



سازمان بورس و اوراق بهادار
Securities & Exchange Organization

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

مروری بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری از منظر کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا

میثم حامدی
مجتبی کاوند



سازمان بورس و اوراق بهادار

مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی

گروه بازارها و ابزارهای مالی

عنوان: صندوق‌های سرمایه‌گذاری از منظر کمیسیون بورس و اوراق بهادار

تهیه‌کنندگان: میثم حامدی، مجتبی کاوند

کد گزارش: ۲۰۱۹-۰۹-۹۷

تاریخ گزارش: اسفند ۹۷

این گزارش درگروه بازارها و ابزارهای مالی مرکز پژوهش، توسعه و مطالعات اسلامی سازمان بورس و اوراق بهادار تهیه گردیده و مباحث و نظرات ارائه شده در آن صرفاً نظرات و بررسی‌های صورت گرفته توسط کارشناسان و پژوهشگران این گروه می‌باشد نه نظرات رسمی سازمان بورس و اوراق بهادار.

فهرست مطالب

چکیده	۴
مقدمه	۵
تعریف صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۵
ماهیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری	۷
سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری از منظر کمیسیون ویرس و اوراق بهادار آمریکا	۷
الف. سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک	۷
ب. سازوکار فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله	۹
ویژگی‌های مشترک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله	۱۰
انواع مختلف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله	۱۱
الف. صندوق‌های با درآمد ثابت	۱۱
ب. صندوق‌های سهامی	۱۲
ج. صندوق‌های با هدف‌گذاری تاریخی	۱۲
د. صندوق‌های جایگزین	۱۳
هـ. صندوق‌هایی با بتای فعال یا هوشمند	۱۳
و. صندوق‌های قابل معامله رمزگونه	۱۳
ز. صندوق‌های بازار پول	۱۴
وضعیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جهان	۱۵
انواع راهبردهای سرمایه‌گذاری	۱۸
الف. صندوق شاخصی یا مبتنی بر شاخص	۱۸
ب. صندوق‌هایی با راهبرد مدیریت فعال	۱۸
ج. صندوق‌های قابل معامله اهرمی، معکوس و اهرمی معکوس	۱۸
طبقه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک	۱۹
الف. طبقه نوع ۱ واحد سرمایه‌گذاری	۱۹
ب. طبقه نوع ۱ واحد سرمایه‌گذاری	۲۰
ج. طبقه نوع ۱ واحد سرمایه‌گذاری	۲۰
جمع‌بندی	۲۰
منابع	۲۱

صندوق‌های سرمایه‌گذاری از منظر کمیسیون بورس و اوراق بهادار

میثم حامدی - مجتبی کاوند

چکیده

امروزه صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عنوان یکی از راه‌های سرمایه‌گذاری وجوه مازاد خانوارها و نهادهای مالی همچون صندوق‌های بازنشستگی در کنار سایر روش‌های سرمایه‌گذاری همچون ارز، سپرده بانکی، سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام شرکت‌ها، سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات و... از جذابیت بالایی برخوردار است. آمارها نشان می‌دهد که در کشورهای دارای اقتصاد بازار پایه همچون آمریکا، بخش اعظم ثروت خانوارها به صندوق‌های سرمایه‌گذاری اختصاص یافته و خانوارها منابع مازاد خود را بیشتر در این بخش سرمایه‌گذاری می‌کنند.

در این گزارش ابتدا تعریف صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سازوکار و ویژگی‌های آن بیان شده است. سپس انواع این صندوق‌ها معرفی و آمارهایی از وضعیت این صندوق‌ها در ذکر شده است. در پایان نیز انواع راهبردهای سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها و انواع طبقه در آن‌ها تعریف شده است.

واژگان کلیدی: صندوق‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های قابل معامله، راهبرد

سرمایه‌گذاری، طبقه

مقدمه

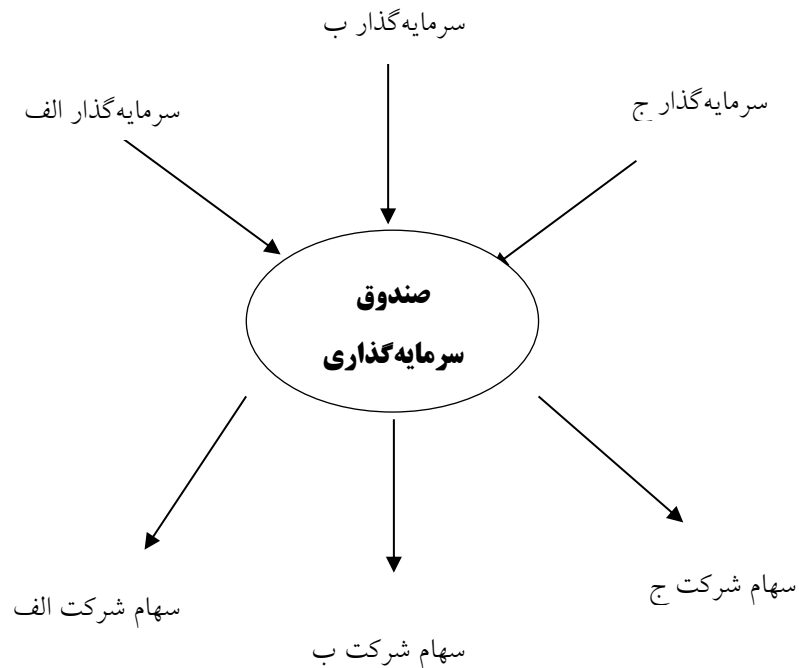
امروزه سرمایه‌گذاران در کشورهای مختلف به منظور سرمایه‌گذاری وجوه مازاد خود، گزینه‌های متعددی چون سرمایه‌گذاری در بانک‌ها، خرید بیمه‌نامه‌های عمر و سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه را در اختیار دارند. از میان این گزینه‌ها، سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه از تنوع زیادی برخوردار است. به عنوان مثال، سرمایه‌گذاران متهور و حرفه‌ای بازار سرمایه، وجوه مازاد خود را عمدتاً به طور مستقیم در پرتفویی از سهام شرکت‌ها سرمایه‌گذاری می‌کنند. بخشی از سرمایه‌گذاران ترجیح می‌دهند تا از طریق شرکت‌های مشاوره سرمایه‌گذاری پرتفویی از دارایی‌های مالی از قبیل سهام و اوراق بدهی را خریداری نمایند و برخی از طریق شرکت‌های سبدگردانی به تشکیل پرتفوی اختصاصی اقدام می‌کنند. گروه دیگری از سرمایه‌گذاران خرد یا نهادی که تمایل به پذیرش ریسک زیاد در بازار سرمایه ندارند و یا سرمایه آن‌ها برای تشکیل سبد اختصاصی مقرون به صرفه نیست، از طریق الگوهای تأمین مالی جمعی و به طور مشخص صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند. سرمایه‌گذاران غالباً جهت پس‌انداز برای بازنشتی و دیگر اهداف مالی، به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های قابل معامله (ETFs) روی می‌آورند. این گزارش، از منظر کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا¹ (SEC) اساس سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها، نحوه عملکرد صندوق، هزینه‌های بالقوه سرمایه‌گذاری در صندوق و موارد دیگر مرتبط با سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها را مورد بررسی قرار داده است.

تعریف صندوق‌های سرمایه‌گذاری

یکی از پرسش‌های مهم در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری عبارت است از این که منظور از اصطلاح fund (یا صندوق) چیست؟ این اصطلاح توسط افراد مختلف برای مقاصد گوناگون استفاده می‌شود. صندوق سرمایه‌گذاری نهادی است که اجازه تجمع دارایی توسط گروهی از سرمایه‌گذاران با هدف سرمایه‌گذاری مشترک را فراهم می‌کند (شکل ۱). هدف سرمایه‌گذاران، سرمایه‌گذاری وجوه خود به عنوان نمونه در اوراق بهادار یا سایر دارایی‌ها یا ترکیبی از این دو می‌باشد. اثر تجمع^۲ به معنی مشارکت هر سرمایه‌گذار در سبد بزرگی از اوراق بهادار یا سایر دارایی‌ها به همراه بسیاری از سرمایه‌گذاران دیگر است. هیچ دارایی مشخصی در سبد سرمایه‌گذاری متعلق به یک سرمایه‌گذار نیست و تمام سرمایه‌گذاران به صورت مشاع مالکیت دارایی‌های صندوق را متناسب با میزان سرمایه‌گذاری خود در اختیار دارند.

