



شرکت بورس کالای ایران

معاونت توسعه بازار

و مطالعات اقتصادی

مدیریت توسعه بازار مشتقه



امیدنامه قراردادهای اختیار معامله
مبتنی بر واحدهای سرمایه گذاری
صندوق طلای کهربا

فهرست مطالب

۱. مقدمه	۴
۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری و راه‌اندازی قراردادهای مشتقه.....	Error! Bookmark not defined.
۳. صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس	۵
۴. پیشینه صندوق‌ها و روند رشد	۷
۵. تاریخچه شکل‌گیری صندوق‌های طلا	۹
۶. مزایای صندوق طلا برای سرمایه‌گذاران	۹
۷. انواع صندوق‌های طلا	۱۱
۸. صندوق‌های قابل معامله در ایران	۱۲
۸-۱. صندوق سرمایه‌گذاری پشتوانه طلای لوتوس.....	۱۲
۹. عوامل مؤثر بر قیمت قرارداد آتی صندوق طلا	۱۳
۱۰. بازارهای جهانی قراردادهای اختیار معامله بر روی قراردادهای آتی	Error! Bookmark not defined.
۱۰-۱. بورس قراردادهای اختیار معامله دالیان چین	Error! Bookmark not defined.
۱۰-۲. بورس قراردادهای اختیار معامله گروه بورس CME	Error! Bookmark not defined.
۱۰-۳. بورس قراردادهای اختیار معامله بورس مالزی	Error! Bookmark not defined.
۱۱. قراردادهای اختیار معامله بر روی قرارداد آتی صندوق طلا	Error! Bookmark not defined.
۱۱-۱. مزایای قرارداد	۱۴
۱۱-۲. دارایی پایه.....	Error! Bookmark not defined.
۱۲. فعالان احتمالی بازار قراردادهای اختیار معامله بر روی قرارداد آتی صندوق طلا	۱۵
۱۲-۱. پوشش‌دهندگان ریسک.....	۱۵
۱۲-۲. سفته‌بازان.....	۱۵
۱۳. طراحی قرارداد.....	۱۶
۱۳-۱. مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل	۱۶
۱۳-۲. اندازه و حجم قرارداد.....	۱۷

- ۱۳-۳. دوره تحویل و ماه قرارداد..... ۱۷
- ۱۳-۴. دامنه نوسان قیمت روزانه..... **Error! Bookmark not defined.**
۱۴. مشخصات قرارداد ۱۷

۱. مقدمه

قراردادهای اختیار معامله از جمله ابزارهای نوین مالی به شمار می‌روند که اهدافی همچون پوشش ریسک و کسب سود را برای معامله‌گران تأمین می‌کند. صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی نیز از جمله ابزارهای مالی هستند که با جمع‌آوری سرمایه‌های خرد جامعه، اقدام به سرمایه‌گذاری در گروه‌های کالایی مشخصی نموده و امکان سرمایه‌گذاری در یک کالای خاص را برای دارندگان واحدهای خود فراهم می‌کند.

صندوق سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلای کهربا، یکی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی پذیرش شده در بورس کالای ایران است. بورس کالای ایران با هدف پوشش ریسک قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلای کهربا و به تبع آن ایجاد امکان برنامه‌ریزی و مدیریت بلندمدت عرضه و تقاضا برای فعالان این بازار و نیز توسعه معاملات ابزارهای مشتقه که یکی از ستون‌های اصلی توسعه بازار سرمایه کشور به شمار می‌رود، قراردادهای اختیار معامله واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلای کهربا را در مورخ ۱۴۰۲/۰۵/۰۱ راه‌اندازی نمود.

به این ترتیب در حال حاضر، معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا در بورس کالای ایران هم در بازار مالی به صورت معاملات نقدی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مبتنی بر طلا و هم در بازار مشتقه، در قالب قراردادهای آتی و قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر قراردادهای آتی انجام می‌شود.

۲. معرفی قرارداد اختیار معامله

قرارداد اختیار معامله، قراردادی است که دو طرف معامله (خریدار و فروشنده قرارداد اختیار) توافق می‌کنند که در آینده معامله با شرایط مشخصی را انجام دهند. خریدار در ازای پرداخت مبلغ پیشنهادی در زمان انعقاد قرارداد به فروشنده، حق خرید یا فروش دارایی ثبت شده در قرارداد را با قیمت مشخص شده در قرارداد و در زمان تعیین شده به دست می‌آورد. فروشنده هم حق خرید یا فروش دارایی مذکور را در ازای دریافت مبلغ مذکور به خریدار می‌دهد.

خریدار حق اختیار با توجه به قیمت جاری دارایی پایه اقدام به اعمال یا عدم اعمال حق اختیار خود می‌نماید. قراردادهای اختیار معامله از نظر زمان اعمال به دو نوع آمریکایی و اروپایی تقسیم می‌شوند. اختیار معامله

آمریکایی قراردادی است که از هنگام عقد قرارداد تا سررسید آن، قابل اعمال است. یعنی در طول دوره قرارداد هر وقت که خریدار بخواهد می‌تواند حق خود را اعمال نماید. حال آنکه اختیار معامله اروپایی فقط در سررسید یا دوره کوتاهی که به مثابه دوره سررسید در نظر گرفته می‌شود قابل اعمال است و خریدار فقط در دوره سررسید می‌تواند حق خود را اعمال کند. قراردادهای اختیار معامله در بورس کالای ایران از لحاظ شیوه اعمال از نوع اروپایی بوده و فقط در سررسید قابل اعمال هستند. این معاملات بدون محدودیت قیمتی در ثبت سفارشات خرید یا فروش انجام می‌پذیرد.

