



شرکت بورس کالای ایران

معاونت توسعه بازار و مطالعات اقتصادی

مدیریت توسعه بازارهای مشتقه

و صندوق‌های کالایی



امیدنامه قراردادهای آتی واحدهای
سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در
اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا

آبان ۱۴۰۲

فهرست مطالب

۱	مقدمه	۱
۲	صندوق‌های سرمایه‌گذاری و لزوم راه‌اندازی قراردادهای مشتقه	۲
۲	صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس	۲
۴	پیشینه صندوق‌ها و روند رشد	۴
۶	۴.۱. وضعیت صندوق‌ها در آمریکا	۶
۶	۴.۲. وضعیت صندوق‌ها در اروپا	۶
۷	۴.۳. وضعیت صندوق‌ها در آسیا	۷
۸	۵. تاریخچه شکل‌گیری صندوق‌های طلا	۸
۸	۵.۱. اهمیت و مزایای صندوق طلا برای سرمایه‌گذاران در سراسر دنیا	۸
۹	۵.۲. انواع صندوق‌های طلا	۹
۹	۵.۳. بزرگ‌ترین صندوق‌های طلا با پشتوانه فیزیکی طلا در جهان	۹
۱۴	۶. قراردادهای مشتقه روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله	۱۴
۱۴	۶.۱. بورس یورکس (EUREX)	۱۴
۱۶	۶.۲. بورس توکیو ژاپن (TSE)	۱۶
۱۶	۶.۳. بورس اختیار معامله شیکاگو (CBOE)	۱۶
۱۷	۷. صندوق‌های قابل معامله در ایران	۱۷
۱۸	۸. دارایی پایه قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سکه طلا	۱۸
۱۹	۸.۱. تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران	۱۹
۲۰	۸.۲. حجم معاملات و میزان نقدشوندگی	۲۰
۲۰	۸.۳. ترکیب دارایی‌های صندوق	۲۰
۲۱	۹. صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا	۲۱
۲۱	۹.۱. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز	۲۱



-
- ۹.۲. ارکان صندوق ۲۲
- ۹.۳. تأسیس و شروع فعالیت صندوق ۲۲
- ۹.۴. ترکیب دارایی‌های صندوق ۲۳
- ۹.۵. روند قیمتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق ۲۳
۱۰. عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق ۲۴
- ۱۰.۱. عوامل تعیین‌کننده قیمت اونس جهانی طلا ۲۵
۱۱. هزینه‌های صندوق ۲۶
۱۲. ریسک سرمایه‌گذاری در صندوق ۲۸
۱۳. فعالان احتمالی قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق ۲۹
۱۴. طراحی قرارداد ۳۰

۱. مقدمه

در حال حاضر در شرکت بورس کالای ایران معاملات قراردادهای آتی بر روی پنج دارایی زعفران نگین، صندوق طلای لوتوس، پسته بادامی، نقره و شمش طلا فعال می‌باشد. مهم‌ترین دلیلی که منجر به تداوم معاملات و موفقیت یک قرارداد آتی می‌شود وجود بازار نقدی قوی و نوسان قیمت دارایی پایه است. در صوتی که یکی از این دو شرط وجود نداشته باشد یا به مرور از بین برود تداوم و افزایش عمق معاملات قرارداد آتی بر روی آن دارایی پایه با مشکل روبرو می‌شود.

با توجه به بررسی‌های انجام‌شده و از آنجایی که قیمت طلا در ایران تابع دو متغیر اصلی شامل نرخ ارز و قیمت‌های جهانی است و در بیشتر مواقع حداقل یکی از دو متغیر نوسانات قابل توجهی دارد، با توجه به وجود بازار نقدی قوی در داخل کشور بهترین گزینه برای راه‌اندازی قراردادهای آتی، طلا یا سایر اوراق بهادار با مبنای طلاست. در بورس کالای ایران دو نوع اوراق بهادار مبتنی بر طلا در حال معامله است که شامل گواهی سپرده سکه طلا و صندوق‌های سرمایه‌گذاری سکه طلا است.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با توجه به اینکه بخش قابل توجهی از دارایی خود را به گواهی سپرده سکه طلا اختصاص داده‌اند، بازدهی مشابه با بازدهی سکه طلاست و روند قیمتی یکسانی با قیمت گواهی سپرده کالای سکه داشته‌اند، بنابراین نوسانات هر دو بازار مشابه یکدیگر خواهد بود که این مسئله پیش‌بینی نرخ واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌ها را برای فعالان سکه طلا بسیار آسان می‌نماید.

قراردادهای آتی صندوق طلای لوتوس از تیرماه ۱۴۰۰ راه‌اندازی گردیده و همچنین قراردادهای اختیار معامله صندوق طلای لوتوس به منظور توسعه زنجیره ابزارهای مالی این صندوق در سال گذشته راه‌اندازی گردید و صندوق طلای لوتوس تنها صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا است که زنجیره کاملی از ابزارهای مالی می‌باشد. با توجه به توسعه ابزارهای مالی و استقبال سرمایه‌گذاران از آنها و حجم معاملات بالای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا پیشنهاد می‌گردد قراردادهای آتی صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا برای تکمیل زنجیره ابزارهای مالی آن راه‌اندازی گردد لذا در این گزارش راه‌اندازی قراردادهای آتی صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا مورد بررسی قرار گرفته است. شایان ذکر است که در حال حاضر قراردادهای اختیار معامله مبتنی بر واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا در بازار اختیار معامله نیز معامله می‌شود.

۲. صندوق‌های سرمایه‌گذاری و لزوم راه‌اندازی قراردادهای مشتقه

با 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 ندرت می‌توان صندوق سرمایه‌گذاری بزرگ و معتبری را پیدا نمود که قرارداد آتی یا اختیار معامله روی واحدهای سرمایه‌گذاری آن راه‌اندازی نشده باشد.

راه‌اندازی قراردادهای آتی روی هر دارایی پایه به دلیل پیچیدگی‌های خاص خود و نیاز به بررسی‌های دقیق و کارشناسی، معمولاً توسط بورس‌های مختلف دنیا با احتیاط انجام می‌شود. مهم‌ترین دلیل این موضوع هزینه‌های بالای عدم موفقیت قراردادهای آتی برای بورس‌هاست. بنابراین قبل از راه‌اندازی قرارداد آتی بر روی هر نوع دارایی پایه لازم است ابتدا شرایط آن دارایی پایه به دقت مورد بررسی قرار گیرد تا اطمینان نسبی از موفقیت آن قرارداد به وجود آید. این موضوع در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی به‌طور ویژه، به دلیل جدید بودن خود این ابزار در بازارهای مالی، اهمیت بیشتری خواهد داشت.

در این گزارش به بررسی وضعیت بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی در بورس کالای ایران و امکان راه‌اندازی قراردادهای آتی روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا پرداخته شده است. در ابتدا به معرفی صندوق‌های کالایی و وضعیت بازار آن‌ها در ایران و جهان به عنوان دارایی پایه قراردادهای آتی پرداخته می‌شود؛ سپس بر اساس معیارهای ارائه‌شده صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا در بورس کالای ایران به عنوان دارایی پایه قراردادهای آتی انتخاب شده است و پس از بررسی وضعیت صندوق کهربا ضرورت و ملزومات راه‌اندازی بررسی و در نهایت مشخصات قرارداد پیشنهادی برای قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق پیشنهاد می‌گردد.

۳. صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس

صندوق کالایی قابل معامله (ETC) یکی از ابزارهای نوین مالی هستند که به سرمایه‌گذاران این امکان را می‌دهند که به جای خرید و نگهداری کالای مورد نظر و تحمل هزینه‌های حمل و نقل، انبارداری و خسارت‌های احتمالی آن، اوراق این صندوق‌ها را خریداری نمایند. با خرید این اوراق، سرمایه‌گذار در عین داشتن مالکیت کالای موردنظر، مسئولیت نگهداری از آن کالا را بر عهده ندارد. به عبارت دیگر، این صندوق‌ها بخش قابل

ملاحظه‌ای از وجوه گردآوری شده خود را به سرمایه‌گذاری در کالایی خاص اختصاص می‌دهند و علاقه‌مندان به سرمایه‌گذاری در آن کالای خاص اقدام به خرید واحدهای این صندوق‌ها می‌کنند.

کالاهای اساسی در تمام دنیا بخش مهمی از پرتفوی سرمایه‌گذاران خرد و نهادی را تشکیل می‌دهند. این در حالی است که برای بسیاری، دسترسی کارا و سریع به این گروه دارایی‌ها به طور سنتی همواره با دشواری‌هایی نظیر الزامات وجه تضمین، محدودیت‌های اجباری و مسائل ارتباطی و دسترسی به بورس‌های نقدی و مشتقه بین‌المللی همراه بوده است. بنابراین بسیاری از سرمایه‌گذاران قادر به سرمایه‌گذاری در این حوزه نبوده‌اند. لذا بورس‌هایی چون بورس لندن با برقراری همکاری نزدیکی با ناشران تلاش کرد که دسترسی به کالاهای اساسی را از طریق توسعه ابزارهای جدید نظیر صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس و ایجاد سیستم‌های معاملاتی ویژه تسهیل کند؛ به طوری که سرمایه‌گذاران بدون نیاز به انجام معاملات آتی یا تحویل فیزیکی کالای اساسی، از طریق این صندوق‌ها به کالای موردنظر خود دسترسی یابند.

صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس از ابزارهای سرمایه‌گذاری هستند که روند قیمتی یک شاخص کالایی پایه را دنبال کرده و این شاخص می‌تواند صرفاً متشکل از یک کالای اساسی یا ترکیبی از مجموعه کالاها نیز باشد. نهاد ناشر به طور مستقیم بر روی دارایی پایه یا قرارداد مشتقه آن کالا یا شاخص سرمایه‌گذاری می‌کند. بنابراین انتظار می‌رود ارزش سرمایه‌گذاری پرتفوی هم سو با قیمت دارایی پایه افزایش یا کاهش یابد. این ابزار در واقع فرصت‌های سرمایه‌گذاری جدیدی را برای سرمایه‌گذاران بالقوه به وجود می‌آورد، زیرا بسیاری از شرکت‌های تولیدکننده کالاهای اساسی در بورس پذیرفته نشده‌اند.

این ابزار دقیقاً مانند سهام عادی و صندوق‌های قابل معامله در بورس معامله شده و فرآیند تسویه آن نیز مانند سایر اوراق صورت می‌گیرد. از آنجاکه این اوراق بازارگردانی می‌شوند، از نقدشوندگی بالایی برخوردارند. نکته قابل ذکر این است که صندوق‌های کالایی که بر اساس شاخص قیمت سهام شرکت‌های کالایی در بازارهای اوراق بهادار معامله می‌شوند، در حقیقت نوعی ETF سهامی بوده و با صندوق‌های کالایی قابل معامله متفاوت است.

صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس، صندوق‌های با سرمایه متغیر هستند که واحدهای آن بنا به درخواست ناشر آن صادر و بازخرید شده و صدور واحدهای جدید براساس تقاضای بازار امکان‌پذیر است. این ویژگی منحصر به فرد در واقع اطمینان ایجاد می‌کند که قیمت بازار صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس بسیار نزدیک ارزش خالص دارایی‌های آن است، زیرا در غیر این صورت موجب ایجاد فرصت آربیتراژ می‌شود.

این صندوق‌ها به طور کلی به دو صورت تک کالایی (طلا، نفت و...) یا شاخصی (سبدي از چند کالا) منتشر می‌شوند.

در بخش‌های بعدی ابتدا در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی آمار و توضیحاتی ارائه خواهد شد و سپس به طور خاص در خصوص صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا مزایای آن‌ها و برخی از بزرگ‌ترین صندوق‌های طلای دنیا توضیحاتی ارائه خواهد شد.

۴. پیشینه صندوق‌ها و روند رشد

پس از معرفی صندوق‌های قابل معامله در بورس در سال ۱۹۹۳، بازار جهانی این نوع صندوق‌ها، رشد فزاینده‌ای را تجربه کرده است. اولین صندوق‌های قابل معامله در بورس فقط در سهام و اوراق بهادار با درآمد ثابت فعالیت می‌کردند. اما با گذشت زمان و احساس نیاز به ابزارهای مالی جدید در حوزه کالایی حدود ۱۰ سال بعد از راه‌اندازی صندوق‌های قابل معامله؛ اولین صندوق‌های کالایی قابل معامله در کشورهای انگلیس و استرالیا شروع به کار کردند. دارایی پایه اولین صندوق‌های کالایی فلز گران‌بهای طلا بود که این صندوق‌ها به اختصار به صندوق طلا نیز معروف هستند.

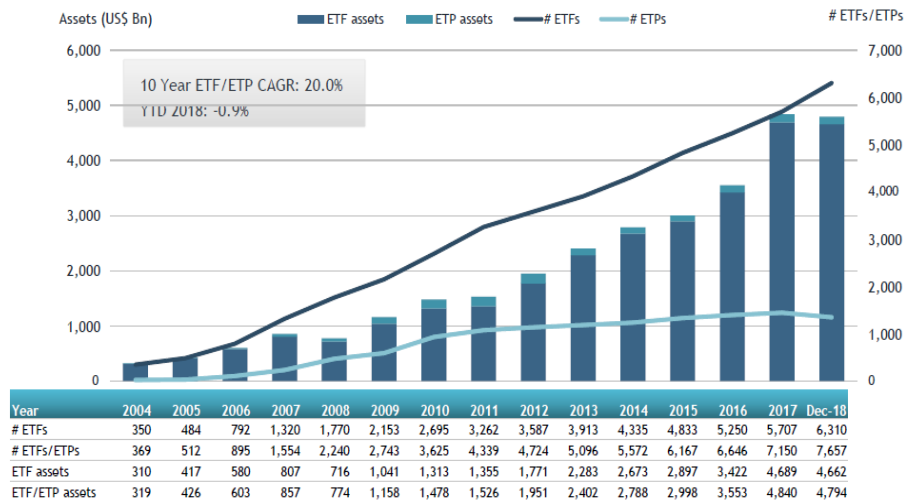
با راه‌اندازی اولین صندوق‌های کالایی بسیاری از کشورها اقدام به راه‌اندازی این‌گونه صندوق‌ها کردند. به طوری که با گذشت بیش از ۳۰ سال از راه‌اندازی این صندوق‌ها طیف وسیعی از کالاها و حجم زیادی از سرمایه جذب این صندوق‌ها شده است. این در حالی است که آمار رشد صندوق‌های کالایی طبق پیش‌بینی‌ها همچنان ادامه‌دار خواهد بود. این موضوع نشان‌دهنده جذابیت و اهمیت وجود این‌گونه صندوق‌ها برای سرمایه‌گذاران حوزه‌های مختلف می‌باشد.

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 هستند.

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

^۱ Net New Assets(NNA)

^۲Exchange Traded Product (ETP)



Source: ETFGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available sources and data generated in-house.
 Note: "ETFs" are typically open-end index funds that provide daily portfolio transparency, are listed and traded on exchanges like stocks on a secondary basis as well as utilising a unique creation and redemption process for primary transactions. "ETPs" refers to other products that have similarities to ETFs in the way they trade and settle but they do not use a mutual fund structure. The use of other structures including grantor trusts, partnerships, notes and depositary receipts by ETPs can create different tax and regulatory implications for investors when compared to ETFs which are funds.

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

Name	Ticker	Assets	ADV	NNA	NNA
		(US\$ Mn) Dec-18	(US\$ Mn) Dec-18	(US\$ Mn) YTD 2018	(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

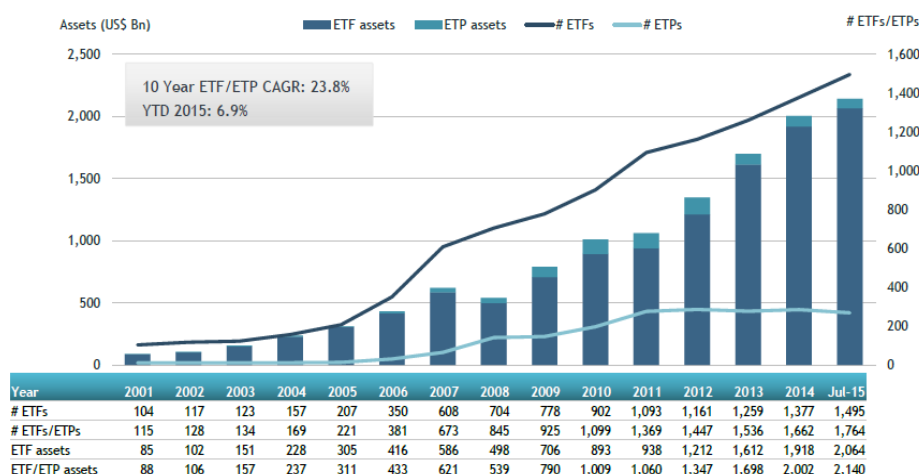
Source: ETFGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available

همان‌طور 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.

۴.۱. وضعیت صندوق‌ها در آمریکا

در ایالات متحده آمریکا در مجموع بیش از ۱۴۹۵ صندوق در قالب ETF و ETP فعال در ۳ بورس آن کشور در حال فعالیت هستند. در اروپا ۲۱۳۵ صندوق در ۲۵ بورس این قاره فعال هستند و ۱۵۴ صندوق نیز در دو بورس ژاپن فعال هستند. مابقی نیز در کشورهای جنوب شرقی آسیا، کانادا و کشورهای آمریکای لاتین فعال هستند. در نمودارهای ۲ تا ۶ وضعیت رشد ETF و ETP ها در این کشورها نشان داده شده است.

نمودار ۲. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها آمریکا (۲۰۰۱-۲۰۱۵)



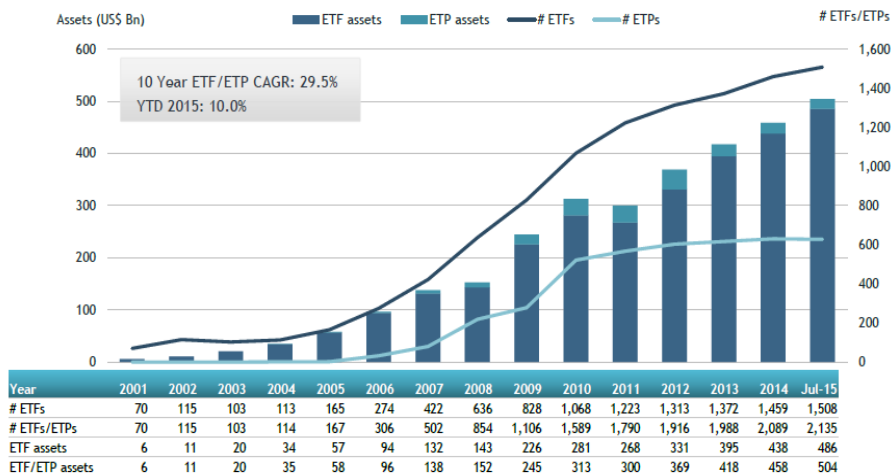
Source: EFIGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available sources and data generated in-house.

طبق نمودار فوق در سال ۲۰۱۵ در آمریکا ۱۴۹۵ صندوق ETF با مجموع دارایی‌هایی حدود ۲۰۶۴ میلیارد دلار توسط ۶۹ ارائه‌دهنده در سه بورس این کشور فعال هستند. در همین سال ۱۷۶۴ صندوق ETFs/ETPs با مجموع دارایی‌های ۲۱۴۰ میلیارد دلار توسط ۸۴ ارائه‌دهنده در سه بورس این کشور فعال هستند.

۴.۲. وضعیت صندوق‌ها در اروپا

در نمودار ۳ نیز تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها در اروپا (۲۰۰۱-۲۰۱۵) نشان داده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود در سال ۲۰۱۵ در اروپا ۱۵۰۸ ETF با مجموع دارایی‌هایی معادل ۴۸۶ میلیارد دلار توسط ۴۵ ارائه‌دهنده در ۲۴ بورس این قاره فعال هستند. در پایان جولای ۲۰۱۵ تعداد ۲۱۳۵ صندوق ETFs/ETPs با مجموع دارایی‌های ۵۰۴ میلیارد دلار توسط ۵۰ ارائه‌دهنده در ۲۵ بورس این قاره فعال هستند.

نمودار ۳. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها اروپا (۲۰۱۵-۲۰۰۱)

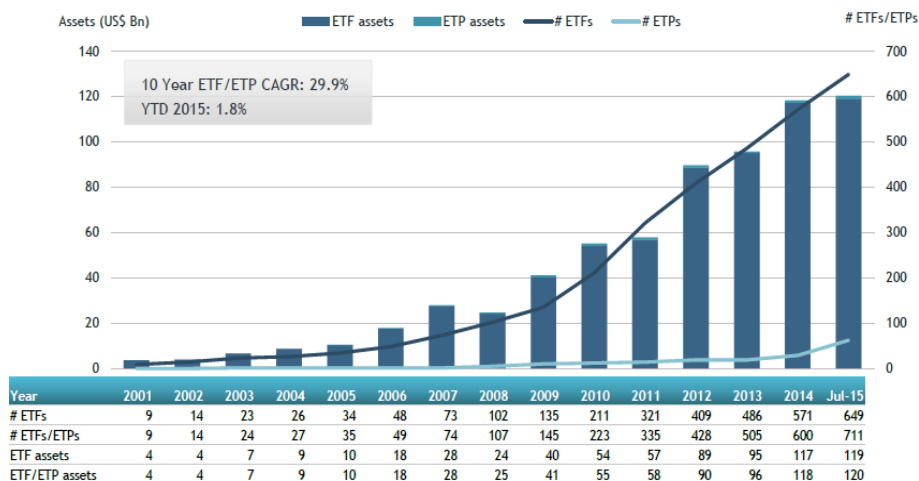


Source: ETFGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available sources and data generated in-house.

