در این دسته طبقه‌بندی کرد.

صندوقهای سرمایه‌گذاری در صندوقها^{۳۰}

بدره این صندوقها تنها شامل
سهام‌الشرکه و سهام صندوقهای
سرمایه‌گذاری است. این مدل در سال
۱۹۶۰ در ایالات متحده نضج گرفت. با این
روش سرمایه‌گذاری می‌توان از تنوع و
مدیریت حرفه‌ای به‌طور غیرمستقیم بهره
جست.

صندوقهای اوراق قرضه بنجلی^{۳۱}

این صندوقها وجوه خود را در جهت
سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه بنجلی
اختصاص می‌دهند. این اوراق در حقیقت از
دهه ۱۹۸۰ وارد بازار شدند. در این دوران
بسیاری از شرکتها از طریق اوراق قرضه با
درجه بسیار پایین که برچسب بنجلی
داشتند تأمین مالی کرده بودند و طبیعتاً
بسیاری از این اوراق خطری بالاتر از
متوسط را داشتند و چه بسا درآمد سرشاری

جهانی، صندوقهای منطقه‌ای یا کشوری و
صندوقهای با درآمد خارجی طبقه‌بندی
کرد. صندوقهای جهانی در سهام شرکتهای
خارجی و سهام شرکتهای کشور خودشان
سرمایه‌گذاری می‌کنند. برای نمونه موضوع
می‌جویند. وقتی یک اختیار خرید روی
برخی از سهام فروخته می‌شود مدیر
صندوق حق خرید آن اوراق بهادار را در
قیمت مورد توافق به دیگران واگذار می‌کند.

صندوقهای اهرمی^{۲۷}

لفت اهرمی که به صندوق اضافه
می‌شود لزوماً اشاره به وجه جداگانه‌ای از
صندوقها ندارد. این بدان معناست که
صندوق می‌تواند با وام گرفتن اهرم خود را
افزایش دهد.

صندوقهای سرمایه‌گذاری در سهام شرکتهای کوچک روبه‌رشد^{۲۸}

صندوقهای زیادی بیش از نصف
داراییهای خود را در شرکتهای کوچک
سرمایه‌گذاری کرده‌اند. این صندوقها اگرچه
در بسیاری از مواقع بازدهی مناسبتر از
متوسط بازار داشته‌اند اما خطر مترتب به
آنها نیز نسبت به سایر بدیلها زیادتر بوده

منبع: جدول

Lipper mutual fund performance analysis
March 31, 1994.

بایستا تولید کننده و وارد کننده سخت افزارهای کامپیوتری و لوازم جانبی طراحی، اجرا و راه اندازی سیستم های یکپارچه آنفورماتیکی

حسابداری ۱۶ بیتی و ۳۲ بیتی

اولین نرم افزار ۳۲ بیتی تحت Dos حسابداری در ایران امنیت کامل اطلاعات و کنترل مجوز هر کاربر تهیه گزارشات مختلف مدیریتی (MIS) امکان تعریف کدینگ منطق با نیاز کاربران تهیه اسناد اختتامیه و افتتاحیه و سود و زیان نگهداری موجودی تعدادی توانایی کار در محیط شبکه نگهداری همزمان موجودی ریالی و ارزی

حسابداری انبار

پشتیبانی از روشهای انبار (مهن، میانگین، استاندارد، FIFO & LIFO) امنیت کامل اطلاعات و کنترل مجوز هر کاربر صدور انواع برگه ها و ثبت همزمان کار موجودی انبارهای مختلف (تا ۹۹ انبار) صدور برگه از طریق محاسبه اصلاحیه تعدادی - ریالی تهیه انواع گزارشات از عملیات انبار و صدور پرچسب های انبار عملیات انبار گردانی و گزارشات مربوطه