قراردادهای اختیار معامله کالایی در ایران در حال حاضر تنها بر روی گواهی سپرده کالای سکه طلا قابل معامله است. دو قرارداد اختیار معامله بر پایه قرارداد آتی نیز در بورس کالای ایران راه‌اندازی شده است که یکی از آن‌ها قرارداد اختیار معامله بر پایه قرارداد آتی زعفران نگین بوده و دیگری قرارداد اختیار معامله بر پایه قرارداد آتی صندوق طلای لوتوس می‌باشد. همچنین اخیراً یک قرارداد اختیار معامله مبتنی بر واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری طلای کهربا نیز در بورس کالا راه‌اندازی شده است که موضوع بحث این امیدنامه می‌باشد.

۳. صندوق‌های سرمایه‌گذاری و راه‌اندازی قراردادهای مشتقه

توجه به گسترش استفاده از صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در بازارهای مالی، همانند سایر اوراق بهادار قابل معامله در این بازارها، وجود ابزار پوشش ریسک از جمله قراردادهای آتی و اختیار معامله مربوط به این صندوق‌ها مورد توجه سرمایه‌گذاران و بورس‌های مختلف قرار گرفته است. راه‌اندازی قراردادهای مشتقه به‌ویژه آتی و اختیار معامله روی صندوق‌های سرمایه‌گذاری در مهر و موم‌های اخیر در بورس‌های بین‌المللی و معتبر دنیا به یک رویه تبدیل شده است؛ به طوری که به ندرت می‌توان صندوق سرمایه‌گذاری بزرگ و معتبری را پیدا نمود که قرارداد آتی یا اختیار معامله روی واحدهای سرمایه‌گذاری آن راه‌اندازی نشده باشد.

با توجه به گسترش معاملات واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا، وجود یک ابزار معاملاتی که قابلیت پوشش ریسک را برای این واحدهای سرمایه‌گذاری داشته باشد، برای معامله‌گران و فعالان این بازار مفید خواهد بود. لذا راه‌اندازی قرارداد اختیار معامله مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلای کهربا در دستور کار شرکت بورس کالای ایران قرار گرفت و از تاریخ ۱۴۰۲/۰۵/۰۱ راه‌اندازی گردید.



راه اندازی این ابزار جدید، گامی دیگر در راستای توسعه ابزارهای مشتقه مربوط به صندوق های طلا جهت استفاده سرمایه گذاران با اهداف پوشش ریسک و کسب سود محسوب می شود.

۳-۱. دارایی پایه

دارایی پایه در قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلای کهربا، واحدهای سرمایه گذاری این صندوق است که در بستر معاملاتی شرکت بورس کالای ایران قابل معامله می باشد. مبنای تحویل این قرارداد اختیار معامله، واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلای کهربا می باشد.

۴. صندوق های کالایی قابل معامله در بورس

صندوق های کالایی قابل معامله (ETC) یکی از ابزارهای نوین مالی هستند که به سرمایه گذاران این امکان را می دهند که به جای خرید و نگهداری کالای مورد نظر و تحمل هزینه های حمل و نقل، انبارداری و خسارت های احتمالی آن، اوراق این صندوق ها را خریداری نمایند. با خرید این اوراق، سرمایه گذار در عین داشتن مالکیت کالای مورد نظر، مسئولیت نگهداری از آن کالا را بر عهده ندارد. به عبارت دیگر، این صندوق ها بخش قابل ملاحظه ای از وجوه گردآوری شده خود را به سرمایه گذاری در کالایی خاص اختصاص می دهند و علاقه مندان به سرمایه گذاری در آن کالای خاص اقدام به خرید واحدهای این صندوق ها می کنند.

کالاهای اساسی در تمام دنیا بخش مهمی از پرتفوی سرمایه گذاران خرد و نهادی را تشکیل می دهند. این در حالی است که برای بسیاری از افراد، دسترسی کارا و سریع به این گروه دارایی ها به طور سنتی همواره با دشواری هایی نظیر الزامات وجه تضمین، محدودیت های اجباری، مسائل ارتباطی و دسترسی به بورس های نقدی و مشتقه بین المللی همراه بوده است. بنابراین، بسیاری از سرمایه گذاران قادر به سرمایه گذاری در این حوزه نبوده اند. لذا بورس هایی چون بورس لندن با برقراری همکاری نزدیک با ناشران تلاش کرد که دسترسی به کالاهای اساسی را از طریق توسعه ابزارهای جدید نظیر صندوق های کالایی قابل معامله در بورس و ایجاد سیستم های معاملاتی ویژه تسهیل کند؛ به طوری که سرمایه گذاران بدون نیاز به انجام معاملات آتی یا تحویل فیزیکی کالای اساسی، از طریق این صندوق ها به کالای مورد نظر خود دسترسی یابند.

صندوق های کالایی قابل معامله در بورس از ابزارهای سرمایه گذاری هستند که روند قیمتی یک شاخص کالایی پایه را دنبال کرده و این شاخص می تواند متشکل از تنها یک کالای اساسی یا مجموعه ای از کالاها



باشد. نهاد ناشر به طور مستقیم بر روی دارایی پایه یا قرارداد مشتقه آن کالا یا شاخص سرمایه گذاری می کند. بنابراین انتظار می رود ارزش سرمایه گذاری پرتفوی هم سو با قیمت دارایی پایه افزایش یا کاهش یابد. این ابزار، در واقع فرصت های سرمایه گذاری جدیدی را برای سرمایه گذاران بالقوه به وجود می آورد؛ زیرا بسیاری از شرکت های تولیدکننده کالاهای اساسی در بورس پذیرفته نشده اند و امکان سرمایه گذاری مستقیم در سهام این شرکت ها وجود ندارد.

این ابزار دقیقاً مانند سهام عادی و صندوق های قابل معامله در بورس معامله شده و فرآیند تسویه آن نیز مانند سایر اوراق صورت می گیرد. از آنجایی که این اوراق بازارگردانی می شوند، از نقدشوندگی بالایی برخوردارند.

