



بررسی هزینه‌های صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری و رفتار سرمایه‌گذاران

رحیم‌نیازی
کارشناس ارشد حسابداری
فاطمه کوچک شوشتری
کارشناس ارشد حسابداری

در سال‌های اخیر در بازارهای اوراق بهادار، به دلایلی متعددی از جمله پیچیدگی فرایند تصمیم، افزایش چشمگیر حجم و سرعت گردش اطلاعات و تخصصی شدن فعالیت‌ها، استقبال از سرمایه‌گذاری‌ها به ویژه در قالب انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از رشد روز افزونی برخوردار بوده است. رشد قابل توجه این صندوق‌ها، بیانگر موفقیت غیر قابل انکار آن‌ها در بازارهای مالی است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری با تکیه بر قوانین و مقررات و شرایط و امکانات مناسب و همچنین از طریق افزایش اطمینان سرمایه‌گذاران داخلی و خارجی نسبت به سرمایه‌گذاری‌هاشان، نقش بسیار حیاتی در رشد و توسعه اقتصادی و اجتماعی و فرهنگی جامعه ایفا می‌کنند (استرانگ، ۲۰۰۰).

تحقیقات متعددی در خصوص عملکرد صندوق‌ها و نحوه اندازه‌گیری این عملکرد و مشکلاتی که در این زمینه وجود دارد، انجام شده است. با این وجود به نظر می‌رسد در سایه تحقیقات بیشتر در صنعت صندوق‌ها می‌توان اطلاعات وسیع‌تری در خصوص رفتار مدیران در مدیریت دارایی صندوق‌ها، هزینه‌های صندوق، نحوه نگهداری و تداوم فعالیت یک صندوق، محاسبه بازده با ریسک تعدیل شده صندوق و ... کسب کرد. یکی از مباحث کلی در زمینه صندوق‌ها، مطالعه در مورد هزینه‌های موجود در صندوق‌ها، انواع آن‌ها و نحوه برخورد سرمایه‌گذاران با این هزینه‌هاست. این صنعت در کل شبیه یک آزمایشگاه است که در آن توانایی سرمایه‌گذاران در انتخاب سنجیده می‌شود. همواره سرمایه‌گذاران نسبت به دارایی‌هاشان حساسیت بالایی نشان می‌دهند و تمایل دارند برای افزایش آنها هزینه کمتری متحمل شوند. در این میان در مقایسه با زمانی که خودشان مستقیماً اقدام به سرمایه‌گذاری می‌کنند، صندوق‌ها می‌توانند دارایی‌های آنها را به سرعت و با هزینه و ریسک کمتری رشد دهند. به همین دلیل انتخاب صندوق برای سرمایه‌گذاران از اهمیت

بودن یک سرمایه‌گذار زمان تصمیم‌گیری‌اش در مورد انتخاب صندوق می‌تواند به تمامی هزینه‌های موجود در صندوق توجه کند. یا اینکه صندوقی را بدون توجه به هزینه‌ها انتخاب کند. ولی همیشه رویارویی مخارج و منافع باعث می‌شود که سرمایه‌گذاران حتی ناخودآگاه به هزینه‌ها و کارمزدهای صندوق توجه نشان دهند. هدف اصلی از این مقاله معرفی انواع هزینه در صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، اهمیت آنها و رفتار سرمایه‌گذاران در این خصوص است. نتیجه بدست آمده بر اساس مطالعه اطلاعات موجود و یافته‌های تحقیقات انجام شده اینکه سرمایه‌گذاران در مواجهه با هزینه‌های مختلف صندوق‌ها واکنش‌های متفاوتی نشان می‌دهند. سرمایه‌گذاران معمولاً به آن دسته از هزینه‌ها واکنش نشان می‌دهند که آن هزینه و تاثیر آن را به خوبی درک کرده باشند. به طور خاص در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران به آن دسته از هزینه‌ها که مستقیماً پرداخت می‌کنند (کارمزدها) در مقایسه با هزینه‌هایی که با تغییر بازده پوشش داده می‌شوند (هزینه‌های عملیاتی) واکنش بیشتری نشان می‌دهند. اگر هزینه‌های صندوق به درستی افشا شوند می‌توانند مبنای مناسبی برای تصمیم‌گیری خرید یا باز خرید سهام صندوق مشترک سرمایه‌گذاری باشند.

