

# صندوق های سرمایه گذاری

استاد محترم:  
فانم دکتر فسروی پور

تهیه و تنظیم:

راضیه مظلومی  
حمید اسماعیلی



دستیابی به رشد و توسعه اقتصادی نیازمند سرمایه گذاری است که مستلزم تجهیز منابع مالی از طریق بازار سرمایه است. وجود بورس اوراق بهادار قدرتمند و توسعه یافته، علاوه بر افزایش کمی حجم سرمایه گذاری و ارتقای کیفیت آنها، موجبات رشد و توسعه پایدار اقتصاد را نیز فراهم می آورد. بعضی از صاحب نظران وظیفه اصلی بورس اوراق بهادار را فراهم آوردن بازاری شفاف و منصفانه برای داد و ستد اوراق بهادار پذیرفته شده، همچنین استقرار سیستمی مناسب و کارآمد برای معامله گران دانسته اند، در این راستا، نیاز به سیستمی از معاملات که در کمترین زمان ممکن، امکان ورود تقاضای خرید و فروش سهام توسط خود سرمایه گذار را فراهم آورد، بسیار لازم و بدیهی جلوه می دهد.

صندوق	سال میلادی
هلند	۱۸۲۲
سوئیس	۱۸۴۲
اسکاتلند	۱۸۸۰
بریتانیا - فرانسه	۱۸۹۰
امریکا	۱۹۲۴
ایران	۲۰۰۷ - (۱۳۸۶ شمسی)

اگرچه تاریخ تشکیل صندوق های سرمایه گذاری به قرن هجدهم میلادی بر می گردد، ولی اولین صندوق سرکایه گذاری به شکل امروزی در سال ۱۹۲۴ در شهر بوستون آمریکا تشکیل که تا کنون صندوق های سرمایه گذاری در جهان (بخصوص در آمریکا) بصورت موفقیت آمیزی فعالیت خود را ادامه داده اند، بطوری که سرمایه آنها از ۴۴۸ میلیون دلار در سال ۱۹۴۰ به ۱۴ هزار میلیارد دلار در پایان سال ۲۰۰۳ رسیده است. جالب آنکه تنها در آمریکا تعداد صندوق های سرمایه گذاری مشترک از ۵۴۶ صندوق در سال ۱۹۸۰ به بیش از ۸۳۰۰ صندوق در سال ۲۰۰۱ رسیده است.

امروزه بیش از ۸۰ میلیون نفر در آمریکا در صندوق های سرمایه گذاری، سرمایه گذاری کرده اند و برای بسیاری از سرمایه گذاران، سرمایه گذاری در بورس به معنای سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری است.

در ایران نیز اولین صندوق سرمایه گذاری در تاریخ ۸۶/۲/۲ شروع به فعالیت نموده، به طوریکه در حال حاضر تعداد صندوق های سرمایه گذاری به ۱۳۰ صندوق رسیده است.

- گونه‌ای نهاد مالی است که وجوه دریافتی از سرمایه‌گذاران را در یک مجموعه اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کنند و هر سرمایه‌گذار به نسبت سهم خود در مجموعه، از سود و یا ضررهای حاصل از این سرمایه‌گذاری سهم می‌برد.
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ابزاری برای سرمایه‌گذاران ریسک‌گریز و بدون تخصص است و این صندوق‌ها معمولاً مدیرانی کارآزموده دارند که تنوع‌بخشی صحیح سبد اوراق بهادار را برای سرمایه‌گذاران خود انجام می‌دهند. با توجه به امکان و اجبار بازخرید سهام توسط صندوق، سهامداران در هر لحظه قادرند سهام خود را به فروش برسانند.
- هر صندوق سرمایه‌گذاری مشترک می‌بایستی امیدنامه (چشم‌انداز) صندوق شامل اهداف و اشکال سرمایه‌گذاری، هزینه‌ها، نحوه فروش و بازخرید سهام صندوق و سایر موارد را به سرمایه‌گذاران بالقوه و عموم ارائه نماید.
- دو عامل بزرگ که موفقیت سرمایه‌گذاری در بازارهای مختلف را به ۱۰۰٪ نزدیک می‌کند، سرمایه کلان و دانش و تخصص می‌باشد.

- صندوقهای سرمایه گذاری مشترک یکی از انواع واسطه های مالی و از جمله نهادهایی هستند که با فروش پیوسته واحد سرمایه گذاری (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، به طور حرفه ای سرمایه گذاری میکنند.
- ترکیب داراییهای صندوق مشترک، پرتفوی یا سبد صندوق شناخته میشود و خریداران واحدهای سرمایه گذاری صندوقها، به نسبت سهم خود بخشی از مالکیت سبد اوراق بهادار صندوق را به دست می آورند. هر واحد سرمایه گذاری صندوق بیانگر نسبت مالکیت هر یک از سرمایه گذاران در داراییهای صندوق و درآمد ناشی از آن داراییهاست.
- طبق قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران صندوق سرمایه گذاری "نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه گذاری در اوراق بهادار میباشد و مالکان آن به نسبت سرمایه گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک اند".