صندوق های کالایی قابل معامله در بورس، صندوق های با سرمایه متغیر هستند که واحدهای آن بنا به درخواست ناشر آن صادر و بازخرید شده و صدور واحدهای جدید براساس تقاضای بازار امکان پذیر است. این صندوق ها به طور کلی به دو صورت تک کالایی (طلا، نفت و...) یا شاخصی (سبدی از چند کالا) منتشر می شوند.

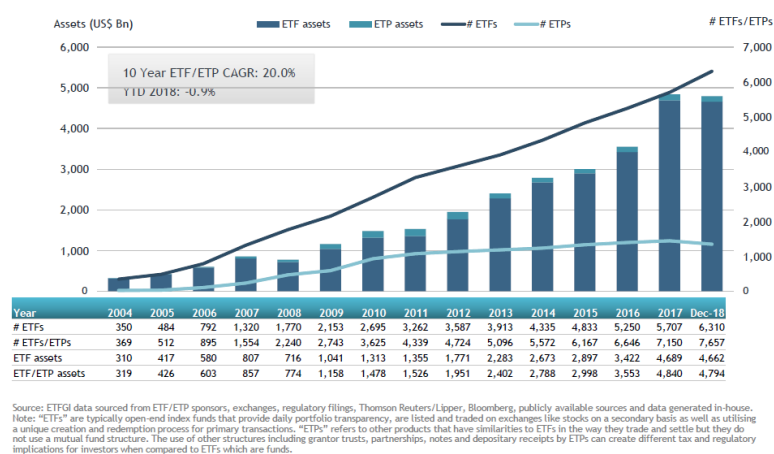
۵. پیشینه صندوق ها و روند رشد

از معرفی صندوق های قابل معامله در بورس در سال ۱۹۹۳ تا کنون، بازار جهانی این نوع صندوق ها رشد فزاینده ای را تجربه کرده است. اولین صندوق های قابل معامله در بورس فقط در سهام و اوراق بهادار با درآمد ثابت فعالیت می کردند؛ اما با گذشت زمان و احساس نیاز به ابزارهای مالی جدید در حوزه کالایی، حدود ۱۰ سال بعد از راه اندازی صندوق های قابل معامله، اولین صندوق های کالایی قابل معامله در کشورهای انگلیس و استرالیا شروع به فعالیت کردند. دارایی پایه اولین صندوق های کالایی، فلز گرانبهای طلا بود که این صندوق ها به اختصار به صندوق طلا نیز معروف هستند.

با راه اندازی اولین صندوق های کالایی، بسیاری از کشورها اقدام به راه اندازی این گونه صندوق ها کردند؛ به طوری که با گذشت بیش از ۱۵ سال از راه اندازی این صندوق ها، طیف وسیعی از کالاها و حجم زیادی از سرمایه جذب این صندوق ها شده است. این در حالی است که آمار رشد صندوق های کالایی طبق پیش بینی ها همچنان ادامه دار خواهد بود. این موضوع نشان دهنده جذابیت و اهمیت وجود این گونه صندوق ها برای سرمایه گذاران حوزه های مختلف می باشد.

بر اساس گزارش ETFGI در ماه اول سال ۲۰۱۹، خالص دارایی‌های جدید^۱ صندوق‌های قابل معامله بیش از ۷ درصد رشد داشته است. حجم دارایی‌های سرمایه‌گذاری شده در این صندوق‌ها نیز به بیش ۵.۱۶ هزار میلیارد دلار رسیده است. در پایان سال ۲۰۱۸، صنعت جهانی صندوق‌های قابل معامله، ۷۶۸۰ صندوق اعم از ETP^۲ و ETF با ۴۰۸ تأمین‌کننده در ۷۱ بورس در ۵۷ کشور جهان دارد. این در حالی است که در این سال سرمایه‌گذاران با بحران‌ها و ریسک‌های مربوط به جنگ تجاری کشورهای آمریکا و چین مواجه بوده‌اند.

نمودار ۱. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها جهان (۲۰۰۴-۲۰۱۹)



در ماه ژانویه ۲۰۱۹ از ۳۶.۵ میلیارد دلار جذب شده در صندوق‌های قابل معامله، ۳۲.۵ میلیارد آن مربوط به بخش سهام و اوراق با درآمد ثابت و ۴ میلیارد دلار آن نیز مربوط به صندوق‌های کالایی بوده است. در نمودار ۱ میزان دارایی‌های و تعداد ETF و ETP ها از سال ۲۰۰۵ تا ۲۰۱۹ نشان داده شده است. محور عمودی سمت راست نشان‌دهنده تعداد ETF و ETP ها است و محور عمودی سمت چپ حجم دارایی‌های این صندوق‌ها را به میلیارد دلار نشان داده است.

در خصوص صندوق‌های کالایی در ماه دسامبر ۲۰۱۸ همان‌طور که بیان شد حدود ۴ میلیارد دلار خالص سرمایه جذب‌شده به این صندوق‌ها بوده است که در جدول زیر ۱۰ صندوق اول در میزان جذب این منبع نشان داده شده است.

