





صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از مهمترین ساز و کارهای سرمایه‌گذاری در بازارهای مالی هستند که با ایفای نقش واسطه‌ مالی، سرمایه‌گذاری افراد غیر حرفه‌ای را از حالت مستقیم به حالت غیرمستقیم تبدیل می‌کنند و از این رهگذر، مزایای متعددی برای بازار سرمایه و سرمایه‌گذار فراهم می‌آورند.

تعریف

"صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک یکی از انواع واسطه‌های مالی و از جمله نهادهایی هستند که با فروش پیوسته واحد سرمایه‌گذاری (یونیت) خود به عموم مردم، وجوهی را تحصیل و آنها را در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار شامل سهام، اوراق قرضه، ابزارهای کوتاه مدت بازار پول و دارایی‌های دیگر، با توجه به هدف صندوق، به‌طور حرفه‌ای سرمایه‌گذاری می‌کنند". ترکیب دارایی‌های صندوق مشترک، پرتفوی یا سبد صندوق شناخته می‌شود و خریداران واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها، به نسبت سهم خود بخشی از مالکیت سبد اوراق بهادار صندوق را به دست می‌آورند. هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق بیانگر نسبت مالکیت هر یک از سرمایه‌گذاران در دارایی‌های صندوق و درآمد ناشی از آن دارایی‌هاست.

طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران (ماده ۱ بند ۲۰)، صندوق سرمایه‌گذاری "نهادهای مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار می‌باشد و مالکان آن به نسبت سرمایه‌گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک‌اند".

جایگاه صندوق‌های مشترک در بازارهای مالی

رشد روزافزون صندوق‌ها در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه، نمایانگر اقبال عمومی به آنها در عرصه اقتصاد ملی است. برای مثال، بررسی مقایسه‌ای حاکی از آن است که در سال ۱۹۸۰ از هر ۱۶ خانوار آمریکایی یک خانوار مالک واحد سرمایه‌گذاری بوده است؛ در حالی که در سال ۲۰۰۶ از هر ۳ خانوار، یک مورد مالک واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک بوده و امروزه از هر سه نفر شهروند آمریکایی یک نفر دارنده واحد سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک است. در حال حاضر، واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک

نزدیک به ۴۷ درصد دارایی مالی خانوارهای آمریکایی را تشکیل می‌دهند. طی سالیان گذشته، تعداد این صندوق‌ها در دنیا روندی صعودی داشته و از ۵۱۶۷۱ صندوق در سال ۲۰۰۰ به بیش از ۶۶۳۵۰ صندوق در پایان سال ۲۰۰۷ با حجم کل خالص دارایی بیش از ۲۶/۲ هزار میلیارد دلار و خالص جریان نقد ورودی معادل ۱/۵۴ هزار میلیارد دلار رسیده است. براساس ناحیه جغرافیایی، در پایان سال ۲۰۰۷، حدود ۵۱ درصد از کل دارایی‌های صندوق‌های مشترک جهان متعلق به صندوق‌های آمریکایی بوده و سهم اروپا ۳۴ درصد و سهم آفریقا و آسیا-اقیانوسیه ۱۵ درصد بوده است. بر حسب نوع صندوق، به‌طور تقریبی تعداد ۴۲ درصد صندوق‌ها از نوع سهمی، ۲۲ درصد اوراق قرضه، ۲۰ درصد ترکیبی، ۶ درصد صندوق‌های بازار پول، و ۱۰ درصد باقی‌مانده جزء صندوق‌های طبقه‌بندی نشده و متفرقه‌اند.

ساختار عملیاتی متداول صندوق‌ها در سطح جهان

در مورد صندوق‌ها دو بخش سیاست‌گذاری و نظارت کلی از عملیات اجرایی به شکل جداگانه قابل بررسی است. ارکان سیاست‌گذاری، تصمیم‌گیری و نظارت‌های کلان برعهده مجمع عمومی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری و هیئت مدیره صندوق و عملیات اجرایی برعهده ارائه دهندگان خدمات است.

مجمع عمومی صندوق

دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک، مانند سهامداران دیگر شرکتها، حقوق ویژه‌ای دارند. امور مهمی از قبیل انتخاب مدیران، تأیید یا ایجاد تغییرات اساسی در قراردادهای صندوق با دیگران و هرگونه تغییر در اهداف و سیاست‌های صندوق باید به تصویب مجمع دارندگان واحدها برسد. دسترسی به صورت‌های مالی و قراردادهای و نیز امکان بازخرید واحدهای صندوق در هر لحظه از زمان، از جمله حقوق آنهاست.

مهمترین وظایف و اختیارات مجمع عمومی صندوق‌ها به شرح زیر است:

- تعیین اهداف، خط‌مشی و سیاست‌های کلی صندوق
- تصویب دستورالعمل‌های مربوط به فعالیت صندوق، از قبیل تعیین کارمزدها و هزینه‌ها
- تصویب آیین‌نامه‌های مالی، اداری و تشکیلات صندوق به پیشنهاد هیئت‌مدیره

- اظهارنظر در خصوص گزارش مدیران، بازرس و امین صندوق
- اظهارنظر درباره گزارش‌های مالی و عملکرد و تصویب صورت‌های مالی صندوق

- انتخاب و عزل اعضای هیئت‌مدیره
- انتخاب حسابرسان / بازرس با رعایت قوانین و مقررات مربوط

- تعیین و تصویب میزان پاداش رئیس و اعضای هیئت مدیره و حق الزحمه بازرس با رعایت قوانین و مقررات مربوط به پیشنهاد هیئت مدیره
- تصمیم‌گیری در خصوص ایجاد تغییر در مفاد اساسنامه و تصویب تغییرات، اصلاحات یا انحلال صندوق
- تصمیم‌گیری درباره تغییر سیاست‌های سرمایه‌گذاری در ارتباط با تمرکز یا تنوع‌بخشی دارایی‌ها طبق امیدنامه.

هیئت‌مدیره صندوق

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به وسیله هیئت‌مدیره‌ای اداره می‌شود که مسئولیت سرپرستی و نظارت کلی بر فعالیت‌های آن، تصمیم‌گیری‌های اساسی، تدوین آیین‌نامه‌ها و نظارت بر عملکرد نهادهای مرتبط با صندوق از وظایف اصلی آن است.

هیئت مدیره ترکیبی از دو گروه، شامل مدیران ذینفع یا وابسته به صندوق، و مدیران مستقل است. به بیان ساده، مدیران ذینفع در صندوق مدیرانی هستند که از بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری، توسط مجمع عمومی به عنوان اعضای هیئت مدیره انتخاب می‌شوند و از عملکرد و نتایج فعالیت صندوق به‌طور مستقیم نفع می‌برند. بر این اساس، مدیران مستقل یا غیرذینفع، آن دسته از اعضای هیئت مدیره هستند که به دلیل نداشتن رابطه استخدامی و هرگونه وابستگی دیگر به مدیر سرمایه‌گذاری و سایر ارائه‌کنندگان خدمات به صندوق و نیز نداشتن مالکیت واحد سرمایه‌گذاری به‌طور مستقیم یا غیرمستقیم، از نتیجه عملکرد صندوق منتفع نمی‌شوند.