واژه‌های کلیدی: صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، کارمزد افتتاحی، کارمزد اختتامی، نرخ هزینه مدیریت

زیادی برخوردار است (سیری و توفانو، ۱۹۹۸).

هدف سرمایه‌گذاران تامین نقدینگی با هزینه پایین است. وجود این مزایا دلیلی بر انتخاب صندوق‌ها به عنوان یک ابزار سرمایه‌گذاری می‌باشد. تفاوت سرمایه‌گذاران، از اختلاف در اولویت‌ها و نیازهای نقدینگی شان ناشی می‌شود. به دلیل تنوع نیاز سرمایه‌گذاران، صندوق‌ها برای برطرف کردن این نیازها، میزان تنوع در سبدهای سرمایه‌گذاری را گسترش می‌دهند و سعی می‌کنند که هزینه‌ها و کارمزدها را تا حد ممکن کاهش دهند (ناندا و همکاران، ۲۰۰۰).

مزیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری از دیدگاه هزینه

صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری، از نهادهای بسیار مهم بازارهای مالی هستند. ویژگی‌های بارز و بعضاً منحصر به فرد این صندوق‌ها به عنوان گزینه‌ای برای سرمایه‌گذاری، انعطاف‌پذیری و پویایی بالایی به بازارهای مالی می‌بخشد. یک ویژگی و به عبارتی مزیت بارز سرمایه‌گذاری در صندوق‌ها از دیدگاه و چشم‌انداز هزینه، صرفه‌جویی در مقیاس ناشی از تجمیع سرمایه چندین سرمایه‌گذار است.

با توجه به اینکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری از گردآوری پول‌های اندک تعداد زیادی سرمایه‌گذار تشکیل می‌شوند، بنابراین امکان استفاده از مزایای یک مجموعه سرمایه‌گذاری بزرگ برای اجزای آن فراهم خواهد بود. طبیعی است که یک سرمایه‌گذار به تنهایی امکان پرداخت هزینه‌های مشاوره و یا استفاده از نرم‌افزارهای مختلف اطلاع‌رسانی و تحلیل‌گری را نخواهد داشت، ولی با کنار هم قرار گرفتن سرمایه‌های اندک سرمایه‌گذاران خرد، امکان استفاده از مزایایی این چنین فراهم خواهد شد. بدین ترتیب هر سرمایه‌گذار به عنوان عضو کوچکی از یک صندوق سرمایه‌گذاری می‌تواند با پرداخت بخشی از هزینه‌ها به نسبت مالکیت خود در صندوق از مزایای کامل هزینه‌های مورد نیاز برخوردار گردد. انباشت حجم بالای سرمایه، قدرت چانه‌زنی صندوق‌های مشترک را در خریدهای عمده سهام و اوراق قرضه افزایش داده است. از طرف دیگر در خریدهای با حجم بالا امکان دریافت تخفیفات یا تسهیلاتی از مؤسسات عرضه‌کننده این اوراق افزایش می‌یابد. در بسیاری از کشورها نرخ‌های کارمزد کارگزاران متغیر است، که استفاده از نرخ‌های کارمزد پایین تنها در خریدهای بزرگ امکان‌پذیر بوده و برای سرمایه‌گذاران انفرادی امکان‌پذیر نمی‌باشد. از دیگر مصادیق کاهش هزینه‌های هر واحد در مقایسه با سبدهای اوراق بهاداری که بصورت انفرادی مدیریت می‌شوند، کاهش هزینه‌های تحقیقات و مطالعات بازار می‌باشد، بطوریکه هر چه تعداد واحدهای نزد سرمایه‌گذاران بیشتر باشد سهم کمتری از هزینه‌های تحقیق برای شناسایی فرصت‌های سود آور بر روی هر کدام از واحدهای سرمایه‌گذاری سرشکن می‌شود.