۴.۳. وضعیت صندوق‌ها در آسیا

در نمودار ۴ نیز تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها در آسیا (۲۰۱۵-۲۰۰۱) نشان داده شده است. طبق نمودار در سال ۲۰۱۵ در آسیا ۶۴۹ عدد ETF با مجموع دارایی‌هایی معادل ۱۱۹ میلیارد دلار توسط ۱۰۸ ارائه‌دهنده در ۱۷ بورس این قاره فعال هستند. در پایان جولای ۲۰۱۵ تعداد ۷۱۱ صندوق ETFs/ETPs با مجموع دارایی‌های ۱۲۰ میلیارد دلار توسط ۱۱۵ ارائه‌دهنده در ۱۷ بورس این قاره فعال هستند.

نمودار ۴. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها آسیا (به جز ژاپن) (۲۰۱۵-۲۰۰۱)



Source: ETFGI data sourced from ETF/ETP sponsors, exchanges, regulatory filings, Thomson Reuters/Lipper, Bloomberg, publicly available sources and data generated in-house.

۵. 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.

۵.۱. اهمیت و مزایای صندوق طلا برای سرمایه‌گذاران در سراسر دنیا

خرید و نگهداری طلا به صورت فیزیکی درآمدی ایجاد نمی‌کند، نگهداری و خرید جواهرات نیز هزینه‌های زیادی برای افراد در بر دارد. بنابراین صندوق‌های طلا بهترین گزینه برای سرمایه‌گذاری در صنعت فلزات گران بها محسوب می‌شود.

مزایای معامله این صندوق‌ها در مقابل معامله فیزیکی طلا:

- ریسک عدم داشتن خلوص استاندارد: در معاملات طلای فیزیکی همیشه این مشکل وجود دارد. برای تمام سرمایه‌گذاران خرد بسیار سخت است که خلوص طلا را ارزیابی نمایند. لذا صندوق‌های طلا که با مشخصات قرارداد استاندارد و فرآیند شفاف در بورس‌ها معامله می‌شوند برای سرمایه‌گذاران در سراسر دنیا جذابیت زیادی نسبت به معاملات فیزیکی طلا 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: هزینه‌های معاملاتی معامله صندوق‌های طلا در کشورها 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: سرمایه‌گذاران در صندوق‌های کالایی، واحدهای سرمایه‌گذاری را خریداری می‌کند که خرید در ابعاد کوچک را سهولت می‌بخشد.

- ریسک هزینه‌های نگهداری: نگهداری طلا به صورت فیزیکی برای سرمایه‌گذاران ریسک بسیار بالایی به همراه خواهد داشت. احتمال سرقت، آسیب دیدن و ... در صورت نگهداری طلا وجود دارد.

- 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.

۵.۲. 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.

در این بخش تعدادی از مهم‌ترین صندوق‌هایی طلا قابل معامله در بورس که صرفاً پشتوانه طلا به صورت فیزیکی دارند را بررسی می‌کنیم.

۵.۳. بزرگ‌ترین صندوق‌های طلا با پشتوانه فیزیکی طلا در جهان

صندوق SPDR Gold Trust

این صندوق اولین صندوق کالایی مبتنی بر طلا و اولین صندوق کالایی با پشتوانه دارایی فیزیکی در ایالات متحده آمریکا می‌باشد. پشتوانه این صندوق شمش طلا است و به همین خاطر قیمت واحدهای این صندوق نسبت به تغییرات قیمت طلا بسیار حساس می‌باشد. یکی از مزایای داشتن پشتوانه فیزیکی طلا برای این صندوق این است که هر واحد آن بیشتر نمایانگر طلا است تا سایر واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های

کالایی که به صورت فیزیکی طلا معامله نمی کنند. البته از معایب این صندوق نیز مشمولیت مالیاتی بخصوص برای دارندگان بلندمدت واحدهای صندوق می باشد. اطلاعات کلی صندوق به شرح زیر است:

SPDR Gold Trust	
Symbol	GLD
Total Assets	\$31,783,050,732.00
Avg Volume	7,858,705
Shares Outstanding	258,900,000
Expense Ratio	0.40%
NAV (4-10-2019)	\$123.04
200 Day Volatility	9.18%
Exchange	New York Stock Exchange Arca (NYSE Arca) AND Singapore Exchange (SGX) AND Tokyo Stock Exchange (TSE) AND Hong Kong Stock Exchange (HKEx) AND Mexico Stock Exchange (BMV)

صندوق iShares Gold Trust

این صندوق، طلای خود را در انبارهای پراکنده در سراسر دنیا نگهداری می کند. این صندوق در واقع یک صندوق کالایی استاندارد نیست بلکه یک شرکت تراستی است که مطابق قانون ACT ایالات متحده آمریکا در خصوص فعالیت نهادهای مالی، تأسیس نشده و زیر نظر مقررات صندوق های سرمایه گذاری مشترک فعالیت نمی کند.

iShares Gold Trust	
Symbol	IAU
Total Assets	\$12,626,790,000.00
Avg Volume	13,765,328
Shares Outstanding	1,014,200,000
Expense Ratio	0.25%
NAV (4-10-2019)	\$12.48
200 Day Volatility	9.17%
Exchange	NYSE ARCA

صندوق Aberdeen Standard Physical Swiss Gold Shares

این صندوق در زوریخ برای اولین بار با همکاری بانک کانتونال زوریخ به عنوان بانک متولی تأسیس گردید. هر واحد این صندوق بیانگر ۱۰ گرم طلا می‌باشد. وزن استاندارد شمش طلا حدود ۱۲.۵ کیلوگرم (۴۰۰ اونس) با خلوص ۱۰۰۰/۹۹۵ می‌باشد.

مهم‌ترین صندوق طلا در زوریخ سویس، صندوق SGOL است که یکی از نقدشونده‌ترین صندوق‌های طلا در دنیا می‌باشد. این صندوق طلا را به صورت فیزیکی نگهداری می‌کند. این صندوق دارای قراردادهای اختیار معامله نیز روی واحدهای سرمایه‌گذاری خود می‌باشد. این صندوق در سپتامبر ۲۰۰۹ تأسیس شد. قیمت واحدهای آن از قیمت شمش در بازار لندن که یکی از معتبرترین مراجع قیمتی است تأثیر می‌پذیرد.

Aberdeen Standard Physical Swiss Gold Shares ETF	
Symbol	SGOL
Total Assets	\$883,510,794.00
Avg Volume	49,548
Shares Outstanding	7,050,000
Expense Ratio	0.17%
NAV (4-10-2019)	\$125.32
200 Day Volatility	9.09%
Exchange	NYSE ARCA

صندوق SPDR Gold MiniShares Trust

این صندوق مانند صندوق SPDR است که در بالا به آن اشاره شد، با این تفاوت که نسبت به آن صندوق نرخ هزینه نگهداری بسیار کمی دارد و مناسب برای سرمایه‌گذارانی است که می‌خواهند به صورت بلندمدت واحدهای صندوق را نگهداری کنند.

SPDR Gold MiniShares Trust	
Symbol	GLDM
Total Assets	\$656,870,984.00
Avg Volume	910,271
Shares Outstanding	50,600,000
Expense Ratio	0.18%
NAV (4-10-2019)	\$13.01
200 Day Volatility	9.04%
Exchange	NYSE ARCA

صندوق GraniteShares Gold Trust

این صندوق نیز در آگوست ۲۰۱۷ در لندن تأسیس شد و دارایی آن شمش طلا به صورت فیزیکی می‌باشد. این صندوق نیز جزو کم‌هزینه‌ترین صندوق‌های طلا با توجه به نرخ ۰.۱۷٪ خود می‌باشد.

GraniteShares Gold Trust	
Symbol	BAR
Total Assets	\$465,920,628.00
Avg Volume	165,876
Shares Outstanding	35,950,000
Expense Ratio	0.17%
NAV (4-10-2019)	\$12.96
200 Day Volatility	9.27%
Exchange	NYSE ARCA

صندوق Van Eck Merk Gold Trust

صندوق Van Eck در ۱۶ می سال ۲۰۱۴ تأسیس شد. این صندوق شامل شمش‌های طلای ۱۰ انسی و سکه طلای یک تونسی می‌باشد. سرمایه‌گذاران این صندوق می‌توانند به ازای سهام خود از این صندوق طلا تحویل بگیرند. طلای تحویلی این صندوق هم شمش و سکه استرالیا، کانادا و آمریکا می‌باشد.

Van Eck Merk Gold Trust	
Symbol	OUNZ
Total Assets	\$150,079,471.00
Avg Volume	41,363
Shares Outstanding	11,878,000
Expense Ratio	0.40%
NAV (4-10-2019)	\$12.78
200 Day Volatility	9.24%
Exchange	NYSE ARCA

صندوق Perth Mint Physical Gold ETF

شرکت Perth Mint به عنوان بزرگ‌ترین شرکت سپرده‌گذاری و پالایش فلزات گرانبها در استرالیا، این صندوق را در آگوست ۲۰۱۸ تأسیس کرده است و کلیه طلای فیزیکی پشتوانه این صندوق توسط دولت استرالیا ضمانت شده است.

Perth Mint Physical Gold ETF	
Symbol	AAAU
Total Assets	\$106,821,000.00
Avg Volume	32,010
Shares Outstanding	8,300,000
Expense Ratio	0.18%
NAV (4-10-2019)	\$13.01
200 Day Volatility	9.54%
Exchange	NYSE ARCA

صندوق iShares Gold Strategy ETF

این صندوق در ۶ ژوئیه ۲۰۱۸ در ایالت کانزاس تأسیس شده است. و در بورس کانزاس CBOE BZX نیز معامله می‌شود.

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

۶. قراردادهای مشتقه روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله

با توجه به رشد بسیار بالای صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله چه از نظر تعداد و چه از نظر ارزش دارایی‌های تحت مالکیت بورس‌های مختلف دنیا که نشان از جذابیت بسیار بالای این ابزار برای سرمایه‌گذاران دارد و با توجه به قابلیت معامله واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق‌ها همانند سهام، راه‌اندازی قراردادهای مشتقه روی واحدهای این صندوق‌ها در مهر و موم‌های اخیر مورد توجه سرمایه‌گذاران و بورس‌های مختلف قرار گرفته است. به طوری که در حال حاضر کمتر صندوق قابل معامله‌ی بزرگ در بورس‌های معتبر دنیا می‌توان پیدا کرد که معاملات قراردادهای آتی یا اختیار معامله مربوط به واحدهای سرمایه‌گذاری آن در جریان نباشد. در ادامه به بررسی برخی وضعیت قراردادهای مشتقه روی صندوق‌های قابل معامله کالایی در برخی از بزرگ‌ترین بورس‌های اروپا، آمریکا و آسیا می‌پردازیم.