هیئت‌مدیره صندوق‌های مشترک علاوه بر وظایف مهمی مانند انتخاب مدیران، برگزاری مجامع، تصویب صورت‌های مالی و... تعهدات دیگری نیز دارد؛ از جمله:

- نظارت بر قراردادهای مشاور سرمایه‌گذاری و سایر ارائه‌دهندگان خدمات به صندوق

- نظارت بر اداره امور صندوق و اطمینان از پیگیری اهداف و اجرای سیاست‌های سرمایه‌گذاری

- تدوین برنامه‌ها، آیین‌نامه‌های اداری- مالی، دستورالعمل‌ها و رویه‌های فعالیت صندوق

- نظارت بر روش اجرای رویه‌های کلی و کسب و کار صندوق
 - نظارت بر تهیه و تدوین و انعقاد قراردادهای لازم بین مدیر سرمایه‌گذاری و هر یک از ارائه‌دهندگان خدمات در چارچوب مقررات و مفاد امیدنامه
 - نظارت بر حسن اجرای قراردادهای منعقدشده بین صندوق و ارائه‌کنندگان خدمات

- بررسی و رفع تضاد منافع و موارد اختلاف بین صندوق و موسسات ارائه‌دهنده خدمات

- نظارت بر اجرای آیین‌نامه‌های معاملات و پذیره‌نویسی‌ها، ارزش‌گذاری اوراق بهادار، تعیین زمان محاسبه خالص ارزش دارایی‌ها و نظارت بر سپرده‌گذاری اوراق بهادار

- نظارت بر رعایت مقررات مربوط به اصول اخلاقی
 - بررسی و تصویب پیشنهادها، مدیر سرمایه‌گذاری
 - اعمال نظارت و کنترل بر نقدینگی صندوق، قراردادهای بیمه و موارد مشابه.

ارائه‌دهندگان خدمات

صندوق‌ها نه به‌طور داخلی بلکه به صورت بیرونی مدیریت می‌شوند و از خدمات اشخاص زیر بهره می‌برند:

مشاور / مدیر سرمایه‌گذاری

مشاور سرمایه‌گذاری، شرکتی تخصصی متشکل از گروهی از مدیران حرفه‌ای در امور مالی، سرمایه‌گذاری و مدیریت سبد اوراق‌بهادار است که ادارهٔ عملیات صندوق را برعهده دارد. مشاور پس از تأیید صلاحیت و کسب مجوز از مراجع ذی‌صلاح، اقدامات اولیه جهت تأسیس و راه‌اندازی صندوق، از جمله گردآوری و هماهنگ ساختن گروه‌های علاقه‌مند به ارائهٔ خدمات و تأمین وجوه اولیهٔ مورد نیاز را انجام می‌دهد و پس از تشکیل، دارایی‌های صندوق را در قالب قراردادی مشخص در چارچوب اهداف و خط‌مشی‌های مندرج در امیدنامه در قبال دریافت حق‌الزحمه، به‌طور حرفه‌ای مدیریت می‌کند. مشاور سرمایه‌گذاری در قبال ارائهٔ خدمات به صندوق، سالانه کارمزدی براساس درصد معینی از متوسط خالص ارزش دارایی‌های صندوق دریافت خواهد کرد.

وظایف و فعالیت‌های اصلی مشاور سرمایه‌گذاری به شرح زیر است:

- حمایت مالی اولیه و اقدامات لازم برای دریافت مجوز تأسیس و فعالیت صندوق

- سازماندهی، تأسیس و راه‌اندازی صندوق و اتخاذ تدابیر لازم برای فراهم‌ساختن خدمات مورد نیاز صندوق

- تنظیم امیدنامه و پیشنهاد آن به هیئت‌مدیرهٔ صندوق و نهاد ناظر بازار سرمایه

- تأمین نیروی انسانی مورد نیاز

- مدیریت مستقیم یا غیرمستقیم صندوق

- تنظیم و انعقاد قرارداد مناسب با سایر ارائه‌دهندگان خدمات به صندوق

- ارائهٔ خدمات مدیریت و تعیین ترکیب سبد دارایی‌ها متناسب با اهداف سرمایه‌گذاری، سیاست‌ها و محدودیت‌های مندرج در امیدنامه

- جمع‌آوری، ثبت و نگهداری روزانهٔ کلیهٔ اطلاعات مالی و غیرمالی مرتبط با

صندوق و انتشار اطلاعات حسب مورد در مواعید معین و نیز ارائه اطلاعات لازم در صورت درخواست از طرف سرمایه‌گذاران و مراجع ذیصلاح از قبیل نهاد ناظر، حسابرس و...

- ارائه خدمات مشاوره سرمایه‌گذاری و فرمول‌بندی و اجرای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری
- انجام دادن تحقیقات پایه‌ای لازم در جهت اهداف و سیاست‌های صندوق، تجزیه و تحلیل اوراق بهادار و انجام تحلیل‌های اقتصادی و بازار
- تصمیم‌گیری در مورد خرید و فروش اوراق بهادار
- ارزیابی عملکرد سبد اوراق بهادار صندوق
- محاسبه خالص ارزش روز دارایی‌ها و هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق و اعلام آن به سرمایه‌گذاران، نهاد ناظر و عموم مردم.

مدیر اجرایی

نهادی است که نظارت قانونی، اصلاحی و مدیریتی را اعمال می‌کند، بررسی گزارش عملکرد سایر ارائه‌دهندگان خدمات اداری و اطمینان‌بخشی نسبت به پیروی از مقررات صندوق را بر عهده دارد، هزینه‌های اداری، تجهیزات و پرسنلی را پرداخت می‌کند و وظیفه تهیه گزارش‌های مربوط به مقام ناظر، مالیات‌دارندگان واحدها و سایر گزارش‌ها را برعهده دارد.

امین

همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری ملزم به محافظت و نگهداری اوراق بهادار خود از طریق یک مؤسسه امین هستند. امین معمولاً یک بانک، یک شرکت بیمه معتبر یا سایر شرکت‌های تأسیس شده تحت مقررات بازار سرمایه، مانند واحد سپرده‌گذاری مرکزی است که به هر حال یک مؤسسه مستقل محسوب می‌شود

و مهم‌ترین وظایفش به شرح زیر است:

- نگهداری کلیه اوراق بهادار و وجوه نقد صندوق در محلی مطمئن به منظور جلوگیری از سرقت، کلاهبرداری، تقلب و جعل
- نظارت مؤثر بر عملیات صندوق به منظور حصول اطمینان از رعایت قوانین، آیین‌نامه‌ها و دستورالعمل‌های ناظر بر صندوق‌ها و مفاد امیدنامه
- تسویه معاملات سبد (دریافت وجوه نقد و اوراق بهادار، جمع آوری کوپن‌های سود اوراق بهادار، پرداخت بابت باز خرید واحدهای سرمایه‌گذاری و سایر پرداخت‌ها)
- کنترل ثبت‌های مالی و نگهداری اطلاعات مربوط به کلیه دریافت‌ها و پرداخت‌ها، معاملات دارندگان واحدها و مانده حساب آن‌ها و حصول اطمینان از پرداخت کلیه هزینه‌های صندوق
- نظارت مستمر بر محاسبه خالص ارزش روز دارایی‌ها و اوراق بهادار صندوق و حصول اطمینان از صحت و دقت اطلاعات و محاسبات
- تهیه گزارش نظارتی و ارائه گزارش‌های مالی تهیه شده توسط مدیر سرمایه‌گذاری و اظهارنظرهای حسابرس/ بازرس به دارندگان واحدها، نهاد ناظر و انتشار عمومی آن.