جدول ۱. خالص دارایی‌های جدید صندوق‌های کالایی در دسامبر ۲۰۱۸

^۱ Net New Assets(NNA)

^۲Exchange Traded Product (ETP)



Name	Ticker	Assets (US\$ Mn) Dec-18	ADV (US\$ Mn) Dec-18	NNA (US\$ Mn) YTD 2018	NNA (US\$ Mn) Dec-18
SPDR Gold Shares	GLD US	31,518	1,010	(1,815)	1,057
iShares Physical Gold ETC	SGLN LN	4,350	3	1,170	635
NH QV KOSPI Volatility Matching Strangle ETN 57	550057 KS	629	0	623	623
Invesco Gold ETC	SGLD LN	4,932	5	315	363
iShares Gold Trust	IAU US	11,545	158	1,599	345
ETFS Physical Gold	PHAU LN	6,662	8	536	295
VelocityShares 3x Long Crude Oil ETN	UWT US	393	130	514	224
Xtrackers Physical Gold ETC (EUR)	XAD5 GY	2,536	1	1,884	110
Xtrackers Brent Crude Oil Booster Euro Hedged ETC	XETC GY	248	1	142	97
ProShares Ultra DJ-UBS Crude Oil	UCO US	351	64	(45)	92

Source: ETFGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available

همان طور که مشاهده می‌شود صندوق طلای SPDR با جذب بیش از ۱ میلیارد دلار در صدر قرار دارد. در لیست بالا ۵ صندوق دیگر نیز در حوزه طلا مشغول به فعالیت هستند و سه صندوق نیز در حوزه نفت خام سرمایه‌گذاری می‌کنند. این موضوع نشان از جذابیت صندوق‌های طلا و نفت خام در میان سرمایه‌گذاران بازارهای بین‌المللی دارد.

۶. تاریخچه شکل‌گیری صندوق‌های طلا

اولین صندوق طلا در کانادا راه‌اندازی شد. این صندوق که یک CEF بود در سال ۱۹۶۱ تأسیس شد و در سال ۱۹۶۶ در بورس اوراق بهادار تورنتو قابل معامله شد و سپس در سال ۱۹۸۶ در بورس آمریکا (AMEX سابق) مورد معامله قرار گرفت. اما اولین صندوق EFT طلا، در ۲۸ مارس سال ۲۰۰۳ در بورس اوراق بهادار استرالیا (ASE) راه‌اندازی شد.

ایده راه‌اندازی ETF طلا در یک شرکت مدیریت دارایی در هند شکل گرفت که به صورت درخواستی برای سازمان بورس اوراق بهادار هند (SEBI) در سال ۲۰۰۲ ارسال شد که در آن زمان راه‌اندازی آن مورد تصویب قرار نگرفت ولی در نهایت در سال ۲۰۰۷ پس از راه‌اندازی صندوق‌های مشابه در سایر کشورها، راه‌اندازی شد.

۷. مزایای صندوق طلا برای سرمایه‌گذاران

خرید و نگهداری طلا به صورت فیزیکی، علاوه بر دربرداشتن هزینه‌های حمل و نگهداری، ریسک سرقت را نیز با خود به همراه دارد. این در حالی است که سرمایه‌گذاری در واحدهای صندوق‌های مبتنی بر طلا، ضمن

برخورداری از بازدهی بازار طلا، مشکلات مذکور را نیز در پی نخواهد داشت. بنابراین، سرمایه‌گذاری در واحدهای صندوق‌های طلا گزینه مناسبی جهت سرمایه‌گذاری در صنعت فلزات گران‌بها محسوب می‌شود. به طور کلی، مزایای زیر را می‌توان برای خرید واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا در مقابل خرید فیزیکی طلا برشمرد:

- **شفافیت و استاندارد بودن:** در معاملات طلای فیزیکی همواره ریسک عدم داشتن خلوص استاندارد وجود دارد و ارزیابی خلوص طلا برای سرمایه‌گذاران خرد امکان‌پذیر نیست. لذا صندوق‌های طلا که با مشخصات قرارداد استاندارد و فرآیند شفاف در بورس‌ها معامله می‌شوند، برای سرمایه‌گذاران در سراسر دنیا جذابیت زیادی ایجاد کرده است.
- **نقدشوندگی:** نقدشوندگی یکی از مهم‌ترین عوامل جذابیت برای سرمایه‌گذاران است. معاملات طلای فیزیکی از نقدشوندگی کمتری نسبت به معاملات صندوق‌های طلا برخوردار است.
- **هزینه‌های معاملاتی پایین:** هزینه‌های معاملاتی در معامله واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های طلا بسیار کمتر از معاملات طلا به صورت فیزیکی می‌باشد. به عنوان مثال در ایران در زمان فروش طلا و سکه فیزیکی، هزینه معاملات بیش از ۱ درصد و در مواقعی تا ۲ درصد بر سرمایه‌گذاران تحمیل می‌شود؛ در صورتی که کارمزد خرید و فروش این صندوق‌ها با کارمزد بسیار کم (۰.۱۱۵٪) امکان‌پذیر است.
- **سهولت خرید در ابعاد کوچک:** از آن جایی که سرمایه‌گذاران در صندوق‌های کالایی واحدهای صندوق‌ها را خریداری می‌کنند، این امکان را دارند که با ورود مبالغ اندک، در مقیاس‌های کوچک نیز سرمایه‌گذاری کنند؛ این در حالی است که خرید طلای فیزیکی معمولاً از حد معینی کمتر نمی‌تواند باشد.
- **عدم وجود هزینه‌های نگهداری:** خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مبتنی بر طلا برای سرمایه‌گذاران هزینه نگهداری به همراه نخواهد داشت؛ این در حالی است که نگهداری طلا به صورت فیزیکی دارای ریسک بوده و هزینه‌هایی از جمله احتمال سرقت، آسیب دیدن و ... را در پی خواهد داشت.

- **عدم وجود هزینه انبارداری:** در صورتی که سرمایه‌گذار برای پوشش ریسک هزینه‌های نگهداری طلا تمایل به استفاده از صندوق امانات یا انبارهای طلا را داشته باشد، متحمل پرداخت هزینه‌های انبارداری خواهد شد؛ این در حالی است که خرید و نگهداری واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های طلا چنین هزینه‌هایی را به همراه نخواهد داشت.

۸. انواع صندوق‌های طلا

صندوق‌های طلا در دنیا دارای پشتوانه‌های متفاوتی هستند. برخی از صندوق‌های طلا با پشتوانه قراردادهای مشتقه طلا هستند، یعنی دارایی پایه اصلی آن را قراردادهای آتی طلا تشکیل می‌دهد. لذا قیمت واحدهای این صندوق‌ها، از قیمت قرارداد آتی طلا پیروی خواهد کرد.