○ صندوق سرمایه گذاری چیزی نیست جز مجموعه ای از سهام، اوراق مشارکت و سایر اوراق بهادار. در واقع می توان آن را به صورت شرکتی در نظر گرفت که در آن افراد مختلف پول های خود را روی هم می گذارند و در سبدهی از اوراق بهادار سرمایه گذاری می کنند. در نتیجه، شما به جای سرمایه گذاری در یک سهم یا اوراق مشارکت خاص در یک صندوق سرمایه گذاری مشترک سرمایه گذاری می کنید. شما براساس قوانین و مقررات مرتبط با پرداخت مبلغی در مجموعه ی سبد سرمایه گذاری می کنید. همین تنوع در سرمایه گذاری سبب کاهش خطر آن می شود و سبب افزایش جذابیت صندوق سرمایه گذاری می شود.

○ صندوق سرمایه گذاری به سه روش به سرمایه گذاران خود سود می دهد:

۱. سود ناشی از معاملات سهام یا اوراق مشارکت موجود در سبد سرمایه گذاری.
  ۲. سود نقدی سهام و یا بهره ی پرداخت شده به اوراق مشارکت موجود در سبد سرمایه گذاری.
  ۳. افزایش ارزش سهم سرمایه گذار در صندوق سرمایه گذاری که سرمایه گذار می تواند با فروش سهم خود در صندوق سود کسب کند.
- معمولاً صندوق ها این امکان را به شما می دهند که به جای دریافت سود نقدی، آن را دوباره در خود صندوق، سرمایه گذاری کنید و بدین ترتیب مالک تعداد بیشتری از واحدهای صندوق شوید.

## الف- جایگزینی برای خرید سهام شرکت های بورسی :

شخصی که تعدادی از واحدهای سرمایه گذاری یکی از صندوق ها را در اختیار دارد در واقع مالک سهام چند شرکت است که صندوق از محل دارایی های خود به عنوان سبد سرمایه گذاری خریداری نموده است. بدین ترتیب سود یا زیان مالکان واحدهای سرمایه گذاری صندوق، تحت تاثیر مستقیم نوسان قیمت مجموعه سهام موجود در سبد سرمایه گذاری صندوق است. با این تفاسیر از امتیازات سرمایه گذاری در این صندوق ها آن است که هر سرمایه گذار می تواند به جای تحلیل و بررسی چندین شرکت پذیرفته شده در بوزس، با شناسایی و بررسی عملکرد یک صندوق سرمایه گذاری، مدیریت تشکیل سبد سرمایه خود را به مدیریت حرفه ای این صندوق ها واگذار نماید.



## الف- جایگزینی برای خرید سهام شرکت های بورسی :

شخصی که تعدادی از واحدهای سرمایه گذاری یکی از صندوق ها را در اختیار دارد در واقع مالک سهام چند شرکت است که صندوق از محل دارایی های خود به عنوان سبد سرمایه گذاری خریداری نموده است. بدین ترتیب سود یا زیان مالکان واحدهای سرمایه گذاری صندوق، تحت تاثیر مستقیم نوسان قیمت مجموعه سهام موجود در سبد سرمایه گذاری صندوق است. با این تفاسیر از امتیازات سرمایه گذاری در این صندوق ها آن است که هر سرمایه گذار می تواند به جای تحلیل و بررسی چندین شرکت پذیرفته شده در بوزس، با شناسایی و بررسی عملکرد یک صندوق سرمایه گذاری، مدیریت تشکیل سبد سرمایه خود را به مدیریت حرفه ای این صندوق ها واگذار نماید.

## **ب- وجود مدیریت حرفه ای :**

به کار بردن لفظ مدیریت حرفه ای شاید مسئولیت مدیران صندوق ها را به مراتب سنگین تر نماید ولی سرمایه گذاران آگاهند که منظور از مدیریت حرفه ای، مقایسه تخصص توان مدیران با تجربه و آشنا به بازار سهام با سرمایه گذارانی است که تجربه کافی و یا زمان و امکانات مناسب تحلیل برای تشکیل سبد سرمایه گذاری به صورت مستقل را ندارند. برای بررسی وضعیت و عملکرد مدیران صندوق های سرمایه گذاری قبل از هر چیز نیاز به شناسایی معیارهای مناسب مقایسه ای است. قطعا قضاوت در مورد عملکرد یک صندوق بدون توجه به وضعیت عملی بازار سهام نمی تواند معیار مناسب و منصفانه ای برای اتخاذ بهترین تصمیم به سرمایه گذار ارائه دهد. مدیریت حرفه ای صندوق های سرمایه گذاری به معنی کسب بازدهی قطعی نیست بلکه به معنی بهتر عمل کردن در مقایسه با سرمایه گذاران کم تجربه و غیر حرفه ای بازار سهام است. مناسب ترین معیار قضاوت برای بررسی میزان عملکرد صندوق ها، مقایسه بازدهی آنها با یکدیگر در دوره های زمانی مختلف است. بدین ترتیب گاه در شرایط نامناسب و نزولی قیمت سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس، داشتن واحدهای سرمایه گذاری یک صندوق که منجر به کاهش زیان در مقایسه با خرید سهام یک شرکت باشد نیز برای سرمایه گذار مطلوبیت خواهد داشت.