۶.۱. بورس یورکس (EUREX)

بورس یورکس بزرگ‌ترین بورس قراردادهای آتی و اختیار معامله در اروپاست. قراردادهای قابل معامله در این بورس بین‌المللی هم به صورت دلاری و هم بر اساس یورو قیمت‌گذاری می‌شوند. در حال حاضر بر اساس اطلاعات موجود در سایت این بورس قراردادهای آتی روی واحدهای سرمایه‌گذاری ۷ صندوق قابل معامله راه‌اندازی شده است که ۳ صندوق از این ۷ صندوق کالایی هستند. همچنین روی واحدهای

سرمایه‌گذاری ۲۸ صندوق نیز قرارداد اختیار معامله راه‌اندازی شده است. لیست صندوق‌های کالایی که روی آن‌ها قراردادهای آتی راه‌اندازی شده است به شرح جدول زیر است:

جدول ۲. مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های کالایی در بورس یورکس

نام صندوق	Xetra-Gold®	ETFS Physical Gold	ETFS Crude Oil
واحد پولی	یورو	دلار	دلار
نماد معاملاتی	FXGL	FPHA	FCRU
تاریخ راه‌اندازی	سپتامبر ۲۰۱۰	جولای ۲۰۱۱	جولای ۲۰۱۱
اندازه قرارداد	1,000	100	100
حداقل تغییر قیمت	0.01	0.01	0.01
قیمت تسویه نهایی	Close	Close	Close
ماه‌های قرارداد	3-6-9-12	3-6-9-12	3-6-9-12
ساعات معاملاتی	9:00-17:30	9:00-17:30	9:00-17:30

از سه صندوق کالایی که در بورس یورکس قراردادهای آتی روی آن‌ها وجود دارد، دارایی پایه دو صندوق فلز گران‌بهای طلا است و یک صندوق نیز نفت خام است. روی سه صندوق فوق قراردادهای اختیار معامله نیز راه‌اندازی شده است. علاوه بر این سه صندوق نیز یک صندوق طلای دیگر تحت عنوان iShares Physical Gold ETC قراردادهای اختیار معامله راه‌اندازی شده است ولی فاقد قراردادهای آتی است.

نکته قابل توجه در مشخصات قرارداد آتی صندوق‌های کالایی در بورس یورکس اندازه کم قرارداد است که برای صندوق زترا گلد ۱۰۰۰ واحد و برای دو صندوق دیگر ۱۰۰ واحد است. کم بودن اندازه قرارداد این امکان را فراهم می‌کند که سرمایه‌گذاران خرد بتوانند به راحتی وارد این بازار شوند، علاوه بر این ریسک بالایی نیز از بابت ورود به قراردادهای آتی متحمل نشوند. در واقع برعکس قراردادهای آتی کالایی که اندازه‌هایی به مراتب بالاتر دارند و در خصوص طلا اندازه قرارداد آتی از یک کیلوگرم طلای ۲۴ عیار، معادل حدود ۵۷ هزار دلار، تا ۱۰۰ اونس طلای ۲۴ عیار، معادل حدود ۱۷۶ هزار دلار، اندازه قرارداد صندوق طلای ETFS فیزیکی گلد (ETFS Physical Gold) ۱۰۰ واحد سرمایه‌گذاری معادل ۱۶،۵۰۰ دلار است که به مراتب کمتر از قراردادهای آتی روی طلاست.

۶.۲. بورس توکیو ژاپن (TSE)

در بورس توکیو ژاپن ۱۱ صندوق کالایی در حوزه‌های مختلف فعال هستند که از این ۱۱ صندوق ۴ صندوق در حوزه طلا و ۴ صندوق در حوزه سایر فلزات گران‌بها از جمله نقره، پلاتین و پالادیوم و ۳ صندوق در حوزه نفت خام فعالیت می‌نمایند. اولین صندوق کالایی که به صورت فیزیکی در حوزه طلا سرمایه‌گذاری می‌نماید و دارای پشتوانه طلا است در سال ۲۰۱۰ راه‌اندازی شده که نام آن صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله طلای فیزیکی ژاپن ۳ است. این صندوق منابع خود را در به صورت طلای فیزیکی سرمایه‌گذاری می‌کند. مدیر این صندوق شرکت سرمایه‌گذاری و بانکداری میتسوبیشی UFJ است که تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران در حال حاضر بیش از ۱۲.۳ میلیون واحد است. قیمت هر واحد نیز حدود ۵،۷۲۰ ین ژاپن است که اندازه صندوق معادل حدود ۷۰۰ میلیون دلار می‌شود. در بورس ژاپن روی واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق قراردادهای اختیار معامله راه‌اندازی شده و در حال معامله است.

علاوه بر صندوق فوق صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله GOLD-PRICE-LINKED نیز یکی دیگر از صندوق‌های طلای موجود در این بورس است که قراردادهای اختیار معامله نیز روی واحدهای این صندوق راه‌اندازی شده است. در مجموع در این بورس تعداد کمی قرارداد آتی فعال وجود دارد که تمامی آن‌ها روی شاخص‌های قیمتی مختلف هستند و روی سهام شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری اعم از کالایی و غیره قراردادهای اختیار معامله راه‌اندازی شده است.

۶.۳. بورس اختیار معامله شیکاگو (CBOE)

در این بورس روی ۶۷۹ صندوق سرمایه‌گذاری قرارداد اختیار معامله راه‌اندازی شده است. از مهم‌ترین صندوق‌های کالایی که در این بورس قراردادهای اختیار معامله روی واحدهای آن راه‌اندازی شده است به چهار صندوق زیر اشاره نمود:

- صندوق طلای SPDR⁴
- صندوق گاز طبیعی ایالات متحده^۵
- صندوق نفت ایالات متحده^۶ و
- صندوق نقره آیشرز^۷

³ Japan Physical Gold ETF

⁴ SPDR Gold Shares

⁵ United States Natural Gas Fund

⁶ United States Oil Fund

⁷ iShares Silver Trust

مشخصات قرارداد تمامی اختیار معامله روی واحدهای صندوق‌های فوق یکسان است به طوری که اندازه قرارداد هر کدام ۱۰۰ سهم است. همچنین به عنوان مثال صندوق طلای SPDR در سررسید فوریه ۲۰۱۹ بیش از ۳۴ هزار موقعیت باز وجود دارد و روزانه نیز حدود ۵ هزار معامله روی این قرارداد انجام می‌شود.

۷. صندوق‌های قابل معامله در ایران

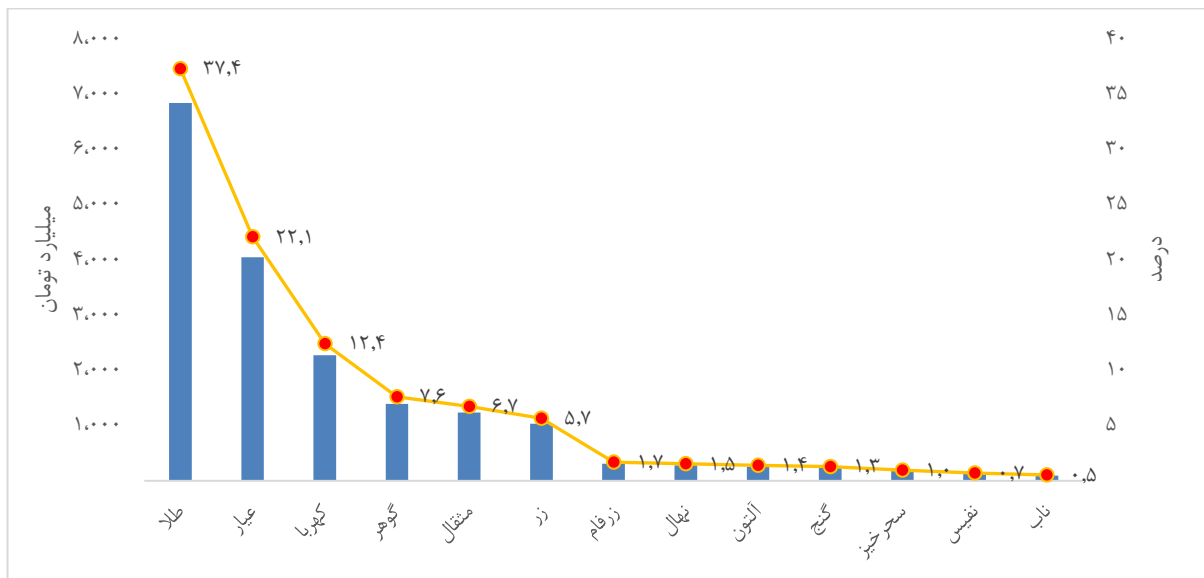
اولین صندوق قابل معامله در ایران در تابستان سال ۱۳۹۲ تأسیس و در بورس اوراق بهادار تهران شروع به فعالیت نمود. در حال حاضر صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، در سهام، مختلط، اختصاصی بازارگردانی، جسورانه، نیکوکاری، زمین و ساختمان، املاک و مستغلات، پروژه‌ای، صندوق در صندوق‌ها و نیز صندوق‌های کالایی در بازار سرمایه فعالیت دارند. صندوق‌های قابل معامله کالایی یکی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری است که برای اولین بار در سال ۱۳۹۶ در بورس کالای ایران راه‌اندازی شد.

در حال حاضر^۸، ۱۳ صندوق سرمایه‌گذاری کالایی در بورس کالای ایران فعالیت دارند که ۱۱ صندوق، صندوق‌های کالایی با پشتوانه طلا و دو صندوق، صندوق‌های کالایی کشاورزی هستند. عمده دارایی صندوق‌های کالایی با پشتوانه طلا، گواهی سپرده سکه طلا و شمش طلا است اما عمده دارایی دو صندوق سحرخیز و نوویرا گواهی سپرده زعفران است. ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های کالایی در حال حاضر بیش از ۱۷.۱ هزار میلیارد تومان است که حدود ۹۷.۳ درصد ارزش این بازار مربوط به صندوق‌های قابل معامله با پشتوانه طلا و ۲.۷ درصد مربوط به صندوق‌های کالایی کشاورزی هستند.

نمودار ۵. ارزش و سهم صندوق‌های کالایی^۹

^۸ ۱۴۰۲/۷/۳۰

^۹ منتهی به ۱۴۰۲/۷/۳۰



۸. دارایی پایه قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سکه طلا

همانطور که بیان گردید در حال حاضر ۱۱ صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا در بورس کالای ایران معامله می‌شود. موضوع فعالیت این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری در حوزه فلز گرانبهای طلا می‌باشد با توجه به سابقه معاملاتی گواهی سپرده سکه عمده فعالیت این صندوق‌ها سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده سکه طلا می‌باشد اما در ماه‌های اخیر با توجه به راه اندازی معاملات گواهی سپرده شمش طلا، امکان سرمایه‌گذاری در این بازار نیز فراهم گردید. در حال حاضر صندوق طلای لوتوس تنها صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای فعال در بازار آتی است. در ادامه به طور مختصر بر اساس برخی از مؤثرترین شاخص‌ها، صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا مورد بررسی قرار خواهند گرفت.

