*[1-2 ) مقدمه](#_Toc419061843)* [10](#_Toc419061843)

[2-2 ) سرمایه گذاری 11](#_Toc419061844)

[1-2-2 ) روش های سرمایه گذاری در بورس 11](#_Toc419061845)

[1-1-2-2 )روش مستقیم 12](#_Toc419061846)

[2-1-2-2 )روش غیرمستقیم 12](#_Toc419061847)

[2-2-2 ) مشکلات سرمایه گذاری در بورس 12](#_Toc419061848)

[3-2 ) تعریف صندوقهای سرمایه گذاری مشترک 13](#_Toc419061849)

[1-3-2 ) تاریخچه تشکیل صندوق های سرمایه گذاری 14](#_Toc419061850)

[1-1-3-2 ) تاریخچه تشکیل صندوق سرمایه گذاری در جهان 14](#_Toc419061851)

[2-1-3-2 ) تاریخچه تشکیل صندوق در ایران 14](#_Toc419061852)

[2-3-2 ) ويژگي هاي صندوق هاي سرمايه گذاري 15](#_Toc419061853)

[ویژگی های صندوق های سرمایه گذاری مشترك به قرار زير می باشند: 15](#_Toc419061854)

[3-3-2 ) مزایای صندوق های سرمایه گذاری 16](#_Toc419061855)

[1-3-3-2 ) مدیریت حرفه ای 16](#_Toc419061856)

[2-3-3-2 ) تنوع بخشی و کاهش ریسک 16](#_Toc419061857)

[3-3-3-2 ) نقد شوندگی 16](#_Toc419061858)

[4-3-3-2 ) صرفه جویی در مقیاس 17](#_Toc419061859)

[5-3-3-2 ) سهولت و آسانی 17](#_Toc419061860)

[4-3-2 ) معایب صندوق های سرمایه گذاری 17](#_Toc419061861)

[1-4-3-2 ) رقیق شدن سرمایه 17](#_Toc419061862)

[2-4-3-2 ) هزینه های مختلف 17](#_Toc419061863)

[3-4-3-2 ) مدیریت حرفه ای 18](#_Toc419061864)

[4-4-3-2 ) عدم امکان بازخرید واحدها سرمایه گذاری در ساعات اداری 18](#_Toc419061865)

[5-3-2 ) ارکان صندوق های سرمایه گذاری مشترک 18](#_Toc419061866)

[1-5-3-2 ) مجمع صندوق 18](#_Toc419061867)

[2-5-3-2 ) مدیر صندوق 18](#_Toc419061868)

[3-5-3-2 ) متولی صندوق 19](#_Toc419061869)

[4-5-3-2 ) ضامن صندوق 19](#_Toc419061870)

[5-5-3-2 ) حسابرس صندوق 19](#_Toc419061871)

[6-5-3-2 ) کارگزار صندوق 19](#_Toc419061872)

[6-3-2 ) مدیر سرمایه گذاری صندوق 19](#_Toc419061873)

[4-2 ) ارزش خالص دارایی ها (NAV ) 20](#_Toc419061874)

[NAV ( 2-4-1 صدور 20](#_Toc419061875)

[NAV ( 2-4-2 ابطال 21](#_Toc419061877)

[NAV ( 2-4-3 آماري 21](#_Toc419061880)

[5-2 ) بازده 21](#_Toc419061881)

[1-5-2 ) بازده صندوق 22](#_Toc419061882)

[6-2 ) ریسک 22](#_Toc419061883)

[1-6-2 ) ریسک صندوق 23](#_Toc419061884)

[7-2 ) خبرگی 24](#_Toc419061885)

[8-2 ) ارزیابی عملکرد صندوق 24](#_Toc419061886)

[9-2 ) گواهینامه بورس 24](#_Toc419061887)

[1-9-2 ) مزایای دریافت گواهینامه های حرفه ای بورس 25](#_Toc419061888)

[10-2 ) پیشینه پژوهش 26](#_Toc419061889)

[1-10-2 ) تحقیقات خارجی 26](#_Toc419061890)

[2-10-2 ) تحقیقات داخلی 29](#_Toc419061891)

[11-2 ) خلاصه فصل دوم 32](#_Toc419061892)

# *1-2 ) مقدمه*

صندوق های سرمایه گذاری مشترک ابزاری برای سرمایه گذاران بدون تخصص می باشند تا فرصتی را برای آنها ایجاد کنند، تا با مدیریت حرفه ای وجوه آنها و کنترل ریسک بهترین بازده ممکن را کسب نمایند. سازوکار صندوق طوری طراحی شده که افراد با سرمایه های خرد نیز امکان سرمایه گذاری در بازارهای مالی را داشته باشند(سرس[[1]](#footnote-1)،2001). صندوق ها با جمع آوری نقدینگی سرکردان مردم، آنها را در فعالیت های مولد سرمایه گذاری می کنند و زمینه رشد و شکوفایی پایدار اقتصاد را فراهم می نمایند(جنسن[[2]](#footnote-2)، 1968).

صندوق های سرمایه گذاری مشترک، یکی از انواع واسطه های مالی هستند که از طریق فروش پیوسته واحدهای سرمایه گذاری خود به عموم مردم، وجوهی را جمع آوری و آنها را در ترکیب متنوعی از انواع اوراق بهادار به طور حرفه ای و با توجه به هدف صندوق، سرمایه گذاری می کنند(چاوشی و صابر، 92). مدیران سرمایه گذاری صندوق ها برای بهبود عملکرد آن ها باید از تخصص و مهارت لازم برخوردار باشند، آنها باید افراد حرفه ای در بازار سرمایه باشند تا صندوق های سرمایه گذاری به عملکرد دلخواه و سرمایه گذاران در صندوق ها نیز به حداکثر سود سرمایه گذاریشان دست یابند.

صندوق هاي سرمايه گذاري به شخص سرمايه گذار فرصتي مي دهد تا سرمايه گذاري را متنوع سازد و مديريت حرفه اي پول را با حداقل مقادير سرمايه گذاري قابل توان فراهم نمايد. صندوق سرمايه گذاري مكان امني است كه پول سرمايه گذاران را به منظور خريد سهام، اوراق قرضه يا ديگر اوراق بهادار براي ايجاد پرتفوي جذب مي نمايد، در نتيجه سرمايه گذاران مي توانند مالك يك مجموعه از يك سبد سهام كه شامل مقادير بيشتري از سهام و اوراق قرضه كه آنها مي توانستند به طور فردي تأمين مالي نمايند، مي شوند (کریشنامورتی و ویشوانف[[3]](#footnote-3)، 2009).

# 2-2 ) سرمایه گذاری

رشد و توسعه اقتصادی و افزایش سطح رفاه عمومی، توجه همه جانبه به سرمایه گذاری را نیازمند است. بدون سرمایه گذاری درست و ایجاد شرایط مناسب آن، نمی توان شکوفایی اقتصادی پایدار را انتظار داشت.

سرمایه گذاری را در دید کلی می توان عدم بهره برداری از منافع در زمان حال به منظور بهره بردن از آن ها در زمان آینده، با این امید که منافع آینده بیشتر از منافع حال باشند، تعریف نمود. در واقع ما از مصرف فعلی به این امید که در آینده مصرف بیشتری داشته باشیم، صرفه نظر می کنیم، صندوق های بازنشستگی نمونه ای از سرمایه گذاری افراد می باشند، در صندوق های سرمایه گذاری افراد هر ماه مقداری از حقوق خود را سرمایه گذاری می کنند تا در آینده از منافع حاصل این سرمایه گذاری بهره­مند گردند، در واقع آنها به امید کسب ارزش بیشتر در زمان آینده از سود فعلی خود صرفه نظر می کنند.

دو عاملی که در سرمایه گذاری باید به آن توجه شود، زمان و ریسک می باشند؛ زیرا در سرمایه گذاری ما مصرف قطعی در زمان حال را با مصرف در زمان آینده که با عدم اطمینان همراه می باشد، تعویض می کنیم. بنابراین در سرمایه گذاری همواره این ریسک وجود دارد که منابع آینده برای ما تحقق پیدا نکند (شارپ، الکساندر و بیلی، 1995).

## 1-2-2 ) روش های سرمایه گذاری در بورس

سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار به دو روش انجام می گیرد، سرمایه گذاران بسته به فرصت و تخصص خود می توانند از یکی از این دو روش برای سرمایه گذاری در بازار سرمایه استفاده نمایند.

### 1-1-2-2 )روش مستقیم

در این روش افراد خود به صورت مستقیم به خرید و فروش سهام و اوراق بهادار می پردازند، شرط موفقیت در این روش این است که فرد تخصص و آشنایی کافی با بازار سهام و بورس داشته باشد و البته وقت کافی نیز برای پیگیری بازار بورس را دارا باشد؛ در غیر این صورت خرید و فروش از این طریق ریسک بالایی برای سرمایه گذار خواهد داشت، به ویژه در بازارهای غیرکارا که اطلاعات به طور یکسان در اختیار همه افراد قرار نمی گیرد، این ریسک بالاتر نیز می­رود؛ زیرا در بازارهای غیرکارا به دلیل وجود اطلاعات محرمانه قیمت سهام منعکس کننده تمام اطلاعات آنها نمی­باشد، به همین دلیل است که افراد بدون تخصص بهتر است به صورت مستقیم به خرید و فروش اوراق در بازار سرمایه نپردازند.