## ج- نقدشوندگی :

یکی از مهمترین ویژگی های هر سرمایه گذاری، قابلیت تبدیل به وجه نقد شدن آن در زمانی است که سرمایه گذار به هر دلیل تصمیم به تغییر موضع سرمایه گذاری خود و خروج میگیرد. از آن جایی که مدیریت حرفه ای سرمایه گذار ایجاب می کند صندوق سرمایه گذاری همواره در یک مجموعه از سهام سرمایه گذاری نمایند که این سرمایه گذاری متنوع منجر به کاهش ریسک زیان و نقد شوندگی بالای سرمایه گذاری خواهد شد. همچنین با توجه به ارکانی که در صندوق های سرمایه گذاری مشترک در سهام پیش بینی شده است سرمایه گذاران در هر زمان می توانند با توجه به خالص ارزش روز دارایی های موجود در صندوق و پس از کسر هزینه های مربوطه، تمام یا تعدادی از واحدهای سرمایه گذاری خود را به وجه نقد تبدیل نموده، اصطلاحاً ابطال نمایند. این ویژگی در مقابل شرایطی است که در زمان بسته بودن نماد معاملاتی سهام شرکت های پذیرفته شده در بورس، سرمایه گذاران امکان خروج از سرمایه گذاری تا زمان باز شدن نماد معاملاتی و وجود تقاضای خرید نخواهند داشت. بدین ترتیب وجود ضامن نقد شوندگی به مفهوم وجود خریدار همیشگی است که البته باید توجه داشت منظور از این ضمانت، ضمانت بازدهی یا اصلی سرمایه نخواهد بود بلکه ضمانتی برای خرید واحد سرمایه گذاری به قیمت ابطال و پس از کسر هزینه های مربوطه می باشد.

## د- صرفه جویی نسبت به مقیاس :

با توجه به اینکه صندوق های سرمایه گذاری از گردآوری پولهای اندک تعداد زیادی سرمایه گذار تشکیل می شوند بنابراین امکان استفاده از مزایای یک مجموعه سرمایه گذاری بزرگ برای اجزای آن فراهم خواهد بود. طبیعی است که یک سرمایه گذار به تنهایی امکان پرداخت هزینه های مشاوره و یا استفاده از نرم افزارهای مختلف اطلاع رسانی و تحلیل گری را نخواهد داشت ولی با کنار هم قرار گرفتن سرمایه های اندک سرمایه گذاران خرد، امکان استفاده از مزایای اینچنین فراهم خواهد شد. بدین ترتیب هر سرمایه گذار به عنوان عضو کوچکی از یک صندوق سرمایه گذاری می تواند با پرداخت بخشی از هزینه ها به نسبت مالکیت خود در صندوق از مزایای کامل هزینه های مورد نیاز برخوردار گردد.

## ه- انگیزه مدیریت صندوق سرمایه گذاری :

با توجه به ساختار طراحی شده صندوق های سرمایه گذاری مشترک در سهام و ارتباط مستقیم بین رشد ارزش داراییهای صندوق و منتفع شدن مدیر و سایر ارکان صندوق، قابل پیش بینی است که مدیر انگیزه کافی برای تشکیل بهترین ترکیب سبد سرمایه گذاری را داشته، تلاش نماید تا خالص ارزش دارایی های صندوق را به حداکثر ممکن رساند. بدین ترتیب نتیجه برنامه ریزی های مدیریت صندوق که بر اساس تصمیمات حساب شده خواهد بود، هرچند اگر مطابق با پیش بینی ها و انتظارات سرمایه گذار نباشد، به طور قطع بهتر از شرایطی خواهد بود که سرمایه گذار در یک بازار هدف کاملاً حرفه ای و تخصصی، بی حساب و بدون پیش بینی های لازم اقدام به سرمایه گذاری نماید.

## ۱ - مدیریت حرفه ای:

همانطور که مدیریت حرفه ای یکی از مزایای صندوق های سرمایه گذاری است یکی از معایب آن نیز به شمار می رود. چون مدیران حرفه ای ممکن است به فکر منافع خود باشند و همواره در جهت بهتر شدن بازدهی سرمایه گذاران عمل نکنند (به ویژه اگر درآمد آن ها ارتباط چندانی با سود صندوق نداشته باشد).

## ۲ - تنوع زیاد:

تنوع بیش از حد ممکن است سبب کاهش بازدهی سرمایه گذار شود زیرا اگر در یک سهم سود زیادی کسب کنید به دلیل آنکه آن سهم بخش کوچکی از سبد را تشکیل می دهد، بازدهی شما تغییر چندانی نخواهد داشت.

## الف- مجمع صندوق

مجمع صندوق با حضور دارندگان حداقل نصف به علاوه یک واحد سرمایه گذاری ممتاز دارای حق رای صندوق رسمیت می یابد. واحدهای سرمایه گذاری ممتاز آن بخش از سرمایه اولیه است که توسط موسسین تامین می گردد و پس از پرداخت این مبلغ، مجوز عرضه عمومی برای تامین باقی مانده سرمایه اولیه صادر خواهد شد. مجمع صندوق بالاترین رکن صندوق قلمداد می گردد و مهم ترین وظیفه آن انتخاب مدیر، متولی، ضامن و حسابرس و معرفی به سازمان بورس اوراق بهادار (سبا) جهت تایید است.