با بررسی‌های انجام‌شده مهم‌ترین شاخص‌ها برای تعیین واحدهای سرمایه‌گذاری یک صندوق سرمایه‌گذاری به عنوان دارایی پایه قراردادهای آتی عبارتند از:

۱. تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران (اندازه صندوق)
۲. حجم معاملات و میزان نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری
۳. سهم گواهی سپرده سکه از دارایی‌های صندوق

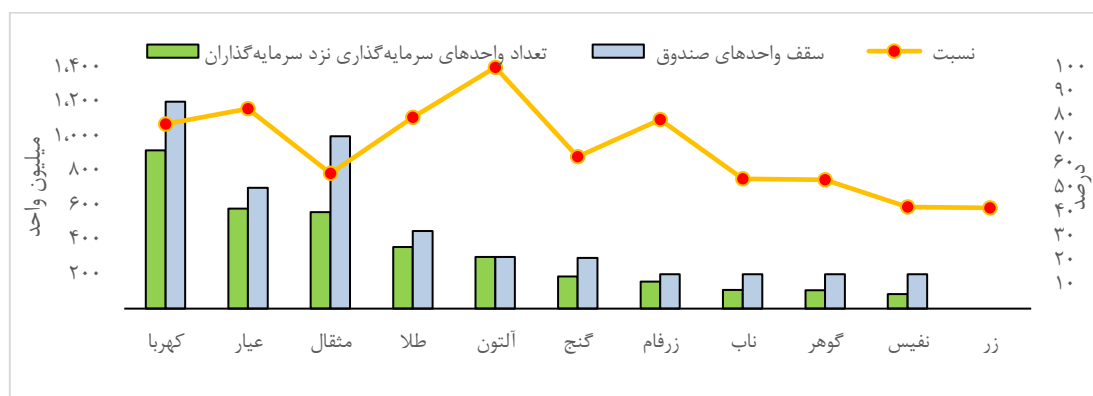
۸.۱. تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران

با راه‌اندازی قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق مربوطه در بازار نقدی عامل مهم و تأثیرگذاری بر معاملات قراردادهای آتی خواهد بود. زیرا به احتمال بسیار بالایی با راه‌اندازی قراردادهای آتی واحدهای صندوق به دلیل فراهم شدن امکان آربیتراژ و پوشش ریسک، متقاضیان سرمایه‌گذاری در صندوق مربوطه افزایش خواهد یافت و اگر تعداد واحدهای صندوق کم باشد صندوق مربوطه مجبور به صدور واحدهای سرمایه‌گذاری و در نتیجه اقدام به خرید سکه در بازار گواهی سپرده خواهد شد که ممکن است در این موضوع منجر به افزایش نوسانات بازار گواهی سپرده سکه بیانجامد. بنابراین هرچه تعداد واحدهای صادرشده و در دست سرمایه‌گذاران یک صندوق بیشتر باشد مشکل اخیر کمتر نمود پیدا می‌کند.

در حال حاضر سقف تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری قابل صدور توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا متفاوت است و صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا با ۱,۲۰۰ میلیون واحد بیشترین سقف را در میان دیگر صندوق‌ها دارد. در ابتدای راه‌اندازی تیرماه ۱۴۰۰ تعداد واحدهای صادره صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا ۱۰۰ میلیون واحد بوده است.

علاوه بر تعداد سقف واحدهای سرمایه‌گذاری، تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران صندوق‌ها نیز نشان‌دهنده‌ی آنست که صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا با حدود ۹۱۸ میلیون واحد بیشترین تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران را دارا است. در نمودار ۶، سقف واحدها و نیز واحدهای در دست سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس کالای ایران نشان داده شده است.

نمودار ۶. آمار سقف واحدهای صندوق و تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری نزد سرمایه‌گذاران



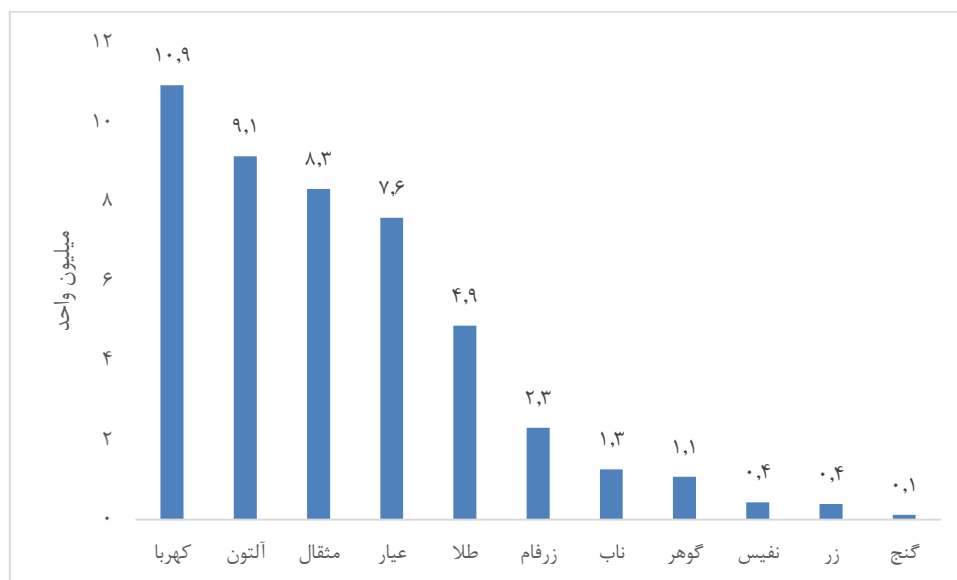
-آمار نمودار فوق در ۱۴۰۲/۰۷/۳۰ به‌روزرسانی شده است.

۸.۲. حجم معاملات و میزان نقدشوندگی

حجم معاملات و میزان نقدشوندگی نشان‌دهنده میزان استقبال سرمایه‌گذاران از یک صندوق است. واضح است که هرچه میزان معاملات و نقدشوندگی معاملات یک صندوق بالاتر باشد آن صندوق بیشتر مورد توجه سرمایه‌گذاران خواهد بود. هرچه صندوقی حجم معاملات نقدی بالاتری داشته باشد معاملات قراردادهای آتی آن نیز دچار نوسان کمتر و کشف نرخ منصفانه‌تری خواهد داشت.

با توجه به آمار معاملات ارائه‌شده در سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران میانگین حجم معاملات روزانه صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا طی یک ماه اخیر ۱۰.۹ میلیون واحد سرمایه‌گذاری است که بیشترین حجم معاملات را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا داشته است.

نمودار ۷. میانگین حجم معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری سکه طلا در یک ماه اخیر



-آمار نمودار فوق در ۱۴۰۲/۰۷/۳۰ به‌روزرسانی شده است.

۸.۳. ترکیب دارایی‌های صندوق

دارایی پایه تمامی صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس کالای ایران در حال حاضر گواهی سکه طلا و گواهی شمش طلا است. با توجه به اینکه NAV صندوق‌ها هر دو دقیقه یکبار در حال به‌روزرسانی است و مقدار آن نیز بر اساس تغییرات قیمت سکه صورت می‌گیرد.

هرچه سهم سکه در دارایی‌های صندوق بیشتر باشد برای فعالان بازار تخمین NAV صندوق راحت‌تر صورت خواهد گرفت. در جدول زیر خالص ارزش دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری سکه طلا و سهم سکه از منابع

این صندوق‌ها نشان داده شده است. تعداد سکه‌های تحت تملک هر یک از چهار صندوق سرمایه‌گذاری سکه طلا در بورس کالای ایران در خزانه بانک‌های مختلف نشان داده شده است.

جدول ۳. خالص ارزش دارایی‌های صندوق و سهم گواهی سپرده (سکه و شمش طلا) از منابع صندوق‌های سرمایه‌گذاری سکه طلا- میلیارد تومان / درصد

عناوین	کهربا	عیار	مثقال	طلا	آلتون	گنج	زر فام	ناب	گوهر	نفیس	زر
خالص ارزش دارایی	2,278	256	97	1,237	309	1,037	4,054	6,849	236	129	1,396
سهم ارزش گواهی سپرده	98.2	98.2	91.2	96.1	95.7	99.0	98.6	98.3	99.2	99.8	79.6
سایر	1.8	1.8	8.8	3.9	4.3	1.0	1.5	1.7	0.8	0.2	20.4

جدول ۴. تعداد سکه‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری و سهم آنها از کل دارایی موجود در خزانه‌های سکه

نام صندوق	لوتوس	مفید	کهربا	کیان	مثقال	زر	زر فام	نفیس	گنج	ناب	آلتون	جمع کل
تعداد سکه طلا	207,396	95,491	51,758	44,284	29,871	24,433	7,699	3,358	1,827	1,718	644	468,479
سهم از کل دارایی موجود در خزانه	30.62	14.10	7.64	6.54	4.41	3.61	1.14	0.50	0.27	0.25	0.10	69.17

آمار نمودارهای فوق در ۱۴۰۲/۰۷/۳۰ به‌روزرسانی شده است.

۹. صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا

با توجه به معیارهای ارائه‌شده در بخش قبلی صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا برای راه‌اندازی قراردادهای آتی روی واحدهای سرمایه‌گذاری آن نسبت به سایر صندوق شرایط بهتری دارد؛ زیرا تقریباً در تمامی معیارهای مورد بررسی، این صندوق با اختلاف بالایی نسبت به سایر صندوق‌ها در اولویت قرار دارد. بر همین اساس واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق به عنوان دارایی پایه قراردادهای آتی تعیین می‌شود. در ادامه به بررسی این صندوق پرداخته می‌شود.

۹.۱. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز

بر اساس مقررات مربوط به صندوق‌های قابل معامله تمامی تصمیمات مربوط به صندوق در مجمع صندوق اخذ خواهد شد و مجمع صندوق نیز تنها شامل دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز است. بنابراین دارندگان واحدهای عادی سرمایه‌گذاری حق شرکت و رأی در مجمع صندوق نخواهند داشت. برای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا دارندگان واحدهای ممتاز به شرح جدول زیر است.

جدول ۵. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا

نام	تعداد	درصد
شرکت سبذگردان کاریزما	۹۰۰,۰۰۰	٪۹۰

شرکت گروه خدمات بازار سرمایه کاریزما	۱۰۰,۰۰۰	٪۱۰
--------------------------------------	---------	-----

لازم به ذکر است که تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز حداقل ۱۰٪ حداقل واحد سرمایه‌گذاری است، قبل از شروع دوره پذیرهنویسی اولیه مطابق ماده ۸ اساسنامه، تماماً توسط مؤسسان صندوق خریداری می‌شود. دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز دارای حق حضور و حق رأی در مجامع صندوق است. این نوع واحدهای سرمایه‌گذاری غیرقابل ابطال ولی قابل انتقال به غیر می‌باشد، لکن برای انتقال آن‌ها شرایط زیر باید لحاظ گردد:

(۱) قبل از انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز، دلایل تمایل دارنده واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز به واگذاری واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز خود و همچنین اطلاعات مورد نظر سازمان از اشخاصی که تمایل به خرید واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز را دارند و تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز که هر یک از این اشخاص تمایل به تملک آن‌ها را دارند به سازمان ارائه شده و موافقت سازمان در این زمینه اخذ شود.

(۲) واگذاری باید از طریق بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه وفق روش مورد تأیید سازمان، صورت پذیرد.