### 2-1-2-2 )روش غیرمستقیم

در این روش سرمایه گذاری افراد با واسطه در بازارهای مالی حضور می یابند، بدین صورت که آن ها پول خود را دراختیار افراد حرفه ای و فعال در بازار سهام قرار می دهند و خود به طور مستقیم به خرید سهام نمی پردازند. واسطه های مختلفی مانند صندوق های سرمایه گذاری مشترک، شرکت های سرمایه گذاری و اداره کننده های طرح های بازنشستگی و امثال اینها، سرمایه گذاری را با سرمایه های جمع آوری شده از افراد انجام می دهند، این واسطه ها با تشکیل سبد سهام متنوع و استفاده ار افراد متخصص و آشنا با بازار بورس ریسک سرمایه گذاری را بسیار کاهش می دهند تا همه افراد از فرصت سرمایه گذاری برابر برخوردار گردند. این روش سرمایه گذاری برای افرادی که تخصص کافی و یا وقت لازم برای پیگیری بازار را ندارند و به ویژه در بازارهای غیرکارا، بسیار مفید می باشد.

## 2-2-2 ) مشکلات سرمایه گذاری در بورس

برخی از مهمترین محدودیت های سرمایه گذاری در بورس ایران بدین شرح است:

* بالا بودن ریسک سرمایه گذاری ها در ایران
* پایین بودن نقدشوندگی سهام در بورس اوراق بهادار کشور
* عدم برخورداری از خدمات کارشناسی مدیریت سرمایه
* ریسک گریز بودن اکثر سرمایه گذاران ایرانی
* عدم آشنایی اکثر صاحبان سرمایه با بورس و سرمایه گذاری در آن آن
* گران بودن اطلاعات تخصصی

# 3-2 ) تعریف صندوق­های سرمایه گذاری مشترک

صندوق سرمايه‌گذاري مشترك از مصاديق نهادهاي مالي موضوع بند 21 ماده يك قانون بازار اوراق بهادار است كه با دريافت مجوز تاسيس از سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) و تحت نظارت همين سازمان فعاليت مي‌نمايد.

بر اساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب 1384، صندوق سرمایه گذاری به شرح زیر تعریف شده است:

"نهادی مالی است که فعالیت اصلی آن سرمایه گذاری در اوراق بهادار می باشد و مالکان آن، به نسبت سرمایه گذاری خود، در سود و زیان صندوق شریک اند".

صندوق سرمایه گذاری مشترک یکی از بزرگترین ابداعات در بازارهای مالی می باشد. صندوق سرمایه گذاری یکی از نهادهای واسطه مالی می باشد که وجوهی را که از فروش واحدهای سرمایه گذاری خود به سرمایه گذران دریافت می کند، با توجه به هدف و امیدنامه صندوق در ترکیب متنوعی از ابزارهای مالی قابل معامله و اوراق بهادار مانند: اوراق مشارکت، سهام، حق تقدم ها و دارائی های دیگر سرمایه گذاری می کند و صاحبان واحدهای سرمایه گذاری به نسبت سهم خود، مالکان صندوق می باشند و در سود و زیان آن شریک می باشند.

فلسفة وجودي صندوق هاي سرمايه گذاري مشترك فراهم نمودن تسهيلات سرمايه گذاري براي سرمايه گذاران با نيازهاي مختلف است. صندوق­ها بر پاية راهبردهاي مختلف سرمايه گذاري كه انتخاب مي كنند، شكل هاي گوناگوني به خود مي گيرند و طبعاً ريسك، نوسان و هزينه هاي سرمايه گذاري متفاوتي نيز دارند.. تقريباً تمام صندوق سرمايه گذاري مشترک، براي مديريت صندوق، كارمزد مديريت دريافت مي كنند. همچنين تعدادي از آن ها براي توزيع سهام و ديگر خدمات ارائه شده نیز، كارمزد دريافت مي كنند.

## 1-3-2 ) تاریخچه تشکیل صندوق های سرمایه گذاری

### 1-1-3-2 ) تاریخچه تشکیل صندوق سرمایه گذاری در جهان

فعالیت صندوق های سرمایه گذاری مشترک به سال 1822 یعنی هنگامی که ویلیام اول دستور تشکیل «شرکت سهامی‌عام کشورهای اسکاندیناوی برای تسهیل در صنعت ملی» را داد، آغاز گشت این شرکت را اولین شرکت سرمایه گذاری در جهان می دانند. رشد و توسعه شرکت‌های سرمایه‌گذاری در طی قرن 19 در قاره اروپا و به‌خصوص انگلستان بسیار چشمگیر بود، به‌صورتی که در سال 1868 شرکت سرمایه‌گذاری مستعمراتی واقع در لندن فعال‌ترین و بارزترین شرکت سرمایه‌گذاری در دنیا محسوب می‌شد. شکل گیری و آغاز به فعالیت صندوق های سرمایه گذاری درآمریکا به بعد از جنگ جهانی اول و سال 1924 برمی گردد، با سقوط بازار سهام در1929 ، صندوق هاي مشترك تا چند دهه از رشد بازماندند، زیرا سهامداران خرد به بازار بی اعتماد شده بودند بعد از جنگ دوم جهانی وضعیت صندوق‌‌های سرمایه‌گذاری تغییر کرد به‌گونه‌ای که توانست جایگاه مهمی در بین مؤسسات مالی و سهامداران به‌دست آورد. و صندوق­هاي مشترك رشدي با ثبات را آغاز كردند.

اولین صندوق سرمایه گذاری مشترک فعال در بازار پول توسط دو پیشگام به نام‌های هنری براون[[4]](#footnote-4) و بروک بنت[[5]](#footnote-5) در سال 1971 در آمریکا در شهر نیویورک در محله وال استریت[[6]](#footnote-6) ایجاد شد؛ ولی در اکثر سال‌های دهه‌ی مزبور به‌خاطر آن‌که نرخ‌های بازار پول بسیار پایین و نزدیک به نرخ بانک‌ها بود، که توسط بانک مرکزی امریکا کنترل می‌شد، این صندوق‌ها سرمایه‌گذاران زیادی را جذب نکردند. در اواخر دهه 1970 باافزایش نرخ های بازار پول (که عمدتاً به خاطر افزایش تورم صورت گرفت) و ادامه کنترل نرخ‌های بانکی، صندوق‌های مشترک جذابیت بیشتری یافتند و دارایی‌های آن‌ها افزایش یافت. امروزه کمتر کسی با کارکرد و مزایای این صندوق­ها آشنایی ندارد و آنها به خوبی جای خود را در میان مردم و سرمایه گذاران باز کرده اند و هر روزه نیز به تعداد آنها افزوده می گردد.

### 2-1-3-2 ) تاریخچه تشکیل صندوق در ایران

با وجود نیاز بازار به صندوق سرمایه گذاری مشترک و تلاش هایی که در این زمینه تا قبل از سال 1384 شده بود؛ اما به دلیل نبودن سازوکارهای قانونی مورد نیاز و قوانین مربوطه، اقدامی در جهت تشکیل این صندوق ها انجام نشده بود، خوشبختانه در این سال با تصویب قانون بازار اوراق بهادار، زمینه تشکیل صندوق ها ایجاد گردید و پس از بررسی های بسیار در تیرماه 1386 اولین صندوق سرمایه گذاری با سرمایه باز به نام صندوق کارآفرین پذیره نویسی و تشکیل گردید. این صندوق از نوع صندوق­های سرمایه گذاری مشترک با درآمد ثابت، بدون کارمزد صدور و ابطال و دارای تضمین سود 16.5 درصد و معافیت مالیاتی است. اولین صندوق سرمایه گذاری در سهام نیز در سال 1387 فعالیت خود را آغاز کرد، صندوق های سرمایه گذاری با شتاب هر چه بیشتر در حال رشد و توسعه در کشور هستند و تعداد آنها به بیش از صد صندوق رسیده است. صندوق های سرمایه گذاری سرمایه های بسیاری را به سمت بازار سرمایه وارد می کنند.

## 2-3-2 ) ويژگي هاي صندوق هاي سرمايه گذاري

## ویژگی های صندوق های سرمایه گذاری مشترك به قرار زير می باشند:

1. سهام صندوق سرمايه گذاري مشترك به طور مستقيم از صندوق يا كارگزار صندوق خريداري مي شود و سرمايه گذار نمي تواند آن ها را در يك بازار دست دوم به سرمايه گذاران ديگر واگذار كند، قيمتي كه سرمايه گذار براي هر سهم صندوق مي پردازد، برابر با ارزش خالص دارايي سهام به علاوه كارمزدهايي است كه در موقع خريد تعيين مي شود.
2. سهام صندوق سرمايه گذاري مشترك قابل بازخريد است، به عبارت ديگر، سهامداران مي توانند سهام خود را به صندوق يا كارگزار صندوق بازگردانند. قيمت بازخريد هم تقريباً معادل ارزش خالص دارايي هر سهم، منهاي كارمزدهاي تعيين شد، مانند كارمزد بازخريد است. بازخريد سهام، تنها پس از پايان نشست معاملاتي بازار و محاسبة ارزش خالص دارايي هر سهم امكان پذير است. همچنين در اين نرخ، صندوق سهام خود را به سرمايه گذاران جديد واگذار مي كند.
3. بر خلاف سایر شرکت هاکه سرمایه آن ها پیوسته در حد ثابتی است و افزایش سرمایه آنها به تشریفات خاصی وابسته است، صندوق های سرمایه گذاری مشترک داری سرمایه ثابت نیستند و به طور معمول، فروش سهام صندوق سرمايه گذاري مشترك به طور پيوسته ادامه دارد. البته ممكن است، بعضي از صندوق ها در مواقع خاص – مانند مواقعي كه به شدت بزرگ شده اند – فروش سهام خود را متوقف كنند
4. مديريت پرتفوي صندوق سرمايه گذاري مشترك به طور معمول برعهدة مديران با تجربه اي است كه به همراه مشاوران سرمايه گذاري، وظيفة خريد و فروش اوراق بهادار و انتخاب تركيب بهينه را انجام مي دهند.
5. یکی از ویژگی های قابل توجه در صندوق این است که صندوق های سرمایه گذاری نیز مانند سایر شرکت های سرمایه گذاری ممکن است سود و یا زیان داشته باشند؛ زیرا ارزش دارائی های صندوق به ویژه سهام و یا اوراق مشتقه همواره در حال تغییر است و نهاد خاصی نیز سرمایه گذاران را در برابر این ریسک مصون نمی دارد ((گروه نوسندگان، 1389).