## ب- مدیر صندوق

رکن اجرایی صندوق و متخصص در بازار سرمایه است که لازم است مطابق اساسنامه گزارشات پیش بینی شده و اطلاعات قابل ارائه را تهیه و در اختیار متولی، حسابرس و سبا قرار دهد. همچنین با استفاده از تارنمای مربوط به صندوق سرمایه گذاری، اطلاعات ذکر شده در بخش اطلاع رسانی اساسنامه را جهت آگاهی عموم افشا می نماید. مدیر صندوق یک یا چند نفر شخص حقیقی را به عنوان مدیر گروه سرمایه گذاری انتخاب می نماید که به نمایندگی مدیر تصمیمات مربوط به سرمایه گذاری و خرید و فروش سهام و اوراق بهادار را در چارچوب مقررات اعمال می نماید. مشخصات مدیر سرمایه گذاری در اختیار سبا قرار گرفته، لازم است تا صلاحیت حرفه ای او نیز به تایید سبا برسد.

## ج- متولی صندوق :

رکن نظارتی صندوق محسوب گردیده و توسط مجمع صندوق انتخاب خواهد شد. از وظایف مهم متولی پیشنهاد حسابرس به مجمع صندوق، تایید حسابهای بانکی افتتاح شده توسط مدیر برای صندوق و نظارت مستمر بر عملکرد مدیر و ضامن است. در واقع متولی به عنوان نماینده و وکیل سرمایه گذاران برای اقامه هر گونه دعوای کیفری علیه صندوق تعیین گردیده است.

## د- ضامن :

ضامن نیز توسط مجمع انتخاب شده، پس از تایید سبا در امید نامه صندوق برای عموم معرفی خواهد شد. منظور از ضمانت در ساختار صندوق های سرمایه گذاری مشترک در سهام فراهم نمودن نقدینگی کافی در شرایطی است که صندوق برای انجام پرداخت ها طبق اساسنامه و یا ابطال واحدهای سرمایه گذاری متقاضیان به قیمت ابطال محاسبه شده وجه نقد کافی نداشته باشد. بنابراین وجود ضامن منجر به فراهم نمودن یکی از امتیازات سرمایه گذاری در این گونه صندوق ها در مقایسه با سرمایه گذاری مستقیم در سهام شرکت ها خواهد شد چراکه با وجود ضامن نقد شوندگی دارندگان واحدهای سرمایه گذاری این اطمینان را خواهند داشت که هر زمان تصمیم به ابطال (فروش) واحد سرمایه گذاری خود بگیرند تقاضا برای آن طبق ضوابط و مقررات مربوطه وجود دارد.



## ه- حسابرس :

رکن دیگر نظارتی است که از بین موسسات حسابرسی معتمد سبا و توسط متولی، جهت تایید به مجمع صندوق معرفی میگردد. مدت ماموریت حسابرس توسط مجمع تعیین می گردد و حسابرس با قبولی سمت ارائه گردیده وظایف و مسئولیت های محوله طبق اساسنامه را به عهده خواهد گرفت.

## و- کارگزاران صندوق :

مدیر صندوق برای انجام امور مربوط به معاملات سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از خدمات کارگزارانی که قبلا قبولی سمت دریافت شده از آنها را برای سبا ارسال نموده است استفاده خواهد کرد. کارگزاران مذکور که دارای مجوز فعالیت از سبا هستند علاوه بر وظایف معمول، موظف به انجام وظایف محوله طبق اساسنامه نیز خواهند بود.

به استناد بازار اوراق بهادار، اختیارات سازمان بورس در خصوص صندوق های سرمایه گذاری به شرح ذیل می باشد:

- - صدور، تعلیق، و لغو مجوز تاسیس صندوق های سرمایه گذاری
- - تصویب اساسنامه صندوق های سرمایه گذاری
- - ثبت صندوق های سرمایه گذاری به عنوان یک نهاد مالی و نظارت بر آنها
- - تصویب موضوع فعالیت صندوق های سرمایه گذاری در اساسنامه آنها
- - تعیین نحوه گزارش دهی و نوع گزارش های ویژه حسابرسی صندوق های سرمایه گذاری
- - تایید صلاحیت حرفه ای مدیران صندوق های 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 .

## الف- کارمزد ارکان

مهم ترین هزینه مربوط به صندوق های سرمایه گذاری 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 می نمایند. روش محاسبه کارمزد ارکان مذکور، کارمزد دارایی محور است یعنی کارمزد هر کدام به صورت درصدی از خالص ارزش روز دارایی های صندوق که در امید نامه مشخص گردیده است محاسبه شده، به صورت روز شمار از دارایی های صندوق کسر می گردد و هر سه ماه یک بار در صورت تایید حساب هاب به ارکان پرداخت می گردد.

ب- هزینه های دوره ای

● هزینه حسابرس:

مربوط به دستمزد خدماتی است که بابت یک سال مالی به حسابرس صندوق پرداخت می گردد. میزان این دستمزد توسط متولی به مجم پیشنهاد می گردد و مبلغ تصویب شده در امید نامه صندوق ذکر خواهد گردید.

● هزینه تاسیس و تسویه:

هزینه هایی که قبل از دریافت مجوز فعالیت و شروع فعالیت صندوق پرداخت گردیده و یا هزینه هایی که جهت انجام امور مربوط به تسویه و پایان فعالیت صندوق در امید نامه پیش بینی می گردد. این هزینه ها در طول دوره فعالیت صندوق مستهلک می گردند.