(۳) پس از انتقال، مشخصات دارندگان جدید واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز و مدارک نقل و انتقال باید توسط مدیر از شرکت سپرده‌گذاری مرکزی دریافت و در تارنمای صندوق افشا شود.

۹.۲. ارکان صندوق

صندوق‌های قابل معامله دارای ۴ رکن هستند که این ۴ رکن برای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا به شرح زیر هستند:

- مدیر صندوق: شرکت سبدگردان کاریزما
- متولی صندوق: موسسه حسابرسی و خدمات مدیریت سامان پندار
- بازارگردان: صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردان اکسیرسودا
- حسابرس: موسسه حسابرسی رازدار

۹.۳. تأسیس و شروع فعالیت صندوق

صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا در تیرماه ۱۴۰۰، پس از اخذ مجوزهای لازم از سازمان بورس و اوراق بهادار، از طریق بورس کالای ایران اقدام به پذیرهنویسی عمومی نمود. در دوره پذیرهنویسی عمومی ۹۹ میلیون واحد سرمایه‌گذاری توسط سرمایه‌گذاران مختلف پذیرهنویسی شد. مطابق

مقررات مربوطه صندوق‌های قابل معامله کالایی برای اخذ مجوز شروع فعالیت از سازمان بورس و اوراق بهادار باید در دوره پذیره‌نویسی حداقل ۱۰ میلیون واحد سرمایه‌گذاری پذیره‌نویسی شود، که این صندوق با پذیره-نویسی بیش از ۹۹ میلیون واحد مجوز شروع فعالیت خود را در تیرماه ۱۴۰۰ اخذ نمود و معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری عادی آن از ۱۱ مردادماه همان سال راه‌اندازی شد.

۹.۴. ترکیب دارایی‌های صندوق

صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی مطابق امیدنامه و اساسنامه باید حداقل ۷۰ درصد از منابع خود را در گواهی سپرده کالایی موضوع صندوق، حداکثر ۲۰ درصد در قراردادهای مشتقه کالایی و حداکثر ۱۰ درصد در اوراق با درآمد ثابت یا سپرده بانکی سرمایه‌گذاری نمایند. با توجه به این حدنصاب‌ها جدول زیر نشان‌دهنده ترکیب دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا است.

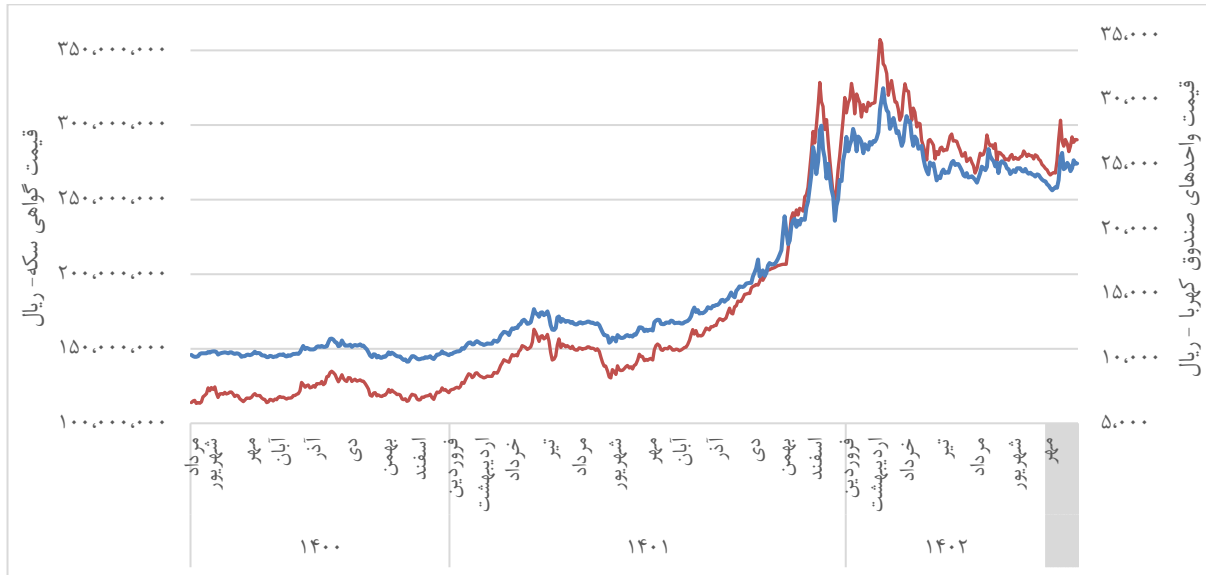
جدول ۶. ترکیب دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا در تاریخ ۱۴۰۲/۰۷/۳۰

شرح	میانگین روزانه دوره سه ماهه گذشته		میانگین روزانه آخرین ماه		۱۴۰۲/۰۷/۳۰	
	مبلغ (میلیون ریال)	نسبت از کل دارایی	مبلغ (میلیون ریال)	نسبت از کل دارایی	مبلغ (میلیون ریال)	نسبت از کل دارایی
سهام	۲	۰	۵	۰	۰	۰
اوراق مشارکت	۳۸,۳۷۲	۰.۱۹	۱۲۲,۰۷۹	۰.۵۷	۲۴۴,۹۱۸	۱.۰۴
سپرده بانکی	۴۷,۹۵۴	۰.۲۴	۱۰۷,۴۲۳	۰.۵۱	۲۶,۸۱۵	۰.۱۱
گواهی سپرده کالایی	۲۰,۰۱۸,۸۱۳	۹۹.۱۶	۲۰,۸۸۲,۰۱۲	۹۸.۳۲	۲۲,۷۸۷,۳۲۵	۹۷.۱۹
سایر دارایی‌ها	۸۲,۵۶۴	۰.۴۱	۱۲۷,۹۹۳	۰.۶	۳۸۷,۸۵۳	۱.۶۵
جمع	۲۰,۱۸۷,۷۰۵	۱۰۰	۲۱,۲۳۹,۵۱۲	۱۰۰	۲۳,۴۴۶,۹۱۱	۱۰۰

۹.۵. روند قیمتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

در نمودار ۹، روند قیمتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا از ابتدای راه‌اندازی نشان داده شده است. روند قیمتی واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا همانند روند قیمتی سکه طلا است؛ زیرا بخش عمده منابع صندوق در سکه طلا سرمایه‌گذاری شده است.

نمودار ۸. روند قیمت گواهی سپرده سکه و واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (۱۴۰۲/۷۰/۳۰ تا ۱۴۰۰/۰۵/۱۱)



۱۰. عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

با توجه به اینکه بیش از ۹۰ درصد از منابع صندوق در گواهی سپرده سکه طلا سرمایه‌گذاری شده است، بنابراین عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا همان عوامل مؤثر بر قیمت سکه طلا هستند. مهم‌ترین عوامل مؤثر بر قیمت سکه طلا به شرح زیر است:

- 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 تنها طلای استاندارد موجود در کشور و ماهیت طلا به عنوان سرمایه‌گذاری امن در بحران‌های سیاسی و اقتصادی در تمامی دنیا، در صورت ایجاد ریسک‌های سیاسی یا اقتصادی در کشور ممکن است قیمت سکه طلا از رزش ذاتی خود فاصله بگیرد که این فاصله گاهاً به ۳۰ درصد رسیده است. بنابراین قیمت سکه طلا در بازار نقدی لزوماً برابر با ارزش ذاتی آن نیست.

صندوق‌های سکه طلا با توجه به اساسنامه و امیدنامه خود باید حداقل ۷۰ درصد از منابع خود را در گواهی سپرده سکه طلا و حداکثر ۲۰ درصد در اوراق مشتقه سکه طلا سرمایه‌گذاری نمایند. بنابراین اینکه چه مقدار از منابع صندوق در سکه طلا سرمایه‌گذاری شده است نیز عامل مهمی در تعیین قیمت واحدهای صندوق طلا خواهد بود.

۱۰.۱. عوامل تعیین‌کننده قیمت اونس جهانی طلا

طلا به علت تفاوت‌های بنیادینی که با دیگر کالاهای اساسی دارد همواره به عنوان گزینه‌ای مناسب و مطمئن در سبدهای سرمایه‌گذاری در بورس‌های مهم جهان مانند بخش COMOX بورس کالایی نیویورک، به صورت آتی خرید و فروش می‌شود.

تقاضای کالاهای اساسی در اصل با متغیرهای مستقل مربوط به چرخه کار و تجارت مثل تولید ناخالص داخلی (GDP) یا جذابیت بازار تحریک می‌شود، در نتیجه می‌توان انتظار داشت که یک افزایش تقاضای ناگهانی پیش‌بینی نشده از طرف منابع تأمین معین باعث بالا رفتن ناگهانی قیمت آن کالا شود.

ارزش دلار در مقابل سایر ارزهای بین‌المللی: ارزش دلار در قیمت‌گذاری طلا نقش مهمی دارد. معاملات طلا در هر جای دنیا که انجام گیرد، ارزش آن بر حسب دلار و یا به صورت پول ملی آن کشور تعیین می‌شود و چنانچه ارزش طلا بر حسب پول ملی یک کشور تعیین شود، این محاسبه از طریق نرخ برابری دلار و پول ملی، و دلار و طلا تعیین می‌گردد. در نتیجه قیمت طلا، علاوه بر سایر عوامل مرتبط، متأثر از ارزش دلار نیز هست.

نفت: بر اساس برخی مطالعات تجربی کاهش یا افزایش قیمت نفت بر شاخص‌های کالا تأثیر گذاشته و قیمت فلزات از جمله طلا را هم تغییر می‌دهد.

عوامل اقتصاد کلان: رشد اقتصادی، GDP، تورم، کسری تراز پرداخت‌ها، نرخ بهره، سیاست‌های پولی و مالی در آمریکا از عوامل بسیار مهم در تغییر قیمت طلا هستند.

اوضاع سیاسی و ژئوپلتیک: عوامل ژئوپلتیکی می‌توانند با ایجاد تقاضا برای پناه مطمئن سرمایه، بر روند قیمت طلا مؤثر باشند. به عنوان مثال ناآرامی‌ها در خاورمیانه به‌ویژه با کاهش قیمت نفت ممکن است موج جدیدی از ورشکستگی در پرداخت بدهی را برای بانک‌ها و شرکت‌ها به همراه بیاورد و تراز مالی کشورهای این منطقه را به خطر بیندازد که در نهایت باعث افزایش قیمت طلا خواهد شد.

۱۱. هزینه‌های صندوق

فهرست هزینه‌های قابل پرداخت از محل دارایی‌های صندوق در اساسنامه قید شده است. برخی از این هزینه‌ها نظیر هزینه‌های طرح دعاوی به نفع صندوق یا علیه ارکان صندوق به طور کلی غیرقابل پیش‌بینی بوده و به موضوع دعاوی و مراحل و سرعت پیشرفت آن‌ها بستگی دارد. برخی از هزینه‌ها نظیر هزینه‌های تأسیس و هزینه‌های تشکیل مجامع صندوق با تصویب مجمع صندوق از محل دارایی‌های صندوق پرداخت می‌شوند. برخی دیگر از هزینه‌ها نظیر کارمزد معاملات هزینه سود تسهیلات بانکی هزینه نگهداری اوراق بهادار بی‌نام صندوق یا هزینه نقل و انتقال وجوه صندوق از طریق مذاکره مدیر صندوق با ارائه‌دهندگان این خدمات و تسهیلات تعیین می‌شود.

