



شرکت بورس کالای ایران

## معاونت توسعه بازار و مطالعات اقتصادی

مدیریت توسعه بازارهای مشتقه

و صندوق‌های کالایی



امیدنامه قراردادهای آتی واحدهای  
سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری  
پشتوانه طلای دناي زاگرس (جواهر)

آبان ۱۴۰۳

## فهرست مطالب

۱	مقدمه
۲	صندوق‌های سرمایه‌گذاری و لزوم راه‌اندازی قراردادهای مشتقه
۲	پیشینه صندوق‌ها و روند رشد
۳	۳.۱ وضعیت صندوق‌ها در آمریکا
۴	۳.۲ وضعیت صندوق‌ها در اروپا
۵	۳.۳ وضعیت صندوق‌ها در آسیا
۵	۴ صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس
۶	۵ تاریخچه شکل‌گیری صندوق‌های طلا
۹	۶ قراردادهای مشتقه روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله کالایی در جهان
۹	۶.۱ بورس یورکس (EUREX)
۱۰	۶.۲ بورس توکیو ژاپن (TSE)
۱۱	۷ صندوق‌های قابل معامله در ایران
۱۲	۷.۱ ترکیب دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا
۱۳	۸ صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله طلای دناي زاگرس
۱۴	۸.۱ دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز
۱۴	۸.۲ ارکان صندوق
۱۵	۸.۳ وضعیت بازاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناي زاگرس (جواهر)
۱۸	۹ عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق
۱۹	۹.۱ عوامل تعیین‌کننده قیمت اونس جهانی طلا
۲۱	۱۰ فعالان احتمالی قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق
۲۲	۱۱ طراحی قرارداد

## ۱. مقدمه

در حال حاضر در شرکت بورس کالای ایران معاملات قراردادهای آتی بر روی پنج دارایی زعفران نگین، شمش طلا، صندوق طلای لوتوس، صندوق طلای کهربا 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 سه نوع اوراق بهادار مبتنی بر طلا در حال معامله است که شامل گواهی سپرده سکه طلا، گواهی سپرده شمش طلا و صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا است.

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

در حال حاضر صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای لوتوس و کهربا دارای زنجیره کاملی از ابزارهای مالی (قراردادهای آتی و اختیار معامله) می‌باشند. صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) که عمده دارایی آن را گواهی سپرده شمش طلا شامل می‌شود، یکی دیگر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا است که سعی در تکمیل زنجیره ابزارهای مالی خود دارد و در اواخر ماه گذشته (مهر ۱۴۰۳) قراردادهای اختیار معامله بروی واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری راه‌اندازی نموده است که مورد استقبال سرمایه‌گذاران قرار گرفته است.

بنابراین با توجه به توسعه ابزارهای مالی و استقبال سرمایه‌گذاران از آنها و حجم معاملات بالای صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) پیشنهاد می‌گردد قراردادهای آتی صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) برای تکمیل زنجیره ابزارهای مالی آن راه‌اندازی گردد لذا در این گزارش راه‌اندازی قراردادهای آتی صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) مورد بررسی قرار گرفته است.

## 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 بورس‌های جهانی و در بورس کالای ایران و امکان راه‌اندازی قراردادهای آتی روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) 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 با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) در بورس کالای ایران به عنوان دارایی پایه قراردادهای آتی انتخاب شده است و پس از بررسی وضعیت صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) ضرورت و ملزومات راه‌اندازی بررسی و در نهایت مشخصات قرارداد پیشنهادی برای قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق پیشنهاد می‌گردد.