¹ Securities and Exchange Commission

² The Pooling Effect



شکل ۱- طرح یک صندوق سرمایه‌گذاری

به‌طور ساده، صندوق وسیله‌ای است برای گردآوری وجوه نقد از جانب سرمایه‌گذارانی که یک هدف سرمایه‌گذاری مشخص دارند و مدیریت و سرمایه‌گذاری آن وجوه از جانب سرمایه‌گذاران. هدف صندوق نیز عبارت است از سرمایه‌گذاری وجوه سرمایه‌گذاران در دارایی‌هایی با هدف کسب بازدهی مشخص. اساساً اصطلاح صندوق به‌عنوان سرمایه‌گذاری جمعی^۱ مد نظر قرار می‌گیرد و لذا سازمان بین‌المللی کمیسیون‌های اوراق بهادار بجای واژه صندوق از اصطلاح طرح سرمایه‌گذاری جمعی^۲ یاد نموده است. کشورها و نهادهای بین‌المللی تعاریف مختلفی از صندوق ارائه نموده‌اند. در ذیل به برخی از این تعاریف پرداخته شده است:

اتحادیه اروپا: صندوق‌های سرمایه‌گذاری یکی از مصادیق محصولات سرمایه‌گذاری هستند که به قصد تجمع سرمایه سرمایه‌گذاران و سرمایه‌گذاری سرمایه آنها به صورت جمعی از طریق پرتفویی از ابزارهای مالی مانند سهم، اوراق قرضه و دیگر اوراق بهادار ایجاد می‌شوند.

انگلیس (قانون بازارها و خدمات مالی): صندوق سرمایه‌گذاری عبارت است از هرگونه تمهیدی در ارتباط با انواع دارایی شامل وجه نقد، به قصد جلب مشارکت افراد در تمهید پیش‌بینی شده (از طریق مالکیت تمام یا بخشی از دارایی) و کسب سود یا درآمد از طریق اکتساب، نگهداشت، مدیریت، رد مال یا تجمع سودها یا درآمدها. تمهید یا ترتیبات پیش‌بینی شده باید به‌گونه‌ای باشد که افرادی که در آن مشارکت می‌نمایند نباید کنترل روزانه بر مدیریت دارایی‌های آن، صرف نظر از حق مشورت یا ارائه طریق، داشته باشند. این تمهید یا ترتیبات باید یک یا هر دو ویژگی زیر را داشته باشند:

۱- مبالغی که مشارکت‌کنندگان به ماهیت ایجاد شده اعطا می‌کنند و سودها یا درآمدهای پرداختی باید یک کاسه شده و به‌صورت جمعی مد نظر قرار داده شوند؛

¹ Collective Investment

² Collective Investment Scheme

۲- دارایی ماهیت ایجاد شده به صورت یک کل توسط متصدی (مدیر) یا از جانب متصدی مدیریت شود.

ایالات متحده (قانون شرکت های سرمایه گذاری): این قانون صندوق های سرمایه گذاری را به صورت شرکت سرمایه گذاری مد نظر قرار داده و در صورتی که ویژگی های ذیل را داشته باشند، به عنوان شرکت سرمایه گذاری شناسایی می نماید:

- ۱- فعالیت اصلی شرکت سرمایه گذاری، سرمایه گذاری مجدد یا معاملات اوراق بهادار باشد؛
 - ۲- کسب و کار شرکت مشتمل بر انتشار اوراق بدهی با پشتوانه دارایی و مبتنی بر پرداخت های دوره ای سرمایه گذاری باشد؛
 - ۳- کسب و کار شرکت بر سرمایه گذاری، سرمایه گذاری مجدد، تملک، نگاهداشت یا معامله اوراق بهادار، و تملک یا قصد بر تملک اوراق بهادار سرمایه گذاری که ارزشی بیش از ۴۰ درصد از ارزش کل دارایی های یک ناشر (به غیر از اوراق بهادار دولتی و وجه نقد) داشته باشد را شامل شود.
- همانطور که در تعاریف بالا مشاهده شد، صندوق های سرمایه گذاری را می توان ماهیتی دانست که از دو ویژگی عمومی برخوردارند:
- ۱- سرمایه گذاری به صورت جمعی و ۲- مدیریت از جانب عموم سرمایه گذاران.

ماهیت صندوق های سرمایه گذاری

صندوق ها را از نظر ماهوی می توان به گروه های مختلفی تقسیم نمود. از نظر ثبت حقوقی، غالباً صندوق ها شرکت های سرمایه گذاری محسوب می شوند. از سوی دیگر، برخی از صندوق ها به عنوان صندوق های قراردادی (Contractual Fund) هستند که یک شرکت سبگردانی به صورت قراردادی نسبت به سرمایه گذاری وجوه مشتریان در انواع دارایی ها اقدام می نماید. اما در مجموع، آنچه بیشتر اهمیت دارد این است که از منظر مالی و در عرصه کلان، صندوق های سرمایه گذاری به صندوق های با سرمایه ثابت^۱ و صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر^۲ منقسم می شود. هر یک از انواع صندوق ها قابل تخصیص به این دو عنوان کلی است. صندوق سرمایه گذاری با سرمایه ثابت، همان شرکت سرمایه گذاری است که سرمایه آن در زمان تأسیس ثابت بوده و در صورت نیاز به سرمایه بیشتر، باید فرایند افزایش سرمایه را طی نماید. اما صندوق سرمایه گذاری با سرمایه متغیر، نهادی است که با ایجاد امکان خرید و فروش واحدهای صندوق از و به سرمایه گذاران، می تواند سرمایه خود را کم یا زیاد نماید. به فرایند خرید واحدهای سرمایه گذاری از سرمایه گذاران، ابطال^۳ و به فرایند فروش واحدهای سرمایه گذاری و افزایش سرمایه، صدور^۴ اطلاق شده است. در این گزارش و در تمام متون متعارف، صندوق های سرمایه گذاری مشترک (Mutual Funds) همان صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه متغیر هستند.

سازوکار صندوق های سرمایه گذاری از منظر کمیسیون و برس و اوراق بهادار آمریکا

الف. سازوکار صندوق های سرمایه گذاری مشترک

یک صندوق سرمایه گذاری مشترک^۵، شرکت سرمایه گذاری با سرمایه متغیری^۱ است که نزد کمیسیون بورس و اوراق بهادار ثبت شده و از طریق تجمیع سرمایه بسیاری از سرمایه گذاران در سهام، اوراق قرضه، ابزارهای سرمایه گذاری کوتاه مدت بازار پول، دیگر

¹ Close End Fund

² Open End Fund

³ Redemption

⁴ Subscription

⁵ Mutual Fund

انواع اوراق بهادار و دارایی‌ها، یا ترکیبی از این ابزارها، سرمایه‌گذاری می‌نماید. به ترکیب اوراق بهادار و دارایی‌هایی که صندوق مالک آن‌ها است، سبد یا پرتفوی سرمایه‌گذاری^۲ اطلاق می‌شود که توسط یک مشاور سرمایه‌گذاری^۳ ثبت شده نزد SEC مدیریت می‌شود. هر سهم صندوق سرمایه‌گذاری مشترک نماینده مقدار مالکیت سرمایه‌گذار از پرتفوی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و درآمد حاصل از آن است.

سرمایه‌گذاران صندوق‌های مشترک سهم خود را از صندوق‌ها خریداری کرده و به خود صندوق‌ها فروخته یا بازخرید می‌کنند. معمولاً سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مستقیماً یا از صندوق یا از طریق افراد حرفه‌ای سرمایه‌گذاری مانند کارگزاران خریداری می‌شوند. براساس قانون، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک ملزمند تا سهام خود را در هر روز کاری قیمت‌گذاری کنند و معمولاً این مهم پس از پایان جلسه معاملاتی بورس‌های اصلی آمریکا صورت می‌گیرد. این قیمت که از ارزش هر سهم دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری منهای بدهی‌های آن حاصل می‌شود، خالص ارزش دارایی‌ها^۴ (NAV) نامیده شده است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک باید سهام خود را به قیمت NAV فروخته یا بازخرید کنند؛ قیمتی که پس از آنکه سرمایه‌گذار سفارش خرید یا بازخرید ثبت می‌کند، محاسبه می‌شود. این بدان معنی است که وقتی سرمایه‌گذار یک سفارش خرید سهام صندوق مشترک سرمایه‌گذاری طی روز ثبت می‌کند، قیمت خرید را تا زمانی که NAV بعدی محاسبه می‌شود، نمی‌داند.

انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری

سه نوع اصلی شرکت سرمایه‌گذاری وجود دارد:

- **شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر یا صندوق‌های با سرمایه متغیر** – که به صورت مداوم سهام صندوق را می‌فروشند و از صندوق یا کارگزاری صندوق خرید یا بازخرید انجام می‌دهد؛
 - **شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت یا صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت**^۵ – که مقدار ثابت و مشخصی سهام را یک بار (در عرضه اولیه) می‌فروشند و سهام آنها در بازار ثانوی مبادله می‌شود؛ و
 - **تراست‌های سرمایه‌گذاری واحد (UITs)** – که یک بار فقط تعداد خاص و معینی از اوراق بهادار قابل بازخرید که به آن واحد اطلاق می‌شود را عرضه اولیه نموده و کار خود را در تاریخی که در زمان تشکیل UIT مشخص گردیده، خاتمه داده و منحل می‌شود.
- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های با سرمایه متغیر محسوب می‌شوند. صندوق‌های قابل معامله نیز عموماً به عنوان صندوق‌های با سرمایه متغیر ساختاردهی می‌شوند اما این امکان نیز وجود دارد که به شکل UITs نیز تشکیل شوند.

¹ Open End Investment Company

² Portfolio

³ Investment Adviser

⁴ Net Asset Value

⁵ Closed End companies or Funds

⁶ Unit Investment Trusts

ب. سازوکار فعالیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله^۱

مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ETFها نیز شرکت‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد SEC هستند که به سرمایه‌گذاران روشی برای تجمع سرمایه‌هایشان در یک صندوق که در سهام، اوراق قرضه و دیگر دارایی‌ها یا ترکیبی از آنها سرمایه‌گذاری می‌کند و در عوض، سود سرمایه‌گذاری‌های مشترک را دریافت می‌کند، نشان می‌دهد. برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ETFها مستقیماً به سهامداران خرد سهام نمی‌فروشند و از آنها بازخريد نیز انجام نمی‌دهند. در عوض، سهام ETF در طول روز در بورس‌های ملی، به قیمتی که ممکن است مشابه NAV سهام صندوق نباشد، معامله می‌شود.

اسپانسرها یا حامیان^۲ ETF وارد یک رابطه قراردادی با یک یا چند نهاد مالی دارای مجوز می‌شوند (نهادهایی که معمولاً مجوز کارگزار- معامله‌گری دارند). معمولاً صرفاً نهادهای دارای مجوز مستقیماً سهام را از ETF خریداری کرده یا بازخريد می‌کنند. علاوه بر این، نهادهای مالی صرفاً این کار را از طریق بلوک‌های بزرگ (مقلاً ۵۰,۰۰۰ سهم ETF) که معمولاً واحدهای خلق یا صدور^۳ بدان اطلاق می‌شود، صورت می‌دهند و معمولاً واحدهای خلق را با یک گروه یا سبد اوراق بهادار و دیگر دارایی‌هایی که عموماً بازتابنده پرتفوی ETF هستند، تبادل می‌کنند.

وقتی نهاد دارای مجوز، بلوک سهام ETF را دریافت می‌کند، می‌تواند سهام ETF را در بازار ثانویه، به سرمایه‌گذاران بفروشد. یک سهم ETF، زمانی که قیمت بازاری آن بیشتر از ارزش دارایی‌های در پرتفوی صندوق باشد، به صرف^۴ معامله می‌شود. یک سهم ETF زمانی که ارزش بازاری آن کمتر از ارزش دارایی‌های پرتفوی صندوق است، به کسر^۵ معامله می‌شود. مانند صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، NAV صندوق قابل معامله نیز باید حداقل یکبار در هر روز محاسبه شود.

مختصری درباره محصولات قابل معامله در بورس^۶ (ETPs)

ETFها صرفاً یک نوع از سرمایه‌گذاری در رده گسترده‌تری از محصولات مالی محسوب می‌شوند که به آنها محصولات قابل معامله در بورس (ETPs) اطلاق شده است. ETPها شامل رده متنوعی از محصولات مالی می‌شوند که در پی قراردادن سرمایه‌گذاران در معرض ریسک ابزارهای مالی، شاخص‌ها یا معیارهای مالی، یا راهبردهای سرمایه‌گذاری طی حیطه گسترده‌ای از انواع دارایی هستند. معاملات ETP در بورس‌های ملی صورت می‌گیرد و بازار ثانوی آن، این ابزار را برای تمام فعالان بازار شامل فعالان حقیقی، در اختیار می‌گذارد.

از انواع دیگر ETPها می‌توان به صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس^۷ (ETCs) و صندوق‌های معیار قابل معامله در بورس^۸ (ETNs) اشاره نمود. صندوق‌های کالایی به عنوان تراست یا مشارکت ساختاردهی می‌شوند و فلزات گران‌بها به صورت فیزیکی یا پرتفویی از قراردادهای آتی یا دیگر انواع قراردادهای مشتقه روی کالاهای خاص یا ارزهای خاص نگه می‌دارند. صندوق‌های معیار

^۱ ویژگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله، قابل معامله بودن آنها نیست. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت نیز قابل معامله هستند. لذا در بازار سرمایه کشور و در ارائه اطلاعات و آمارها، صندوق‌هایی نظیر صندوق زمین و ساختمان، صندوق‌های املاک و مستغلات و صندوق پروژه (یا از این قبیل صندوق‌ها) نباید به عنوان ETF مد نظر قرار گیرند.

^۲ Sponsors: از منظر حقوقی به نظر اسپانسر همان مؤسس صندوق است.

^۳ Creation Units

^۴ At Premium

^۵ At Discount

^۶ Exchange Traded Products

^۷ Exchange Traded Commodity Funds

^۸ Exchange Traded Notes

تعهدات بدهی تضمین شده نهادهای مالی که در بورس اوراق بهادار معامله می‌شوند، هستند. شرایط پرداخت ETN با عملکرد شاخص مرجع یا معیار پیوند خورده است. ETN ها ابزارهای پیچیده‌ای هستند که ریسک‌های بسیاری بر آنها مترتب بوده و ممکن است منجر به از بین رفتن کل سرمایه‌گذاری شوند. این گزارش صرفاً به ETF ها پرداخته که به صورت شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه متغیر یا تراست‌های سرمایه‌گذاری واحد، ذیل قانون شرکت‌های سرمایه‌گذاری آمریکا مصوب سال ۱۹۴۰، ثبت شده‌اند.

ویژگی‌های مشترک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله

برخی از ویژگی‌های عمومی صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و ETF ها در ذیل ذکر شده است. اینکه آیا هر یک از این ویژگی‌ها برای سرمایه‌گذار مزیت یا عدم مزیت محسوب شود، بستگی به شرایط خاص سرمایه‌گذار دارد. این ویژگی‌ها عبارتند از:

- **مدیریت حرفه‌ای:** اغلب صندوق‌ها و ETF ها توسط مشاوران سرمایه‌گذاری^۱ که نزد SEC ثبت شده‌اند صورت می‌گیرد؛
- **متنوع‌سازی:** بسط سرمایه‌گذاری‌ها در گستره وسیعی از شرکت‌ها و صنایع مختلف می‌تواند به کاهش ریسک غیرسیستماتیک کمک کند. غالب سرمایه‌گذاران، جهت متنوع‌سازی پرتفوی خود، هزینه‌های کمتری از طریق مالکیت سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری یا ETF ها متوجه می‌شوند تا از طریق مالکیت تک سهم‌ها یا اوراق قرضه؛
- **حداقل سرمایه‌گذاری اندک:** برخی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری جهت جذب سرمایه‌گذارانی که پول زیادی برای سرمایه‌گذاری ندارند، این امکان را به سرمایه‌گذار می‌دهند تا ابتدا با مبلغ اندکی خرید اولیه سهام صندوق را انجام دهند و سپس به صورت ماهانه مبالغی را برای تسویه ارزش کلی سهام صندوق پرداخت نمایند؛
- **نقدشوندگی و سهولت در انجام معاملات:** سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک می‌توانند در هر زمان سهام صندوق را به قیمت NAV محاسبه شده بعدی (منهای هرگونه هزینه‌های مربوط به بازخرید) در هر روز کاری، بازخرید نمایند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک باید پرداخت به هر سرمایه‌گذار را طی ۷ روز (غیرکاری) انجام دهد که بسیاری از صندوق‌ها زودتر از موعد اقدام به این امر می‌نمایند. سرمایه‌گذاران ETF ها می‌توانند سهام خودشان را در بازار در هر زمانی که بازار باز است و به قیمت بازار (منهای هرگونه هزینه‌ای در زمان فروش بر سرمایه‌گذار تحمیل می‌شود)، معامله کنند. سهام ETF ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترکی که از طریق کارگزار معامله می‌شوند باید طی ۳ روز کاری تصفیه شوند؛
- **هزینه‌ها علی‌رغم بازدهی منفی:** سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک باید هزینه‌های فروش، سالانه، مدیریت و دیگر هزینه‌های مربوط به صندوق را صرف‌نظر از عملکرد صندوق پرداخت کنند. علاوه بر این، سرمایه‌گذاران باید مالیات بر هرگونه عایدی سرمایه‌ای که توزیع شده اس را نیز بپردازند. سرمایه‌گذاران ETF باید کمیسیون‌های کارگزاری، هزینه‌های سالانه، کارمزد مدیریت و دیگر هزینه‌های مترتب را، صرف‌نظر از عملکرد صندوق پرداخت نمایند.

^۱ Investment Advisor: براساس تعریف کمیسیون بورس و اوراق بهادار آمریکا، مشاور سرمایه‌گذاری فرد یا شرکتی است که اقدام به ارائه توصیه‌های سرمایه‌گذاری به دیگران نموده یا گزارش و تحلیل درخصوص اوراق بهادار، در قبال دریافت وجوه، منتشر می‌کند. مشاوران سرمایه‌گذاری می‌توانند شامل مدیران پول (مدیران ثروت)، مشاوران تخصصی سرمایه‌گذاری (Investment Consultant)، برنامه‌ریزان مالی، شرکای عمومی صندوق‌های پوششی، و هر فرد دیگری که توصیه‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار به دیگران ارائه می‌کند، باشند.

سرمایه‌گذاران ETF علاوه بر این موارد باید مالیات هرگونه عایدی سرمایه‌ای توزیع شده را نیز پرداخت کنند. اما به دلیل ساختار برخی از ETFهای خاص که بازخرید از طریق ارائه خدمات صورت می‌گیرد، مالیات بر سرمایه‌گذاری ETF از لحاظ تاریخی کمتر از سرمایه‌گذاری در صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری بوده است. لازم به ذکر است که کارایی مالیاتی ETFها، اگر سرمایه‌گذار سرمایه‌گذاری خود را در حساب دارای مزیت مالیاتی مانند IRA یا 401 (K) نگه دارد^۱، دیگر مطرح نخواهد بود؛

- **فقدان کنترل:** سرمایه‌گذاران نه در صندوق سرمایه‌گذاری مشترک و نه در ETFها نمی‌توانند مستقیماً اثری بر اوراق بهاداری که خریداری می‌شود و در پرتفوی صندوق نگه‌داری می‌شود، بگذارد؛
- **عدم قطعیت بالقوه در قیمت:** درخصوص تک سهم یا یک ETF، سرمایه‌گذار قادر است اطلاعات قیمتی لحظه‌ای را از طریق چک کردن وبسایت‌های مالی یا تماس با کارگزار، نسبتاً به سهولت به دست آورد. اما در مقابل، درخصوص صندوق سرمایه‌گذاری مشترک، قیمتی که سرمایه‌گذار سهام را خریداری یا بازخرید (از طریق صندوق) می‌نماید به NAV صندوق بستگی دارد؛ قیمتی که صندوق ممکن است پس از گذشت ساعت‌ها از درج سفارش، هنوز محاسبه نشده باشد.

انواع مختلف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و ETFها در چند دسته مختلف تقسیم‌بندی می‌شوند. برخی از این صندوق‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق قرضه^۲ (که غالباً به آنها صندوق‌های با درآمد ثابت^۳ اطلاق می‌شود) و برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام^۴ هستند. همچنین صندوق‌هایی مانند صندوق‌های تعادلی^۵ و صندوق‌های با هدف تاریخی^۶ وجود دارند که در ترکیبی از اوراق با درآمد ثابت و سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند. از انواع جدیدتر صندوق‌ها می‌توان به صندوق‌های جایگزین^۷، صندوق‌های بتای هوشمند^۸ و ETFهای محرمانه یا رمزی^۹ اشاره کرد. علاوه بر این موارد، صندوق‌های بازار پول نیز نوع خاصی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک محسوب می‌شوند. در ادامه به هر یک از این صندوق‌ها پرداخته شده است.

الف. صندوق‌های با درآمد ثابت

صندوق‌های با درآمد ثابت اساساً در اوراق قرضه یا دیگر انواع اوراق بدهی سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌ها معمولاً ریسک بیشتری نسبت به صندوق‌های بازار پول دارند چراکه به دنبال راهبردهایی هستند که بازده بیشتری را نصیب صندوق نماید. برخلاف صندوق‌های بازار پول، مقررات کمیسیون بورس و اوراق بهادار صندوق‌های با درآمد ثابت را محدود به کیفیت بالا یا سرمایه‌گذاری‌های بلند مدت نمی‌کند. از آنجایی که اوراق قرضه‌های متنوع و مختلفی در بازار موجود است، صندوق‌های با درآمد ثابت در ریسک و بازده با یکدیگر بسیار متفاوتند. برخی از ریسک‌هایی که صندوق‌های با درآمد ثابت به همراه دارند عبارتند از:

^۱ حساب‌های مربوط به بازنشستگی می‌باشند. در حساب ۴۰۱ کارفرما مجاز است پس انداز صورت گرفته توسط کارمند را در طرح‌های بلند مدت سرمایه‌گذاری نماید. حساب شخصی بازنشستگی (IRA) نیز حساب پس‌اندازی است که فرد جهت پس‌انداز برای بازنشستگی در اختیار دارد و دارای مزایای مالیاتی است.

^۲ Bond Funds

^۳ Fixed Income Funds

^۴ Stock Funds or Equity Funds

^۵ Balanced Funds

^۶ Target Date Funds

^۷ Alternative Funds

^۸ Smart-Beta Funds

^۹ Esoteric ETFs

- **ریسک اعتباری:** احتمال اینکه شرکت‌ها یا دیگر ناشرانی که اوراق آنها در مالکیت صندوق قرار دارد نتوانند بدهی‌های خود را پرداخت کنند (شامل بدهی آنها با دارندگان اوراق قرضه). ریسک اعتباری برای صندوق‌هایی که در اوراق تضمین شده یا اسناد خزانه دولتی سرمایه‌گذاری می‌کنند، کمتر مطرح است. در مقابل، صندوق‌هایی که در اوراق شرکت‌هایی که از رتبه اعتباری پایینی هستند سرمایه‌گذاری می‌کنند، ریسک اعتباری زیادی را می‌پذیرند؛
- **ریسک نرخ بهره:** ریسک کاهش ارزش بازاری اوراق قرضه با افزایش نرخ بهره. به دلیل این ریسک، سرمایه‌گذار می‌تواند در هر نوع از صندوق با درآمد ثابت شامل سرمایه‌گذاری که در اوراق تضمین شده یا اسناد خزانه سرمایه‌گذاری کرده‌اند، متضرر شوند. صندوق‌هایی که در اوراق قرضه بلند مدت سرمایه‌گذاری کرده‌اند، با ریسک بیشتری درخصوص نرخ بهره مواجهند.
- **ریسک پرداخت پیش از سررسید:** احتمال اینکه ناشر اوراق قرضه، زودتر از سررسید، بدهی خود را تصفیه نماید. برای مثال، زمانی که نرخ بهره کاهش پیدا می‌کند، ناشر اوراق قرضه ممکن است تصمیم بگیرد تا بدهی خود را تصفیه نموده و اوراق قرضه با نرخ پایین‌تر منتشر کند. زمانی که این اتفاق می‌افتد، صندوق ممکن است قادر به سرمایه‌گذاری مجدد وجوه حاصل در یک سرمایه‌گذاری با بازده یا ثمر بالاتر را نداشته باشد.