## 3-3-2 ) مزایای صندوق های سرمایه گذاری

صندوق های سرمایه گذاری مشترک برای سرمایه گذاران خود مزایایی دارد که این صندوق ها را نسبت به سایر راه­های سرمایه گذاری متمایز می نماید، در اینجا به چند مورد از این مزایا اشاره می کنیم.

### 1-3-3-2 ) مدیریت حرفه ای

استفاده از مدیران و تحلیل گران حرفه ای و آشنا با بازار سرمایه، یکی از بارزترین مزایای صندوق های سرمایه گذاری مشترک می باشد. افراد غیر حرفه ای و سرمایه گذاران خرد که وقت کافی برای سرمایه گذاری فعال در بازار سهام ندارند، می توانند با خرید واحد­های سرمایه گذاری صندوق ها این کار را به افراد متخصص و معامله گران حرفه ای اوراق بهادار که اطلاعات کافی در زمینه سرمایه گذاری دارند، بسپارند، لازم به ذکر است که، با توجه به ساختار کارمزد و پاداشی که صندوق های سرمایه گذاری برای مدیران طراحی کرده اند و ارتباط مستقیم رشد ارزش دارایی های صندوق و بهرمندی مدیران، انگیزه لازم برای بالا بردن ارزش دارایی های صندوق توسط مدیران حرفه ای صندوق ها وجود دارد.

### 2-3-3-2 ) تنوع بخشی و کاهش ریسک

برای کاهش ریسک سرمایه گذاری در اوراق بهادار باید تنوع اوراق بهادر سبد سهام را افزایش دهیم تا کاهش ارزش تعدادی از سهام با افزایش ارزش سهام دیگر جبران گردد، مسلما سرمایه گذاران خرد نمی توانند چنین سبدی را به آسانی ایجاد کنند، اما صندوق های سرمایه گذاری با به کار گیری مدیران ماهر و تجمیع سرمایه های خرد این کار را انجام می­دهند، آنها با ایجاد سبد متنوعی از سهام ریسک سبد را تا حد ممکن پایین می آورند، همچنین نگهداری اوراق بهادار نزد موسسه امین، یکی دیگر از عواملی است که منجر به کاهش ریسک می­گردد، این ویژگی صندوق ها برای سرمایه گذاران ریسک گریز جذاب می باشد و باعث جذب سرمایه های آنان می گردد

### 3-3-3-2 ) نقد شوندگی

با توجه به مقررات صندوق های سرمایه گذاری، سرمایه گذاران و خریداران واحدهای سرمایه گذاری صندوق­ها، در هر زمانی که بخواهند، می­توانند هر مقدار از واحد­­های خود را به صندوق بفروشند و ارزش دارایی های خود را (با توجه به ارزش روز دارایی های صندوق) پس از کسر هزینه های مربوطه دریافت کنند. وجود ضامن نقد شوندگی در سازوکار صندوق موجب تضمین نقدشوندگی صندوق­ها و وجود نقدینگی برای واحد­های خریداری شده می­گردد.

### 4-3-3-2 ) صرفه جویی در مقیاس

با تجمیع وجوه سرمایه گذاران در صندوق های سرمایه گذاری، هزینه های مربوط به تحقیقات و تحلیل گری و نیز استفاده از نرم افزارها برای تحلیل سهام، نسبت به زمانی که سرمایه گذاران خود شخصا به این کار بپردازند به شدت کاهش می یابد و نیز صندوق ها به امکان استفاده از تخفیفات خرید و فروش های بزرگ به واسطه انباشت وجوه دست پیدا می کنند و همچنین هزینه های معاملاتی که صندوق ها باید بپردازند در مقایسه با سرمایه گذاری مستقیم توسط افراد به دلیل حجم زیاد خرید و فروش بسیار کمتر می­باشد.

### 5-3-3-2 ) سهولت و آسانی

سرمایه گذاری در صندوق ها حتی با مبالغ کم نیز امکان پذیر می باشد و خرید و فروش واحدهای سرمایه گذاری صندوق ها به آسانی امکان پذیر است و نیز سرمایه گذاری در صندوق ها به تحلیل پیچیده که در خرید و فروش اوراق بهادار وجود دارد، نیاز ندارد.

## 4-3-2 ) معایب صندوق های سرمایه گذاری

در صورتی که دارائی های صندوق ها به صورت صحیح اداره نشود با تمام مزایایی که برای صندوق ها ذکر کردیم سرمایه گذاری در آنها معایبی نیز در بر خواهد داشت در اینجا به چند مورد از این معایب اشاره می کنیم.

### 1-4-3-2 ) رقیق شدن سرمایه

تنوع در ضمن اینکه یکی از محاسن صندوق ها برای کاهش ریسک سرمایه گذاری می باشد؛ اما گاهی بازده خوب بعضی سهام در کنار بازده پایین اوراق دیگر گم می گردد، اگر در یک سهم سود بالائی به دست آید، به دلیل اینکه، آن سهم جزء کوچکی از سبد می باشد، تاثیر کمی بر بازده دارد، البته صندوق های بزرگ نیز که با سرازیر شدن وجوه فراوان سرمایه گذاران به سمت خود روبرو هستند، نمی توانند سرمایه گذاری هایی با بازده قبل داشته باشند و به دلیل سرمایه گذاری هایی با بازده کمتر نسبت به قبل بازده آنها کاهش می یابد..

### 2-4-3-2 ) هزینه های مختلف

سرمایه گذاری در صندوق ها بدون هزینه نیست و مجموعه ای از هزینه های معین مانند: هزینه های صدور و ابطال، کارمزد ارکان و هزینه های عملیاتی را شامل می گردد.

### 3-4-3-2 ) مدیریت حرفه ای

همانطود که در مزایای صندوق ها گفتیم، مدیریت حرفه ای صندوق ها جزء ویژگی ها جذاب صندوق ها می باشد؛ اما همواره مدیران در راستای اهداف سرمایه گذاران اقدام نمی کنند، گاهی منافع آن ها با سرمایه گذاران هم راستا نمی باشد و همچنین همواره این ریسک وجود دارد که مدیران نیز تصمیمات نادرستی بگیرند و به زیان سرمایه گذاران تمام گردد.

### 4-4-3-2 ) عدم امکان بازخرید واحدها سرمایه گذاری در ساعات اداری

بازخرید و ابطال واحدهای سرمایه گذاری پس از بسته شدن بازار امکان پذیر می باشد، این ممکن است برای بعضی از سرمایه گذاران ایجاد محدودیت کند(سازمان بورس و اوراق بهادار، ( 1389.

## 5-3-2 ) ارکان صندوق های سرمایه گذاری مشترک

برای ایجاد شرایط اجرایی و نظارتی لازم برای عملکرد مناسب و هر چه بهتر صندوق ها در اساسنامه آنها چند رکن در نظر گرفته شده که هر کدام وظیفه معینی در راستای اهداف صندوق ها بر عهده دارند.

### 1-5-3-2 ) مجمع صندوق

بالاترین رکن صندوق مجمع صندوق می باشد که از تجمع دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز تشکیل می گردد و وظیفه آن انتخاب مدیر، ضامن، متولی، حسابرس و یا تغییر آن ها و نیز تغییر اساسنامه و امیدنامه صندوق می باشد.

### 2-5-3-2 ) مدیر صندوق

مدیر صندوق رکن اجرایی صندوق می باشد که توسط مجمع انتخاب می گردد و باید به تایید سازمان بورس اوراق بهادار برسد. بر طبق اساسنامه صندوق مدیر وظیفه دارد، اطلاعات و گزارش های لازم را در اختیار سازمان بورس، متولی و حسابرس قرار دهد، همچنین مدیر باید یک یا چند نفر متخصص و آشنا با بازار سرمایه را به عنوان مدیر یا مدیران سرمایه گذاری صندوق انتخاب کند تا وظایف خرید و فروش اوراق بهادار را انجام دهند.

### 3-5-3-2 ) متولی صندوق

متولی توسط مجمع صندوق انتخاب می گردد و رکن نظارتی صندوق ها می باشد. متولی وظیفه نظارت بر مدیر و ضامن صندوق و اجرای وظایف آن ها مطابق با اساسنامه صندوق را بر عهده دارد و نیز عزل و نصب حسابرس، افتتاح حساب بانکی از دیگر وظایف متولی می باشد، در حقیقت متولی حافظ حقوق و منافع سرمایه گذاران است.