فروش

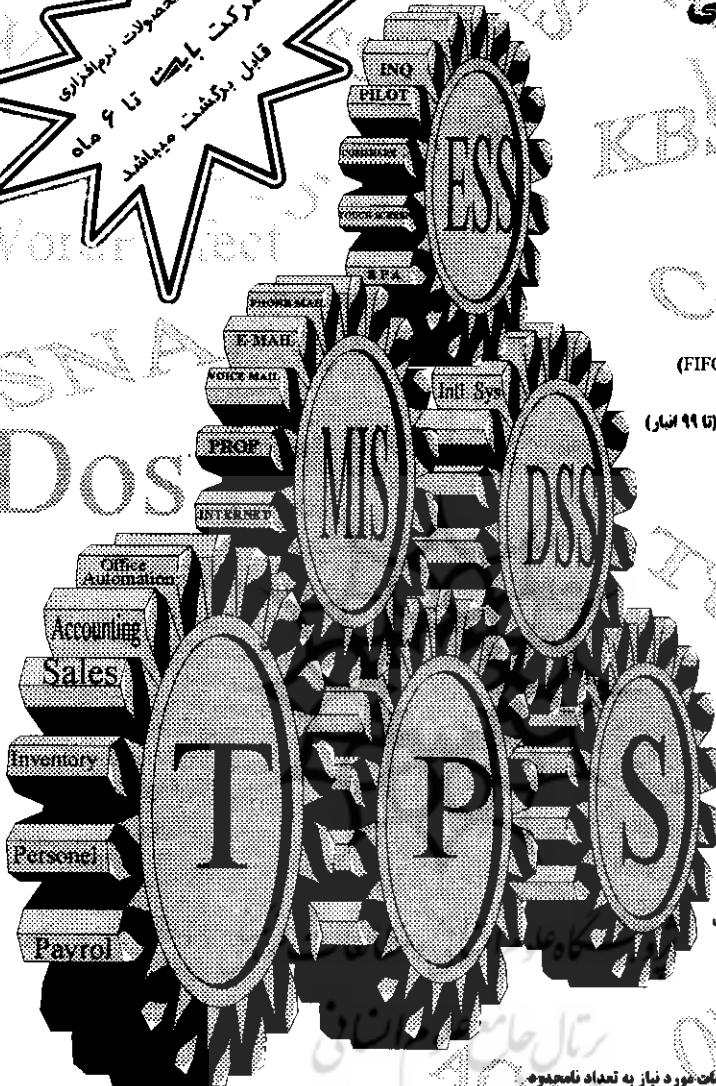
صدور پیش فاکتور و فاکتور امنیت کامل اطلاعات و کنترل مجوز هر کاربر دریافت و پرداخت مشتری، وصول چک و صورت وضعیت مشتری دسته بندی کالا و مشتری انواع گزارشات و آمارها پرچسب کالا، مشتری، مبلغ و تاریخ

بازرگان

بازرگان برای بازرگانان، تجار و فروشگاهها مشاهده لحظه ای موجودی نقد و بانک کنترل هزینه ها و پرداخت ها کنترل بطلان اقسام و استنادکاران و تهیه صورت مغایرت بانکی تهیه گزارشات متنوع

حضور و غیاب

تعریف پرسنل با تمام مشخصات مورد نیاز به تعداد نامحدود ارتباط با دستگاههای کارت زنی از طریق کابل یا مودم و قابلیت کار در محیط های دیگر تعریف شیفت های مختلف و تعریف گروهی شیفت کاری امکان تعریف انواع مرخصی و مأموریت تنظیم هر یک از اجزای سیستم به دلخواه کاربر با توجه به سطوح دسترسی (باز استرک بودن سیستم) رجوع آبراری فوق گزارشکار که علاوه بر گزارشهای استاندارد توانایی ایجاد و تغییر در هر نوع گزارش دیگر را نیز می سازد و بستاری از ویژگیهای مفید دیگر



بایستا

خیابان شهید قرنی، کوچه آبنوس، پلاک ۸، ساختمان بایت
کد پستی: ۱۵۸۳۷، تلفن: ۸-۸۸۴۵۵۳۴، فاکس: ۸۳۹۳۰۰

عضو شورای انفورماتیک
عضو شورای تولید کنندگان کامپیوتر
عضو شرکت تحقیقاتی صنایع انفورماتیک

طراحی توسط کامیار انصاری

همیشه بهترین را انتخاب کنید