مؤسسه نقل و انتقال

مؤسسه‌ای است که از طرف صندوق سطح وسیعی از خدمات، از جمله انجام‌دادن درخواست‌های معاملاتی، ایجاد و نگهداری حساب‌های سرمایه‌گذاران و ثبت‌های مربوط و عملیات محاسبه و پرداخت سود به دارندگان واحدها را بر عهده دارد. مؤسسات نقل و انتقال برای ارائه خدمات به صندوق‌های مشترک باید از نهاد ناظر بازار سرمایه، مجوز دریافت کنند و قراردادهای صندوق با مؤسسه نقل و انتقال باید به تصویب هیئت‌مدیره (شامل اکثریت مدیران غیرذینفع) برسد.

وظایف اصلی مؤسسه نقل و انتقال به شرح زیر است:

- انجام‌دادن درخواست‌های معاملاتی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری
- دریافت وجه و صدور مجوز پرداخت ناشی از معاملات دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری
- ایجاد و نگهداری حساب هر یک از سرمایه‌گذاران و ثبت‌های معاملات
- ارائه اطلاعاتی شامل صورت‌حساب‌ها و گزارش معاملات، گزارش‌های دوره‌ای و سالانه، گزارش مالیاتی و سایر اطلاعات درخواستی دارندگان واحدها
- انجام وظیفه در نقش عامل پرداخت برای محاسبه و پرداخت سود و هرگونه عایدی صندوق به دارندگان واحدها.

توزیع‌کننده / متعهد اصلی فروش سهام

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک پیوسته واحد سرمایه‌گذاری جدید منتشر می‌کنند و پس از قیمت‌گذاری در اختیار عموم قرار می‌دهند. واحدهای منتشرشده از طریق پذیرهنویس‌های اصلی توزیع می‌شوند. این پذیرهنویس‌ها از نظر قانونی مانند کارگزاران و معامله‌گران نظارت می‌شوند. توزیع‌کننده در جایگاه کارگزار - معامله‌گر، توزیع مستقیم یا غیرمستقیم واحدهای صندوق به سرمایه‌گذاران، توزیع اسناد و مدارک منتشرشده صندوق و بازاریابی و تبلیغات را بر عهده دارد.

وظایف متعهد اصلی فروش / توزیع‌کننده را می‌توان به شرح زیر خلاصه کرد:

- تعهد و پذیرهنویسی تعداد معینی از واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طبق قرارداد با مدیر سرمایه‌گذاری
- عرضه و توزیع مستقیم و غیرمستقیم واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق بین متقاضیان

- برنامه‌ریزی و بازاریابی و تبلیغات و توزیع نشریات صندوق.
 علاوه بر نهادهای اصلی ارائه دهنده خدمات روزمره، اشخاص دیگری نیز برحسب مورد، خدماتی را به صندوق ارائه می‌دهند یا بر عملیات مختلف صندوق اعمال نظارت می‌کنند که از جمله آنها می‌توان به حسابرسان، مشاوران حقوقی و نهاد ناظر بازار سرمایه اشاره کرد.

حسابرسان و مشاوران حقوقی

این گروه‌ها بر امر مطابقت و پیروی عملیات صندوق از قوانین و مقررات مربوط نظارت می‌کنند. حسابرسان تعیین می‌کنند که آیا ثبت‌ها و گزارش‌های مالی صندوق با قوانین و استانداردهای حسابداری هماهنگ و سازگار هستند یا نه، و نتیجه را به مدیران گزارش می‌دهند. مشاور حقوقی در مورد تطابق مقرراتی و سازگاری عملیات صندوق با قوانین و مقررات حقوقی اطمینان می‌دهد و توصیه‌های حقوقی لازم را در اختیار مدیران مستقل مرتبط با قرارداد، مشاوران سرمایه‌گذاری و سایر ارائه‌دهندگان خدمات به صندوق، می‌گذارد.

نهاد ناظر

در کنار ارائه دهندگان خدمات، نهادهای نظارتی بازار سرمایه نیز وظیفه نظارت بر فعالیت‌های مجموعه صندوق را به عهده دارند و به منظور حفظ حقوق مالکان و نیز بهبود عملکرد بازار سرمایه، بر فعالیت صندوق‌ها نظارت مستمر اعمال می‌کنند. این نظارت از طریق وضع قوانین و مقررات و کنترل نحوه اجرای مقررات اعمال می‌شود. در کشورهای مختلف، وظایف نظارتی اغلب به مقام ناظر بازار سرمایه سپرده شده است. برای مثال، در آمریکا کمیسیون بورس و اوراق بهادار بر عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری نظارت دارد.

مزایای سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها

سرمایه‌گذاران صندوق‌ها در مقایسه با سایر گزینه‌های سرمایه‌گذاری، از مزایایی به شرح زیر بهره‌مند می‌شوند:

۱- مدیریت حرفه‌ای

این مزیت با اتکا به مشاوران حرفه‌ای سرمایه‌گذاری، تحقیقات گسترده و برخورداری از اطلاعات کافی بازار و معامله‌گران ماهر اوراق بهادار به دست می‌آید. دسترسی داشتن به مدیریت حرفه‌ای با توجه به آشنا نبودن بیشتر سرمایه‌گذاران در ایران با سازوکار سرمایه‌گذاری در بورس و سهام و نیز برای نهادینه‌شدن سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی و گسترش سرمایه‌گذاری غیرمستقیم، اهمیت بسیار دارد.

۲- تنوع‌بخشی اوراق بهادار و کاهش ریسک

به‌طور کلی، با سرمایه‌گذاری در دارایی‌ها و اوراق بهادار گوناگون، تاثیر کاهش ارزش هر یک از دارایی‌ها و اوراق بهادار در کل سرمایه‌گذاری، و در واقع ریسک سرمایه‌گذاری، کاهش می‌یابد. البته ایجاد و نگهداری چنین سبدی نیازمند صرف هزینه‌های مختلف برای جمع‌آوری و تحلیل داده‌های مورد نیاز و تخصص و مهارت کافی است و سرمایه‌گذار صندوق به سهولت و حتی با مبلغی اندک می‌تواند از این امتیاز برخوردار شود؛ زیرا صندوق از طریق سرمایه‌گذاری وجوه در ترکیب متنوعی از اوراق بهادار صنایع و شرکت‌های مختلف و نیز استفاده از امین برای نگهداری اوراق بهادار، کاهش ریسک را امکان‌پذیر می‌سازد. در ایران، به دلیل خریدودن سرمایه‌ها، نبود امکان تشکیل سبد متنوع برای دارندگان آنها و نیز به

دلیل ریسک‌گریز بودن درصد بالایی از سرمایه‌گذاران بازار سهام، این ویژگی برای صندوق‌ها جذابیت زیادی ایجاد می‌کند.