## ۳. پیشینه صندوق‌ها و روند رشد

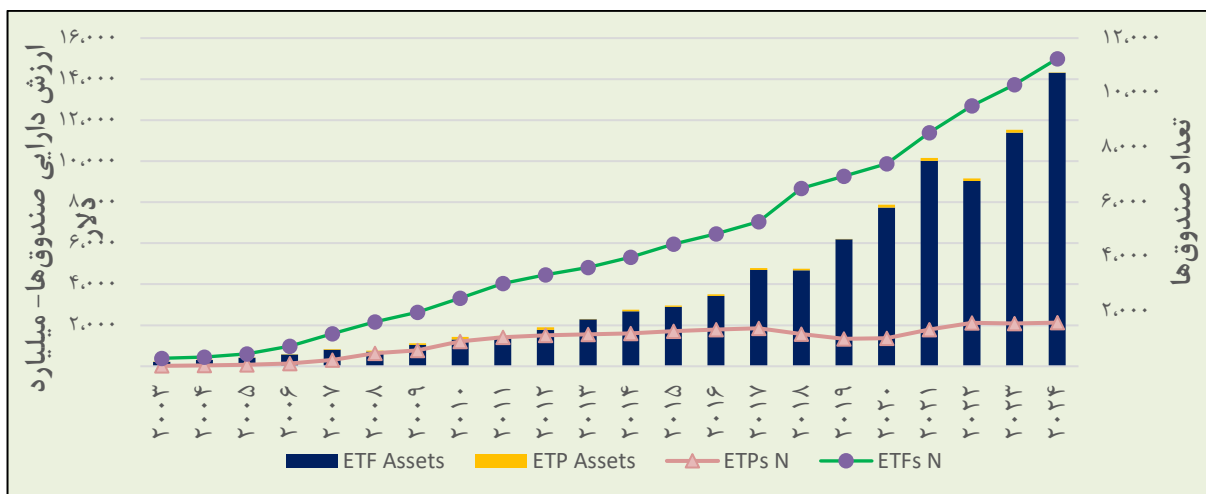
یکی از ابزارهای مالی محبوب در دنیای سرمایه‌گذاری، صندوق‌های قابل معامله (ETFs) هستند که برای اولین بار در سال ۱۹۹۳ در کشور ایالات متحده آمریکا راه‌اندازی شدند. این ابزار مالی از زمان راه‌اندازی تاکنون رشد قابل توجهی داشته است. اولین صندوق‌های قابل معامله در بورس فقط در سهام و اوراق بهادار با درآمد ثابت 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 فعالیت کردند. دارایی پایه اولین صندوق‌های کالایی، فلز گران‌بهای طلا بود. 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. آمار رشد صندوق‌های کالایی طبق پیش‌بینی‌ها همچنان ادامه‌دار خواهد بود که این موضوع نشان‌دهنده جذابیت و اهمیت وجود این‌گونه صندوق‌ها برای سرمایه‌گذاران حوزه‌های مختلف می‌باشد.

بر اساس گزارش ETFGI در ماه سپتامبر سال ۲۰۲۴، خالص دارایی‌های جدید<sup>۱</sup> صندوق‌های قابل معامله به بیش از ۱۴.۳ تریلیون دلار رسیده است که این نشان از رشد حدود ۲۵ درصدی ارزش دارایی این صندوق‌ها در طی یکسال گذشته دارد. همچنین تعداد صندوق‌های قابل معامله، اعم از ETP<sup>۲</sup> و ETF، ۱۲،۸۴۳ صندوق بوده است.

نمودار ۱. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها جهان (۲۰۰۳-۲۰۲۴sep)