### 4-5-3-2 ) ضامن صندوق

ضامن نیز توسط مجمع انتخاب می گردد و در واقع یکی از مزایای جذاب صندوق ها؛ یعنی، کاهش ریسک سرمایه گذاری را ایجاد می کند. ضامن وظیفه دارد در صورت کمبود وجه نقد صندوق، نقدینگی لازم برای ابطال واحدهای سرمایه گذاری سرمایه گذاران متقاضی ابطال را فراهم گرداند و نیز ضامن تضمین می نماید که در صورت انحلال صندوق و فروش نرفتن دارائی های آن، دارائی ها را از صندوق خریداری کرده و ارزش روز آنها را به صندوق پرداخت نماید.

### 5-5-3-2 ) حسابرس صندوق

یکی دیگر از ارکان نظارتی حسابرس می باشد که توسط متولی به مجمع معرفی می گردد. حسابرس باید گزارش ها و صورت های مالی صندوق را بررسی کرده و بر محاسبه قیمت روز، صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری و درستی ثبت حساب های صندوق اطمینان یابد.

### 6-5-3-2 ) کارگزار صندوق

کارگزار صندوق یک رکن اجرایی در صندوق ها است که توسط مدیر صندوق انتخاب می گردد و از میان کارگزاری های دارای مجوز سازمان بورس و اوراق بهادار می باشد. صندوق خرید و فروش اوراق بهادار بورسی خود را به وسیله کارگزلر انجام می دهد.

## 6-3-2 ) مدیر سرمایه گذاری صندوق

مدیر صندوق برای انتخاب دارائی های صندوق یک یا چند نفر خبره در زمینه سرمایه گذاری را به عنوان مدیر یا مدیران سرمایه گذاری مشخص می کند تا این افراد مدیریت دارائی ها و عملیات صندوق را بر عهده بگیرند. مدیر سرمایه گذاری وظیفه خرید و فروش و یا حفظ دارائی های صندوق را در چارچوب مقررات، اساسنامه و اميدنامه ی صندوق از طرف مدیر بر عهده دارد، همچنین تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار صندوق با رعايت دستورالعمل نحوه تعيين قيمت خريد و فروش اوراق بهادار در صندوق هاي سرمايه گذاري مصوب **سبا** برای محاسبه ارزش روز دارائی ها و یا قیمت های صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری از وظایف مدیر یا تیم مدیریت سرمایه گذاری می باشد و نیز ساير وظايف و اختيارات تفويضي که از سوي مدير صندوق برای مدیر سرمایه کذاری تعیین شده اند، بر عهده مدیر سرمایه گذاری صندوق می باشند.

مدیران سرمایه گذاری حداقل باید گواهینامه اصول مقدماتی کارگزاری و نیز حداقل یک سال سابقه کاری مرتبط با بازار سرمایه و سرمایه گذاری در اوراق بهادار داشته باشند و سازمان بورس اوراق بهادار نیز آن ها را تایید کرده باشد.

# 4-2 ) ارزش خالص دارایی ها (NAV [[7]](#footnote-7) )

برای شرکت های سرمایه گذاری ارزش خالص دارائی ها با توجه به مکانیزم عرضه و تقاضا تعیین می شود اما در صندوق های سرمایه گذاری چنین نمی باشد و ارزش خالص روز دارائی های صندوق همان ارزش روز دارائی های صندوق در پایان یک روز منهای بدهی های آن تقسیم بر تعداد واحدهای سرمایه گذاری در دست سرمایه گذاران در پایان همان روز می باشد که به NAV معروف است.

ارزش روز دارائی های یک صندوق شامل ارزش وجوه نقد، اوراق بهادار، مطالبات صندوق از شرکت­ها و سایر دارائی های صندوق می باشد به دلیل متغیر بودن این دارائی ها و نیز اینکه قیمت جاری دارائی ها در حال نوسان می باشد و NAV به ارزش جاری محاسبه می شود NAV مدام در حال نوسان می باشد و مدیر سرمایه گذاری صندوق باید در پایان هر روز NAV جدید را اعلام نماید.

## NAV ( 2-4-1 صدور

## قيمت صدور يا فروش واحدهاي سرمایه گذار، كه بر مبناي خالص ارزش روز دارايي صدور NAV ) صدور( تعيين مي­شود، همواره اندکی بيش از خالص ارزش روز دارایي­هاي صندوق به ازاي هر واحد سرمايه­گذاري است؛ زيرا وجه نقد حاصل از فرايند صدور واحد سرمايه گذاري بايد توسط مدير صندوق به خريد اوراق بهادار جديد اختصاص يابد كه به طور طبيعي مستلزم پرداخت كارمزد خريد است. براي پرهيز از تحميل هزينة معاملات و ساير هزينه­هاي احتمالي ورود سرمايه گذار جديد به سرمايه گذاران قبلي در واقع به ميزان خالص آورده سرمايه گذار جديد، واحدهاي سرمايه­گذاري در اختيار وي قرار مي گيرد.

## NAV ( 2-4-2 ابطال

## قيمت بازخريد يا ابطال واحدهاي سرمايه گذاري بر پاية خالص ارزش روز دارايي ابطال ( NAV ابطال) و با فرض كسر هزینه هاي مربوط به معاملات از بهاي فروش دارايي هاي سبد تعيين مي شود و مبناي صندوق های سرمایه گذاری مشترک خالص پرداخت به شخص قرار مي گيرد.

## در واقع، در صورت تمايل سرمایه گذار به خروج از صندوق، اين اطمينان براي او وجود دارد كه پول خود را با كسر هزينه هاي متعارف معاملات دريافت مي­كند(شاوکی[[8]](#footnote-8)،1991).

## NAV ( 2-4-3 آماري

به دلايلي ممكن است در برخي مقاطع زماني تعدادي از سهام بورسي موجود در سبد اوراق بهادار صندوق قابليت

نقدشوندگي نداشته باشند. در نتيجه، آخرين قيمت اعلام شده در تابلوي معاملاتي نمي تواند ارائه كننده واقعيات موجود و قيمت واقعي و منصفانه اين نوع سهام باشد. به همين دليل، به مدير صندوق اين اختيار داده شده است كه در چارچوب دستورالعمل مربوط، بتواند در شرايط مشخص شده قيمت برخي سهام موجود در سبد سرمايه گذاري را تا حدودي تعديل كند. NAV آماري تنها يك مبناي مقايسه اي است و در آن آخرين قيمت بسته شدن سهام )بدون اعمال تعديل مدير) منظور شده است. بنابراين، در شرايطي كه مدير هيچ يك از قيمت هاي سهام موجود در سبد سرمايه گذاري صندوق را تعديل نكرده باشد، NAV هاي آماري صدور و ابطال اعداد واحدي را نشان مي دهند (گروه نوسندگان، 1389)

# 5-2 ) بازده

به منفعت و سودي که از یک سرمایه گذاري حاصل می­شود، بازده می­گویند. مردم زمانی به سرمایه گذاری تمایل پیدا می کنند که در مقابل خودداری از مصرفشان در زمان حال، پاداشی در زمان آینده دریافت کنند؛ در غیر این صورت، آن ها مصرف در زمان حال را به آینده ترجیح می دهند؛ به این علت که، مصرف حال برای آنها مطلوبیت بیشتری دارد. در واقع آنچه موجب می گردد که افراد از مصرف فعلی خود صرفه نظر کنند و به سرمایه گذاری روی آورند بازده یا پاداش سرمایه گذاری و سودی که بابت تاخیر در مصرفشان دریافت می­کنند، می­باشد.

## 1-5-2 ) بازده صندوق

صندوق های سرمایه گذاری تمام خالص عایدات خود را باید بین خریداران واحدهای سرمایه گذاری خود تقسیم کنند، این عایدات مانند عایدات سهام شامل دو نوع بازده می باشد که یکی سودهای نقدی دریافتی و دیگری بازده سرمایه ای ناشی از افزایش قیمت می باشد، در مورد صندوق بازده سرمایه ای، خود به دو نوع تقسیم می گردد و در کل عایدات صندوق ها را می توان به سه جزء تقسیم کرد.

1. سودهای نقدی: درآمدهای که ناشی از سود سهام و نیز سود اوراق مشارکت می باشد که این درآمدها به صاحبان واحدهای سرمایه گذاری پرداخت می شود.
2. عایدات سرمایه ای ناشی از دارائی های فروخته شده: این عایدات زمانی حاصل می گردد که اوراق بهادار صندوق به قیمت بالاتری از بهای تمام شده فروخته شوند.
3. عایدات سرمایه ای دارائی های موجود: این عایدات به خاطر افزایش قیمت اوراق بهادار موجود در سبد سهام صندوق­های سرمایه گذاری می باشد که موجب می شود، قیمت واحدهای سرمایه گذاری صندوق افزایش یابد و بدین طریق عایداتی را به سرمایه گذاران منتقل می نماید.

# 6-2 ) ریسک

همواره در تمام تصمیماتی که ما در زندگی می گیریم، با ریسک مواجه هستیم. تعاریف مختلفی در مورد ریسک بیان گردیده شده است که بی شباهت با هم نیستند و از بازگو کردن همه­ی آن ها در این تحقیق خودداری کرده­ایم. در زبان عرف ریسک عدم اطمینانی می باشد که از نتیجه یک رویداد داریم و خطری که این عدم اطمینان ما را تهدید می کند. میزان ریسک با افزایش عدم اطمینان افزایش می یابد و هرچه اطمینان ما از نتایج آینده بیشتر باشد، ریسک کمتر خواهد بود.