۳- نقدشوندگی بالا

با توجه به اینکه صندوق‌ها به موجب مقررات و امیدنامه خود باید در هر روز کاری آمادگی صدور و بازخرید واحدهای صادره خویش را داشته باشند و در صورت درخواست مشتری به این کار اقدام کنند، مسائل و مشکلات تأخیر در خرید یا فروش اوراق بهادار برطرف می‌شود و سرمایه‌گذاران به تبدیل سرمایه‌گذاری خود به وجه نقد از طریق یک فرایند تعریف شده، اطمینان دارند. سرمایه‌گذاران در هر زمان می‌توانند بر اساس خالص ارزش روز دارایی‌های موجود در صندوق و پس از کسر هزینه‌های مربوط، تمام یا تعدادی از واحدهای سرمایه‌گذاری خود را ابطال و به وجه نقد تبدیل کنند. اهمیت این ویژگی در ایران هنگامی بیشتر نمایان می‌شود که بدانیم در صورت بسته‌بودن نماد معاملاتی سهام شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، سرمایه‌گذاران تا زمان باز شدن نماد معاملاتی و وجود تقاضای خرید امکان خروج از بازار را نخواهند داشت. بدین ترتیب، وجود ضامن نقدشوندگی به مفهوم وجود خریدار همیشگی است. البته باید توجه داشت که این ضمانت به معنای تضمین بازده معین یا اصل سرمایه نیست و صرفاً به تأمین نقدینگی مورد نیاز برای بازخرید واحدهای سرمایه‌گذاری به قیمت ابطال محدود می‌شود.

۴- صرفه‌جویی در مقیاس و پایین بودن هزینه معاملات

به دلیل انجام عملیات مختلف، مانند تحقیقات بازار و انجام معاملات در حجم زیاد و ایجاد صرفه‌جویی در مقیاس، هزینه‌های مربوطه در صندوق‌ها

در مقایسه با سرمایه‌گذاری مستقیم توسط افراد کاهش می‌یابد. این مزیت در بازارهایی مانند ایران، که جمع‌آوری و پردازش اطلاعات دقیق و کافی از شرکت‌ها برای عموم سرمایه‌گذاران و حتی حرفه‌ای‌های بازار تا حد زیادی دشوار، زمان‌بر و پرهزینه است، می‌تواند مورد توجه اغلب سرمایه‌گذاران باشد.

۵- انعطاف‌پذیری و تنوع

وجود تعداد زیاد و انواع مختلف صندوق‌ها با دامنه وسیعی از اهداف سرمایه‌گذاری، از محافظه‌کارانه تا متهورانه، حق انتخاب و انعطاف‌پذیری بالایی در سرمایه‌گذاری به مشتریان می‌دهد.

بازده سرمایه‌گذاری در صندوق

مانند سرمایه‌گذاری در یک سهم که می‌تواند به‌طور کلی دو نوع بازده، شامل سودهای نقدی دریافتی و عایدات سرمایه‌ای ناشی از افزایش قیمت سهم، برای دارنده ایجاد کند، عایدات سرمایه‌گذار صندوق نیز در واقع از همین محل‌ها به دست می‌آید؛ با این تفاوت که اغلب عایدات سرمایه‌ای، خود در دو قسمت جداگانه مورد توجه قرار می‌گیرند و بازده کل در مجموع سه جنبه از عایدی دارایی‌های سبد را نشان می‌دهد. از آنجا که صندوق‌های سرمایه‌گذاری لازم است تمامی خالص عایدات خود (مانند درآمد کل پس از کسر هزینه‌ها) را بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری توزیع کنند، منافع حاصل از سرمایه‌گذاری‌های فروخته شده از تغییر قیمت دارایی‌ها و سرمایه‌گذاری‌های موجود جداگانه مد نظر قرار می‌گیرد. به این ترتیب، عایدات و بازده حاصل از سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها را می‌توان در سه جزء اصلی به شرح زیر بررسی کرد:

الف) سود نقدی هر واحد سرمایه‌گذاری: مقدار درآمد یا سود نقدی است

که صندوق از محل سودها و بهره‌های دریافتی روی سهام و اوراق قرضه موجود در سبد دارایی‌های خود، به عنوان درصدی از NAV، طی سال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری به دارندهٔ واحدها پرداخت می‌کند. نرخ بازده نقدی هر واحد سرمایه‌گذاری نیز از تقسیم مبلغ پرداختی از محل درآمدهای نقدی بر قیمت هر واحد سرمایه‌گذاری به دست می‌آید.

ب) عایدات سرمایه‌های ناشی از دارایی‌های فروخته شده: این بخش از عایدات در نتیجهٔ فروش اوراق بهادار سبد صندوق به قیمتی بیش از بهای تمام شده به دست می‌آید.

پ) عایدات سرمایه‌های از محل دارایی‌های موجود: این بخش از عایدات، که ناشی از افزایش قیمت اوراق بهادار موجود در سبد دارایی‌های صندوق است، خود را به صورت افزایش قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق نشان می‌دهد.

بازده کل سرمایه‌گذاری: نرخ بازده کل بیانگر نسبت حاصل جمع تغییرات ارزش صندوق و پرداخت‌های طی سال، به سرمایه‌گذاری اولیه در صندوق است. این نسبت، به گونه‌ای عملکرد صندوق را نشان می‌دهد و به شرح زیر محاسبه می‌شود:

$$\text{سودهای نقدی تقسیمی طی سال} + \text{تغییر در ارزش کل واحدهای سرمایه‌گذاری} = \text{بازده کل} \\ \text{قیمت تمام شده سرمایه‌گذاری اولیه}$$

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در ایران

به دنبال تصویب قانون بازار اوراق بهادار، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه باز/متغیر پس از اخذ مجوز از سازمان بورس در چارچوب قانون مذکور، به تدریج تأسیس شدند و فعالیت خود را آغاز کردند. در حال حاضر، دو گروه از صندوق‌ها به شرح زیر در بازار سرمایه کشور فعالند:

الف) صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با درآمد ثابت

صندوق‌های مشترک با درآمد ثابت در ایران صندوق‌هایی هستند که با انتشار و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری و جوهی را تحصیل و آن‌ها را در انواع اوراق بهادار (در حال حاضر اوراق مشارکت صادر شده توسط مجموعه دولت، نهادهای عمومی غیردولتی و شرکت‌های سهامی عام) سرمایه‌گذاری می‌کنند.