آن قسمت از هزینه‌های قابل پرداخت از محل دارایی‌های صندوق که از قبل قابل پیش‌بینی است، به شرح جدول زیر است:

جدول ۷. هزینه‌های صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا

عنوان هزینه	شرح نحوه محاسبه هزینه
هزینه‌های تأسیس	معادل پنج در هزار (۰.۰۰۵) از وجوه جذب‌شده در پذیره‌نویسی اولیه تا سقف ۱,۰۰۰ میلیون ریال با ارائه مدارک مثبت با تایید متولی صندوق
هزینه‌های برگزاری مجامع صندوق	حداکثر تا مبلغ ۵۰ میلیون ریال برای برگزاری مجامع در طول یک سال مالی با ارائه مدارک مثبت با تایید متولی صندوق
کارمزد مدیر	سالانه نیم درصد (۰.۰۰۵) از متوسط روزانه ارزش گواهی سپرده کالایی و یک درصد از متوسط ارزش روزانه اوراق مشتقه تحت تملک صندوق
کارمزد بازارگردان	سالانه پنج در هزار (۰.۰۰۵) از متوسط ارزش روزانه خالص دارایی‌های صندوق
کارمزد متولی	سالانه یک در هزار (۰.۰۰۱) از متوسط روزانه ارزش خالص دارایی‌های صندوق حداقل ۲۰۰ میلیون ریال و حداکثر ۴۰۰ میلیون ریال
حق‌الزحمه حسابرس	سالانه مبلغ ثابت ۱۸۰ میلیون ریال به ازای هر سال مالی

معادل ۰.۱ درصد ارزش خالص دارایی‌های صندوق در آغاز دوره اولیه تصفیه می‌باشد گکه تا سقف ۱,۰۰۰۰۰ ریال شناسایی صورت می‌گیرد و بعد از آن متوقف می‌شود.	حق الزحمه و کارمزد تصفیه صندوق
معادل مبلغ تعیین شده توسط کانون‌های مذکور، مشروط بر این که عضویت در این کانون‌ها طبق مقررات اجباری باشد.	حق پذیرش و عضویت در کانون‌ها
هزینه‌ی دسترسی به نرم‌افزار صندوق، نصب و راه‌اندازی تارنمای آن و هزینه‌های پشتیبانی آن‌ها سالانه تا سقف ۲,۰۰۰۰۰ ریال با ارائه مدارک مثبت و با تصویب مجمع صندوق	هزینه‌های دسترسی به نرم‌افزار، تارنما و خدمات پشتیبانی آن‌ها
مطابق با قوانین و مقررات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه	هزینه سپرده‌گذاری واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق
معادل مبلغ تعیین شده توسط موسسات رتبه‌بندی و با تایید مجمع صندوق	کارمزد درجه‌بندی ارزیابی عملکرد صندوق

با توجه به اینکه بابت صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله هیچ هزینه پرداخت نمی‌شود، بنابراین سرمایه‌گذاران صندوق بابت خرید یا فروش اوراق صندوق تنها کارمزد معاملات را پرداخت می‌کنند و هیچ هزینه‌ای دیگری بابت ورود و خروج به صندوق پرداخت نمی‌نمایند. کارمزدهای معاملاتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله در بورس کالای ایران به شرح جدول زیر است:

جدول ۸. کارمزد معاملات واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله کالایی

شرح کارمزد	خرید	فروش	جمع	کارمزدها به میلیون ریال	
				حداکثر کارمزد خرید	حداکثر کارمزد فروش
کارمزد کارگزاران	0.00075	0.00075	0.0015	100	200
کارمزد بورس کالا	0.0002	0.0002	0.0004	50	100
کارمزد سپرده‌گذاری	0.000125	0.000125	0.00025	50	100
کارمزد مدیریت فناوری	0.000075	0.000075	0.00015	50	100
حق نظارت سازمان	۰.۰۰۰۰۵	۰.۰۰۰۰۵	۰.۰۰۰۰۱	۵۰	۱۰۰
جمع کل	۰.۰۰۱۲	۰.۰۰۱۲	0.0024	۳۰۰	۶۰۰

۱۲. ریسک سرمایه‌گذاری در صندوق

در امیدنامه صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا بیان شده است که هر چند تمهیدات لازم به عمل آمده است تا سرمایه‌گذاری در صندوق سودآور باشد، ولی احتمال وقوع زیان در سرمایه‌گذاری‌های صندوق همواره وجود دارد. بنابراین سرمایه‌گذاران باید به ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق از جمله ریسک‌های یادشده در این بخش از امیدنامه، توجه ویژه داشته باشند. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز و عادی با سرمایه‌گذاری در صندوق، تمام ریسک‌های فراروی صندوق را می‌پذیرند. در سایر بندهای این بخش، برخی از ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق برشمرده شده‌اند.

ریسک کاهش ارزش دارایی‌های صندوق

قیمت گواهی سپرده سکه طلا، تحت تأثیر عوامل اقتصادی همچون افزایش عرضه و کاهش تقاضا، کاهش بهای نفت، افزایش نرخ بهره، بحران‌های اقتصادی و عوامل سیاسی و اجتماعی می‌تواند کاهش یابد. از آنجاکه سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده سکه طلا موضوع اصلی سرمایه‌گذاری این صندوق است، بنابراین افت قیمت گواهی سپرده سکه طلا مهم‌ترین تهدید صندوق است که در صورت وقوع سرمایه‌گذاران را متضرر می‌کند.

ریسک کاهش ارزش بازاری واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

با توجه به آن‌که واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه مورد داد و ستد قرار می‌گیرد، این امکان وجود دارد که نوسانات میزان عرضه و تقاضا در بازار، قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را نیز دست‌خوش نوسان کند. هرچند انتظار بر آن است که قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق نزدیک به ارزش خالص دارایی آن‌ها باشد اما این امکان وجود دارد که قیمت بازاری واحدهای سرمایه‌گذاری به دلیل عملکرد عرضه و تقاضا بیشتر یا کمتر از ارزش خالص دارایی واحدهای سرمایه‌گذاری شود. بدین ترتیب حتی در صورت عدم کاهش ارزش خالص دارایی‌های صندوق، ممکن است سرمایه‌گذار با کاهش قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری نسبت به قیمت خرید خود مواجه شده و از این بابت دچار زیان شود.

ریسک نکول اوراق بهادار

اوراق بهادار بخش اندکی از سرمایه‌گذاری‌های صندوق را تشکیل می‌دهد. گرچه صندوق در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری می‌کند که سود حداقل برای آن‌ها تعیین و پرداخت سود و اصل سرمایه‌گذاری آن توسط یک مؤسسه معتبر تضمین شده است، یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری در آن‌ها، وثایق معتبر و کافی وجود دارد؛ ولی این احتمال وجود دارد که طرح سرمایه‌گذاری مرتبط با این اوراق، سودآوری کافی نداشته

باشد یا ناشر و ضامن به تعهدات خود در پرداخت به موقع سود و اصل اوراق بهادار، عمل ننمایند یا ارزش وثایق به طرز قابل توجهی کاهش یابد به طوری که پوشش‌دهنده‌ی اصل سرمایه‌گذاری و سود متعلق به آن نباشند. وقوع این اتفاقات می‌تواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران شوند.

ریسک نوسان بازده بدون ریسک

در صورتی که نرخ بازده بدون ریسک (نظیر سود علی‌الحساب اوراق مشارکت دولتی) افزایش یابد، به احتمال زیاد قیمت اوراق مشارکت و سایر اوراق بهاداری که سود حداقل یا ثابتی برای آن‌ها تعیین شده است، در بازار کاهش می‌یابد. اگر صندوق در این نوع اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده باشد و بازخورد آن به قیمت معین توسط یک مؤسسه‌ی معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، افزایش نرخ بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران گردد.

ریسک نقدشوندگی

پذیرش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه و مسئولیت‌ها و وظایفی که بازارگردان صندوق پذیرفته است، خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را تسهیل کرده و این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا در هر موقع که تمایل داشته باشند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به قیمت منصفانه، فروخته و تبدیل به نقد نمایند. با این حال، مسئولیت‌های بازارگردان محدود است و امکان تبدیل به نقدکردن واحدهای سرمایه‌گذاری نیز همواره تابع شرایط بازار خواهد بود. از طرف دیگر خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، تابع مقررات بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه است و ممکن است براساس این مقررات، معاملات صندوق تعلیق یا متوقف گردد، که در این شرایط، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به نقد تبدیل کنند.

۱۳. فعالان احتمالی قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

پوشش‌دهندگان ریسک

فعالان بازار گواهی سپرده سکه طلا و صندوق‌های سرمایه‌گذاری سکه طلا بورس کالا: از آنجایی که گواهی سپرده سکه طلا و واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های طلا بازدهی مشابهی خواهند داشت، لذا فروشندگان و خریداران می‌توانند با اخذ موقعیت در آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا دارایی‌های خود در گواهی سپرده سکه طلا و صندوق‌های سکه طلا را پوشش دهند.

فعالان صنف طلا و جواهر و طلافروشان کشور: براساس آمارهای رسمی اتحادیه طلا و جواهر و اقدامات سازمان ملی استاندارد در شناسایی واحدهای تولیدی و توزیعی طلا سازی و طلافروشی حدود ۴۰۰۰ تا ۴۵۰۰ واحد شناخته شده در کشور داریم که از این تعداد ۲۸۵۰ واحد تولیدی و توزیعی که دارای جواز کسب بوده‌اند در تهران قرار دارند. این واحدها به عنوان فعالان اصلی بخش طلای کشور هستند که از طریق قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا می‌توانند بخشی از ریسک نوسانات قیمت طلا را پوشش بدهند.

صرافی‌ها: به عنوان دارندگان سکه طلا، می‌توانند به عنوان فروشنده یا خریدار در قراردادهای آتی نقش مهمی داشته و از منافع آن استفاده کنند.

سرمایه‌گذاران خرد: پیش‌بینی می‌شود با راه‌اندازی قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق طلا، اشخاص حقیقی و سرمایه‌گذاران خردی که به دلیل عدم وجود ابزار نوین مالی برای سرمایه‌گذاری از قراردادهای آتی سکه طلا خارج شده‌اند، مجدداً به بورس کالا جذب شوند.