● هزینه مجامع و عضویت در کانون ها:

سقف این هزینه ها نیز در امید نامه پیش بینی گردیده است و مدیر مجاز نیست بیش از سقف تعیین شده هزینه نماید. هزینه های مذکور در صورت محقق شدن و پس از پرداخت برای ادامه دوره مربوط به هزینه صورت گرفته مستهلک شده به صرت روز شمار از خالص ارزش دارایی های صندوق کسر می گردد.

● سایر هزینه ها:

سایر هزینه هایی که در اساسنامه و امید نامه صندوق پیش بینی می گردد و در صورت پرداخت، در محاسبات خالص ارزش روز دارایی های صندوق منظور می گردد.

### ج- هزینه های صدور و ابطال

در حالی که هزینه های کارمزد و دوره ای از محل دارایی های صندوق پرداخت می گردید و منجر به کاهش خالص ارزش دارایی های صندوق متناسب با هزینه روزانه می شد، برخی هزینه های دیگر مربوط به زمان و تعداد فرآیند صدور و ابطال سرمایه گذار می گردد. بنابراین چنین هزینه ای به طور مستقیم به سرمایه گذار تحمیل گردیده، سرمایه گذار با برنامه ریزی صحیح سرمایه گذاری خود می تواند این هزینه ها را به حداقل رساند. این هزینه های با هدف افزایش دوره سرمایه گذاری سرمایه گذاران صندوق صورت می گیرد چراکه لازمه نتیجه گیری از هر سرمایه گذاری صرف هزینه و برنامه ریزی مناسبی است که با گذشت زمان محقق می گردد و با ورود و خروج سریع سرمایه هزینه های مازادی به طور مستقیم و غیر مستقیم به صندوق تحمیل خواهد گردید که سعی گردیده است هزینه های مذکور منجر به کاهش خالص ارزش دارایی های صندوق (برای همه مالکان واحدهای سرمایه گذاری) نشود.

مهم ترین تفاوت ماهیت واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها با سهام یک شرکت، تعیین قیمت معاملاتی آنهاست. قیمت یک واحد سرمایه گذاری صندوق بر خلاف قیمت سهام شرکتها تحت تاثیر میزان عرضه و تقاضای آن قرار نمی گیرد. مبنای خرید و فروش واحدهای سرمایه گذاری که توسط شعب صندوق و تحت عنوان صدور یا ابطال واحدهای سرمایه گذاری صورت می گیرد، خالص ارزش دارایی های موجود در صندوق در پایان هر روز است از آن جایی که صندوق های سرمایه گذاری فاقد دارایی فیزیکی بوده، سبد دارایی های آن متشکل از سهام و اوراق بهادار، اوراق مشارکت و یا وجه نقد است بنابراین خالص ارزش دارایی های آن در هر روز بر اساس ارزش روز دارایی های تشکیل دهنده صندوق قابل محاسبه است. مطابق با اساسنامه، مدیر موظف است خالص ارزش دارایی هر واحد سرمایه گذاری را در پایان هرروز محاسبه و در تارنمای صندوق اعلام نماید. به همین منظور نرم افزارهایی طراحی گردیده است تا خطای محاسبات راکاهش داده، تمامی الزامات پیش بینی شده در اساسنامه و امید نامه صندوق های سرمایه گذاری را اعمال نماید. در راستای اهداف اطلاع رسانی صندوق های سرمایه گذاری خالص ارزش دارایی های صدور، ابطال و آماری بدین شرح محاسبه می گردد:

## ○ الف - NAV صدور

خالص ارزش دارایی صدور واحدهای سرمایه گذاری همواره اندکی بیش از خالص ارزش روز دارایی صندوق است. علت این تفاوت آن است که با فرایند صدور واحد سرمایه گذاری و جذب وجه نقد جدید برای صندوق مدیر باید اقدام به خرید سهامی نماید که لازمه مالکیت آن پرداخت کارمزد معاملات خرید است بنابراین به مقدار کمتر از وجه نقدی که صندوق دریافت نموده است به موجودی سهام آن افزوده می شود.

## ○ ب - NAV ابطال

خالص ارزش دارایی ابطال واحدهای سرمایه گذاری در زمانی که یک سرمایه گذار قصد خروج از سرمایه گذاری را دارد مبنای پرداخت قرار می گیرد. در این زمان با فرض فروش دارایی های سبد سرمایه گذاری و پس از کسر هزینه های مربوط به معاملات، قیمت ابطال واحد سرمایه گذاری محاسبه می گردد. البته وجود شرایط ابطال صندوق های سرمایه گذاری در هر لحظه این اطمینان را برای سرمایه گذاری فراهم می نماید که بدون توجه به میزان قابل معامله بودن سهام موجود در سبد سرمایه گذاری صندوق، پول خود را با کسر همان هزینه های معاملات متعارف دریافت نمایند.



## ● ج- NAV آماری

به دلیل وجود شرایط خاص در بازار بورس اوراق بهادار تهران از جمله پایین بودن عمق بازار، وجود حد نوسان قیمت و یا بسته بودن نماد معاملاتی سهام برای مدت طولانی، برخی از سهام پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار از نقد شوندگی پایین برخوردار بوده، آخرین قیمت اعلام شده در تابلوی معاملاتی نمی تواند ارائه کننده واقعیات موجود در این سهام باشد.