مزایای سرمایه‌گذاری در صندوق با درآمد ثابت نسبت به اوراق مشارکت

شاید اولین سؤالی که به ذهن سرمایه‌گذاران برسد، این است که با توجه به وجود ضمانت‌های معتبر و پشتوانه قوی برای اوراق مشارکت در خصوص ناشر و اطمینان از پرداخت بموقع اصل و فرع اوراق، حضور صندوق‌ها در این زمینه چه ضرورتی دارد؟. در پاسخ به این سؤال اساسی، در این قسمت به اختصار به برخی از مزایای سرمایه‌گذاری در صندوق‌های سرمایه‌گذاری با درآمد ثابت، در مقایسه با خرید مستقیم اوراق مشارکت می‌پردازیم.

۱- اگر چه بخش اصلی اوراق مشارکت بازار ایران را اوراق دولتی و نهادهای عمومی با سود تضمین شده معین تشکیل می‌دهد، در کنار آن، سابقه و زمینه انتشار اوراق مشارکت شرکتی با سود بیشتر و البته ریسک بالاتر نیز وجود دارد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌توانند با سرمایه‌گذاری در انواع اوراق مشارکت دولتی و غیردولتی، ترکیب متنوعی را ایجاد کنند که ضمن برخورداری از ریسک معقول و کنترل شده، بازدهی به مراتب بیشتر از نرخ بازده اوراق مشارکت دولتی برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری فراهم سازد.

۲- با وجود استفاده گسترده و روزافزون از اوراق مشارکت در تأمین مالی پروژه‌ها، هنوز در ایران مرجعی برای نظارت بر منابع و مصارف وجوه و محاسبه و اعلام بازده کل پروژه‌ها وجود ندارد. به دلیل نبود یک نهاد

رسمی برای محاسبه درآمدها و هزینه‌ها و اعلام سود نهایی، بازده پروژه اغلب همان عددی در نظر گرفته می‌شود که از سوی متولی پروژه یا همان ناشر اوراق مشارکت اعلام می‌گردد و خریداران اوراق مشارکت چاره‌ای جز قبول آن ندارند؛ در حالی که صندوق‌ها با توجه به برخورداری از امکانات و نیروهای تخصصی مالی و حقوقی مورد نیاز، می‌توانند نسبت به اعمال نظارت و تعیین رقم دقیق و واقعی سود و زیان پروژه‌ها اقدام کنند. در این صورت، دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری در مورد تشخیص و وصول مجموع عایدات پروژه‌ها اطمینانی نسبی پیدا خواهند کرد.

۳- ناشران اوراق مشارکت برای عرضه عمومی اوراق باید با انجام دادن تشریفات قانونی به این کار اقدام کنند، که البته مستلزم صرف وقت و هزینه‌های خاصی است؛ در حالی که برای عرضه خصوصی اوراق به صندوق‌های مشترک توسط ناشر اوراق، به طی تشریفات قانونی نیازی نیست. این امر علاوه بر سهولت و سرعت کار، سرمایه‌گذاری با هزینه‌های پایین‌تر را برای صندوق‌ها امکان‌پذیر می‌کند.

۴- انتشار و عرضه عمومی اوراق مشارکت معمولاً به صورت دوره‌ای و در مقاطع زمانی معین و اغلب به میزان محدودی صورت می‌گیرد که ممکن است با شرایط سرمایه‌گذاران از جمله وجود نقدینگی، انطباق لازم را نداشته باشد؛ در حالی که عرضه واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها به‌طور مستمر صورت می‌گیرد و به زمانبندی خاصی از سوی سرمایه‌گذاران نیازی نیست. صندوق‌ها امکان سرمایه‌گذاری مستمر در اوراق مشارکت را فراهم می‌سازند.

ب) صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک فعال در زمینه سهام

برخی از مشخصات اصلی صندوق‌های سهام در ایران به شرح زیر است:

۱- این صندوق‌ها بر حسب اندازه به دو گروه کوچک مقیاس و بزرگ مقیاس تقسیم می‌شوند. در صندوق‌های کوچک مقیاس تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری قابل انتشار، حداقل ۵۰۰۰ و حداکثر ۵۰۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری و در نوع بزرگ مقیاس این ارقام بین ۵۰۰۰۰ و ۵۰۰۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری است.

۲- ارزش اسمی هر واحد سرمایه‌گذاری معادل ۱۰۰۰۰۰۰ ریال است. واحدهای سرمایه‌گذاری طی دوره پذیرهنویسی با این مبلغ قیمت‌گذاری می‌شوند و در زمان‌های دیگر قیمت‌گذاری بر مبنای NAV صورت می‌گیرد.

۳- واحد سرمایه‌گذاری کوچکترین جزء سرمایه صندوق را تشکیل می‌دهد که در حال حاضر، به دو نوع تقسیم‌بندی شده و به شرح زیر قابل عرضه به سرمایه‌گذاران است:

- واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز که ویژگی‌های اصلی آنها شامل خرید تمامی آنها توسط مؤسس یا مؤسسان قبل از شروع دوره پذیرهنویسی اولیه، غیرقابل ابطال اما قابل انتقال به غیر بودن، به‌علاوه برخورداری دارندگان این واحدها از امتیاز شرکت در مجمع صندوق و حق رأی است.

- واحدهای سرمایه‌گذاری عادی که از خصوصیات بارز آنها به مواردی مانند امکان صدور آنها در طول دوره پذیرهنویسی اولیه و نیز پس از تشکیل صندوق، قابل ابطال ولی غیرقابل انتقال بودن، مجاز نبودن دارندگان اینگونه واحدها به شرکت در مجمع صندوق و بهره‌مند نبودن آنها از حق رأی می‌توان اشاره کرد.

۴- بر اساس قاعده کلی صندوق‌های مشترک، مبنای تعیین قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری توسط شعب صندوق برای صدور یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری، خالص ارزش دارایی‌های موجود در صندوق در پایان هر روز است. از آنجا که دارایی صندوق‌ها از اوراق بهادار شامل سهام یا اوراق مشارکت و احتمالاً مقداری وجه نقد تشکیل شده است، خالص ارزش دارایی‌ها در هر روز براساس ارزش روز هر یک از اوراق بهادار موجود در سبد و موجودی نقد صندوق قابل محاسبه است. در راستای هدف اطلاع‌رسانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری، علاوه بر خالص ارزش روز دارایی‌ها، که تعیین‌کننده قیمت‌های صدور و ابطال است، خالص ارزش تعدیل شده یا آماری نیز به شرح زیر محاسبه و به سرمایه‌گذاران اعلام می‌شود:

الف - قیمت صدور یا فروش واحدهای سرمایه‌گذاری، که بر مبنای خالص ارزش دارایی صدور (NAV صدور) تعیین می‌شود، همواره اندکی بیش از خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری است؛ زیرا وجه نقد حاصل از فرایند صدور واحد سرمایه‌گذاری باید توسط مدیر صندوق به خرید اوراق بهادار جدید اختصاص یابد که به‌طور طبیعی مستلزم پرداخت کارمزد خرید است. برای پرهیز از تحمیل هزینه معاملات و سایر هزینه‌های احتمالی ورود سرمایه‌گذار جدید به سرمایه‌گذاران قبلی در واقع به میزان خالص آورده سرمایه‌گذار جدید، واحدهای سرمایه‌گذاری در اختیار وی قرار می‌گیرد.