به احتمال بوجود آمدن آسیب و صدمه از یک [خطر](http://fa.wikipedia.org/w/index.php?title=%D8%AE%D8%B7%D8%B1&action=edit&redlink=1&preload=%D8%A7%D9%84%DA%AF%D9%88:%D8%A7%DB%8C%D8%AC%D8%A7%D8%AF+%D9%85%D9%82%D8%A7%D9%84%D9%87/%D8%A7%D8%B3%D8%AA%D8%AE%D9%88%D8%A7%D9%86%E2%80%8C%D8%A8%D9%86%D8%AF%DB%8C&editintro=%D8%A7%D9%84%DA%AF%D9%88:%D8%A7%DB%8C%D8%AC%D8%A7%D8%AF+%D9%85%D9%82%D8%A7%D9%84%D9%87/%D8%A7%D8%AF%DB%8C%D8%AA%E2%80%8C%D9%86%D9%88%D8%AA%DB%8C%D8%B3&summary=%D8%A7%DB%8C%D8%AC%D8%A7%D8%AF+%DB%8C%DA%A9+%D9%85%D9%82%D8%A7%D9%84%D9%87+%D9%86%D9%88+%D8%A7%D8%B2+%D8%B7%D8%B1%DB%8C%D9%82+%D8%A7%DB%8C%D8%AC%D8%A7%D8%AF%DA%AF%D8%B1&nosummary=&prefix=&minor=&create=%D8%AF%D8%B1%D8%B3%D8%AA+%DA%A9%D8%B1%D8%AF%D9%86+%D9%85%D9%82%D8%A7%D9%84%D9%87+%D8%AC%D8%AF%DB%8C%D8%AF&withJS=MediaWiki:Intro-Welcome-NewUsers.js) معین، ریسک گویند. در واقع به شانس یا احتمال اینکه کسی از خطر آسیب ببنند یا اموالی دچار صدمه گردد، ریسک اطلاق می‌شود. رانندگی در جاده یا [راه رفتن](http://fa.wikipedia.org/wiki/%D8%B1%D8%A7%D9%87_%D8%B1%D9%81%D8%AA%D9%86) روی زمین روغنی، ریسک است. آسیب دیدن کمر در اثر بلند کردن بار، ریسک است. کارکردن روی یک داربست در ارتفاع یک ریسک محسوب می گردد (حبیبی،۱۳۹۱).

**در چین ریسک را تلفیقی از خطر و فرصت تعریف می کنند؛ زیرا، هر جا که فرصت وجود دارد ریسکی نیز به همراه دارد و برای استفاده از این فرصت ها باید تهدیدها و خطرهای همراه با آن را نیز بپذیریم، در زندگی نیز همیشه فرصت ها و خطرها در کنار یکدیگر قرار می گیرند ( راعی و سعیدی، 1388).**

در سرمایه گذاری نیز همواره مفهوم بازده در کنار ریسک آمده است، ریسک در سرمایه گذاری را می توان نوسان بازده سرمایه گذاری دانست؛ در حقیقت، همواره این خطر وجود دارد که بازده تحقق یافته دارائی با بازده مورد انتظار آن تفاوت داشته باشد. میزان ریسک یک دارائی مالی به میزان نوسان پذیری آن بستگی دارد و هر چه نوسان پذیری بیشتر باشد، ریسک نیز بیشتر می باشد؛ به خاطر اینکه، همواره این خطر وجود دارد که بازده مورد انتظار ما محقق نشود، توجه تنها به بازده نتیجه مطلوب را به بار نمی آورد، نمی توان صرف بالا بودن بازده یک سرمایه گذاری آن را انتخاب کرد و ریسک جزء جدائی ناپذیر سرمایه گذاری می باشد؛ بنابراین، تصمیمات ما باید براساس هر دو معیار بازده و ریسک گرفته گردند.

## 1-6-2 ) ریسک صندوق

با تمام تمهیداتی که برای سود آور بودن صندوق ها از جمله وجود ضامن و متولی در نظر گرفته شده اما این صندوق ها باز هم خالی از ریسک نمی باشند و نمی توان احتمال زیان را در صندوق ها نادیده انگاشت، از جمله ریسک هایی که صندوق ها را تهدید می کند ،می توان به موارد زیر اشاره کرد:

1. ریسک نوسان بازده بدون ریسک: افزایش بازده بدون ریسک موجب می­گردد قیمت اوراق بهادار با بازده حداقلی معین کاهش یابد و اگر صندوق در اینگونه از اوراق سرمایه گذاری کرده باشد با زیان رو به رو می­شود.
2. ریسک نکول: در رابطه با اوراق مشارکت این احتمال وجود دارد که ناشر از پرداخت بدهی خود ناتوان باشد و نکول کند؛ چون، قسمتی از دارائی های صندوق را اوراق مشارکت تشکیل می دهد، صندوق ها همواره با ریسک نکول ناشران اوراق مشارکت روبرو می باشند.
3. ریسک مدیریت: تصمیمات نادرست مدیران سرمایه گذاری صندوق ها نیز می تواند موجب کاهش ارزش دارائی های صندوق شود، توجه کردن به منافع شخصی در برابر منافع صندوق و سرمایه گذاران و نیز مهارت و تخصص کافی نداشتن، از دلایل وجود این ریسک می باشد که صندوق ها و سرمایه گذران را تهدید می کند. به کارگیری مدیران متعهد و حرفه ای می تواند، موجب کاهش ریسک مدیریت شود.
4. ریسک بازار ( تغییر قیمت دارائی های مالی): همواره سرمایه گذاری در سهام ریسک کاهش قیمت را به همراه خود دارد، رکود بازار و کاهش شاخص موجب می شود که قیمت تعداد زیادی از سهام شرکت ها کاهش یابد و در نهایت ارزش دارائی های صندوق نیز کاهش می یابد. می توان گفت، تمام ریسک هایی که بازار و سهام شرکت ها با آن مواجه هستند مانند: ریسک صنعت، ریسک سیاسی، ریسک اقتصادی، ریسک قوانین و مقررات و غیره صندوق ها را نیز تهدید می کنند.

# 7-2 ) خبرگی

معیار خبرگی دانش تخصصی و تجربه کاری در حوزه کاری خاص می باشد، خبرگی را می توان به تخصص و مهارت اکتسابی تعبیر کرد که از راه تحصیل و تجربه حاصل می­شود در این تحقیق خبرگی بر مبنای معیار مدارک تحصیلی، سطح تحصیلات، گواهینامه های اعطایی سازمان بورس و اوراق بهادار و تجربه کاری مرتبط بیان می شود*.*

# 8-2 ) ارزیابی عملکرد صندوق

برای بررسی عملکرد صندوق­ها، نمی­توان تنها به بازده آن­ها توجه کرد بلکه باید از معیارهایی استفاده کرد که به ریسک در کنار بازده توجه می­کنند تا مشخص شود که در ازای بازده معینی چه مقدار ریسک متحمل می شویم و آیا بازده خوب یک صندوق به دلیل مدیریت خوب آن می باشد؟ یا در ازای پذیرفتن ریسک بالا به دست آمده است(اسلامی، تهرانی و شیرازیان، 1384). معیارهای مختلفی برای بدست آوردن عملکرد سبد اوراق بهادار به کار می رود که برای عملکرد صندوق نیز از همین معیارها استفاده می شود.

# 9-2 ) گواهینامه بورس

سازمان بورس و اوراق بهادار هر ساله اقدام به برگزاری آزمون هایی می کند، این آزمون ها در نه دوره برگزار می شود و به پذیرفته شدگان مدرک مربوطه اعطا می گردد. شرایط عمومی برای شرکت در آزمون ها داشتن حداقل مدرک کارشناسی می باشد. گواهینامه های اعطایی سازمان بورس به شرح زیر می­باشند:

* اصول بازار سرمایه
* معامله گری اوراق تأمین مالی
* معامله گری بورس کالا
* معامله گری ابزار مشتقه
* مدیریت نهادهای بازار سرمایه
* کارشناسی عرضه و پذیرش
* تحلیل‌گری بازار سرمایه
* ارزشیابی اوراق بهادار
* مدیریت سبد اوراق بهادار

## 1-9-2 ) مزایای دریافت گواهینامه های حرفه ای بورس

هم‌اکنون برای تصدی برخی از سمت ‌ها در نهادهای مالی، داشتن یکی از گواهی‌نامه های اعطایی سازمان بورس لازم است. همچنین اعطای برخی مجوزهای فعالیت خاص به کارگزاری ‌ها، منوط به استخدام و معرفی تعداد مشخصی از دارندگان گواهی‌نامه‌ های مذکور توسط کارگزاری متقاضی می‌باشد. با توجه به اینکه براساس قانون بازار اوراق بهادار جمهوری اسلامی ایران مصوب آذرماه سال 1384، کلیة نهادهای مالی اعم از شرکت‌های سرمایه‌گذاری، صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سبدگردان‌ها، صندوق‌های بازنشستگی، شرکت‌های مادر(هلدینگ)، شرکت‌های تأمین سرمایه، مؤسسات رتبه‌بندی، شرکت‌های پردازش اطلاعات مالی و شرکت‌های مشاور سرمایه‌گذاری تحت نظر سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کنند، تصدی برخی از سمت‌ها در این نهادهای مالی و اعطای مجوز برخی از فعالیت‌ها به این نهادها، منوط به داشتن گواهی‌نامه‌های حرفه‌ای در بازار سرمایه یا استخدام تعداد کافی از دارندگان این گواهی‌نامه‌ها می باشد.