سفته بازان

سفته‌بازان کسانی هستند که با خرید و فروش قراردادها صرفاً به دنبال کسب سود می‌باشند. هرگاه این معامله‌گران بر اساس محاسبات خود به این نتیجه برسند که ممکن است در آینده قیمت دارایی افزایش یابد، اقدام به خرید می‌نمایند و برعکس زمانی که پیش‌بینی کنند که قیمت دارایی افزایش می‌یابد، اقدام به فروش می‌کنند. این معامله‌گران سعی می‌کنند با پذیرش ریسک، از نوسان قیمت بهره‌برداری نمایند. البته چه بسا در مواردی نیز ممکن است به دلیل انتظارات نادرستی که از سیر تحول قیمت‌ها در بازار دارند، متضرر شوند. معامله‌گرانی که با هدف کسب سود آگاهانه به استقبال ریسک می‌روند اصطلاحاً سفته‌باز نامیده می‌شوند. این گروه به گرمی و رونق معاملات در بورس کمک می‌کنند، زیرا با حضور فعال در بازار و خرید و فروش سریع قراردادها، حجم معاملات را افزایش داده و این امکان را برای پوشش‌دهندگان ریسک فراهم می‌کنند که بتوانند در زمان دلخواه موقعیت مورد نظرشان را در بازار اتخاذ نمایند. فعالیت سفته‌بازان موجب می‌شود که احتمال وجود خریدار (یا فروشنده) برای آن دسته از پوشش‌دهندگان ریسک که قصد فروش (یا خرید) را دارند، افزایش یابد.

۱۴. طراحی قرارداد

از آنجایی که در عامل اول راه‌اندازی موفق یک ابزار مالی یا دارایی پایه جدید، ویژگی‌های آن دارایی پایه و وضعیت بازار آن دارایی نقش بسزایی دارد، به طور مفصل در بخش‌های قبل به آن پرداختیم. دومین عامل

مؤثر در موفقیت یک ابزار مالی یا یک دارایی، طراحی مشخصات قرارداد می‌باشد. توجه کافی به اندازه و حجم قرارداد، استانداردسازی مناسب قراردادها، کاهش ریسک مبنا در قرارداد، تعیین ماه‌های مناسب برای تحویل، مقدار وجه تضمین، دامنه نوسان قیمت روزانه و... همگی باید در طراحی مشخصات قرارداد لحاظ شوند.

در ادامه با توجه به تجربه جهانی و بررسی مشخصات قرارداد آتی طلا و نیز مقررات و دستورالعمل‌ها فعلی و با در نظر گرفتن فرهنگ معاملاتی فعالان بازار و مسائل مرتبط با مدیریت ریسک مدنظر بورس، طراحی مناسب مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری در بندهای مختلف انجام خواهد شد.

دارایی پایه قابل تحویل

با توجه به اینکه قراردادهای آتی روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا است؛ بنابراین مبانی تحویل نیز واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق خواهند بود.

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، پیشنهاد می‌شود که اندازه قرارداد ۱۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری تعیین شود.

واحد قیمت

با توجه به نحوه قیمت‌گذاری در بازار صندوق‌های سرمایه‌گذاری، در اینجا همانند بازار نقدی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا، واحد قیمت ریال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری پیشنهاد می‌گردد.

حداقل تغییر قیمت هر سفارش (Tick size)

با توجه به اندازه هر قرارداد و همچنین واحد قیمت معاملات که ریال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری است و همچنین کارمزدهای معاملاتی، حداقل تغییر قیمت ۱۰۰ ریال برای هر واحد سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود، که معادل ۱۰۰ هزار ریال به ازای هر قرارداد می‌شود.

ساعات معاملاتی

در اکثر بورس‌ها، معاملات در یک جلسه معاملاتی انجام می‌شود و برای تعیین ساعت معاملات نیز توجه به زمان کشف قیمت در بازار نقد داخلی و یا بازارهای جهانی بسیار مهم است. معاملات نقدی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سکه طلا در بورس از ساعت ۱۱:۳۰ شروع و تا ساعت ۱۵:۰۰ ادامه دارد؛ اما با توجه به همبستگی بالای قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق و سکه طلا و از آنجایی که معاملات بازار نقدی سکه طلا از ساعت ۱۰ صبح شروع می‌شود و تا پاسی از شب ادامه دارد و پیشنهاد می‌شود که شروع معاملات آتی واحدهای صندوق ساعت ۱۰:۰۰ همانند سایر قراردادهای آتی و انتهای ساعت معاملاتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق نیز مطابق با سایر قراردادهای مشتقه در بورس کالای ایران باشد. البته در صورتی که در آینده به لحاظ امکانات فنی امکان افزایش ساعات معاملاتی فراهم شود، این امر به توسعه معاملات کمک شایانی خواهد نمود.

سقف مجاز موقعیت‌های معاملاتی باز

با توجه به اینکه اندازه قرارداد معادل ۱۰۰۰ واحد است و همچنین با توجه به قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری سقف مجاز موقعیت‌های تعهدی باز برای قراردادهای آتی صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا برای اشخاص حقیقی و حقوقی ۴,۰۰۰ موقعیت در هر نماد معاملاتی و نیز برای بازارگردان ۱۰,۰۰۰ موقعیت در هر نماد معاملاتی می‌باشد.

سایر مواردی که جدول مربوط به مشخصات قرارداد آتی صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا به آن‌ها اشاره شده است براساس دستورالعمل اجرایی معاملات است و نیاز به توضیح بیشتری ندارد.

جدول ۹. مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)

مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)		
۱	دارایی پایه	واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)
۲	قرارداد آتی پذیرش شده	قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (قابل معامله)
۳	اندازه قرارداد	۱,۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)
۴	استاندارد تحویل	واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)
۵	ماه قرارداد	تمامی ماه‌های سال به تشخیص شرکت بورس کالای ایران
۶	حد نوسان قیمت روزانه	حداکثر تا (۵٪/±) نسبت به قیمت تسویه روزانه‌ی روز کاری قبل
۷	دوره معاملات	دوره معاملاتی در هر یک از نمادها در اطلاعیه معاملاتی مربوطه اعلام خواهد شد.
۸	محل و دوره تحویل	تحویل مطابق با ضوابط دستورالعمل اجرایی معاملات قراردادهای آتی

مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)		
۹	حداقل تغییر قیمت سفارش	۱۰۰ ریال برای هر واحد سرمایه‌گذاری معادل ۱۰۰,۰۰۰ ریال در هر قرارداد
۱۰	نحوه محاسبه تضامین	<p>الف) وجه تضمین اولیه:</p> <p>وجه تضمین اولیه 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. مبنای محاسبه وجه تضمین در این فرمول میانگین قیمت‌های تسویه روزانه در کلیه سررسیدهای قراردادهای آتی در دارایی پایه مربوطه تعیین شده است. وجه تضمین در پایان هر روز معاملاتی بر اساس فرمول زیر تعدیل می‌شود و پس از دو روز کاری اعمال می‌گردد، مرلتب تغییرات از طریق سامانه معاملاتی ابزار مشتقه اطلاع رسانی می‌گردد.</p> $\text{مبلغ وجه تضمین اولیه} = A \times \left(\left[\frac{B \times S}{C \times 10} \right] + 1 \right) \times C \times 10$ <p>A: درصد وجه تضمین اولیه؛ معادل ۱۰٪ B: میانگین قیمت‌های تسویه روزانه در کلیه سررسیدهای قراردادهای آتی دارایی پایه C: برکت تغییرات وجه تضمین؛ معادل ۱۰۰,۰۰۰ ریال S: اندازه قرارداد؛ معادل ۱,۰۰۰</p> <p>ب) حداقل وجه تضمین: ۷۰ درصد وجه تضمین اولیه</p>
۱۱	حداکثر حجم هر سفارش	حداکثر تا ۲۵ قرارداد
۱۲	واحد قیمت	ریال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)
۱۳	کارمزدها	کارمزد معاملات و کارمزد تسویه و تحویل مطابق با مصوبات هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار
۱۴	نماد معاملاتی	KBMMYY (MM نماد اختصاری ماه قرارداد و YY سال می‌باشد).
۱۵	ساعات معامله	مطابق مصوبه هیئت مدیره بورس کالای ایران
۱۶	مهلت ارائه گواهی آمادگی تحویل	تا ۱۵ دقیقه پس از اتمام جلسه معاملاتی آخرین روز معاملاتی
۱۷	سقف مجاز موقعیت‌های تعهدی باز و معاملات	<p>سقف مجاز موقعیت‌های تعهدی باز:</p> <ul style="list-style-type: none"> اشخاص حقیقی و حقوقی: ۴,۰۰۰ موقعیت در هر نماد معاملاتی. بازارگردان: ۱۰,۰۰۰ موقعیت در هر نماد معاملاتی و قابل افزایش تا ۱۰ درصد موقعیت‌های تعهدی باز در آن نماد در بازار. <p>سقف مجاز موقعیت‌های تعهدی باز بازار:</p> <ul style="list-style-type: none"> تعداد موقعیت‌های باز کل بازار در هر نماد حداکثر باید معادل یک هزارم سقف واحدهای معاملاتی قابل صدور صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا) می‌باشد.
۱۸	جریمه‌ها	<p>الف) جریمه نکول قراردادهای، شامل جریمه عدم ارائه گواهی آمادگی تحویل مشتریان خریدار و فروشنده، جریمه عدم تامین دارایی پایه از طرف مشتریان فروشنده و جریمه عدم واریز وجه ارزش قرارداد بر اساس قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی از طرف مشتریان خریدار، یک درصد ارزش قرارداد بر اساس قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی است که به نفع مشتری طرف مقابل از مشتری نکول کننده کسر می‌گردد.</p> <p>ب) در خصوص کلیه جرایم ذکر شده فوق، در صورتی که قیمت بازار نقدی دارایی پایه از قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی بیشتر باشد تفاوت این دو نرخ به نفع مشتری خریدار</p>

مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا)		
		از فروشنده اخذ می‌گردد و همچنین در صورتی که قیمت بازار نقدی دارای پایه از قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی کمتر باشد تفاوت این دو نرخ به نفع مشتری فروشنده از خریدار اخذ می‌گردد. (ج) در تمامی موارد فوق کارمزد تسویه و تحویل هر دو سر معامله به نفع بورس از مشتری نکول کننده دریافت خواهد شد.
۱۹	حجم معاملات مبنای محاسبه قیمت تسویه روزانه	۳۰٪ حجم معاملات انجام شده منتهی به پایان آخرین جلسه معاملاتی هر روز
۲۰	نحوه محاسبه قیمت تسویه نهایی	قیمت تسویه نهایی، قیمت تسویه روزانه در آخرین روز معاملاتی هر قرارداد است.
۲۱	نحوه محاسبه قیمت تسویه لحظه‌ای	قیمت تسویه لحظه‌ای بر اساس میانگین قیمت ۳۰٪ پایانی حجم معاملات منتهی به هر لحظه محاسبه خواهد شد.
۲۲	سایر شرایط	- حداقل اندازه تحویل برای ورود به فرآیند تحویل، حداقل یک قرارداد (معادل ۱۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا) می‌باشد. - توقف و بازگشایی نمادهای معاملاتی قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا) به طور همزمان با توقف و بازگشایی نماد معاملاتی صندوق س. در اوراق بهادار مبتنی بر طلای کهربا (کهربا) انجام می‌شود.