برخی دیگر از صندوق‌هایی که به عنوان صندوق طلا شهرت دارند و معامله می‌شوند، دارای پشتوانه‌ای از سهام شرکت‌های معادن طلا هستند. بدین معنی که ترکیب دارایی‌های این صندوق‌ها از سهام شرکت‌های معدنی طلا تشکیل شده است.

برخی دیگر از صندوق‌ها، با پشتوانه طلا هستند. بدین معنی که شمش طلا یا سکه طلا به عنوان دارایی پایه اصلی این صندوق‌ها، در انبار مربوط به آن‌ها نگهداری می‌شود. قیمت واحدهای این صندوق‌ها به صورت مستقیم متأثر از تغییرات قیمت طلا خواهد بود.

برخی دیگر از صندوق‌ها نیز پشتوانه‌ای از ترکیب فلزات گران‌بها دارند. یعنی در سبد دارایی‌های صندوق، فلزات گران‌بها مثل طلا، نقره و پلاتین با درصدهای مشخص وجود دارند.

iShares Gold Strategy ETF	
Symbol	IAUF
Total Assets	\$4,943,195.00
Avg Volume	1,398
Shares Outstanding	100,000
Expense Ratio	0.25%
NAV (4-10-2019)	\$49.67
200 Day Volatility	9.02%
Exchange	Cboe BZX formerly known as BATS

۹. صندوق‌های قابل معامله در ایران

اولین صندوق قابل معامله در ایران در تابستان سال ۱۳۹۲ تأسیس و در بورس اوراق بهادار تهران شروع به فعالیت نمود. در بازار سرمایه ایران ۶ نوع صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله در حال فعالیت هستند که شامل سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، در سهام، مختلط، بازارگردانی، جسورانه و کالایی هستند. مورد اخیر در بورس کالای ایران قابل راه‌اندازی و فعالیت است، و سایر صندوق‌ها فقط در بورس اوراق بهادار تهران و فرابورس ایران می‌توانند تأسیس و فعالیت نمایند.

در حال حاضر، صندوق‌های کالایی متعددی در بورس کالای ایران در حال فعالیت هستند که کالای پشتوانه آن‌ها طلا یا زعفران است. به دلیل این که بخش عمده‌ی منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا در بازار گواهی سپرده سکه طلا سرمایه‌گذاری می‌شود، بازدهی کل این صندوق‌ها نزدیک به بازدهی سکه طلا خواهد بود. همین موضوع جذابیت این صندوق‌ها را به مراتب افزایش می‌دهد. زیرا این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند که بدون در اختیار داشتن مالکیت مستقیم سکه، بازدهی مشابه با بازدهی سکه داشته باشند.

۹-۱. صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا

واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا به عنوان دارایی پایه در قرارداد اختیار معامله مورد بحث این امیدنامه تعیین شده است. صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا با دریافت مجوز تأسیس و فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار، از مصادیق صندوق‌های

سرمایه‌گذاری موضوع بند (۱) ماده قانون بازار اوراق بهادار و بند (ه) ماده (۱) قانون توسعه ابزارها و نهادهای مالی جدید محسوب شده و نزد مرجع ثبت شرکت‌ها به ثبت رسیده است. هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری وجوه از سرمایه‌گذاران و اختصاص آن‌ها به خرید انواع اوراق بهادار مبتنی بر گواهی سپرده سکه طلا که در بورس پذیرفته شده است، به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، بهره‌گیری از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس و تأمین منافع سرمایه‌گذاران است. این صندوق همچنین می‌تواند مازاد دارایی‌های خود را در اوراق بهادار با درآمد ثابت، سپرده‌ها و گواهی‌های سپرده بانکی سرمایه‌گذاری کند.

صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا مطابق امیدنامه باید حداقل ۷۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های خود را در گواهی سپرده کالایی سکه طلا و حداکثر ۲۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های خود را در اوراق مشتقه مبتنی بر سکه طلا سرمایه‌گذاری نماید.

۱۰. عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا

از آن جایی که واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا به عنوان دارایی پایه در قرارداد اختیار معامله مورد بحث در نظر گرفته شده است، در این قسمت به بررسی عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا پرداخته می‌شود.

با توجه به این که بخش عمده منابع صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر سکه طلای کهربا در گواهی سپرده سکه طلا سرمایه‌گذاری شده است، عوامل مؤثر بر قیمت سکه طلا تأثیر قابل توجهی بر قیمت نقدی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا خواهد داشت. مهم‌ترین عوامل مؤثر بر قیمت سکه طلا عبارت‌اند از:

- قیمت جهانی طلا
- نرخ دلار در بازار آزاد
- ریسک‌های سیاسی و اقتصادی کشور
- ریسک‌های مربوط به صندوق و ترکیب دارایی‌های آن

معمولاً نرخ دلار آمریکا در قیمت اونس جهانی طلا ضرب و ارزش ذاتی سکه طلا به دست می‌آید. بنابراین زمانی که قیمت اونس جهانی طلا یا نرخ دلار افزایش می‌یابد، قیمت سکه طلا نیز متأثر از این دو عامل تغییر می‌کند. به جز این موارد، افزایش تقاضا برای سکه طلا در برخی از ایام سال نیز سبب افزایش نرخ‌ها می‌شود.

علاوه بر این، سکه به عنوان طلای استاندارد موجود در کشور و طلا نیز به عنوان یک سرمایه امن در بحران‌های سیاسی و اقتصادی در تمامی دنیا شناخته می‌شود. لذا در صورت ایجاد ریسک‌های سیاسی یا اقتصادی در کشور و جهان و نیز تغییرات، ممکن است قیمت سکه طلا از ارزش ذاتی خود فاصله بگیرد. بنابراین قیمت سکه طلا در بازار نقدی لزوماً برابر با ارزش ذاتی آن نیست.