ب - قیمت بازخرید یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری بر پایه خالص ارزش دارایی ابطال (NAV ابطال) و با فرض کسر هزینه‌های مربوط به معاملات از بهای فروش دارایی‌های سبد تعیین می‌شود و مبنای

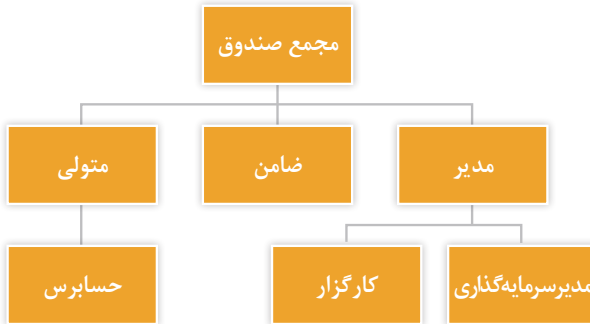
خالص پرداخت به شخص قرار می‌گیرد. در واقع، در صورت تمایل سرمایه‌گذار به خروج از صندوق، این اطمینان برای او وجود دارد که پول خود را با کسر هزینه‌های متعارف معاملات دریافت می‌کند.

پ - NAV آماری: به دلایلی ممکن است در برخی مقاطع زمانی تعدادی از سهام بورسی موجود در سبد اوراق بهادار صندوق قابلیت نقدشوندگی نداشته باشند. در نتیجه، آخرین قیمت اعلام شده در تابلوی معاملاتی نمی‌تواند ارائه‌کننده واقعیات موجود و قیمت واقعی و منصفانه این نوع سهام باشد. به همین دلیل، به مدیر صندوق این اختیار داده شده است که در چارچوب دستورالعمل مربوط، بتواند در شرایط مشخص شده قیمت برخی سهام موجود در سبد سرمایه‌گذاری را تا حدودی تعدیل کند. NAV آماری تنها یک مبنای مقایسه‌ای است و در آن آخرین قیمت بسته شدن سهام (بدون اعمال تعدیل مدیر) منظور شده است. بنابراین، در شرایطی که مدیر هیچیک از قیمت‌های سهام موجود در سبد سرمایه‌گذاری صندوق را تعدیل نکرده باشد، NAVهای آماری صدور و ابطال اعداد واحدی را نشان می‌دهند.

ساختار عملیاتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران

نمونه ساختار عملیاتی یک صندوق در قالب نمودار زیر نشان داده شده است:

نمودار ساختار عملیاتی صندوق سرمایه‌گذاری در سهام در مقیاس کوچک



ارکان اصلی و ارائه دهندگان خدمات به این صندوق‌ها به شرح زیرند:

الف- مجمع صندوق

مجمع صندوق با حضور دارندگان حداقل نصف به‌علاوه یک واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز دارای حق رأی صندوق رسمیت می‌یابد. مجمع صندوق بالاترین رکن صندوق محسوب می‌شود و مهمترین وظیفه آن انتخاب مدیر، متولی، ضامن و حسابرس و معرفی به سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) جهت تأیید است.

ب- مدیر صندوق

مدیر، رکن اجرایی صندوق و متخصص در بازار سرمایه است که لازم است مطابق اساسنامه، گزارش‌های پیش‌بینی شده و اطلاعات قابل ارائه را تهیه کند و در اختیار متولی، حسابرس و سازمان بورس قرار دهد. همچنین با استفاده از تارنمای مربوط به صندوق سرمایه‌گذاری، اطلاعات ذکر شده در بخش اطلاع‌رسانی اساسنامه را برای آگاهی عموم افشا می‌کند. مدیر صندوق

یک یا چند نفر شخص حقیقی را به‌عنوان مدیر/ گروه مدیران سرمایه‌گذاری انتخاب می‌کند که به نمایندگی مدیر تصمیمات مربوط به سرمایه‌گذاری و خرید و فروش سهام و اوراق بهادار را در چارچوب مقررات اعمال می‌کنند. مشخصات مدیر سرمایه‌گذاری در اختیار سازمان بورس قرار می‌گیرد و لازم است صلاحیت حرفه‌ای او نیز به تأیید این سازمان برسد.

پ- متولی صندوق

متولی رکن نظارتی صندوق است و توسط مجمع صندوق انتخاب می‌شود. از وظایف مهم متولی پیشنهاد حسابرس به مجمع صندوق، تأیید حساب‌های بانکی افتتاح شده توسط مدیر برای صندوق و نظارت مستمر بر عملکرد مدیر و ضامن است. همچنین، متولی به‌عنوان نماینده و وکیل سرمایه‌گذاران برای اقامه هرگونه دعوی کیفری علیه صندوق انجام وظیفه می‌کند.

ت- ضامن

ضامن نیز توسط مجمع انتخاب و پس از تأیید سازمان بورس از طریق امیدنامه صندوق به عموم معرفی می‌شود. منظور از ضمانت در ساختار این صندوق‌ها، فراهم کردن نقدینگی کافی در شرایطی است که صندوق برای انجام پرداخت‌ها طبق اساسنامه یا ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری متقاضیان، وجه نقد کافی نداشته باشد.

ث- حسابرس

حسابرس رکن دیگر نظارتی است که از بین مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان بورس و توسط متولی، برای تأیید به مجمع صندوق معرفی می‌شود. مدت مأموریت حسابرس توسط مجمع تعیین می‌گردد و حسابرس با قبول این مسئولیت، وظایف محوله طبق اساسنامه را به عهده خواهد گرفت.

ج- کارگزاران صندوق

مدیر صندوق برای انجام دادن امور مربوط به معاملات سهام پذیرفته شده در

بورس اوراق بهادار از خدمات کارگزاران مورد تأیید سازمان استفاده می‌کند. کارگزاران مذکور، که دارای مجوز فعالیت از سازمان هستند، علاوه بر وظایف معمول، موظف به انجام دادن وظایف محوله طبق اساسنامه صندوق خواهند بود.

مراحل و نحوه سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها

برای خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها می‌توان به هر یک از شعب معرفی شده در پیوست اساسنامه هر صندوق مراجعه و به تکمیل فرم پذیرهنویسی/درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری اقدام کرد. با توجه به زمان مراجعه شخص، تملک واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در دو مقطع زمانی به شرح زیر امکان‌پذیر است:

مرحله اول، دوره پذیرهنویسی اولیه و پیش از شروع فعالیت صندوق. در این دوره زمانی، هر واحد سرمایه‌گذاری به ارزش پایه ۱,۰۰۰,۰۰۰ ریال فروخته می‌شود.

