



مروری بر انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری

علی سنگینیان

بنابر تعریف، شرکت سرمایه‌گذاری^۱، نهاد مالی شرکت، (تراست تجاری، شرکت با مسئولیت محدود و یا مشارکت) است که فعالیت اصلی آن سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. شرکت‌های سرمایه‌گذاری، وجوه سرمایه‌گذاران را در مقیاس بزرگ سرمایه‌گذاری می‌کنند و متعاقب آن، سهامداران به نسبت سهم خود در سود و زیان شرکت شریک می‌شوند. به طور کلی، عملکرد شرکت‌های سرمایه‌گذاری به عملکرد اوراق بهادار و دیگر دارایی‌های موجود در پرتفوی آن‌ها بستگی دارد.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری به سه دسته اصلی تقسیم می‌شوند:

۱ - صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک^۲ یا شرکت‌های با بنیان باز

۲ - صندوق‌های با بنیان بسته^۳ یا شرکت‌های با بنیان بسته

۳ - یونیت تراست‌ها یا تراست‌های سرمایه‌گذاری^۴

نهادهای یاد شده به رغم داشتن وجوه اشتراک متعدد، در بعضی موارد، ویژگی‌های مربوط به خود را دارند، برای نمونه، سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و UIT قابل بازخرید^۵ هستند، یعنی سرمایه‌گذاران می‌توانند سهام خود را در قیمتی معادل ارزش خالص دارایی، به صندوق یا تراست

¹ Investment Company

² Mutual Funds

³ Closed – End Funds

⁴ Unit Investment Trusts

⁵ Redemption



بازگردانند درحالی که، سهام صندوق‌های با بنیان بسته، معمولاً قابل بازخرید نیستند و تنها در بازار دست دوم و در قیمت تعیین شده توسط بازار، مورد معامله قرار می‌گیرند.

شرکت‌های سرمایه‌گذاری بر پایه اهداف سرمایه‌گذاری و ابزارهای مورد استفاده، خود به گونه‌های مختلفی تقسیم‌بندی می‌شوند که از آن جمله می‌توان به صندوق‌های سهام^۶، صندوق‌های اوراق قرضه^۷، صندوق‌های بازار پول^۸، صندوق‌های شاخصی^۹، صندوق‌های فاصله‌ای^{۱۰} و صندوق‌های قابل معامله در بورس^{۱۱} اشاره کرد.

۱ – صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، شرکتی است که منابع مالی خود را از محل سرمایه‌گذاری تعداد زیادی سرمایه‌گذار تأمین کرده و آن‌ها را در سهام، اوراق قرضه، ابزارهای بازار پول یا دیگر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند. ویژگی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک به قرار زیر هستند:

۱ – سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به طور مستقیم از صندوق یا کارگزار صندوق خریداری می‌شود و سرمایه‌گذار نمی‌تواند آن‌ها را در یک بازار دست دوم به سرمایه‌گذاران دیگر واگذار کند، قیمتی که سرمایه‌گذار برای هر سهم صندوق می‌پردازد برابر با ارزش خالص دارایی^{۱۲} سهام به علاوه کارمزدهایی^{۱۳} است که در موقع خرید تعیین می‌شود.

⁶ Stock Funds

⁷ Bond Funds

⁸ Money Market Funds

⁹ Index Funds

¹⁰ Interval Funds

¹¹ Exchange Traded Funds (ETFs)

¹² Net Asset Value (NAV)

¹³ Sale load



۲ - سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک قابل بازخرید است، به عبارت دیگر، سهامداران می‌توانند سهام خود را به صندوق یا کارگزار صندوق بازگردانند. قیمت بازخرید هم تقریباً معادل ارزش خالص دارایی هر سهم، منهای کارمزدهای تعیین شده مانند کارمزد بازخرید^{۱۴} است. بازخرید سهام، تنها پس از پایان نشست معاملاتی بازار و محاسبه ارزش خالص دارایی هر سهم امکان‌پذیر است. همچنین در این نرخ، صندوق سهام خود را به سرمایه‌گذاران جدید واگذار می‌کند.