همه موارد ذکر شده بالا باعث صرفه‌جویی در هزینه‌ها (به عنوان مزیتی برای صندوق) گردیده که از آن به عنوان صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس یاد می‌شود (بایر، ۲۰۰۲).

هزینه‌ها و ویژگی‌های صندوق

مقادیر هزینه در صندوق می‌تواند بر عوامل مختلفی اثرگذار باشد و یا خودش متاثر از عوامل مختلفی تغییر کند. به همین ترتیب برخی از ویژگی‌های صندوق مانند اندازه صندوق، نوع، تجربه و عمر صندوق و... بر نوع و میزان هزینه‌ها تاثیر می‌گذارد (دلوا و اولسون، ۱۹۹۸).

یکی از ویژگی‌های موثر بر هزینه‌های صندوق، اندازه صندوق است. واضح است که اندازه صندوق با تعداد سرمایه‌گذاران ارتباط مستقیم دارد، به این صورت که هر چه سرمایه‌گذاران صندوق بیشتر باشند صندوق اندازه بزرگتری خواهد داشت. صندوق‌های بزرگ در سایه داشتن سرمایه‌گذاران بیشتر، می‌توانند از طریق تخصیص کل هزینه‌ها میان سهامداران کارایی بالاتری را با ایجاد قیمت مناسب، سرمایه بیشتر و هزینه کمتر تجربه کنند.

نوع صندوق‌ها، تجربه و عمر صندوق‌ها نیز در میزان هزینه‌های تخصیص یافته به سرمایه‌گذاران موثر و دارای اهمیت است. صندوق‌های معروف و

شناخته شده در بازار در مقایسه با صندوق‌های بدون شهرت نیاز زیادی به انجام هزینه‌هایی نظیر تبلیغات و بازاریابی ندارند، در نتیجه هزینه پایین‌تری را برای سرمایه‌گذارانشان خواهند داشت. این موضوع در مورد تجربه و عمر صندوق‌ها نیز وجود دارد زیرا صندوق‌های تازه وارد و نوپا مجبورند یکسری هزینه‌های مازاد نسبت به صندوق‌های قدیمی‌تر برای شروع فعالیتشان داشته باشند که این هزینه‌ها با بیشتر شدن عمر و تجربه صندوق کاهش خواهد یافت.

میزان جریانات ورودی به عنوان یک ویژگی صندوق، به شدت به هزینه‌های صندوق بستگی دارد زیرا سرمایه‌گذاران در شرایط رقابتی، تمایل بیشتری به خرید از صندوق‌هایی دارند که متناسب با بازده و سودی که نصیب سرمایه‌گذاران می‌کنند، هزینه کمتری را به آنها تحمیل کنند، در نتیجه یک صندوق با هزینه کمتر مسلماً جریان‌های ورودی بیشتر و بالاتری را تجربه خواهد کرد. از طرف دیگر اگر گردش بالای معاملات یک صندوق حاصل خرید و فروش‌های کوتاه مدت ناشی از نارضایتی سرمایه‌گذاران باشد، موجب افزایش هزینه کارمزدهای صدور و ابطال می‌شود که منجر به بالا رفتن نرخ هزینه خواهد شد.

انواع هزینه‌های صندوق

فعالیت‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری از جمله مدیریت و اداره کردن صندوق و سرمایه‌گذاری در پرتفوی‌ها و در نهایت گزاراگرایی مستلزم انجام هزینه‌های متعددی است. به طور کلی هزینه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری را می‌توان به دو گروه نرخ هزینه‌های مدیریت و کارمزدها (افتتاحی و اختتامی) تقسیم کرد.

الف) نرخ هزینه‌های مدیریت

هزینه‌های مدیریت شامل جمع هزینه‌هایی مانند هزینه‌های مدیریت، هزینه‌های عملیاتی و در صورت وجود هزینه‌های مالیاتی است که به صورت درصدی از میانگین دارایی‌های صندوق در طول سال نشان داده می‌شود. همه صندوق‌های سرمایه‌گذاری با این نوع هزینه مواجه هستند.