به همین منظور به مدیر این اختیار داده شده است که طبق دستور العمل نحوه تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار صندوق سرمایه گذاری بتواند در شرایط مشخص شده قیمت برخی سهام موجود در سبد سرمایه گذاری را تا حدودی تعدیل نماید. بدین ترتیب NAV محاسبه شده حاصل از تعدیل صورت گرفته مبنای تعیین قیمت صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری است. برای اینکه سرمایه گذاران از حدود تعدیل صورت گرفته آگاه باشند صندوق ها ملزم به ارائه NAV آماری در کنار NAV صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری در تارنمای خود شده اند. NAV آماری صرفاً یک مبنای مقایسه ای است و در آن آخرین قیمت بسته شدن سهام (بدون اعمال تعدیل مدیر) منظور گردیده است. بنابراین در شرایطی که مدیر هیچ یک از قیمت های سهام موجود در سبد سرمایه گذاری خود را تعدیل نکرده باشد NAV آماری و ابطال اعداد واحدی را نمایش خواهند داد.

○ برای خرید واحدهای سرمایه گذاری صندوق های می توان به یکی از شعب معرفی شده در پیوست اساسنامه هر صندوق مراجعه کرده، فرم پذیره نویسی یا درخواست صدور واحد سرمایه گذاری را تکمیل نمود. بدین ترتیب مالکیت واحدهای سرمایه گذاری صندوق در دو زمان ممکن است صورت گیرد. اول دوره پذیره نویسی اولیه و قبل از شروع فعالیت صندوق که هر واحد سرمایه گذاری به ارزش پایه ۱،۰۰۰،۰۰۰ ریال فروخته خواهد شد. دوم، پس از موفقیت در جذب حداقل سرمایه در مرحله پذیره نویسی و آغاز فعالیت صندوق سرمایه گذاری است. از آن پس صدور واحدهای سرمایه گذاری برای متقاضیان به قیمت صدور اعلام شده یک روز پس از تکمیل فرم درخواست مربوطه نزد شعب معرفی شده توسط مدیر اساسنامه صورت خواهد گرفت.

○ برای خروج از سرمایه گذاری و اصطلاحاً ابطال واحد سرمایه گذاری نیز همانند مرحله صدور، لازم است که سرمایه گذار 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 تعدادی از واحدهای سرمایه گذاری خود را ارائه نماید. مبنای محاسبه، قیمت ابطال واحدهای سرمایه گذاری روز بعد از تاریخ درخواست ابطال خواهد بود و پس از کسر هزینه های مربوط به ابطال حداکثر ظرف ۷ روز کاری از تاریخ درخواست ابطال وجه مربوط به حسابی که سرمایه گذاری معرفی نموده است واریز خواهد گردید. در صورتی که سرمایه گذار بخشی از واحدهای سرمایه گذاری خود را ابطال نماید برای بخش باقیمانده آن گواهی سرمایه گذاری جدیدی صادر خواهد شد که این صدور مشمول هزینه صدور گواهی نخواهد بود.

## صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه ثابت :

صندوق هایی هستند که واحدهای سرمایه گذاری خود را همانند سایر شرکت ها در بازار بورس و یا خارج از بورس به فروش می رسانند. میزان سرمایه آنها ثابت بوده و تنها در دوره عرضه واحدهای سرمایه گذاری و پس از تصویب مجمع عمومی اقدام به انتشار واحدهای سرمایه گذاری جدید می نمایند. و پس از اتمام دوره پذیره نویسی سرمایه گذاران می توانند واحدهای سرمایه گذاری را در بازار بورس یا خارج از بورس معامله نمایند. قیمت واحدها از طریق جریان عرضه و تقاضای بازار تعیین می گردد و می تواند کمتر یا بیشتر از ارزش خالص دارایی های صندوق باشد.

## صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر :

این صندوق ها پیوسته سهام جدید منتشر می کنند تا از محل وجوه حاصل از فروش سهام جدید در سایر اوراق بهادار سرمایه گذاری نمایند. بنابراین سرمایه این صندوق ها متغیر بوده و هر لحظه آمادگی بازخرید سهام منتشره خود را به قیمت ارزش خالص دارایی (NAV=Net Asset Value) دارد. ارزش خالص دارایی هر صندوق با محاسبه ارزش بازار پرتفوی صندوق به قیمت های پایانی بازار در هر روز تعیین می شود. و از رابطه زیر محاسبه می گردد.

تعداد سهام صندوق / ( ارزش جاری بدهی های صندوق- ارزش بازار جاری اوراق بهادار و سایر دارایی صندوق ) = NAV

## صندوق های سرمایه گذاری در سهام

-صندوقی است که حداقل ۷۰ درصد از داراییهای خود را به سرمایه گذاری در سهام و حق تقدم اختصاص دهد.

-این نوع صندوق ها می توانند در اندازه کوچک با حداقل ۵۰۰۰ واحد و یا در اندازه بزرگ تاسیس شوند.