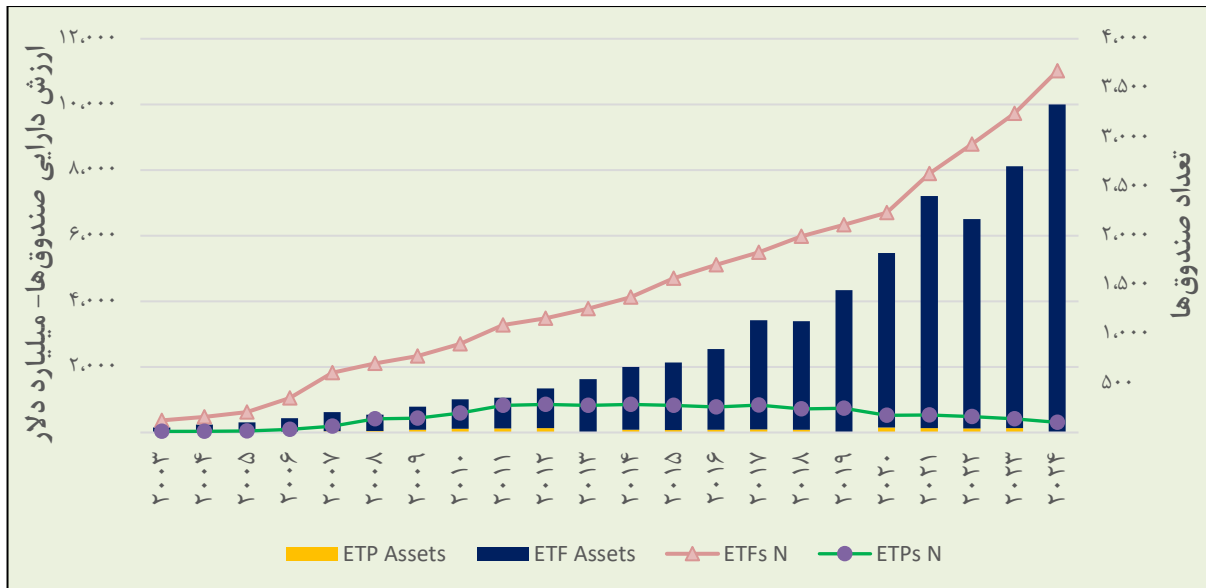
### ۳.۱. وضعیت صندوق‌ها در آمریکا

در ایالات متحده آمریکا در مجموع بیش از ۳،۷۷۵ صندوق در قالب ETF و ETP فعال در ۳ بورس آن کشور در حال فعالیت هستند. در اروپا ۲،۲۵۰ صندوق در ۲۵ بورس این قاره فعال هستند و ۳۴۶ 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.

<sup>۱</sup> Net New Assets(NNA)

<sup>۲</sup> Exchange Traded Product (ETP)

نمودار ۲. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها امریکا (۲۰۰۳-۲۰۲۴sep)

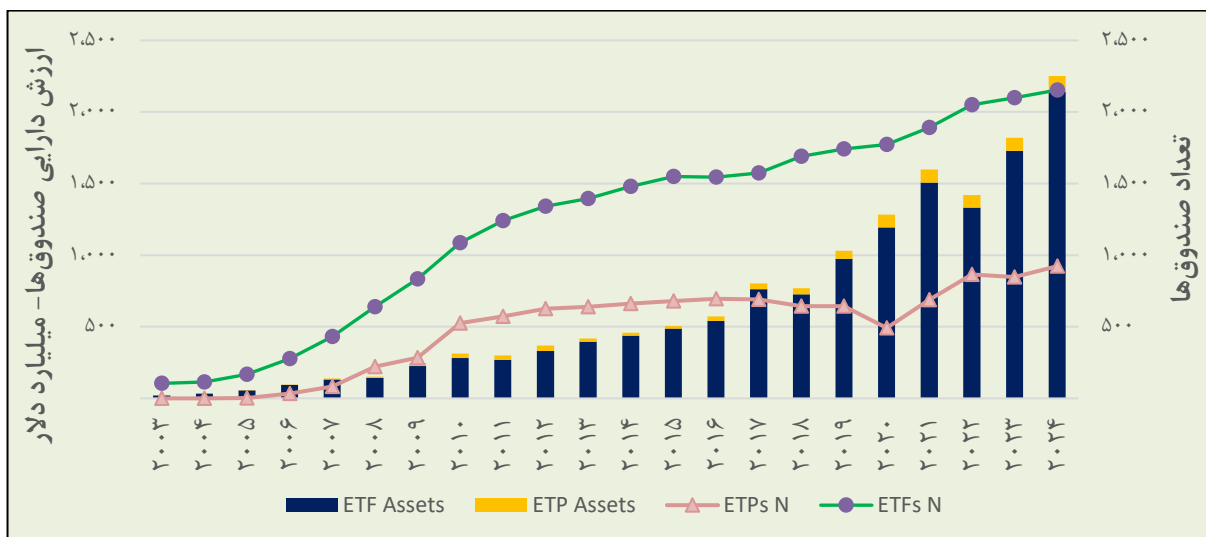


طبق نمودار فوق در سپتامبر سال ۲۰۲۴ در امریکا ۳،۶۷۳ صندوق ETF با مجموع دارایی‌هایی حدود ۹،۹۸۱ میلیارد دلار در سه بورس این کشور فعال هستند. همچنین ۱۰۲ صندوق ETPs با مجموع دارایی‌های ۱۶ میلیارد دلار در این کشور فعال هستند.