هزینه‌های مدیریت خود به دو بخش هزینه مدیریت حرفه‌ای صندوق و هزینه خدمات مکمل و مشاوره‌ای صندوق تقسیم می‌شوند. هزینه مدیریت شامل هزینه‌ای است که به مدیریت صندوق جهت مدیریت حرفه‌ای و راهبردی صندوق پرداخت می‌شود. دسترسی داشتن به مدیریت حرفه‌ای، با توجه به آشنا نبودن بیشتر سرمایه‌گذاران در ایران با سازوکار سرمایه‌گذاری در بورس و سهام و نیز برای نهادینه شدن سرمایه‌گذاری در دارایی‌های مالی و گسترش سرمایه‌گذاری غیرمستقیم اهمیت بسیار دارد. به کار بردن لفظ مدیریت حرفه‌ای شاید مسئولیت مدیران صندوق‌ها را به مراتب سنگین‌تر کند، ولی سرمایه‌گذاران آگاهند که منظور از مدیریت حرفه‌ای، مقایسه تخصص و توان مدیران با تجربه و آشنا با بازار سهام با سرمایه‌گذارانی است که تجربه کافی و با زمان و امکانات مناسب تحلیل برای تشکیل سبد سرمایه‌گذاری به صورت مستقل را ندارند.

هزینه‌های مکمل و مشاوره‌ای هزینه‌هایی هستند که صندوق بابت دریافت مشاوره در خصوص ساختار پرتفوی، نظارت مستمر، متعادل کردن پرتفوی، برنامه ریزی برای اهداف و همچنین خدماتی مانند باز و بسته کردن حساب‌ها، صدور صورتحساب‌های دوره‌ای، ارتباط با مشتریان، نگهداری اوراق بهادار بی نام صندوق و نقل و انتقال وجوه صندوق پرداخت می‌کند. در برخی موارد میزان و مقدار این هزینه‌ها از طریق مذاکره مدیر صندوق با ارائه دهندگان این خدمات یا تسهیلات تعیین می‌شود.

هزینه‌های عملیاتی صندوق شامل هزینه‌هایی از قبیل هزینه حسابرسی، هزینه‌های تاسیس و تصفیه، هزینه مجامع و عضویت، قیمت گذاری و حسابداری صندوق، خدمات به سهامداران نظیر وب سایت‌ها و... است.

هزینه‌های مالیاتی هزینه‌هایی است که صندوق بابت مالیات پرداخت می‌کند. البته به استناد مفاد تبصره یک ماده ۷ قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید در راستای تسهیل اجرای سیاست‌های کلی اصل ۴۴ قانون اساسی" بابت نقل و انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله و صدور و ابطال آنها هیچگونه مالیاتی اخذ نمی‌شود.

ب) کارمزدها

صندوق های سرمایه گذاری ساختارهای متفاوتی از نظر دریافت کارمزد دارند: برخی صندوق ها هنگام فروش خود هیچ گونه کارمزدی دریافت نمی کنند به این نوع صندوق ها صندوق های بدون کارمزد گفته می شود. صندوق های مشترک بی کارمزد مستقیماً با صندوق های با کارمزد رقابت می کنند و خوشایند سرمایه گذارانی هستند که مخالف پرداخت حق العمل اند.

کارمزد افتتاحی

کارمزد افتتاحی ابتدای سرمایه گذاری توسط سرمایه گذار پرداخت می شود و به صورت درصدی از مبلغ سرمایه گذاری و با توافق سرمایه گذار و صندوق قبل از اقدام به سرمایه گذاری تعیین می شود و از در نهایت از مبلغ سرمایه گذاری اولیه کسر می شود.