همچنین همان طور که گفته شد، صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا با توجه به امیدنامه خود باید حداقل ۷۰ درصد از منابع خود را در گواهی سپرده سکه طلا و حداکثر ۲۰ درصد از منابع خود را در اوراق مشتقه سکه طلا سرمایه‌گذاری نماید. بنابراین، این که چه مقدار از منابع صندوق در سکه طلا سرمایه‌گذاری شده است نیز عامل مهمی در تعیین قیمت واحدهای صندوق طلا خواهد بود.

۱۱. مزایای قرارداد

در خصوص مزایای قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلای کهربا می‌توان به موارد زیر اشاره نمود:

➤ پوشش ریسک معامله‌گران واحدهای صندوق طلای کهربا؛ با توجه به ریسک موجود در قیمت طلا و در نتیجه امکان وقوع نوسانات خلاف انتظار در بازار معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری مبتنی بر طلا، وجود یک ابزار پوشش ریسک بسیار بااهمیت خواهد بود. قراردادهای اختیار معامله نقدشونده بر روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلای کهربا، امکان پوشش ریسک نوسانات قیمت واحدهای این صندوق‌ها را برای فعالان بازار فراهم می‌کند.

➤ هماهنگی اقدامات اجرایی معاملات و امکان تسهیل فرآیندهای معاملاتی؛ با توجه به آن که معاملات قراردادهای اختیار معامله و نیز معاملات واحدهای صندوق طلای کهربا هر دو به صورت کامل توسط شرکت بورس کالای ایران پشتیبانی می‌شوند، اقدامات اجرایی مربوط به فرآیندهای معاملاتی و تسویه

و تحویل در قرارداد اختیار معامله مبتنی بر واحدهای صندوق طلای کهربا با سهولت بیشتری انجام خواهد گرفت.

➤ ورود فعالان جدید به قراردادهای اختیار معامله؛ با معرفی دارایی پایه جدید و به واسطه تسهیلاتی که این ابزار برای فعالان بازار ایجاد می کند، می توان شاهد ورود فعالان جدید به بازار قراردادهای اختیار معامله بود.

۱۲. فعالان احتمالی بازار قراردادهای اختیار معامله بر روی واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلا

وجود فعالان زیاد در بازار یک قرارداد اختیار معامله از یک طرف باعث کاهش انحصار در بازار می شود که به تعیین قیمت های آزاد کمک می کند و از طرف دیگر نقدشوندگی یک قرارداد را افزایش می دهد. با توجه به ماهیت قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلا و مزایای ذکر شده برای آن، پیش بینی می شود گروه های ذیل در این بازار به فعالیت بپردازند:

۱-۱۲. پوشش دهندگان ریسک

فعالانی که در بازار طلا و اوراق بهادار مبتنی بر طلا فعالیت می کنند، پتانسیل ورود به این بازار را دارند. سرمایه گذارانی که دارایی خود را به صورت فیزیکی و یا به صورت اوراق بهادار مبتنی بر طلا از قبیل گواهی سپرده سکه طلا، گواهی سپرده شمش طلا و واحدهای سرمایه گذاری صندوق های مبتنی بر طلا سرمایه گذاری نموده اند، از جمله فعالان بالقوه بازار قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلا خواهند بود و می توانند با هدف پوشش ریسک در استراتژی های سرمایه گذاری خود، به این بازار ورود کنند.

۲-۱۲. سفته بازان

سفته بازان کسانی هستند که از اخذ موقعیت خرید و فروش در قراردادها صرفاً به دنبال کسب سود می باشند. هرگاه این معامله گران بر اساس محاسبات خود به این نتیجه برسند که ممکن است در آینده قیمت دارایی پایه افزایش یابد، اقدام به خرید قراردادهای اختیار خرید یا فروش قراردادهای اختیار فروش می نمایند و برعکس زمانی که پیش بینی کنند که قیمت دارایی پایه افزایش می یابد، اقدام به فروش اختیار خرید یا خرید اختیار فروش می کنند. این معامله گران سعی می کنند با پذیرش ریسک، از نوسانات قیمت بهره برداری نمایند. البته چه بسا در مواردی نیز ممکن است به دلیل انتظارات نادرستی که از سیر تحول قیمت ها در بازار دارند، متضرر

شوند. معامله گرانی که با هدف کسب سود، آگاهانه به استقبال ریسک می روند اصطلاحاً سفته باز نامیده می شوند. این گروه به گرمی و رونق معاملات در بازارها کمک می کنند، زیرا با حضور فعال در بازار و خرید و فروش سریع قراردادهای، حجم معاملات و متعاقب آن نقدشوندگی بازار را افزایش داده و این امکان را برای پوشش دهندگان ریسک فراهم می کنند که بتوانند در زمان دلخواه، موقعیت مورد نظرشان را در بازار اتخاذ نمایند. فعالیت سفته بازان موجب می شود که احتمال وجود خریدار (فروشنده) برای آن دسته از پوشش دهندگان ریسک که قصد فروش (خرید) را دارند، افزایش یابد.

۱۳. طراحی قرارداد

عوامل موفقیت قراردادهای مشتقه، به خصوص اختیار معامله، به دو دسته «وضعیت بازار دارایی پایه» و «عوامل مؤثر در طراحی قرارداد» تقسیم می شوند. الزاماتی از قبیل وجود بازار نقدی قوی برای دارایی پایه، فعالان احتمالی زیاد در بازار معاملات یک قرارداد و امکان پوشش ریسک کارا با استفاده از قرارداد برای طیف گسترده سرمایه گذاران، که از موارد مورد نیاز برای موفقیت قرارداد مشتقه است، را می توان در دسته اول یعنی ویژگی های دارایی پایه و وضعیت بازار آن دارایی جای داد که در بخش های قبلی مورد توجه قرار گرفته است. حال در این بخش، برخی از عوامل دسته دوم شامل مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل، اندازه قرارداد و واحد قیمت را به طور مختصر مورد بررسی قرار می دهیم. تمامی موارد ذکر شده باید در طراحی مشخصات قرارداد اختیار معامله لحاظ شوند.