۳ - به طور معمول، فروش سهام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به طور پیوسته ادامه دارد. البته ممکن است بعضی از صندوق‌ها در مواقع خاص - مانند مواقعی که به شدت بزرگ شده‌اند - فروش سهام خود را متوقف کنند.

۴ - مدیریت پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک به طور معمول برعهده مدیران با تجربه‌ای است که به همواره مشاوران سرمایه‌گذاری^{۱۵}، وظیفه خرید و فروش اوراق بهادار و انتخاب ترکیب بهینه را انجام می‌دهند.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، بر پایه راهبردهای مختلف سرمایه‌گذاری که انتخاب می‌کنند، شکل‌های گوناگونی به خود می‌گیرند و طبعاً ریسک، نوسان و هزینه‌های سرمایه‌گذاری متفاوتی نیز دارند. تقریباً تمام صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، برای مدیریت صندوق، کارمزد مدیریت دریافت می‌کنند. همچنین تعدادی از آن‌ها برای توزیع سهام و دیگر خدمات ارائه شده، کارمزد دریافت می‌کنند که اصطلاحاً در آمریکا به کارمزدهای 12b-1 معروف است.

علاوه بر هزینه‌های یاد شده، ممکن است صندوق‌ها، هزینه‌های دیگری را هنگام خرید و فروش سهام صندوق به سرمایه‌گذاران تحمیل کنند. همچنین یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک ممکن است سهام با رتبه‌های متفاوت، بر پایه پرتفوی در اختیار خود منتشر کند که هر کدام از آن‌ها کارمزد و هزینه‌های خاص خود را دارند.

¹⁴ Redemption fee

¹⁵ Investment adviser



۲ - صندوق‌های با بنیان بسته

این صندوق‌ها، در واقع شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که سرمایه ثابتی دارند و به جای بازخرید سهام خود، امکان دادوستد آن را در یک بازار دست دوم برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند.

۱ - سهام صندوق‌های با سرمایه ثابت، به طور دائم و پیوسته برای فروش عرضه نمی‌شود. این صندوق‌ها، سهام خود را تنها در زمان پذیرهنویسی و عرضه اولیه، به سرمایه‌گذاران عرضه می‌کنند و پس از آن، تنها می‌توان سهامشان را در یک بازار دست دوم تهیه کرد.

۲ - پس از عرضه اول، قیمت سهام این صندوق‌ها، در بازار و بر پایه نیروهای بازار تعیین می‌شود و به همین دلیل ممکن است بیشتر یا کمتر از ارزش خالص دارایی هر سهم باشد.

۳ - به طور معمول سهام صندوق‌های بسته، قابل بازخرید نیستند. اما بعضی از انواع خاص آن که اصطلاحاً صندوق‌های فاصله‌ای نام دارند، در فواصل زمانی معین، سهام خود را بازخرید می‌کنند.

۴ - صندوق‌های با بنیان بسته اجازه دارند، درصد بیشتری از پرتفوی خود را به اوراق بهادار با نقدشوندگی پایین - اوراق بهاداری که نتوان آن را ظرف ۷ روز، در قیمت تقریبی که صندوق برای محاسبه ارزش خالص دارایی استفاده می‌کند، فروخت - اختصاص دهند. بنابراین برای بازارهایی که از نقدینگی پایینی برخوردار هستند، مناسب‌تراند.

صندوق‌های با بنیان بسته، بر پایه اهداف، راهبردها و پرتفوی سرمایه‌گذاری، انواع گوناگونی دارند و طبعاً ریسک، نوسان و کارمزدهای متفاوتی نیز برای این صندوق‌ها متصور است.