کارمزد اختتامی

کارمزد اختتامی شامل هزینه فروش سهام صندوق های سرمایه گذاری است که سرمایه گذاران در صورت فروش سهام خود در محدوده زمانی مشخص (معمولاً ۵ سال) باید بپردازند. طبق این روش، به جای آن که سهامداران صندوق های مزبور ملزم به پرداخت کارمزد به روش مرسوم کارمزد افتتاحی باشند، می توانند طبق پیشنهاد کارگزار، همان کارمزد (مثلاً ۵ درصد) را به هنگام فروش سهام آن به صندوق ها بپردازند؛ با این تفاوت که کارمزد اخیر (کارمزد اختتامی) در طول دوره ۵ ساله مزبور به صورت پلکانی کاهش می یابد، تا جایی که در پایان آن دوره به صفر می رسد. به این معنا، مشتریانی که مبادرت به فروش سهام در سال نخست می کنند، تمام ۵ درصد کارمزد متعلقه را می پردازند. این رقم در سال دوم به ۴ درصد، در سال سوم به ۳ درصد، در سال چهارم به ۲ درصد، در سال پنجم به یک درصد کاهش می یابد. می توان این کارمزد را به نحوی به عنوان «جریمه تعجیل در خروج» در نظر گرفت.

هزینه های صندوق و رفتار سرمایه گذاران

کارمزدها و حق الزحمه ها در یک صندوق از ارائه خدمات به سرمایه گذاران به وجود می آید. از آنجایی که عمده ترین خدمت یک صندوق به سرمایه گذاران ارائه یک پرتفوی خوب است و این پرتفوی توسط مدیران خیره انتخاب می شود، بنابراین می توان مقادیر پرداختی را انعکاسی از میزان بازدهی و کارایی صندوق دانست. در این صورت درصدی از حق الزحمه مدیران و ارکان صندوق به همراه سایر کارمزدها و هزینه های صندوق بصورت منصفانه کل هزینه هایی را تشکیل می دهند که از حساب سرمایه گذار کسر می شود (گیلبازو و رویز ورد، ۲۰۰۹).

سرمایه گذار زمان تصمیم گیری اش در مورد انتخاب صندوق می تواند به تمامی هزینه های موجود در صندوق توجه کند، با اینکه صندوقی را بدون توجه به هزینه ها انتخاب کند. ولی همیشه رویارویی مخارج و منافع باعث می شود که سرمایه گذاران حتی ناخود آگاه به هزینه ها و کارمزدهای صندوق توجه نشان دهند و زمانی تصمیم نهایی برای خرید را می گیرند که از جنبه دیدگاه رفتاری بهای سهم و هزینه های مرتبط با آن منصفانه باشد (دلوا و اولسون، ۱۹۹۸).

با گذشت زمان، تعداد سرمایه گذاران صندوق ها افزایش می یابد. در این زمان سپری شده فرصت برای سرمایه گذاران پیش می آید تا راه هایی برای تصمیم گیری و انتخاب بهترین فاکتورهای موجود در صندوق برای اولویت بندی صندوق های مدنظرشان جهت سرمایه گذاری از طریق تجربه شخصی یا مشاهده و مطالعه تجربیات دیگران بیاموزند، همچنین صندوق ها فرصت می یابند تا وضعیتشان را با نیاز بازار و نیاز سرمایه گذاران در زمینه های مختلف نظیر هزینه ها و بازده همسو سازند. در این میان سرمایه گذاران اطلاعات بیشتری در مورد بهای سهام صندوق ها و هزینه هاشان نیز بدست خواهند آورد و یاد می گیرند که چگونه از پرداخت پول های زیاد بابت کمیسیون و هزینه های مختلف صندوق ها در صورتی که از دیدگاه آنها بیشتر از ارزش واقعی صندوق باشد، اجتناب کنند (باربر و همکاران، ۲۰۰۵).

سرمایه گذاران هنگام سرمایه گذاری و تصمیم در این خصوص می توانند از میان گزینه های موجود سرمایه گذاری یک یا چند گزینه را انتخاب کنند.