ب. صندوق‌های سهمی

صندوق‌های سهمی اساساً در سهام سرمایه‌گذاری می‌کنند. گرچه ارزش صندوق‌های سهمی به سرعت و به شدت در کوتاه نوسان دارد، اما از منظر آماری، سهام در بلند مدت عملکرد بهتری از دیگر انواع سرمایه‌گذاری (شامل اوراق قرضه شرکتی، اوراق قرضه دولتی و اسناد خزانه) داشته است. بزرگترین ریسکی که صندوق‌های سهمی با آن مواجه هستند، ریسک بازار^۱ است. ریسک نوسانات قیمتی سهام است که به دلایل مختلفی بروز می‌کند؛ دلایلی مانند توان اقتصادی کشور یا تقاضای محصولات یا خدمات خاص.

ج. صندوق‌های با هدف‌گذاری تاریخی

به این صندوق‌ها، صندوق‌های با هدف زمان بازنشستگی یا صندوق‌های عمر^۲ نیز اطلاق شده است. این صندوق‌ها نیز در سهام، اوراق قرضه و دیگر منابع سرمایه‌گذاری می‌کنند. این صندوق‌ها برای سرمایه‌گذاری بلند مدت افرادی که تاریخ بازنشستگی مشخصی دارند، طراحی شده است. معمولاً نام صندوق به تاریخ بازنشستگی یا تاریخ هدف صندوق، اشاره دارد. برای مثال، صندوق‌هایی با نام‌هایی نظیر «پرتفوی ۲۰۵۰»، «صندوق بازنشستگی ۲۰۵۰» یا «هدف ۲۰۵۰» وجود دارند که برای افرادی طراحی شده‌اند که حدود سال ۲۰۵۰ بازنشسته می‌شوند یا قصد بازنشستگی دارند. اغلب این صندوق‌های با هدف تاریخی به‌صورتی طراحی شده‌اند که تخصیص منابع به سرمایه‌گذاری‌ها، به‌صورت خودکار، با نزدیک شدن به تاریخ مد نظر، تغییر کرده و محتاط‌تر صورت می‌پذیرد. این بدان معناست که صندوق‌ها با گذشت زمان، راهبرد سرمایه‌گذاری خود را از ترکیبی که وزن بیشتری به سهام در سال‌های ابتدایی می‌دهد، به سمت ترکیبی که با نزدیک شدن به سال‌های پایانی مد نظر صندوق به سمت اوراق با درآمد ثابت سوق داده می‌شود، تغییر می‌یابد.

¹ Market Risk

² Lifecycle Funds

حتی اگر صندوق‌ها تاریخ مشابهی را هدف‌گذاری کرده باشند، راهبردهای سرمایه‌گذاری، ریسک‌ها، و زمانبندی تخصیص منابع این صندوق‌ها با یکدیگر بسیار متفاوت است. در صورت سرمایه‌گذاری صندوق تاریخی در صندوق‌های دیگر، هم کارمزدهای صندوق تاریخی و هم صندوقی که در آن سرمایه‌گذاری صورت گرفته است، از سرمایه‌گذاران اخذ می‌شود. علاوه بر این، صندوق با هدف تاریخی هیچگاه ضمانت نمی‌کند که سرمایه‌گذار درآمد بازنشستگی کافی در تاریخ مدنظر خواهد داشت و ممکن است سرمایه‌گذاران پول از دست دهند. باید توجه نمود که این صندوق‌ها عموماً درگیر همان ریسک‌هایی که سرمایه‌گذاری‌های اصلی با آن مواجه هستند، می‌باشند.

د. صندوق‌های جایگزین

صندوق‌های جایگزین صندوق‌هایی هستند که در سرمایه‌گذاری‌های جایگزین مانند رده دارایی‌های غیرمتعارف (مثل املاک و مستغلا یا ارز) و دارایی‌های با نقدشوندگی پایین (مانند بدهی‌های خصوصی) سرمایه‌گذاری می‌نمایند و یا از راهبردهای معاملاتی غیرمتعارف (مانند فروش استقراضی) استفاده می‌کنند. برخی مواقع به این صندوق‌ها، صندوق‌های پوششی برای توده‌ها اطلاق شده است؛ چراکه ریسکی شبیه صندوق‌های پوششی، در یک صندوق ثبت شده می‌پذیرند. این صندوق‌ها معمولاً به دنبال ایجاد بازدهی مثبتی هستند که همبستگی نزدیکی با سرمایه‌گذاری‌ها و شاخص‌های متعارف ندارند. بسیاری از سرمایه‌گذاران ممکن است صندوق‌های جایگزین را به‌عنوان روشی برای متنوع‌سازی پرتفوی سرمایه‌گذاری، در عین حفظ نقدینگی، مد نظر قرار دهند. ریسک‌هایی که این صندوق‌ها با آن مواجه می‌شوند، به نوع دارایی‌ها و راهبردهای سرمایه‌گذاری آن بستگی دارد. این صندوق‌ها می‌توانند از راهبردهای پیچیده سرمایه‌گذاری استفاده کنند و کارمزدها و ریسک‌های به مراتب بیشتری از صندوق‌های مدیریت شده متعارف در بر داشته باشند. باید خاطر نشان ساخت که این نوع از صندوق‌ها عموماً تاریخ عملکرد محدودی دارند و مشخص نیست در دوره‌هایی که بازار تحت فشار است چه عملکردی از خود نشان می‌دهند.

هـ. صندوق‌هایی با بتای فعال یا هوشمند

این صندوق‌ها، همان صندوق‌های شاخصی هستند با نوعی پیچیدگی. این صندوق‌ها از طریق رتبه‌بندی سهام با استفاده از عوامل از پیش تعیین شده مرتبط با ریسک و بازده مانند رشد و ارزش (و نه صرفاً ارزش بازار سهم که غالب صندوق‌های شاخصی آ» را انجام می‌دهند) شاخص خود را شکل می‌دهند. هدف این صندوق‌ها حصول بهترین بازدهی نسبت به صندوق‌های شاخصی متعارف و با هزینه کمتر نسبت به صندوق‌های با راهبرد فعال است. این صندوق‌ها پیچیدگی‌های بیشتری داشته و غالباً هزینه‌های بیشتری را نسبت به صندوق‌های شاخصی متعارف متحمل می‌شوند. علاوه بر این، این نوع از صندوق‌ها عملکرد تاریخی محدودی برخوردار بوده و مشخص نیست که در دوره‌های فشار یا تلاطم در بازار چه عملکردی خواهند داشت.

و. صندوق‌های قابل معامله رمزگونه

صندوق‌های قابل معامله رمزگونه یا با راهبردهای غیرمتعارف، صندوق‌هایی هستند که بر سرمایه‌گذاری‌های موقعیتی (در موقعیت‌های مناسب) یا سرمایه‌گذاری‌هایی با راهبردهای محدود متمرکزند. این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری‌های پیچیده‌ای انجام می‌دهند و ممکن است هزینه‌های بیشتری نیز متحمل شوند. علاوه بر این، این ETFها، اغلب معامله اندکی روی آنها انجام می‌شود و این موضوع می‌تواند نقدشوندگی آنها را کاهش دهد و فاصله بین قیمت خرید و قیمت فروش را زیاد کند.

کلامی در باب صندوق‌های پوششی^۱

صندوق پوششی عبارتی عمومی و غیرحقوقی است که برای توصیف استخر سرمایه‌گذاری خصوصی و ثبت نشده استفاده می‌شود که خدمات آن متعارفاً به سرمایه‌گذاران ثروتمند و حرفه‌ای محدود می‌شود. باید خاطر نشان کرد که صندوق‌های پوششی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک نیستند و به همین دلیل تحت قوانین و مقررات متعددی که جهت حمایت از سرمایه‌گذاران، برای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اعمال شده است، قرار ندارند (قوانین و مقرراتی از قبیل اینکه واحدها یا سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک در هر زمان قابل بازخریدند، مقررات مربوط به تضاد منافع، مقررات مربوط به قیمت‌گذاری منصفانه واحدهای صندوق، مقررات افشا، مقررات محدودیت در اهرم، و ...).