جدول زیر، چگونگی اعلام نرخ‌های صندوق‌های بسته در بازار دست دوم و اختلاف میان قیمت بازار و ارزش خالص دارایی هر سهم را نشان می‌دهد:



نام صندوق	نماد	ارزش خالص دارایی	قیمت	Discount/Premium
5Banc Split Inc	FBS.A-T	70.20	71.63	2.03
AIC Diversified Canada Split Corp.	ADC-T	28.68	22.40	-21.90
AIC Global Financial Split Corp.	ASC-T	13.41	14.40	7.38
Aberdeen Asia-Pacific	FAP-T	9.41	9.14	-2.91
Aberdeen G7 Trust	GSV.UN-T	9.55	9.16	-4.08
Aberdeen SCOTS Trust	SCO.UN-T	21.01	20.20	-3.86
Acuity All Cap & Income Trust	AAI.UN-T	9.40	9.40	0.01
Acuity Growth & Income Trust	AIG.UN-T	9.93	9.70	-2.28

۳- یونیت تراست‌ها

یونیت تراست، گونه‌ای دیگری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری است که از بعضی جهات به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و از جنبه‌های دیگر به صندوق‌های سرمایه‌گذاری با بنیان بسته شباهت دارد.

۱- یونیت تراست‌ها به طور معمول اوراق بهادار قابل بازخریدی - یونیت - منتشر می‌کنند که قیمت فروش و بازخرید آن تقریباً معادل ارزش خالص دارایی آن است؛ بنابراین از این نظر همانند صندوق سرمایه‌گذاری مشترک هستند.

۲- همانند صندوق‌های با سرمایه ثابت، یونیت تراست‌ها عرضه عمومی اوراق خود را تنها یک بار انجام می‌دهند و طی آن مقدار ثابت و مشخصی یونیت به سرمایه‌گذاران واگذار می‌کنند.



وظیفه ایجاد بازار دست دوم برای خرید و فروش یونیت‌های منتشره نیز بر عهده حامیان^{۱۶} یونیت تراست‌ها است. در این بازارها، سرمایه‌گذاران می‌توانند، یونیت‌های خود را به حامی صندوق بازگرداننده یا از او یونیت خریداری کنند.

۳- یونیت تراست‌ها برای مدت محدودی تشکیل می‌شوند. برای نمونه یونیت تراست‌هایی که در اوراق قرضه سرمایه‌گذاری می‌کنند، ممکن است با سررسید اوراق، منحل شوند. در زمان انحلال، باقی‌مانده اوراق بهادار موجود در پرتفوی فروخته و منافع آن میان سرمایه‌گذاران توزیع می‌شود.

۴- به‌طور معمول یونیت تراست‌ها، پرتفوی سرمایه‌گذاری خود را زیاد تغییر نمی‌دهند. به عبارت دیگر، ترکیب اولیه پرتفوی، بدون تغییر یا با تغییرات اندک، در تمام طول فعالیت تراست نگهداری می‌شود. به همین دلیل، سرمایه‌گذاران کم و بیش می‌دانند در چه اوراقی سرمایه‌گذاری کرده‌اند.

۵- حفظ ترکیب ثابت پرتفوی و ساختار تصمیم‌گیری در یونیت تراست‌ها، باعث شده آن‌ها نیازی به داشتن هیئت مدیره، مشاور سرمایه‌گذاری و مدیران اجرایی نداشته باشند، و از این نظر یک ساختار حقوقی متشکل محسوب نمی‌شوند.

۴- صندوق‌های شاخصی

صندوق شاخصی، نوعی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یا یونیت تراست است که هدف سرمایه‌گذاری آن دستیابی به بازده یک شاخص انتخابی، نظیر S&P500، است. به عبارت دیگر، صندوق شاخصی، دارایی خود را در سهام یا اوراق قرضه موجود در سبد یک شاخص، سرمایه‌گذاری

¹⁶ Sponsors



می‌کند. انواعی از صندوق شاخصی علاوه بر سهام و اوراق قرضه، ابزارهای مشتق را نیز در پرتفوی خود نگه می‌دارند. همچنین ممکن است صندوق در تمام سهام موجود در سبد شاخص سرمایه‌گذاری کند یا این که نمونه کوچک‌تری از آن را - درصد مشخصی از سهام شاخص - به عنوان پرتفوی سرمایه‌گذاری برگزیند. از آن جا که صندوق‌های شاخصی از یک شاخص پیروی می‌کنند و پرتفوی آن‌ها نیاز به تغییرات چندانی ندارد، مدیریت‌شان در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری، غیرفعال^{۱۷} است.