به عبارت دیگر آنها حق انتخاب دارند که چه روشی را برای سرمایه گذاری و یا به طور خاص چه صندوقی را انتخاب کنند. اغلب سرمایه گذاران هیچ گونه آموزشی در خصوص تعیین اولویت های یک انتخاب مناسب و نحوه وزن دادن به این اولویت ها در شرایط و مقاطع زمانی مختلف ندیده اند. از دیدگاه تئوریک و آکادمیک روشی برای سرمایه گذاری انتخاب می شود که هزینه پایین تری را به سرمایه گذار تحمیل کند. در خصوص صندوق ها به نظر می رسد که بازده های گذشته صندوق ها یک عامل پیش بینی کننده ضعیف برای بازده های آتی به شمار رود (باربر همکاران، ۲۰۰۵). همینطور شواهد تعیین کننده ای در خصوص رابطه فعالیت مدیران صندوق ها و انتخاب صندوق برای سرمایه گذاری وجود ندارد، در نتیجه شاخص مناسبی برای انتخاب صندوق سرمایه گذاری نیست. بنابراین می توان ادعا کرد که به احتمال زیاد سرمایه گذاران از میان صندوق ها، صندوق هایی را انتخاب می کنند که نرخ و نسبت هزینه کمتری داشته باشند. یک نکته مهم در خصوص هزینه های صندوق توجه به مسئله یادگیری سرمایه گذاران است. سرمایه گذاران با گذشت زمان و افزایش تجربه خود به خوبی یاد می گیرند که به هزینه ها چگونه نگاه کنند و از آنها اجتناب کنند. در خصوص هزینه های صندوق سرمایه گذاران، با دو نوع هزینه برخورد می کنند، هزینه هایی مانند کمیسیون ها که مستقیماً پرداخت می کنند و هزینه هایی مانند هزینه های عملیاتی که به طور غیر مستقیم به وسیله نوسان بازده بر آن تحمیل می شود. هر دو نوع هزینه مستقیم و غیر مستقیم بر بازاریابی صندوق ها

و بازده سرمایه‌گذاران موثر هستند. به همین دلیل نمی‌توان به طور قطع گفت که کدام نوع از دیدگاه سرمایه‌گذاران مهم و مربوط تلقی می‌شود. با این وجود و با توجه به نتایج تحقیقات گذشته (که در بخش بعدی مقاله آورده شده‌اند) مبنی بر رابطه مستقیم بین هزینه‌های کارمزدها و جریان‌های ورودی صندوق‌ها و عدم رابطه هزینه‌های عملیاتی با جریان‌های ورودی صندوق‌ها می‌توان چنین گفت که چون سرمایه‌گذاران هزینه‌های کارمزدها (افتتاحی و اختتامی) را مستقیماً پرداخت می‌کنند، از دیدگاه آنها این هزینه‌ها تا حدودی در مقایسه با هزینه‌های عملیاتی و مدیریت برجسته‌تر و نمایان‌تر هستند. به این دلیل به این نوع هزینه‌ها واکنش شدیدتری نشان می‌دهند.

سرمایه‌گذاران در طول زمانی که سهامدار صندوقی هستند، هیچگاه رسیدی بابت هزینه‌هایشان در یافت نمی‌کنند، این مبالغ را می‌توانند در نوسانات بازده و دارایی‌های صندوق مشاهده کنند. از اینرو سرمایه‌گذاران در ابتدای سرمایه‌گذاری‌شان حساسیت بیشتری نسبت به کارمزدها خرید یا بازخرید نشان می‌دهند. ولی حساسیت نسبت به هزینه‌های عملیاتی در دوره نگهداری سرمایه‌شان ایجاد می‌شود (باربر و همکاران، ۲۰۰۰).

پیشینه تحقیق

در این قسمت مجموعه‌ای از مهمترین مطالعات انجام شده در مورد هزینه‌های صندوق و عوامل مختلف اثرگذار و یا تاثیرپذیر بر آن آورده شده و از آنجایی که صنعت صندوق‌ها در سایر کشورها بسیار قدیمی است، لذا تحقیقات ابتدایی آن‌ها می‌تواند راهکارها و نتایج سازنده‌ای برای وضعیت کنونی بازار ایران و همینطور سرمایه‌گذاران داشته باشد.

آیپولیتو (۱۹۸۹) در تحقیقی با عنوان رابطه‌ی میان هزینه‌ها و عملکرد صندوق‌ها به این نتیجه رسید که صندوق‌ها با هزینه‌های بالا به عملکردهای بالایی دست می‌یابند.