-صندوق شاخصی

## صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت

-این نوع صندوق ها از نظر اندازه بزرگتر هستند و حداقل ۵۰۰۰۰ واحد سرمایه گذاری ۰۰۰/۰۰۰/۱ ریالی دارند.

-از نظر ضمانت: برخی این صندوق ها ضامن نقد شوندگی و ضامن جبران خسارت یا سود دارند و برخی تنها ضامن نقد شوندگی دارند.

-از نظر میزان سود: در برخی از این نوع صندوقها، ضامن جبران خسارت یا سود متعهد به تامین حداقل بازدهی گردیده، بدین معنا که در صورت محقق نشدن بازدهی تعیین شده در اساسنامه و امید نامه، ضامن جبران خسارت یا سود موظف است، مابه التفاوت بازدهی تضمین شده و بازدهی محقق شده را پرداخت کند. اما در صندوقهایی مدیر میزان سودی را پیش بینی و نه تضمین نموده است در صورت مذیر تا میزان کارمزد پرداخت نشده خود کسری بازدهی را جبران عدم تحقق بازدهی پیش بینی شده، خواهد نمود.

-تخصیص حداقل ۱۰ درصد و حداکثر ۳۰ درصد از منابع شرکت در خرید سهام

## صندوق های سرمایه گذاری مختلف

-صندوق هایی هستند که بین ۴۰ تا ۶۰ درصد از داراییهای خود را به سرمایه گذاری در سهام یا اوراق بهادار با درآمد ثابت و اوراق مشارکت اختصاص می دهند.

-سرمایه گذاری در سهام حداقل ۴۰ درصد و حداکثر ۶۰ درصد  
-سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و اوراق مشارکت حداقل ۴۰ درصد و حداکثر ۶۰ درصد

## صندوق های سرمایه گذاری زمین و سافتمان

-موضوع فعالیت صندوق، جمع آوری وجوه از متقاضیان سرمایه گذاری در صندوق و ساخت پروژه ساختمانی مندرج در امید نامه صندوق از محل وجوه یاد شده، و سپس فروش واحدهای ساختمانی پروژه یاد شده و در نهایت تقسیم عواید ناشی از این فعالیت بین سرمایه گذاران صندوق است.

## صندوق های سرمایه گذاری نیکوکاری

هدف از تشکیل صندوق، عبارت از جمع آوری وجوه اشخاص نیکوکار و اختصاص آنها به سرمایه گذاری در سپرده های بانکی، اوراق بهادار با درآمد ثابت، سهام و حق تقدم خرید سهام است.

- سرمایه گذاری تمام یا بخشی از منافع صندوق طبق نظر سرمایه گذار در امور نیکوکارانه مثلا تامین مسکن مدد جوین سازمان بهزیستی.

## صندوق های سرمایه گذاری در داراییهای ارزی

-موضوع فعالیت صندوق، عمدتاً خرید اسناد تعهد پرداخت بانکی، اوراق بهادار ارزی و سپرده ها و گواهی سپرده بانکی ارزی است. علاوه بر این ها صندوق در دارایی های دیگر از جمله سپرده های بانکی ریالی و اوراق بهادار ریالی نیز سرمایه گذاری می کند.

-گواهی های سرمایه گذاری نیز به ارزش خواهند بود.

○ یکی از ابزارهای نوین سرمایه گذاری به شکل ورقه بهادار است که به قصد پیروی از یک شاخص معین و یا سبدي از داراییهای متنوع طراحی شده است. در واقع نوعی صندوق سرمایه گذاری مشترک می باشد که همانند سهام قابلیت معامله در طول روز را دارا می باشد. سرمایه گذران میتوانند با خرید سهام صندوقهای قابل معامله (Exchange Traded Fund) به نوعی در سبد متنوعی از داراییهای مالی (سهام و اوراق مشارکت و...) سرمایه گذاری نمایند که همانند سهام شرکتهای بورسی در طول روز امکان خرید و فروش آن وجود دارد.

○ ETF ها گرچه مانند صندوق های سرمایه گذاری معمولی هستند ولی مانند یک سهم در بازار سرمایه معامله و قیمت آن در نتیجه ی عرضه و تقاضا مشخص می شود. بعبارت دیگر تفاوت اصلی ساختار ETF ها با صندوقهای سرمایه گذاری موجود، ایجاد نقدشوندگی با بهره گیری از پتانسیل بازار سهام است. در ETF ها رکن ضامن نقدشوندگی حذف شده و رکن جدیدی به عنوان بازارگردان ، زمینه نقدشوندگی واحدهای سرمایه گذاری ETF را در بازار بورس یا فرابورس را فراهم می نماید.

● صندوقهای قابل معامله یکی از پرطرفدارترین ابزارهای مالی می باشند که از ژانویه ۱۹۹۳ در آمریکا با معرفی SPDR آغاز شد که در بازارهای جهانی تا کنون از رشد فزاینده های برخوردار بوده است. به گونه ای که تا پایان سال ۲۰۱۲ تعداد ۳۳۲۹ صندوق قابل معامله در سطح جهان ایجاد گردیده که داراییهای تحت مدیریت آنها ۱۷۵۶ میلیارد می باشد. آمریکا با ۱۲۱۴ میلیارد دلار رتبه اول و به ترتیب اروپا با ۳۳۳ میلیارد دلار و آسیا و اقیانوسیه با ۱۳۶ میلیارد دلار و سایر نقاط جهان با ۷۳ میلیارد دلار رتبه های بعدی را دارا می باشند.