در نهایت به صورت مختصر مزایای زیر را می توان برای گواهینامه های اعطایی از سازمان بورس به افراد نام برد

* کسب صلاحیت حرفه­ای در بین فعالان بازار سرمایه
* امکان دستیابی به فرصت های شغلی بهتر و ارتقاء جایگاه­ فعلی
* تسهیل در معرفی قابلیت ها و توانمندی های حرفه ای افراد به بازار کار
* افزایش ارتباطات و امکان ورود به جامعه حرفه ای فعالان بازار سرمایه

# 10-2 ) پیشینه پژوهش

## 1-10-2 ) تحقیقات خارجی

گلک[[9]](#footnote-9) (1996) در پژوهشی با عنوان ” اثرات خصوصیات مدیران صندوق های سرمایه گذاری بر عملکرد سبد سهام، ریسک و هزینه ها" به دنبال پاسخ به این سوال می باشد که آیا ویژگی های مدیران صندوق­ها می­تواند عملکرد، ریسک و هزینه های صندوق را توضیح دهد یا خیر؟ نتایج آزمون های آماری نشان می­دهد که عملکرد، ریسک و هزینه های صندوق به طور قابل توجهی با ویژگی­های مدیر به یکدیگر وابسته هستند در شرایط برابر، سرمایه گذاران می­توانند عملکرد تعدیل شده با ریسک بهتر از مدیران جوان با مدرک MBA که دوره تصدی طولانی تر در صندوق دارند، انتظار داشته باشند. همچنین او در این پژوهش به این نتیجه نیز دست یافت که صندوق هایی با هزینه های کمتر و اوراق بهادار متنوع تر عملکرد بهتری نسبت به سایر صندوق ها دارند. صندوق هایی که هزینه های اداری کمی دارند عملکرد نسبتا خوبی دارند؛ ولی، هزینه های مدیریت بالا لزوما به معنای عملکرد ضعیف نمی باشد، ظاهرا هزینه مدیریت بزرگتر مهارت سرمایه گذاری برتری را که منجر به عملکرد بهتری می شود، نشان می دهد.

شوالیر و الیسون[[10]](#footnote-10) (1999) در پژوهشی با عنوان" آیا مدیران بعضی از صندوق های سرمایه گذاری بهتر از دیگران هستند؟" به بررسی تفاوت مقطعی در رفتار و عملکرد مدیران صندوق های سرمایه گذاری پرداختند، بدین منظور؛ آن­ها کیفیت آموزشسی موسسه ای را مورد بررسی قرار دادند که مدیران با کسب نمره SAT موفق به دریافت مدرک لیسانس می شدند آن ها به این دیدگاه رسیدند که، سرمایه گذاران می بایست مدیری را انتخاب کنند که نمره SAT بهتری را کسب کرده باشد تا از این طریق بازده بیشتری را نیز به همراه داشته باشد. همچنین آن ها به اسن نتیجه رسیدند که تجربه مدیران با بازده صندوق رابطه دارد بدین صورت که، مدیران جوان بازده بالاتری از مدیران قدیمی­تر به دست می آورند.

گوتسمن و موری [[11]](#footnote-11)(2006) در تحقیقی که با عنوان " تحصیلات مدیر و عملکرد صندوق سرمایه گذاری " انجام دادند به بررسی اثر تحصیلات بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری پرداختند. آن ها کیفیت موسسه ای که مدیران مدرک MBA خود را از آن دریافت می کردند و همچنین گواهینامه CFA و درجه کارشناسی ارشد و دکتری غیر MBA را مورد بررسی و پژوهش قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که مدیرانی که مدرک MBA خود را از موسسات معتبرتر دریافت کرده اند عملکرد بهتری دارند. اما سایر متغیرهای آموزشی بر عملکرد صندوق سرمایه گذاری تاثیری ندارد.

جاوید[[12]](#footnote-12) و همکارانش (2008) در تحقیقی که با عنوان "عملکرد صندوق­های سرمایه­گذاری در سوئد" انجام دادند اثر چند عامل را بر روی عملکرد صندوق­ها مورد بررسی قرار دادند. در این پژوهش اثر اندازه صندوق بر عملکرد آن تایید گردید. عامل دیگری که در این تحقیق مورد بررسی قرار گرفت، اثر پیشینه مدیریت که همان سوابق مدیر سبد و رشته تحصیلی وی می باشد بر بازده صندوق بود بر اساس نتایج به دست آمده از آزمون های آماری این فاکتور بر روی بازده صندوق تاثیر گذار می­باشد همچنین اثر سابقه صندوق بر عملکرد مورد بررسی قرار گرفت که نتایج نشان داد سابقه صندوق بر بازده آن تاثیری نداشته است و نیز اثر مستقیم انحراف معیار و بتا بر عملکرد صندوق تایید شد.

جنسین لی و همکارانش[[13]](#footnote-13) (2008) در پژوهشی به نام "تصدی طولانی تر، ارشدیت افراد و یا هر دو؟" به بررسی رابطه میان ویژگی های مدیریت با عملکرد صندوق های سرمایه گذاری در تایوان پرداخته­اند آن­ها روابط متقابل میان تصدی و ارشدیت مدیر و عملکرد صندوق را مورد مطالعه قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که با افزایش دوره تصدی عملکرد بهبود می­یابد و مدیرانی که بیش از 24 ماه از دوره تصدیشان می­گذرد، عملکرد خوبی از خود نشان می­دهند از سوی دیگر آنها به این رابطه دست یافتند که ارشدیت با عملکرد رابطه منفی دارد، به این صورت که، با افزایش ارشدیت مدیر عملکرد صندوق کاهش می یابد. بنابراین، مدیران با دوره تصدی طولانی تر و ارشدیت کمتر نسبت به سایر همسالان خود موجب بهبود عملکرد صندوق می گردند.

یانگ لی و همکارانش[[14]](#footnote-14) (2010) در تحقیقی به نام "کاربرد رگرسیون لجستیکی برای یافتن مدیران موفق صندوق­های سرمایه­گذاری"، تاثیر ویژگی­های مدیریت بر عملکرد صندوق های سرمایه گذاری را بررسی کردند تجربه، تحصیلات( نوع دانشگاهی که مدیران در آن تحصیل کرده اند) و جنسیت، ویژگی هایی هستند که محققان در این تحقیق به بررسی آن ها پرداختند. بدین منظور آن ها 96 صندوق را در طول سه سال مورد مطالعه قرار دادند و به این نتیجه دست یافتند که تحصیلات، تجربه و جنسیت مدیر به طور قابل توجهی بر روی عملکرد صندوق تاثیر گذار می باشد و در شرایط برابر اگر مدیر یک صندوق زن باشد و یا با تجربه باشد و یا از یک دانشگاه دولتی داخلی یا دانشگاه خارجی فارغ التحصیل شده باشد، صندوق عملکرد بهتری خواهد داشت و احتمال موفقیت صندوق بیشتر می باشد.

پورتر و تریفتس[[15]](#footnote-15)(2012) در تحقیقی با عنوان "بهترین مدیران سرمایه گذاری" به بررسی رابطه تجربه مدیران و سابقه صندوق با بازدهی آن پرداختند. آن ها بدین منظور در طی هشتاد سال مدیرانی که تجربه بالای ده سال داشتند را مورد بررسی قرار دادند و به این نتیجه رسیدند که تجربه مدیران تاثیری در بهبود عملکرد صندوق های سرمایه گذاری ندارد. یافته های حاصل از این پژوهش برخلاف سایر تحقیقات انجام شده در این زمینه که وجود رابطه مثبت میان تجربه و عملکرد صندوق را تایید می کردند، می باشد. محققان در این تحقیق به این نتیجه رسیدند که مدیران در سه سال اول آغاز به کار خود بازده بسیار خوبی را کسب می کنند اما در سال های بعدی کاری خود بازده کمتری را کسب می نمایند هر چند این بازده همچنان مثبت می باشد. در واقع مدیران صندوق های سرمایه گذاری در سال های ابتدایی از انگیزه بالایی برای کسب درآمد برخوردار هستند اما بعد از گذشت سه سال از مدیریت آن ها بازدهی صندوق کاهش می یابد.

كمف[[16]](#footnote-16)و همكارانش (2013) در پژوهشي با عنوان" ارزش تجربه و منابع مهارت براي مديران صندوق سرمايه گذاري" به بررسي اثر تجربه و كسب مهارت در افزايش بازدهي مديران صندوق سرمايه گذاري پرداختند در اين پژوهش محققان با استفاده از روش هاي نوين در پي دستيابي به تاثير تجربه هاي بدست آمده بر روي موفقيت در كار و مدیریت مي باشند. استراتژي آن ها در انجام این تحقیق اين است كه مدیران سرمایه گذاری که شرایط مشابهی دارند اما از جهت میزان تجربه متفاوت می باشند را در یک زمان واحد و در صنایع مشابه مورد آزمون قرار دادند و جریان­های نقدی ورودی آن ها را بررسی کردند و به این نتیجه دست یافتند که مدیرانی که تجربه بیشتری دارند بازده بالاتری نیز بدست می آورند و هر چه به میزان تجربه مدیران صندوق های سرمایه گذاری افزوده می شود معاملات آن ها بازده بالاتری بدست می آورد و نیز تجربه مدیران در انتخاب سهام بهتر نقش بسیار مهمی دارد. تحقیق آن ها نشان می دهد که تجربه مهمترین فاکتور برای مهارت مدیران صندوق های سرمایه گذاری می باشد و اگرچه تعلیم و آموزش بسیار مهم می باشد اما تجربه نقش مهم تر و بزرگتری را در کسب بازدهی و موفقیت مدیران صندوق های سرمایه گذاری ایفا می کند.