ز. صندوق‌های بازار پول

صندوق‌های بازار پول نوعی از صندوق‌های مشترک هستند که نسبت به سایر صندوق‌های مشترک و قابل معامله ریسک کمتری دارند. بر اساس قانون، این صندوق‌ها می‌توانند تنها در سرمایه‌گذاری‌های مشخص و با کیفیت بالا و کوتاه‌مدت سرمایه‌گذاری کنند. مانند اوراق منتشره توسط دولت، اوراق دولت محلی و شرکت‌های خاص. صندوق‌های خرد و دولتی بازار پول تلاش می‌کنند تا NAV خود را در سطح هر واحد ۱ دلار نگه دارند اما ممکن است در صورتی که پرتفوی صندوق عملکرد نامناسبی داشته باشد، ارزش واحدها زیر ۱ دلار هم سقوط کند.

- **صندوق بازار پول دولتی**، صندوق بازار پولی است که ۹۹٫۵ درصد یا بیشتر از مجموع دارایی‌های خود را در وجه نقد، اوراق دولتی و توافقات بازخریدی که صرفاً توسط اوراق دولتی یا وجه نقد توثیق شده‌اند، سرمایه‌گذاری می‌کند.

- **صندوق‌های خرد بازار پول**، صندوق‌های بازار پولی هستند که سیاست‌ها و رویه‌های معقولی برای محدود نمودن ذینفعان نهایی صندوق به افراد حقیقی، طراحی کرده‌اند.

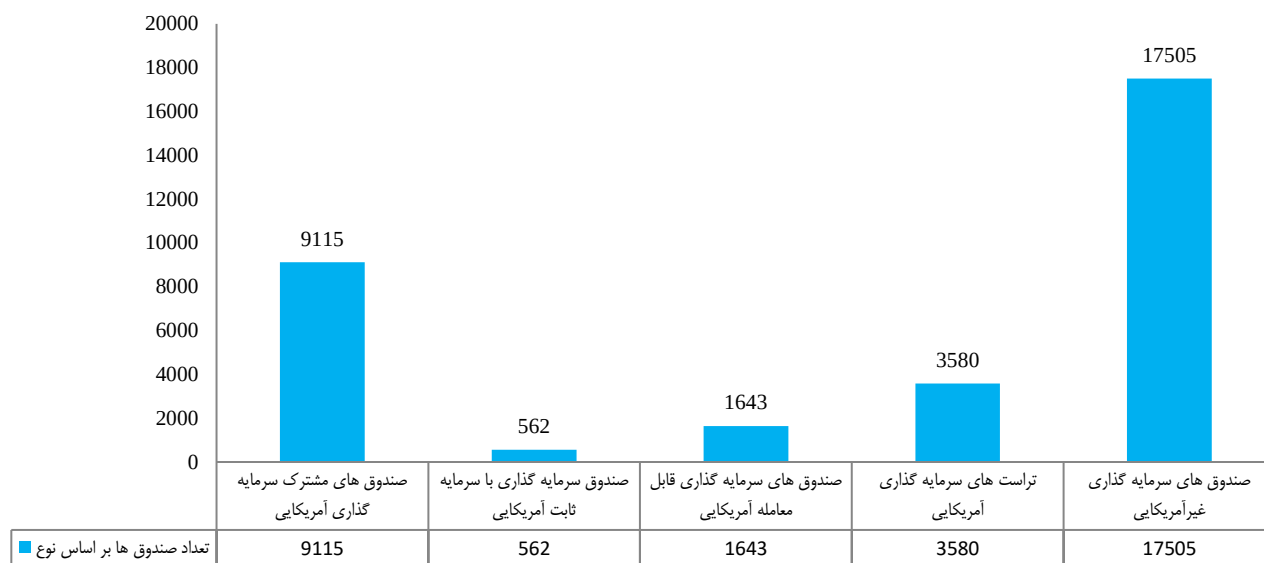
دیگر انواع صندوق‌های بازار پول، همانند دیگر صندوق‌های مشترک که با تغییرات ارزش بازاری پرتفوی اوراق نوسان می‌کنند، دارای NAV شناور هستند. تمامی صندوق‌های بازار پول سود نقدی تقسیم کنند که عموماً با نرخ بهره کوتاه مدت مطابقت دارد و بصورت تاریخی بازدهی این صندوق‌ها کمتر از دیگر انواع صندوق‌های اوراق قرضه و سهام هستند. ریسکی که معمولاً این صندوق‌ها به همراه دارند، ریسک نرخ تورم است؛ ریسکی که موجب از بین رفتن بازدهی سرمایه‌گذاری در طول زمان می‌شود. انواع دیگری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری در ایالات متحده قابل شناسایی است اما در این گزارش به‌عنوان کلی فوق بسنده کرده‌ایم که توسط کمیسیون بورس و اوراق بهادار معرفی شده‌اند.

¹ Hedge Funds

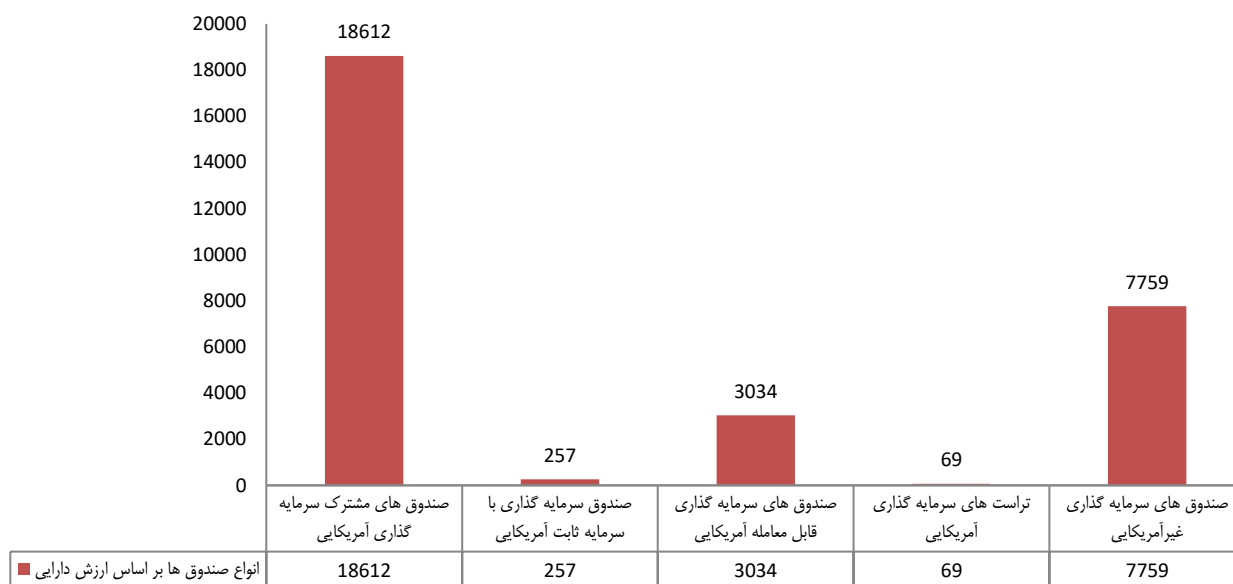
وضعیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در جهان و ایالات متحده

صندوق‌های سرمایه‌گذاری به لحاظ نوع و حجم سرمایه‌گذاری متنوع هستند. در ادامه به آمارهایی در زمینه تعداد انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری و دارایی‌های این صندوق‌ها تا پایان سال ۲۰۱۷ در کشور آمریکا و سایر کشورها اشاره شده است:

تعداد صندوق‌ها بر اساس نوع



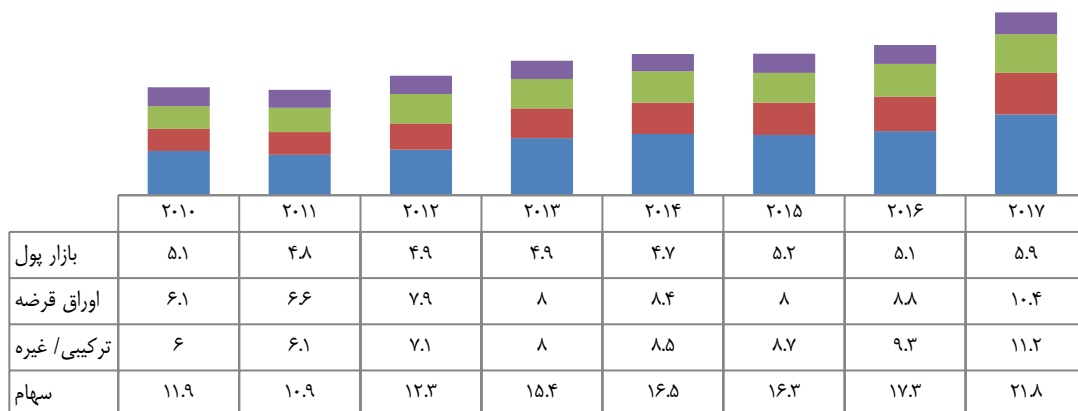
انواع صندوق‌ها بر اساس ارزش دارایی (میلیارد دلار)



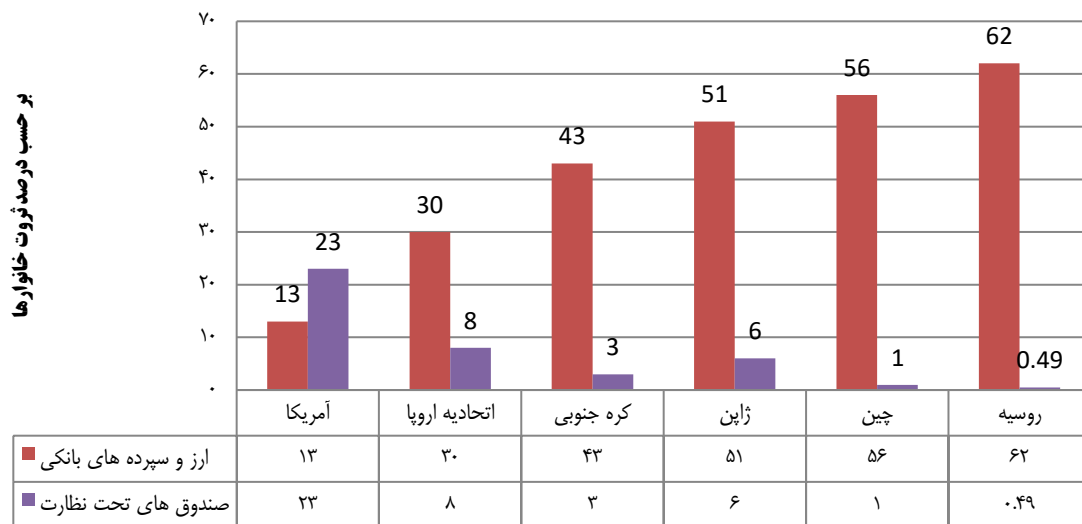
خلاصه وضعیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۱۷		هزار میلیارد دلار
مجموع خالص دارایی‌های صندوق‌های با سرمایه متغیر تحت نظارت در جهان		۴۹/۳
آمریکا		۲۲/۱
اروپا		۱۷/۷
آسیا- اقیانوسه		۶/۵
سایر بخش‌های دنیا		۲/۹
مجموع خالص دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت نظارت آمریکا		۲۲/۵
صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (با سرمایه متغیر)		۱۸/۷
صندوق‌های قابل معامله		۳/۴
صندوق‌های با سرمایه ثابت		۰/۲۷۵
تراست‌های سرمایه‌گذاری		۸۵
مالکیت خانوارهای آمریکایی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری تحت نظارت آمریکا		
تعداد خانوارهای مالک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک (با سرمایه متغیر)		۵۷/۳ میلیون
تعداد افراد مالک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک		۱۰۱/۹ میلیون
درصد خانوارهای مالک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک		۴۵,۴٪

مجموع خالص دارایی های صندوق های سرمایه گذاری با سرمایه ثابت تحت نظارت دنیا در سال ۲۰۱۷

بازار پول اوراق قرضه ترکیبی / غیره سهام



مقایسه سهم خانوارها در سرمایه گذاری در ارز و سپرده و نیز صندوق های سرمایه گذاری تحت نظارت در کشورهای مختلف در سال ۲۰۱۷



انواع راهبردهای سرمایه‌گذاری

الف. صندوق شاخصی یا مبتنی بر شاخص^۱

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مبتنی بر شاخص و ETFها در پی رصد یک شاخص پایه اوراق بهادار و حصول بازدهی که با بازدهی شاخص مرتبط است، همراه با هزینه‌های اندک، هستند. این صندوق‌ها اساساً در اوراق بهادار تشکیل دهنده شاخص سرمایه‌گذاری می‌کنند و عموماً از هزینه‌های مدیریتی کمتری نسبت به صندوق‌هایی که راهبرد فعالانه دارند، برخوردار هستند. برخی از صندوق‌های شاخصی ممکن است از مشتقات (مانند قراردادهای اختیار و آتی‌ها) جهت کمک به حصول اهداف سرمایه‌گذاری آنها، استفاده می‌کنند. صندوق‌های شاخصی که تقریباً معیارهای مشابهی در نظر گرفته‌اند، در واقعیت می‌توانند با یکدیگر متفاوت بوده و بازده متفاوتی نیز حاصل کنند. برای مثال، برخی از صندوق‌های شاخصی در تمام شرکت‌های حاضر در شاخص سرمایه‌گذاری می‌کنند. دیگر صندوق‌های شاخصی بر نماینده‌ای از شرکت‌های حاضر در شاخص سرمایه‌گذاری می‌نمایند. از آنجایی که یک صندوق شاخصی اوراق بهادار در یک شاخص خاص را دنبال می‌کند، انعطاف کمتری نسبت به یک صندوق غیرشاخصی نسبت به کاهش قیمت اوراق بهادار موجود در شاخص دارند. همچنین از آنجایی که شاخص‌های بازار خودشان هزینه‌ای در بر ندارند، یک صندوق شاخصی که راهبرد منفعل دارد ممکن است به دلیل کارمزدها و مالیات صندوق، عملکرد پایین‌تری از شاخص داشته باشد.

ب. صندوق‌هایی با راهبرد مدیریت فعال^۲

مشاور صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یا صندوق قابل معامله‌ای که راهبرد فعالانه دارد ممکن است مؤلفه‌های پرتفوی خود را به‌صورت روزانه بدون توجه به تطابق با شاخص و با حفظ ثبات معاملات در هدف کلی سرمایه‌گذاری صندوق، خرید و فروش نماید. برخلاف دیگر انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، ETFهایی که به‌صورت فعالانه مدیریت می‌شوند ملزمند تا دارایی‌های پرتفوی خود را به‌صورت روزانه منتشر و افشا نمایند. از آنجایی که شاخص مبنایی وجود ندارد که به‌عنوان نقطه مرجعی برای سرمایه‌گذاران و دیگر فعالان بازار عمل کند، افشای دارایی‌های صندوق، ارتباط نزدیک قیمت واحد سرمایه‌گذاری با ارزش ذاتی یا ارزش مبنای ETF را تضمین می‌کند.

ج. صندوق‌های قابل معامله اهرمی، معکوس و اهرمی معکوس^۳

این صندوق‌ها به دنبال بازدهی روزانه‌ای هستند که چند برابر یا چند برابر معکوس بازدهی روزانه یک شاخص اوراق بهادار است. این ETFها زیرمجموعه ETFهای شاخصی هستند چراکه یک شاخص اوراق بهادار را رصد می‌کنند. این صندوق‌ها به دنبال رسیدن به اهدافی هستند که روزانه اعلام می‌شود. سرمایه‌گذاران باید نسبت به این موضوع آگاه باشند که عملکرد این صندوق‌ها در دوره‌های بلند مدت‌تر از یک روز از اهداف عملکردی روزانه‌اشان بسیار متفاوت است. این صندوق‌ها معمولاً از راهبردهایی نظیر استفاده از فروش استقراضی، استفاده از قراردادهای تاخت، استفاده از قراردادهای آتی و دیگر انواع مشتقات که می‌توانند صندوق را در معرض ریسک قرار دهند، بهره می‌جویند. لذا واحدهای این صندوق‌ها برای سرمایه‌گذارانی که راهبرد آنها خرید و نگهداری است، مناسب نمی‌باشد.