۱۳-۱. مشخصات و استاندارد دارایی پایه قابل تحویل

اهمیت این موضوع در قراردادهای اختیار معامله بر روی کالا بر کسی پوشیده نیست. اما با توجه به اینکه دارایی پایه در قراردادهای اختیار معامله بر روی واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلا، همان واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلای کهربا می باشد که قبلاً استاندارد شده است، در خصوص این بند نگرانی وجود نخواهد داشت و واحدهای سرمایه گذاری صندوق طلای کهربا به عنوان یک دارایی پایه استاندارد برای این قرارداد اختیار معامله در نظر گرفته می شود.

۱۳-۲. اندازه قرارداد

مهم‌ترین نکته‌ای که در تعیین اندازه قرارداد باید توجه شود این است که حجم قرارداد به نحوی تعیین شود که بیشترین تعداد سرمایه‌گذار با توجه به قدرت خریدشان توان ورود به بازار این قرارداد را داشته باشند. در اینجا منظور از قدرت خرید، در واقع توان افراد برای پرداخت مقدار ارزش قرارداد و در صورت لزوم، وجه تضمین اولیه هر قرارداد است. پس مقدار وجه تضمین قراردادها نیز در تعیین اندازه قرارداد نقش دارد.

همان‌طور که در بررسی سایر بورس‌ها نشان داده شد اندازه قراردادهای مشتقه واحدهای سرمایه‌گذاری در سایر بورس‌های دنیا نسبت به قراردادهای آتی کالایی به مراتب کمتر است که مهم‌ترین دلیل آن ورود سرمایه‌گذاران خرد و کاهش ریسک این قراردادهاست. لذا پیشنهاد می‌شود که اندازه قرارداد، ۱۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری تعیین شود.

۱۳-۳. واحد قیمت

با توجه به نحوه قیمت‌گذاری در بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در اینجا همانند بازار نقدی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق پشتوانه طلای لوتوس، واحد قیمت ریال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌گردد.

۱۴. مشخصات قرارداد

مشخصات پیشنهادی برای قرارداد اختیار معامله واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلای کهربا به شرح ذیل می‌باشد:

مشخصات قرارداد اختیار معامله واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. پشتوانه طلای کهربا		
۱	دارایی پایه	واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری پشتوانه طلای کهربا (کهربا)
۲	نماد کالا	KBMMYYCK (K در انتهای نماد نمایان‌کننده قیمت اعمال، MM علامت اختصاری ماه قرارداد و YY سال و C نشان‌دهنده اختیار خرید می‌باشد) KBMMYYPK (K در انتهای نماد نمایان‌کننده قیمت اعمال، MM علامت اختصاری ماه قرارداد و YY سال و P نشان‌دهنده اختیار فروش می‌باشد)
۳	اندازه قرارداد	۱۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری
۴	فاصله قیمت اعمال	مضربی از ۱۰,۰۰۰ ریال



۵	وجه تضمین	الف) وجه تضمین اولیه: وجه تضمین اولیه موقعیت‌های باز فروش برای هر نماد معاملاتی با توجه به فرمول محاسباتی زیر اخذ خواهد شد که با توجه به آن، تضامین طی زمان ثابت نبوده و به صورت پویا در حال تغییر خواهد بود. وجه تضمین اولیه در پایان هر روز معاملاتی بر اساس فرمول زیر تعدیل می‌شود: $\text{مبلغ وجه تضمین اولیه} = \left(\left[\frac{\text{IM} \times \text{S}}{\text{C}} \right] + 1 \right) \times \text{C}$ IM: (مقدار در زیان بودن قرارداد - قیمت پایانی صندوق س. پشتوانه طلای کهربا $\times A$) و (قیمت اعمال $\times B$) هر کدام که بزرگ‌تر بود. A: ۲۰٪ B: ۱۰٪ C: ۱۰۰,۰۰۰ ریال S: اندازه قرارداد: ۱۰۰۰ ب) وجه تضمین لازم: در هر روز به صورت پویا بر اساس روابط زیر، هر کدام که بزرگ‌تر بود، محاسبه می‌شود: ۱- (مقدار در زیان بودن قرارداد - (قیمت پایانی صندوق س. پشتوانه طلای کهربا $\times A$) + قیمت پایانی) ضربدر اندازه قرارداد ۲- (قیمت اعمال $\times B$) + قیمت پایانی) ضربدر اندازه قرارداد نکته: در صورتی که قیمت پایانی در بندهای ۱ و ۲، کمتر از «میزان در سود بودن قرارداد» باشد، «میزان در سود بودن قرارداد» جایگزین قیمت پایانی در فرمول فوق خواهد شد. ج) حداقل وجه تضمین: معادل ۷۰ درصد وجه تضمین لازم می باشد. د) موقعیت باز فروش بازارگردان در قرارداد اختیار معامله خرید که با خرید واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. پشتوانه طلای کهربا پوشش داده شده باشد، نیاز به تودیع وجه تضمین ندارد.
۶	سبک اعمال	اعمال می‌تواند صرفاً در آخرین روز معاملاتی صورت پذیرد (اختیار معامله اروپایی).
۷	روش تخصیص	اولویت زمانی
۸	حداقل تغییر قیمت	۱ ریال
۹	ماه‌های قرارداد	تمامی ماه‌های سال به تشخیص بورس
۱۰	دوره معاملاتی	دوره معاملاتی هر کدام از نمادها در اطلاعیه معاملاتی مربوطه اعلام خواهد شد.
۱۱	واحد پولی قیمت	ریال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری (۱۰۰۰ ریال به ازای هر قرارداد)
۱۲	مهلت ارائه درخواست اعمال	۱۵ دقیقه پس از پایان آخرین جلسه معاملاتی