## 2-10-2 ) تحقیقات داخلی

سعیدی و مقدسیان (1389) در تحقیقی با عنوان "ارزیابی عملکرد صندوق­های سرمایه­­گذاری سهام در ایران" به ارزیابی عملکرد صندوق های سرمایه گذاری با توجه به بازده تعديل شده براساس ريسك آن­ها، با استفاده از معیارهای شارپ، ترینر، جنسن و سورتینو پرداختند. آن ها نتایج به دست آمده براساس این معیارها را با عملکرد بازار مقایسه کرده­اند و به این نتایج دست یافتند که بين بازده تعديل شده بر اساس ريسك صندوق­ها كه بر مبناي ضريب بتا تعديل شده، با بازده بازار تفاوت معناداري وجود ندارد. همچنين، بين عملكرد صندوق­هاي سرمايه­گذاري مشترك با توجه به معيارهاي شارپ، ترينر و سورتينو تفاوت معني­داري وجود ندارد.

میرفیض فلاح شمس لیالستانی و همکاران (1389) در پژوهشی با عنوان "بررسی اثر تجربه بر ریسک پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده وار مدیران شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار " به بررسی اثر تجربه حرفه ای مدیران شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران بر ریسک پذیری و نیز بیش اطمینانی و رفتار توده­وار آنها ( به عنوان تورش های رفتاری مهم و مؤثر بر تصمیمات سرمایه گذاری مدیران و ریسک پذیری آنها ) پرداخته اند. نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها با مدل های رگرسیون پرابیت ترتیبی و توبیت یک متغیره و چند متغیره نشان داد که بین تجربه و ریسک پذیری مدیران رابطه معنی دار معکوس و بین تجربه و رفتار توده وار آنها رابطه معنی دار مستقیم وجود دارد. هم چنین رابطه بین تجربه و بیش اطمینانی بر مبنای نوع بیش اطمینانی متفاوت می باشد، اما درمجموع می توان گفت بین تجربه و بیش اطمینانی رابطه معنی دار معکوس وجود دارد. بدین ترتیب مدیران کم تجربه تر درمقایسه با مدیران باتجربه تر از بیش اطمینانی بیشتر و رفتار توده وار کمتر برخوردار بوده، ریسک پذیر تر می باشند و بازده بالاتری کسب می نمایند. بنابراین، درکل می توان چنین نتیجه گرفت که بین تجربه حرفه ای و بازده مدیران شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار تهران رابطه معکوس وجود دارد.

حمید آذربخش(1390) در پایان نامه خود با عنوان "[بررسی عوامل موثر بر بازده صندوق های سرمایه گذاری مشترک](http://ganj.irandoc.ac.ir/articles/546717)"، تاثیر سه عامل بازده بازار، نسبت شارپ و نرخ تورم بر بازده صندوق های سرمایه گذاری مشترک را مورد بررسی قرار داده است. در این تحقیق صندوق­های سرمایه گذاری فعال در بازه زمانی ابتدا تا انتهای سال1389 با استفاده از ساختار داده های ترکیبی مورد پژوهش قرار گرفته­اند و محقق به این نتییجه دست یافته است که بین بازده صندوق های سرمایه گذاری مشترک با بازده بازار و نسبت شارپ ارتباط وجود دارد، اما ارتباطی میان نسبت شارپ و نرخ تورم وجود ندارد.

ملیحه کردی (1391) در پایان نامه خود با نام "[بررسی ارتباط فرااعتمادی مدیران با ریسک، بازده و تنوع پرتفوی صندوق­های سرمایه­گذاری مشترک](http://ganj.irandoc.ac.ir/articles/581856)" به بررسی رابطه بين فرااعتمادی مديران سرمايه‌گذاری و عملکرد صندوق‌ها پرداخته است. بدین منظور او، نمونه‌ای شامل مديران سرمايه‌گذاری 37 صندوق سرمايه‌گذاری مشترک را مورد بررسی قرار داده است نتايج تحليل داده‌ها با مدل همبستگی پيرسون نشان از رابطه مستقیم بین فرااعتمادی مديران سرمايه‌گذاری با ريسک و نسبت فعالیت معاملاتی صندوق­ها و رابطه معنادار معکوس بین فرااعتمادی مديران سرمايه‌گذاری با بازده و تنوع پرتفوی دارد. هچنین، نتایج پژوهش نشان از این دارد که فرا اعتمادی مدیران مرد بیشتر از مدیران زن می باشد و با افزایش تجربه، تحصيلات و سن، فرااعتمادی افراد کاهش می­یابد.

حسینی و همکاران (1392) در پژوهشی با عنوان "بررسي ارتباط جريان­هاي نقدي صندوق­هاي سرمايه­گذاري مشترك و شاخص بورس اوراق بهادار تهران" با استفاده از تغييرات روزانة مجموع واحدهاي صندوق هاي سرمايه گذاري مشترك و همچنين تغييرات روزانة ارزش مجموع واحدهاي صندو­ق­هاي سرمايه­گذاري مشترك، به منزلة معياري براي خالص جريان هاي نقدي صندوق­هاي سرمايه گذاري مشترك ارتباط جريان­هاي نقدي صندوق­هاي سرمايه­گذاري مشترك و شاخص بورس اوراق بهادار تهران را مورد بررسی قرار دادند و پس از بررسي آزمون عليت گرانجر، به این نتیجه دست یافتند که ميان تغييرات مجموع واحدهاي صندوق هاي سرمايه گذاري مشترك و شاخص بورس اوراق بهادار تهران و همچنين تغييرات ارزش مجموع واحدهاي صندوق­هاي سرمايه گذاري مشترك و شاخص بورس، رابطة عليت دوطرفه وجود دارد.

معصومه كاشف (1392) در پايان نامه خود با عنوان "بررسي تاثير ويژگي هاي صندوق هاي سرمايه گذاري بر عملكرد آن ها" تاثير عوامل مختلف و ويژگي هاي صندوق هاي سرمايه گذاري بر عملكرد آن ها را مورد بررسي قرار داده است. اندازه صندوق، نسبت هزينه هاي صندوق، نسبت گردش صندوق، نوع موسس صندوق و تعداد صندوق هاي تحت مديريت صندوق از جمله ويژگي هايي مي باشد كه رابطه آن ها با عملكرد در اين پژوهش بررسي شده است. بدين منظور از اطلاعات 43 صندوق سرمايه گذاري فعال و ثبت شده نزد سازمان بورس و اورق بهادار در بازه زماني ابتداي تيرماه 1390 تا انتهاي شهريور ماه 1392 استفاده شده است. نتايج حاكي از اثرگذاري دو متغير عملكرد گذشته صندوق و همچنين نوع موسس صندوق بر عمكرد صندوق سرمايه گذاري مي باشد.

نازیلا پوردانش مهربانی(1392) در پایان نامه خود با نام "[بررسی رابطه بین ریسک‌گریزی مدیران و عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک](http://ganj.irandoc.ac.ir/articles/610113)" به دنبال جواب این سوال است که آیا ریسک گریزی مدیران صندوق ها بر عملکرد صندوق ها تاثیر می­گذارد یا خیر؟ بدین منظور میان مدیران 37 صندوق سرمایه­گذاری که شرایط لازم را داشتند پرسشنامه توزیع گشت. نتایج بدست آمده نشان از وجود رابطه معنادار و معکوس بین ریسک‌گریزی مدیران و عملکرد (ریسک، بازده، حجم مبادلات و تنوع پرتفوی) صندوق‌ها و نیز بین ریسک‌گریزی مدیران و ریسک صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک دارد. همچنین در سطح اطمینان 95 درصد بین درآمد فرد و ریسک‌گریزی رابطه معکوس و معنادار وجود دارد.

# 11-2 ) خلاصه فصل دوم

ادبیات تحقیق خلاصه مدونی از موضوع پژوهش می­باشد که وضعیت گذشته و حال اطلاعات در رابطه با موضوع مورد مطالعه را توصیف و تشریح می­کند در واقع ادبیات تحقیق به تمام منابعی گفته می­شود که با موضوع مورد بررسی و هدف­های آن، ارتباط دارند و محقق به آن ها مراجعه می­کند تا شرایط لازم برای تدوین چارچوب مفهومی تحقیق فراهم شود و بینش عمیقی نسبت به جنبه های مختلف موضوع تحقیق ایجاد شود. در این فصل به بیان مبانی نظری پژوهش در رابطه با سرمایه گذاری، صندوق های سرمایه گذاری، تاریخچه تشکیل صندوق ها در جهان و ایران، ویژگی­ها و سایر خصوصیات صندوق­های سرمایه گذاری پرداخته شد، سپس به تعریف نظری ارزش خالص دارایی ها، ریسک، بازده، خبرگی و ارزیابی عملکرد پرداختیم همچنین اطلاعاتی در مورد سایر مفاهیم آورده شده در پژوهش به صورت مختصر بیان گردید، در آخر نیز با ذکر چند مورد از پژوهش های مرتبط و مشابه با موضوع مورد مطالعه فصل را به پایان رساندیم.