● اولین صندوق ETF در ایران همزمان با سالگرد تاسیس فرابورس مورد استقبال گسترده سرمایه گذاران قرار گرفت بگونه ای که در همان ساعات ابتدایی پذیره نویسی ۱۷ میلیارد تومان فروخته شد. هم اکنون نیز تعداد صندوق های قابل معامله ای که در حال ثبت و پذیره نویسی هستند رو به افزایش است.



## ۱- امکان معامله مانند یک سهام:

یکی از مهمترین مزایای این نوع صندوقها امکان قابلیت معامله مانند یک سهام در طول روز می باشد که سرمایه گذاران می توانند در طول روز بارها خرید و فروش بروی آن انجام دهند و از همه تکنیکهای رایج در معاملات سهام برای این نوع صندوقها نیز استفاده نمایند.

## ۲- امکان سرمایه گذاری در یک پرتفوی تنوع سازی شده:

هدف از تشکیل صندوق ، جمع آوری سرمایه از سرمایه گذاران و تشکیل سبدی از دارایی ها و مدیریت این سبد می باشد. این صندوقها با بهره گیری از مدیران مجرب و متخصص در پی ایجاد یک پرتفوی بهینه از دارایی ها است تا با پذیرش کمترین ریسک به بیشترین بازدهی ممکن دست یابد. سرمایه گذاران می توانند حتی با سرمایه اندک از ویژگیهای یک پرتفوی متنوع استفاده نمایند.

## ۳- کارآیی مالیاتی:

همچنین به استناد مفاد تبصره ۱ ماده ۷ "قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاستهای کلی اصل ۴۴ قانون اساسی" بابت نقل و انتقال واحدهای سرمایه گذاری انواع صندوقهای سرمایه گذاری قابل معامله و صدور و ابطال آنها هیچگونه مالیاتی اخذ نمی گردد.

## ۴- کاهش هزینه سرانه هر سرمایه گذار:

صندوق از جانب سرمایه گذاران کلیه امور مربوط از قبیل هزینه بکارگیری نیروی متخصص و گردآوری و تحلیل اطلاعات و گزینش سبد بهینه را انجام می دهد. لذا کلیه هزینه های مربوطه بین سرمایه گذاران تقسیم شده و سرانه هزینه هر سرمایه گذار کاهش می یابد.

## ۵- شفافیت بیشتر:

NAV هر سهم برای صندوقهای قابل معامله در طول ساعات معاملاتی حداکثر هر دو دقیقه یکبار و همچنین در پایان روز، بروز می شود که در مقایسه با صندوقهای سرمایه گذاری مشترک که فقط یکبار در پایان روز NAV آنها بروز میشوند، دارای شفافیت بیشتری هستند.

همچنین قیمت معاملاتی سهام بسیاری از شرکت های سرمایه گذاری بسیار کمتر یا بیشتر از خالص ارزش دارایی آنهاست، اما ETF ها این مشکل را برطرف می کنند و به شرکت های سرمایه گذاری کمک می کند که خالص ارزش دارایی را به روش ETF ها محاسبه کند که شفافیت بیشتری دارد.

## ۶- امکان نقد شوندگی بالا و مشارکت بازارگردانها:

با توجه به امکان خرید و فروش مانند سهام، سرمایه گذاران در طول ساعات معاملاتی میتوانند سهام خود را فروخته و نهایتاً ۳ روز کاری بعد وجه مورد نظر قابل دسترس خواهد بود. در حالی که در صندوقهای سرمایه گذاری مشترک با توجه به فرآیند ابطال که نیاز به مراجعه حضوری و تکمیل درخواست ابطال دارد ممکن است دسترسی به وجه نقد تا ۷ روز به طول بینجامد.

## ۷- ارزان تر بودن آنها نسبت به صندوقهای سرمایه گذاری:

با توجه به اینکه ارزش اسمی هر واحد ۱۰۰۰۰ ریال تعیین می گردد، لذا این امکان را فراهم می نماید تا با مبالغ کمتر نیز سهام این صندوقها را نیز خریداری نمود.

## ۸- مناسب برای سرمایه گذاری کوتاه مدت و بلند مدت :

با توجه به اینکه مانند یک سهام قابلیت معامله و نقدینگی بالا در طول روز را دارا میباشد و همچنین انعطاف پذیری قیمتها در طول روز و امکان استفاده از همه تکنیکهای رایج در معاملات سهام، برای سرمایه گذاران با دید کوتاه مدت نیز مناسب می باشد.

لازم به ذکر است که هدف از تشکیل چنین صندوقهایی سرمایه گذاری در ترکیبی بهینه از دارایی های متنوع جهت دستیابی به بالاترین بازدهی ممکن و با پذیرش کمترین ریسک در میان مدت و بلند مدت می باشد. لذا خرید این نوع اوراق نیز به سرمایه گذاران با دید بلند مدت توصیه میشود. بطوریکه این نوع صندوقها درجهان مورد استقبال گسترده جهت طرحهای بازنشتگی و سرمایه گذاری بلندمدت قرار گرفته است.