مرحله دوم، پس از آغاز رسمی فعالیت صندوق؛ در این مرحله، واحدها بر مبنای خالص ارزش روز دارایی‌ها (NAV صدور) قیمت‌گذاری می‌شوند. مراحل تفصیلی صدور واحدهای سرمایه‌گذاری به شرح زیر است:

۱- مراجعه سرمایه‌گذار به یکی از شعب صندوق و دریافت فرم درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری از نماینده مدیر

۲- تکمیل فرم و واریز وجه به حساب صندوق

۳- ارائه فرم تکمیل شده و اصل فیش واریزی به همراه مدارک هویتی از سوی سرمایه‌گذار

۴- دریافت رسید کامپیوتری از نماینده مدیر

۵- صدور واحدهای سرمایه‌گذاری مورد تقاضای سرمایه‌گذار توسط مدیر؛

صدور واحدها براساس NAV روز کاری بعد و تا پایان دو روز کاری بعد از تاریخ ارائه درخواست صورت می‌گیرد. همچنین، در این مرحله آماده کردن اعلامیه صدور و گواهی سرمایه‌گذاری مربوط و واریز مابه‌التفاوت مبلغ صدور واحدها به حساب بانکی انجام می‌گیرد.

۶- ارائه رسید توسط سرمایه‌گذار به نماینده مدیر

۷- دریافت اعلامیه صدور و گواهی سرمایه‌گذاری.

توجه به این نکته ضروری است که کلیه دریافت‌ها و پرداخت‌ها بین سرمایه‌گذاران و صندوق باید از طریق حساب بانکی معرفی شده صورت گیرد و سرمایه‌گذاران باید فیش بانکی مربوط را به همراه فرم تکمیل شده درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری به نماینده شعبه تحویل دهند و پرینت تکمیل شده رسید پذیره‌نویسی/درخواست صدور واحد سرمایه‌گذاری را از نماینده شعبه دریافت کنند تا در صورت لزوم برای پیگیری صدور گواهی سرمایه‌گذاری قابل ارائه باشد.

فرایند خروج از صندوق

سرمایه‌گذار برای خروج از صندوق و ابطال تمام یا بخشی از واحدهای سرمایه‌گذاری باید مراحل زیر را طی کند:

۱- مراجعه سرمایه‌گذار به یکی از شعب صندوق و دریافت فرم درخواست ابطال واحد سرمایه‌گذاری از نماینده مدیر

۲- تکمیل فرم و ارائه فرم تکمیل شده و اصل گواهی سرمایه‌گذاری به همراه مدارک هویتی توسط سرمایه‌گذار

۳- دریافت رسید کامپیوتری از نماینده مدیر

۴- در صورت تأیید درخواست، ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری توسط مدیر براساس NAV روز کاری بعد از ارائه درخواست

۵- واریز وجوه حاصل از ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری پس از کسر کارمزد ابطال، حداکثر ظرف ۷ روز کاری پس از تاریخ ارائه درخواست به حساب بانکی سرمایه‌گذار و صدور اعلامیه ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری

۶- ارائه رسید توسط سرمایه‌گذار به نماینده مدیر

۷- دریافت اعلامیه ابطال.

به این ترتیب، سرمایه‌گذار با مراجعه به یکی از شعب معرفی شده توسط مدیر در اساسنامه، فرم مربوط را از نماینده شعبه دریافت می‌کند و با تکمیل این فرم، تقاضای ابطال تمام یا تعدادی از واحدهای سرمایه‌گذاری خود را ارائه می‌دهد. خالص وجوه قابل پرداخت به سرمایه‌گذار، به حسابی که سرمایه‌گذار معرفی کرده است، واریز خواهد شد. در صورتی که سرمایه‌گذار بخشی از واحدهای سرمایه‌گذاری خود را ابطال کند، برای بخش باقی‌مانده آن گواهی سرمایه‌گذاری جدیدی صادر می‌شود که مشمول هزینه صدور گواهی نخواهد بود.

کارمزدها و هزینه‌های صندوق‌های سهام

نحوه محاسبه کارمزد ارکان و هزینه‌های مربوط به صندوق سرمایه‌گذاری در اساسنامه و امیدنامه آن درج می‌شود. مهمترین هزینه‌های صندوق و نحوه محاسبه آنها به شرح زیر است:

الف - کارمزد ارکان

مهم‌ترین هزینه مربوط به صندوق‌های سرمایه‌گذاری کارمزدی است که ارکان اجرایی و نظارتی صندوق (مدیر، متولی، ضامن) بابت ارائه خدمات و تحمل ریسک ضمانت نقدشوندگی دریافت می‌کنند.

مبنای محاسبه کارمزد ارکان، کارمزد دارایی محور است؛ یعنی کارمزد هر یک از ارکان به صورت درصدی از خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق، که در

امیدنامه مشخص شده است، محاسبه می‌گردد و به‌صورت روزشمار از دارایی‌های صندوق کسر می‌شود. این نوع کارمزد معمولاً در صورت تأیید حسابها هر سه ماه یک‌بار به ارکان پرداخت می‌شود. در حال حاضر طبق امیدنامه نمونه سازمان بورس، مجموع کارمزد مدیر، متولی و ضامن در صندوق‌های فعال در بازار سرمایه ۵ درصد تعیین شده است که وزن اصلی هزینه‌های صندوق را به خود اختصاص می‌دهد.

ب- هزینه‌های دوره‌ای

هزینه‌هایی که به‌طور موردی یا مقطعی برای صندوق‌ها ایجاد می‌شود، به شرح زیرند:

■ **هزینه حسابرس:** دستمزدی است که بابت ارائه خدمات طی یک سال مالی به حسابرس صندوق پرداخت می‌شود. میزان دستمزد را متولی به مجمع پیشنهاد می‌کند و مبلغ تصویب شده در امیدنامه صندوق ذکر می‌شود.

■ **هزینه تأسیس و تسویه:** بیانگر هزینه‌هایی است که پیش از دریافت مجوز و آغاز فعالیت صندوق به وجود می‌آیند یا هزینه‌هایی که برای انجام دادن امور تسویه و طی فرایند اتمام فعالیت صندوق پرداخت می‌شوند. این موارد در امیدنامه پیش‌بینی و در طول فعالیت صندوق مستهلک می‌شوند.

■ **هزینه مجامع و عضویت در کانونها:** سقف این قبیل هزینه‌ها در امیدنامه پیش‌بینی می‌شود و مدیر مجاز نیست بیش از سقف تعیین‌شده هزینه کند. هزینه‌های یاد شده در صورت تحقق و پس از پرداخت، به‌صورت روزشمار از خالص ارزش دارایی‌های صندوق کسر و به‌تدریج مستهلک می‌شود.

■ **سایر هزینه‌ها:** علاوه بر هزینه‌های اصلی و مشخص، ممکن است

هزینه‌های دیگری نیز در اساسنامه و امیدنامه صندوق پیشبینی شده باشد که در صورت پرداخت، در محاسبات خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق منظور خواهد شد.