مهمترین ویژگی صندوق‌های شاخصی، مالیات، هزینه و کارمزد کمتر نسبت به صندوق‌های با مدیریت فعال است. ریسک سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها، تقریباً معادل ریسک سهام موجود در شاخص است. البته صندوق‌های شاخصی به دلیل انتخاب پرتفوی ثابت، از انعطاف‌پذیری کمتری نسبت به صندوق‌های فعال برخوردارند.

۵ - صندوق‌های قابل معامله در بورس

صندوق قابل معامله در بورس بسیار شبیه به صندوق‌های شاخصی هستند و همانند آن‌ها در سهام زیرمجموعه یک شاخص یا سبد انتخابی از آن سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌ها اگر چه از نظر ساختاری به شکل شرکت سرمایه‌گذاری با بنیان باز و یا یونیت تراست تشکیل می‌شوند اما از جهاتی با آن‌ها متفاوتند:

۱ - صندوق‌های قابل معامله در بورس سهام خود را به طور مستقیم به سرمایه‌گذاران انفرادی نمی‌فروشند، سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس در بلوک‌های بزرگ که اصطلاحاً به یونیت ایجاد و انتشار^{۱۸} معروف است منتشر و در اختیار سرمایه‌گذاران نهادی قرار می‌گیرد.

¹⁷ Passive Management

¹⁸ Creation Unit

یونیت‌های ایجاد و انتشار به طور معمول به صورت ۵۰۰۰۰ تایی یا مضربی از آن هستند.



۲ - فروش یونیت‌های ایجاد و انتشار به سرمایه‌گذاران نهادی، به صورت غیرنقدی انجام می‌شود و سرمایه‌گذاران در مقابل یونیت‌های دریافتی، سبدي از اوراق بهادار را که به طور معمول همانند پرتفوی صندوق است، در اختیار صندوق قرار می‌دهند.

۳ - سرمایه‌گذاران نهادی پس از خرید یونیت‌های ایجاد و انتشار، آن‌ها را تفکیک کرده و در بازار دست دوم به سرمایه‌گذاران انفرادی واگذار می‌کنند.

۴ - سرمایه‌گذاران انفرادی برای فروش سهام صندوق قابل معامله در بورس دو راه دارند:

- فروش سهام به سرمایه‌گذاران دیگر در بازار

- بازگرداندن سهام به صندوق

بازگرداندن سهام به صندوق تنها در مقیاس یونیت ایجاد و انتشار و به صورت غیرنقدی امکان‌پذیر است. به عبارت دیگر سرمایه‌گذاران به جای وجه نقد، اوراق بهادار موجود در پرتفوی را دریافت می‌کنند. برای نمونه صندوق قابل معامله در بورسی که در شاخص داوجونز سرمایه‌گذاری کرده است به سرمایه‌گذاران متقاضی بازگرداندن یونیت‌ها، سهام موجود در شاخص داوجونز واگذار می‌کند.

۵ - محدودیت یاد شده در بازخرید سهام صندوق مانع از آن می‌شود که صندوق‌های قابل معامله در بورس خود را صندوق سرمایه‌گذاری مشترک بنامند.



مقایسه انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری

صندوق قابل معامله در بورس	صندوق شاخصی	صندوق سرمایه‌گذاری با بنیان بسته	یونیت تراست	صندوق سرمایه‌گذاری مشترک	
دارد	بستگی به ساختار صندوق دارد	دارد	امکان ایجاد آن با همکاری حامیان صندوق	ندارد	بازار دست دوم
تنها در مقیاس بزرگ و غیر نقدی "creation unit"	دارد	ندارد	دارد	دارد	امکان باز خرید سهام
بازار	ارزش خالص دارایی	بازار	ارزش خالص دارایی	ارزش خالص دارایی	شیوه تعیین قیمت
غیر فعال	غیر فعال	فعال	تقریباً غیر فعال	فعال	نوع مدیریت پرتفوی
پیوسته	بستگی به ساختار صندوق دارد	عرضه اولیه	عرضه اولیه	پیوسته	فروش سهام
بله	خیر	خیر	خیر	بله	معاملات ابزار مشتق