منابع و مآخذ

1. آذربخش، حمید. (1390). [بررسی عوامل موثر بر بازده صندوق های سرمایه گذاری مشترک](http://ganj.irandoc.ac.ir/articles/546717" \t "_self). پایان نامه کارشناسی ارشد، موسسه آموزش عالی غیرانتفاعی قزوین.
2. آذر، عادل، مومنی، منصور. (1383). آمار و کاربرد آن در مدیریت (جلد دوم)، تهران انتشارات سمت.
3. اسلامی بیدگلی، غلام رضا، تهرانی، رضا، شیرازیان، زهرا. (1384)، "بررسی رابطه میان عملکرد شرکت های سرمایه گذاری بر اساس سه شاخص ترینر، شارپ و جنسن با اندازه(ارزش بازاری) و نقدشوندگی آنها"، فصلنامه تحقیقات مالی شماره 19، بهار و تابستان 1384، ص 3-24.
4. پوردانش مهربانی، نازیلا. (1392). [بررسی رابطه بین ریسک‌گریزی مدیران و عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک](http://ganj.irandoc.ac.ir/articles/610113" \t "_self). پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا علیها السلام.
5. پورزمانی، زهرا، روحی، علی، صفدری، امیرمحمد. (1389). بررسي تأثير برخي عوامل مديريتي و محيطي بر بازده صندوق هاي سرمايه گذاري مشترك در ايران، مجله پژوهش های مدیریت، شماره 86، ص 85- 101.
6. تهرانی،رضا. (1391). مدیریت مالی، انتشارات نگاه دانش.
7. جباری، رامین،صالحی صدقیانی، جمشید، مقصود، امیری. (1391). ارزیابی عملکرد و انتخاب پرتفوی از صندوقهای سرمایه گذاری سهام، مجله تحقیق در عملیات و کاربردهای آن، سال نهم، شماره اول، ص 1-19**.**
8. چاوشی، کاظم، صابر، ابراهیم. (1392). پیش بینی بازده صندوق سرمایه گذاری مشترک با رویکرد شبکه های عصبی مصنوعی. انتشارات مجله مهندسی مالی و مدیریت اوراق بهار شماره هفدهم، ص 117-131.
9. حبیب پور،کرم، صفری، رضا. راهنماي جامع كاربرد SPSS در تحقيقات پيمايشى .تهران: انتشارات متفکران.
10. حبیبی، احسان الله، (۱۳۹۱)، ایمنی کاربردی و شاخصهای عملکرد در صنعت، انتشارات فن آوران.
11. حسینی، سید علی، حسینی، سید حسین، جعفری باقرآبادی، احسان. (1392). بررسی ارتباط جریان های نقدی صندوق های سرمایه گذاری مشترک و شاخص بورس اوراق بهادار تهران. فصلنامه تحقیقات مالی، دوره 15، ص 201- 214.
12. خاکی، غلامرضا. (1378). روش تحقیق با رویکردی به پایان نامه نویسی. تهران: وزارت فرهنگ و آموزش عالی کشور، مرکز تحقیقات علمی کشور: کانون فرهنگی انتشاراتی درایت.
13. راعی، رضا، سعیدی، علی. (1388). مبانی مهندسی مالی و مدیریت ریسک، تهزان انتشارات سمت.
14. روشنگرزاده، امین، احمدی، محمدرمضان. (1390). بررسي عملكرد صندوق هاي سرمايه گذاري بر اساس معيارهاي هاي مبتني بر تئوري فرامدرن پرتفوي و ارتباط بين رتبه بندي آنها با معيارهاي مدرن پرتفوي، فصلنامه پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره اول، ص 143-160.
15. ساده، مهدی. (1375). روشهاي تحقيق باتأكيد بر جنبه‌هاي كاربردي. انتشارات تهران: مهدی ساده.
16. سازمان بورس و اوراق بهادار. ( 1389 ). "نهادهاي مالي، راهنماي قانون بازار اوراق بهادار"،انتشارات شركت اطلاع رساني و خدمات بورس، ص 152.
17. سرمد، زهره، الهه، حجازی، بازرگان، عباس. (1386). روشهای تحقیق در علوم رفتاری. تهران: انتشارات آگاه.
18. سعیدی، علی، صفدری پور، اعظم. (1387). ارزيابي مقايسه اي عملكرد معيارهاي ريسك نامطلوب و عملكرد معيارهاي متعارف ريسك در "پيش بيني ميانگين بازده مازاد سهام" (بورس اوراق بهادار تهران)، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال اول، شماره 4، ص7-33.
19. سعيدي، علی، و مقدسيان، ایمان. ( 1389 ). "ارزيابي عملكرد صندوقهاي سرمايه گذاري مشترك سهام در ايران"، فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره 9، ص 5-24.
20. شارپ، ویلیام اف،الکساندر، گوردون جی، بیلی، جفری وی. (1995). مدیریت سرمایه گذاری. (ترجمه سید مجید شریعت پناهی و ابوالفضل جعفری، 1390). انتشارات اتحاد.
21. صالحی، حسین، (1391). رابطه عملکرد صندوق سرمایه­گذاری مشترک با شاخص کل. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
22. كاشف، معصومه. (1392). بررسي تاثير ويژگي هاي صندوق هاي سرمايه گذاري بر عمكرد آن ها. پايان نامه كارشناسي ارشد، دانشگاه الزهراء.
23. کردبچه، حمید، حضوری، محمدجواد، مالمیر، علی. (1391). ارزیابی عملکرد تعدیل شده نسبت به ریسک صندوق های مشترک در ایران، فصلنامه پژوهش ها و سیاست های اقتصادی، سال بیستم، شماره 63، ص 51-82.
24. کردبچه، حمید، مالمیر، علی. (1391). صندوق های سرمایه گذاری مشترک، نشریه سیاسی- اقتصادی، شماره 288، ص 174- 189.
25. کردی، ملیحه. (1391). [بررسی ارتباط فرااعتمادی مدیران با ریسک، بازده و تنوع پرتفوی صندوق­های سرمایه­گذاری مشترک](http://ganj.irandoc.ac.ir/articles/581856" \t "_self). پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه الزهرا علیها السلام.
26. گروه نوسندگان. (1389). نهادهای مالی. انتشارات شرکت اطلاع رسانی و خدمات بورس.
27. [فلاح شمس لیالستانی](http://www.ensani.ir/fa/122765/profile.aspx)، میرفیض، قالیباف اصل، حسن، سرایی نوبخت. (1389). بررسی اثر تجربه بر ریسک پذیری، بیش اطمینانی و رفتار توده وار مدیران شرکت های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار. فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره 12، ص 25-42.
28. مؤمنی، منصور. (1378). مباحث نوین تحقیق در عملیات. تهران: انتشارات دانشکده مدیریت دانشگاه تهران.
29. ویمتاژ، محمد. (1391). رابطه جریانات نقدی صندوق­های سرمایه­گذاری و نوسانات بازده بازار. پایان نامه کارشناسی ارشد، دانشگاه علامه طباطبایی.
30. Chevalier, J, Ellison, G. (1999). Are some mutual fund managers better than others. *The Journal of Finance, Vol* 3, 875-899.
31. Che-Yang Lin, Ya-Chen Hsu, and Meng-Chun Kao. (2010). An application of logistic regression to find outstanding fund managers, African Journal of Business Management Vol 5, pp 3076-3081.
32. Golec, Joseph H. (1996). The effects of mutual fund managers' characteristicson their Portfolio performance risk and fees. *Financial Services Review*, 133-148.
33. Gottesman, AA, Morey, MR (2006). Manager education and mutual fund performance. Journal of Empirical Finance 13, pp 145-182.
34. Javed, A. A., (2008), "Swedish Mutual Funds Performance", Master Degree Project, Vol 55, pp 10-35.
35. Kemp, Elisabeth, Manconi, Alberto, Spalet, Oliver. fThe Value of Experience and the Origins of Skill for Mutual Fund Managers. Social Science Resarch Network ,pp: 69-120.
36. Jensen, M. C., (1968), "The Performance of Mutual Funds in the period 1945-1964", Journal of Finance, Vol 23, pp 389-416.
37. Lee JS, Yen PH, Chen YJ (2008). Longer tenure, greater seniority, or both? Evidence from open-end equity mutual fund managers in Taiwan. Asian Acad. Manag. Journal of Account Finance.,Vol 4, pp 1-20.
38. Porter ,Gary ,ETrifts, Jack W. The Best Mutual Fund Managers: Testing the Impact of Experience Using a Survivorship-bias Free Dataset. Journal of Applied Finance, pp 1-13
39. Sharpe, W. F., (1964), "Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk", Journal of Finance, Vol 19, pp 425-442.
40. Shawkey, Harry. (1991). An Update on Mutual fund, Better Grades. Journal of Portfolio Managemant 8 no. 2.
41. Sorros , John N. (2001). "Equity Mutual Fund Managers Performance In Greec", *Journal of Managerial Finance*,Vol 26, pp 68-74.
42. Vishwanath, S.R., and Krishnamurti, C. (2009), *Investment Management: A Modern Guide to Security Analysis and Stock Selection*Springer: Berlin.

1. Sorros [↑](#footnote-ref-1)
2. Jensen [↑](#footnote-ref-2)
3. Vishwanath & Krishnamurti [↑](#footnote-ref-3)
4. Henry brown [↑](#footnote-ref-4)
5. Bruce bent [↑](#footnote-ref-5)
6. Wall Street [↑](#footnote-ref-6)
7. Net Asset Value [↑](#footnote-ref-7)
8. Shawkey [↑](#footnote-ref-8)
9. Golec, Joseph H [↑](#footnote-ref-9)
10. Chevalier, Ellison [↑](#footnote-ref-10)
11. Gottesman, Morey [↑](#footnote-ref-11)
12. Javed [↑](#footnote-ref-12)
13. Lee JS, Yen PH, Chen YJ [↑](#footnote-ref-13)
14. Che-Yang Lin, Ya-Chen Hsu, and Meng-Chun Kao [↑](#footnote-ref-14)
15. Porter, ETrifts [↑](#footnote-ref-15)
16. Kemp, Manconi, , Spalet [↑](#footnote-ref-16)