پ- هزینه‌های صدور و ابطال

این هزینه‌ها به زمان و تعداد فرایند صدور و ابطال سرمایه‌گذار مربوط می‌شوند. هزینه‌های صدور و ابطال به‌طور مستقیم به سرمایه‌گذار تحمیل می‌شوند و سرمایه‌گذار با برنامه‌ریزی صحیح سرمایه‌گذاری خود می‌تواند این گونه هزینه‌ها را به حداقل برساند. هزینه‌های صدور و ابطال با هدف افزایش دوره سرمایه‌گذاری اشخاص و جلوگیری از ورود و خروج‌های مکرر در صندوق وضع می‌شوند. تلاش دست‌اندرکاران صندوق این است که هزینه‌های مذکور، که ممکن است توسط عده‌ای خاص برای صندوق ایجاد شود، از طریق کاهش خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق به همه مالکان واحدهای سرمایه‌گذاری تحمیل نشود. در این رابطه در امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در سهام یک بخش هزینه ثابت به مبلغ ۲۰,۰۰۰ ریال در نظر گرفته شده است که به ازای هر فرایند صدور یا ابطال به هر گواهی سرمایه‌گذاری (بدون توجه به تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری) تعلق می‌گیرد.

بخش دیگری با عنوان "جریمه تعجیل در خروج" در نظر گرفته شده است. طبق روند فعلی، این هزینه از سرمایه‌گذارانی که مدت سرمایه‌گذاری آنها در صندوق کمتر از ۹۰ روز باشد، به‌صورت 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 در صورت اقدام به ابطال واحد سرمایه‌گذاری خود، هزینه این بخش را پرداخت نخواهند کرد.

ساز و کار نظارت بر صندوق‌های مشترک

شیوه‌های نظارت بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایران به دو نوع کلی به شرح زیر قابل تفکیک است:

الف) نظارت درونی یا نظارت ارکان

ساختار اداری و مدیریتی صندوق‌های سرمایه‌گذاری به گونه‌ای است که برخی از ارکان و ارائه‌دهندگان خدمات، در حین انجام دادن وظایف خود و مشارکت در اداره امور صندوق، نوعی نظارت را نیز بر عملیات صندوق اعمال می‌کنند. در نظام کنترل داخلی صندوق‌ها، وظیفه اصلی بر عهده عوامل زیر است:

۱- **مدیر:** مدیریت صندوق به موازات برنامه‌ریزی و اداره امور جاری با استفاده از خدمات مشورتی و اجرایی اشخاص حقیقی و حقوقی متعدد، کنترل عملیات مجموعه را نیز بر عهده دارد. مهمترین نظارت‌های مدیر عبارتند از:

- نظارت بر کلیه مراحل اجرایی صندوق و دریافت و پرداخت‌ها
- نظارت بر عملکرد کارگزاران و مدیر سرمایه‌گذاری صندوق.

۲- **متولی:** جایگاه متولی در نقش ناظر، در واقع وکالت و امانت‌داری از جانب سرمایه‌گذاران برای نظارت بر حسن انجام امور و رعایت دقیق مفاد اساسنامه، امیدنامه و مندرجات توافق‌ها میان ارکان و دست‌اندرکاران عملیات صندوق است. رئوس خدمات نظارتی متولی به شرح زیر است.

- نظارت مستمر بر عملکرد مدیر و ضامن
- نظارت بر انتشار بموقع اطلاعات از سوی مدیر
- حصول اطمینان از ارائه بموقع گزارش عملیات و اظهارنظرهای حسابرس
- طرح موارد تخلف هر یک از ارکان و ارائه دهندگان خدمات از جمله مدیر، ضامن و حسابرس و پیگیری موضوع از طریق سازمان بورس و سایر مراجع ذی‌صلاح.

- ۳- **حسابرس:** حسابرس در واقع بازوی اجرایی متولی در نظارت بر امور حسابداری و مالی صندوق است و در این حوزه اقداماتی به شرح زیر انجام می‌دهد:
- نظارت بر نحوه طراحی و اجرای سیستم کنترل‌های داخلی صندوق
 - اعمال نظارت و کنترل بر تمامی عملیات مالی صندوق
 - حصول اطمینان از صحت محاسبات خالص ارزش روز دارایی‌های صندوق
 - بررسی و اظهارنظر در مورد صورت‌های مالی و گزارش‌های تهیه شده توسط مدیر.

ب) نظارت بیرونی یا نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار

اشخاصی که در داخل ساختار عملیاتی صندوق قرار دارند، با اشراف کامل، بر عملیات جاری نظارت می‌کنند. سازمان بورس و اوراق بهادار نیز بر اساس وظایف قانونی خود، نظارت‌های مؤثری را بر این نهاد مالی اعمال می‌کند. نظارت سازمان با استفاده از دو ابزار مناسب به شرح زیر صورت می‌گیرد:

۱- از طریق نرم‌افزار

نرم‌افزاری که با استفاده از رهنمودها و چارچوب مورد نظر سازمان و در تعامل با دست‌اندرکاران صندوق‌ها طراحی و به کار گرفته شده، دارای قابلیت‌های بالایی است که امکان اعمال نظارت مؤثر و جامع را بر عملیات روزانه صندوق‌ها از سوی سازمان فراهم کرده است.

۲- بازرسی حضوری

در بازرسی‌های حضوری از صندوق‌های مشترک، که به تناوب توسط کارشناسان سازمان بورس انجام می‌شود، موارد متعددی از جمله چگونگی پاسخگویی مسئولان صندوق و آگاهی آنها از چند و چون راهنمایی سرمایه‌گذاران، نحوه دریافت تقاضای صدور و ابطال مطابق مقررات، چگونگی دریافت و کنترل مدارک مشتریان و میزان رعایت مقررات مربوط، نحوه بایگانی مدارک دریافتی برای دسترسی مناسب، و میزان توانایی کاربران نرم‌افزار صندوق مورد توجه قرار می‌گیرد.

مرجع رسیدگی به تخلفات و اختلافات

سازمان بورس و اوراق بهادار مرجع رسیدگی به کلیه تخلفات مدیر، ضامن، متولی، حسابرس و کارگزاران صندوق از مقررات، مفاد اساسنامه و امیدنامه صندوق است.

http://www.seo.ir	سازمان بورس و اوراق بهادار
http://www.sena.ir/Default.aspx	پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران
http://www.irbourse.com	شرکت بورس اوراق بهادار تهران
http://www.ime.co.ir/Default.asp	شرکت بورس کالای ایران
http://www.csdiran.com/CSDIran	شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
http://www.tsetmc.com/Loader.aspx	شرکت مدیریت فناوری بورس تهران
http://www.irfarabourse.com	شرکت فرابورس ایران
http://www.sidsco.ir	شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس
http://www.codal.ir	سایت کدال
http://www.iiia.ir	کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران
http://www.seba.ir	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
http://www.bourseshop.ir	فروشگاه اینترنتی محصولات آموزشی بازار سرمایه
http://www.mobilebourse.ir	نرم‌افزار بورس همراه
http://www.irvex.ir	تالار مجازی بورس ایران