برون و گوترمن در سال ۱۹۹۵ به بررسی عوامل موثر بر عملکرد ضعیف صندوق‌ها و تداوم این عملکرد ضعیف پرداختند. نتایج این تحقیق نشان داد که هزینه‌های بالای یک صندوق نمی‌تواند دلیلی برای عملکرد پایین یک صندوق باشد.

تحقیق گروبر (۱۹۹۶) یکی از تحقیقات ابتدایی در خصوص عملکرد و هزینه‌های صندوق است. نتایج این تحقیق نشان از وجود رابطه‌ی منفی بین هزینه‌های عملیاتی و عملکرد صندوق‌ها داشت. گروبر در بررسی‌های خود دریافت که حساسیت سرمایه‌گذاران نسبت به هزینه‌های صندوق زمانی کاهش می‌یابد که انتظارشان از عملکرد مدیران و صندوق به میزان کافی برآورده شده باشد.

گران و کیلکوتو (۱۹۹۶) شیوه‌ی قیمت‌گذاری سهام صندوق‌ها را که می‌تواند متاثر از عوامل متعددی مثل سن و اندازه صندوق، جریان‌های ورودی و هزینه‌های صندوق و... باشد، بررسی کردند. در مورد ارتباط میان هزینه‌های صندوق و متغیر وابسته تحقیق، به این نتیجه دست یافتند که، پرداخت قیمت‌های بالا برای صندوق‌هایی با نرخ هزینه‌های بالا در مقایسه با صندوق‌هایی که نرخ هزینه‌های پایین‌تری دارند بازده متفاوتی را به دنبال نخواهد داشت. آنها دلیل این موضوع را گران بودن هزینه‌ی اطلاعات زمان تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاران که گاهی منجر به اخذ تصمیمات اشتباه می‌شود، تشخیص دادند.

کارهارت در سال ۱۹۹۷ به بررسی رابطه بین بازده و عملکرد صندوق‌ها پرداخت. یافته‌های او نشان داد که هزینه‌های صندوق بر عملکرد آن تاثیر بسزایی دارد آنها این نکته را یادآور شدند که این تاثیرگذاری به این معنی نیست که الزاماً هزینه‌ها بالا منجر به عملکرد بالاتر می‌شود.

سیرری و توفانو (۱۹۹۸) در بررسی جریان‌های ورودی صندوق‌ها و عوامل اثرگذار بر آن، به این نتیجه رسیدند که صندوق‌ها با هزینه کمتر سرعت رشد بیشتری در جریان‌های سرمایه‌گذاری و حتی عملکرد دارند. به عبارت بهتر بین جریان‌های ورودی صندوق‌ها و جمع هزینه‌ها (شامل هزینه‌های عملیاتی و کارمزدها) رابطه منفی وجود دارد.

ویلکوکس (۲۰۰۳) رفتار ۵۰ سرمایه‌گذار را که برای اولین بار در صندوق‌های با نرخ هزینه‌های متفاوت، سرمایه‌گذاری کرده بودند را مورد توجه قرار داد یافته‌های او نشان داد که ۴۶ نفر از ۵۰ نفر مورد بررسی در اولین سرمایه‌گذاری خود در صندوق‌ها بر هزینه کارمزدها (در مقایسه با سایر هزینه‌ها) تاکید بیشتری داشتند.

باربر و همکاران در سال ۲۰۰۵ جریان‌های ورودی و هزینه‌های مختلف صندوق‌ها را مورد تجزیه و تحلیل قرار دادند. طبق نتایج تحقیق، از سال ۱۹۹۲ تا سال ۱۹۹۹ هزینه‌های کارمزد روند کاهشی داشتند در حالی که، هزینه‌های عملیاتی صندوق‌ها با آهنگ پیوسته‌ای افزایش یافته بود. آنها این تفاوت روند را با بیان اینکه مدیران دریافته‌اند که سرمایه‌گذاران به کارمزدها (در مقایسه با هزینه‌های عملیاتی) حساس‌ترند، توجیه کردند. در ادامه آنها جریان‌های ورودی صندوق‌ها را از سال ۱۹۷۰ تا ۱۹۹۹ با هم مقایسه کردند. آنها با تفکیک هزینه کارمزدها و نرخ سایر هزینه‌ها به این نتیجه رسیدند که بین جریان‌های ورودی و هزینه کارمزدها رابطه منفی وجود دارد. اما هیچ رابطه‌ای بین جریان‌های ورودی و هزینه‌های عملیاتی مشاهده نشد.