۱۳	مهلت تحویل و شرایط آن	مهلت تحویل مطابق با ضوابط دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای اختیار معامله بوده و محل تحویل، اتاق پایاپای بورس یا محلی است که توسط بورس تعیین می‌گردد و سایر مهلت‌های موضوع تبصره ماده ۴۳ به شرح زیر است: (الف) مهلت تامین دارایی (در اختیار خرید) و واریز وجه (در اختیار فروش) توسط دارنده موقعیت فروش تا پایان ساعت معاملاتی آخرین جلسه معاملاتی. (ب) مهلت بررسی دارایی و درخواست‌های اعمال توسط بورس و اطلاع به کارگزار، تا پایان روز آخرین جلسه معاملاتی. (ج) مهلت اطلاع نتیجه بررسی بند (ب) توسط کارگزار به مشتریان، تا قبل از شروع جلسه معاملاتی دارایی پایه در روز کاری بعد از آخرین جلسه معاملاتی. (د) مهلت ایفای تعهدات برای خریداران موضوع ۲-۸ بند ۸ ماده ۴۳، تا پایان ساعت معاملاتی جلسه معاملاتی روز کاری بعد.
۱۴	سقف مجاز موقعیت‌های باز و هم‌جهت	سقف موقعیت‌های باز و هم‌جهت مشتریان حقیقی و حقوقی در هر نماد معاملاتی برای دارندگان موقعیت باز: بدون سقف.
۱۵	خسارت‌ها	در صورتی که موقعیت‌های باز خرید در نتیجه عدم ایفای تعهدات فروشنده، منجر به تسویه نقدی شود، فروشنده به میزان ۱ درصد ارزش فعلی معامله (حجم ضربدر اندازه قرارداد ضربدر قیمت پایانی واحدهای سرمایه گذاری) به نفع خریدار خسارت می‌پردازد. همچنین کارمزدهای اعمال مربوط به بورس هر دو طرف معامله از مشتری فروشنده دریافت خواهد شد. در صورت عدم ایفای شرایط اعمال توسط خریدار، قرارداد اختیار منقضی شده و خریدار و فروشنده موظف به پرداخت کارمزد بورس و کارگزار مربوط به خود می‌باشند.
۱۶	سقف وثیقه قابل دریافت از مشتری توسط کارگزار	به اندازه ارزش اعمال مجموع قراردادهای اختیار معامله منتشر شده توسط هر مشتری دارنده موقعیت باز فروش
۱۷	نحوه درج نماد قرارداد اختیار معامله	(الف) مطابق ماده ۸ دستورالعمل اجرایی قرارداد اختیار معامله در خصوص درج اولین نماد معاملاتی بی‌تفاوت، قیمت اعمال این نماد مضربی از فاصله قیمت اعمال خواهد بود. قیمت‌های اعمال تمامی نمادهای ایجاد شده پس از آن نیز مضربی از فاصله قیمت اعمال خواهد بود. (ب) بورس می‌تواند نمادهای معاملاتی مربوط به قیمت‌های اعمالی که فاقد موقعیت باز هستند را از لیست نمادهای موجود حذف نماید.
۱۸	نحوه اعمال	اعمال قرارداد اختیار معامله تنها به درخواست دارنده موقعیت باز خرید صورت می‌گیرد.
۱۹	ساعات و روزهای معاملاتی	شنبه تا چهارشنبه ۱۰ الی ۱۷، پنجشنبه‌ها ۱۰ الی ۱۵، در آخرین روز معاملاتی ۱۰ الی ۱۵



۲۰	کارمزدهای معاملاتی	کارمزد معاملات: <table><tr><td>کارمزد خریدار</td><td>کارمزد فروشنده</td></tr><tr><td>کارگزار</td><td>۰/۰۰۰۸ ارزش هر قرارداد</td></tr><tr><td>بورس کالا</td><td>۰/۰۰۰۴ ارزش هر قرارداد</td></tr><tr><td>حق نظارت سازمان</td><td>-</td></tr><tr><td>جمع</td><td>۰/۰۰۱۲ ارزش هر قرارداد</td></tr></table> کارمزد تسویه و تحویل: <table><tr><td>کارگزار</td><td>۰/۰۰۰۴ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید</td></tr><tr><td>بورس کالا</td><td>۰/۰۰۰۱ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید</td></tr><tr><td>جمع</td><td>۰/۰۰۱۴ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید</td></tr></table>	کارمزد خریدار	کارمزد فروشنده	کارگزار	۰/۰۰۰۸ ارزش هر قرارداد	بورس کالا	۰/۰۰۰۴ ارزش هر قرارداد	حق نظارت سازمان	-	جمع	۰/۰۰۱۲ ارزش هر قرارداد	کارگزار	۰/۰۰۰۴ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید	بورس کالا	۰/۰۰۰۱ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید	جمع	۰/۰۰۱۴ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید
کارمزد خریدار	کارمزد فروشنده																	
کارگزار	۰/۰۰۰۸ ارزش هر قرارداد																	
بورس کالا	۰/۰۰۰۴ ارزش هر قرارداد																	
حق نظارت سازمان	-																	
جمع	۰/۰۰۱۲ ارزش هر قرارداد																	
کارگزار	۰/۰۰۰۴ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید																	
بورس کالا	۰/۰۰۰۱ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید																	
جمع	۰/۰۰۱۴ ارزش بازار دارایی پایه هر قرارداد در سررسید																	
۲۱	نوع تسویه پس از اعمال	تحویل دارایی پایه																
۲۲	حداکثر حجم هر سفارش	حداکثر تا ۲۵ قرارداد																