¹ Index Based Funds

² Actively Managed Funds

³ Leveraged, inverse, and inverse leveraged ETFs

کلامی در باب سرمایه‌گذاری فعالانه یا منفعلانه

راهبرد سرمایه‌گذاری فعال بر مهارت مدیر سرمایه‌گذاری برای ایجاد و مدیریت پرتفوی یک صندوق متکی است. مدیری که به نحو احسن تلاش می‌کند تا صندوق در معرض ریسک‌های انواع خاصی از سرمایه‌گذاری‌ها قرار گیرد و بر این اساس نسبت به یک سرمایه‌گذاری معیار یا نسبت به یک شاخص، عملکرد بهتری حاصل نماید. صندوقی که راهبرد سرمایه‌گذاری فعالانه را در پیش می‌گیرد، توان عملکرد بهتر نسبت به بازار را دارد اما عملکرد آن به مهارت مدیر صندوق بستگی دارد. همچنین، صندوق‌هایی که راهبرد فعالانه دارند، معمولاً هزینه‌های کارمزد مدیریتی بیشتری اخذ می‌کنند؛ این امر می‌تواند به‌طور قابل توجهی بازده سرمایه‌گذاری را کاهش دهد. سهامدار صندوق باید برای مدیریت فعالانه سبد دارایی صندوق مبلغ بیشتری پرداخت که که اغلب به هزینه‌های بیشتر گردش معاملات در پرتفو و متعاقباً اثری منفی بر مالیات بر درآمد الزامی از سوی دولت فدرال منجر می‌شود.

سرمایه‌گذاری منفعلانه نوعی راهبرد سرمایه‌گذاری است که به دنبال دستیابی به بازدهی مشابه شاخص بازار مشخصی بدون در نظر گرفتن کارمزدها می‌باشد. این راهبرد می‌تواند از راه‌های زیر تکرار شود- خرید ۱۰۰ درصد اوراق بهادار در همان نسبت شاخص یا معیار- یا از طریق سبد سهامی که نماینده شاخص باشد. همچنین سرمایه‌گذاری منفعلانه هزینه‌های کارمزد کمتری دارد. همان‌گونه که در بالا اشاره شد، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تحت مدیریت منفعلانه معمولاً صندوق‌های سرمایه‌گذاری شاخصی نامیده می‌شوند. به علاوه، صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله تحت مدیریت منفعلانه، معمولاً هزینه‌های کارمزد کمتری دارند به همان دلایلی که در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک این‌گونه هستند. همچنین هزینه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله شاخصی می‌تواند حتی کمتر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری شاخصی باشد زیرا در چارچوب و ساختار صندوق‌های قابل معامله فعالیت می‌کنند.

طبقه در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک

اگرچه صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله فقط یک نوع طبقه^۱ در واحدهای سرمایه‌گذاری خود ارائه می‌دهند ولی واحدهای سرمایه‌گذاری بسیاری از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بیش از یک نوع طبقه است. هر یک از این طبقه‌ها در پرتفوی و اوراق بهادار مشابهی سرمایه‌گذاری می‌کنند و اهداف و سیاست‌های سرمایه‌گذاری مشابهی دارند. اما هر یک از این طبقات دارای خدمات متفاوتی بوده و هزینه‌ها و کارمزدها آنان از یکدیگر متمایز است. به دلیل هزینه‌ها و کارمزدهای متفاوت، هر یک از این طبقه‌ها نتایج عملکردی متفاوتی دارند. ساختار چند طبقه‌ای این امکان را به سرمایه‌گذاران می‌دهد که ساختار هزینه و کارمزدی را انتخاب نمایند که با اهداف سرمایه‌گذاری آنان تناسب بیشتری دارد (منظور از اهداف مدت زمان مورد انتظار سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در صندوق است). در ادامه به برخی از ویژگی‌های کلیدی مهمترین طبقه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک اشاره شده است:

الف. طبقه نوع A واحد سرمایه‌گذاری

این طبقه معمولاً یک هزینه^۲ دارد که در ابتدای سرمایه‌گذاری از سرمایه‌گذار دریافت می‌شود و این هزینه از مبلغ سرمایه‌گذاری کسر می‌شود، اما این نوع واحدها کارمزد بازاریابی و توزیع سالانه^۳ و نیز هزینه‌های سالیانه کمتری نسبت به سایر طبقات واحدهای

¹ Class

² Front-end Sales Load

³ 12b-1 fee

سرمایه‌گذاری صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری دارند. برخی صندوق‌های سرمایه‌گذاری کارمزد اولیه را کاهش می‌دهند تا اندازهٔ سرمایه‌گذاری افزایش یابد. این تخفیفات در اصطلاح نقطه توقف^۱ نامیده می‌شوند.

ب. طبقهٔ نوع B واحد سرمایه‌گذاری

طبقهٔ نوع B واحد سرمایه‌گذاری هزینهٔ کارمزد اولیه ندارد ولی ممکن است هزینه‌های توزیع و بازاریابی سالانه و هزینه‌های خروج از سرمایه‌گذاری^۲ را در کمتر سایر هزینه‌ها پرداخت نمایند. معمولاً میزان کارمزد خروج طبقهٔ B واحدهای سرمایه‌گذاری موجب نگهداشت سرمایه دارندگان واحدها سرمایه‌گذاری می‌شود. اگر سرمایه‌گذار این طبقه واحد خود را مدت زمان معینی نگه دارد این امکان وجود دارد که به طور خودکار به طبقهٔ دیگری که کارمزد توزیع بازاریابی و کارمزد خروج کمتری دارد، تبدیل شود.

ج. طبقهٔ نوع C واحد سرمایه‌گذاری

این طبقه ممکن است هزینه‌های بازاریابی و توزیع، سایر هزینه‌های سالانه و یا هزینه‌های اولیه ورود یا هزینه‌های خروج^۳ نیز داشته باشند. اما هزینه‌های ورود یا هزینه‌های خروج این نوع طبقه نسبت به طبقهٔ نوع A یا نوع B به ترتیب کمتر است. برخلاف طبقهٔ نوع B، طبقهٔ نوع C قابلیت تبدیل به سایر طبقه‌ها را ندارد؛ در نتیجه، در طول زمان هزینه‌های خروج آن کاهش نمی‌یابد. طبقهٔ نوع C واحدهای سرمایه‌گذاری نسبت به طبقه‌های نوع A و B هزینه‌های سالیانه بالاتری دارد.

گرچه انواع مختلفی از طبقات سرمایه‌گذاری وجود دارد و غالباً این طبقات مبتنی بر کارمزد هستند اما ایجاد طبقات مختلف که دارای ویژگی خاصی هستند نیز امکانپذیر است. طبقات می‌توانند پرتفوی صندوق را مجزا کنند و با مجزا شدن پرتفو، گویی یک صندوق جدید در یک صندوق دیگر ایجاد شده است.

جمع‌بندی

در این گزارش با مرور ادبیات صندوق‌های سرمایه‌گذاری به دو تعریف رایج از صندوق‌های سرمایه‌گذاری اشاره شده و سپس به سازوکار فعالیت این صندوق‌ها پرداخته شده است. در ادامه یک دسته‌بندی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری بیان شده و در ذیل آن به انواع متنوع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله صندوق‌های با درآمد ثابت، صندوق‌های سهامی، صندوق‌های مختلط و... اشاره شده است. پس از آن راهبرد سرمایه‌گذاری بیان شده و بر اساس آن یک دسته‌بندی از صندوق‌ها ذکر شده است. در پایان نیز به مفهوم طبقه و انواع آن در صندوق‌های سرمایه‌گذاری اشاره شده است.

¹ Breakpoints

² Contingent Deferred Sales Load

³ Back-end Sales Load

- 1- Securities and Exchange Commission, Office of Investor Education and Advocacy, a Guide for Investors: MUTUAL FUNDS and ETFS.
- 2- Catherine Turner, International Funds: A Practical Guide to Their Establishment and Operation, Elsevier, 2004.
- 3- Investment Company Institute, Annual Report 2018.