در تحقیقی در مورد قیمت‌گذاری سهام صندوق و عملکرد صندوق که توسط گیلپازو و رویز وردو (۲۰۰۹) انجام شد مشخص شد که میان هزینه‌ها و عملکرد صندوق رابطه‌ای منفی وجود دارد.

ویس بنر در سال ۲۰۰۹ جریان‌های ورودی صندوق را با تمرکز بر تصمیمات بازخرید مطالعه کرده است. نتایج نشان داد که سرمایه‌گذاران به کارمزدهای فروش توجه بسیار زیادی می‌کنند. از سوی دیگر، اغلب هزینه‌های دوره‌ای می‌دیده نمی‌شوند یا بازخرید سهام صندوق افزایش می‌یابند. درحالی که انتظار می‌رفت این هزینه‌ها با خرید سهام صندوق افزایش یابند.

نتیجه‌گیری

صندوق‌ها برای جذب مشتری و معرفی شدن به بازار تلاش‌های بسیار زیادی را انجام می‌دهند. این تلاش‌ها می‌تواند از مجرای تبلیغات یا بازار صورت گیرد. این فعالیت‌ها برای صندوق بسیار هزینه‌بر است، ولی در نهایت این هزینه‌ها توسط خود مشتریان و سرمایه‌گذاران در زمان خرید از صندوق و یا طی مدت حضورشان در صندوق پرداخت می‌گردد. به عبارتی در برخی مواقع هزینه و کارمزد بالای یک صندوق ناشی از این قبیل مخارج است (سیرری و توفانو، ۱۹۹۸). این گونه هزینه‌های غیر مستقیم نقش عمده‌ای در جذب مشتری به صندوق و ورود منابع جدید ایفا می‌کند و از طرف دیگر منافی را برای هر دو گروه صاحبان صندوق و سرمایه‌گذاران به دنبال دارد، به همین دلیل به نظر می‌رسد نادیده گرفتن و عدم توجه به این هزینه‌ها می‌تواند زیان بار باشد (ویس بنر، ۲۰۰۹)

تحقیقات انجام شده تفاوت واکنش سرمایه‌گذاران در رویارویی با هزینه‌های مختلف صندوق‌ها را نشان می‌دهد. سرمایه‌گذاران معمولاً به آن دسته از هزینه‌ها واکنش نشان می‌دهند که آن هزینه و تاثیر آن را به خوبی درک کرده باشند. به طور خاص در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران به آن دسته از هزینه‌ها که مستقیماً پرداخت می‌کنند (کارمزدها)، در مقایسه با هزینه‌هایی که با تغییر بازده پوشش داده می‌شوند (هزینه‌های عملیاتی) واکنش بیشتری نشان می‌دهند.

سرمایه‌گذاران در صورت آگاهی و درک نوع و میزان هزینه‌های صندوق می‌توانند در سایه این آگاهی منافع زیادی کسب نمایند. از طرفی، آموزش سرمایه‌گذاران در این خصوص کار پیچیده و چندوجهی است. صندوق‌ها می‌توانند با افشای درست و مناسب هزینه‌های مستقیم و غیر مستقیم خود به گونه‌ای که سرمایه‌گذاران بتوانند بدرستی آنها را درک و تجزیه و تحلیل نمایند، گام نخست را در این زمینه بردارند. روشن است آگاهی و درک درست سرمایه‌گذاران از هزینه‌های صندوق‌ها، باعث انتخاب و تصمیم درست و هدایت درست منابع و در نهایت توسعه و پیشرفت بازارهای مالی و به طور خاص صندوق‌های سرمایه‌گذاری می‌شود.

*منابع در دفتر ماهنامه موجود است.