### ۳.۲ وضعیت صندوق‌ها در اروپا

در نمودار ۳ نیز تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها در اروپا (۲۰۰۳-۲۰۲۴sep) نشان داده شده است. همان‌طور که مشاهده می‌شود در سپتامبر سال ۲۰۲۴ در اروپا ۲،۱۵۳ ETF با مجموع دارایی‌هایی معادل ۲،۱۴۲ میلیارد دلار و ۹۲۳ ETP با مجموع دارایی ۱۰۸ میلیارد دلار در ۲۵ بورس این قاره فعال هستند.

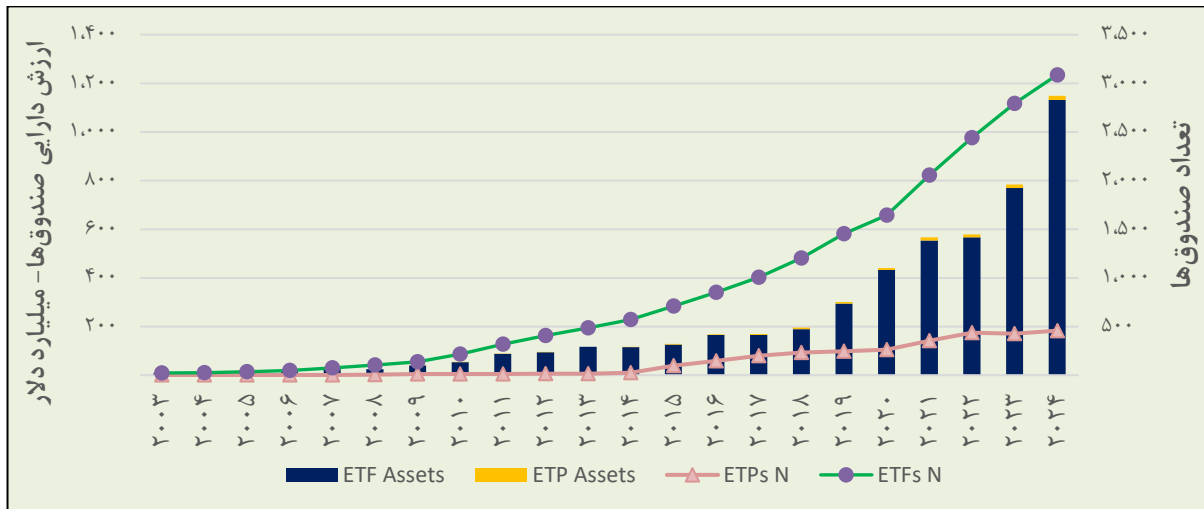
نمودار ۳. تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها اروپا (۲۰۰۳-۲۰۲۴sep)



### ۳.۳. وضعیت صندوق‌ها در آسیا

در نمودار ۴ نیز تعداد و حجم دارایی‌های ETF و ETP ها در آسیا (۲۰۰۳-۲۰۲۴sep) نشان داده شده است. طبق نمودار (۴) در سپتامبر سال ۲۰۲۴ در آسیا ۳,۰۸۷ عدد ETF با مجموع دارایی‌هایی معادل ۱,۱۳۱ میلیارد دلار و ۴۵۸ ETP با مجموع دارایی ۱۸ میلیارد دلار در ۱۷ بورس این قاره فعال هستند.

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



### ۴. صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس

صندوق‌های 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 حمل‌ونقل، انبارداری و خسارت‌های احتمالی آن، اوراق این صندوق‌ها را خریداری نمایند. با خرید این اوراق، سرمایه‌گذار در عین داشتن مالکیت کالای مورد نظر، مسئولیت نگهداری از آن کالا را بر عهده ندارد. به عبارت دیگر، این صندوق‌ها بخش قابل ملاحظه‌ای از وجوه گردآوری‌شده‌ی خود را به سرمایه‌گذاری در کالایی خاص اختصاص داده 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 از افراد، دسترسی کارا و سریع به این گروه دارایی‌ها به طور سنتی همواره با دشواری‌هایی نظیر الزامات وجه تضمین، محدودیت‌های اجباری، 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 نزدیک 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 مورد نظر 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 متشکل از تنها یک کالای اساسی یا مجموعه‌ای از کالاها باشد. نهاد ناشر به طور مستقیم بر روی دارایی پایه یا قرارداد مشتقه آن کالا یا شاخصی از آن کالا سرمایه‌گذاری می‌کند. بنابراین انتظار می‌رود ارزش سرمایه‌گذاری پرتفو، هم‌سو 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 و امکان سرمایه‌گذاری مستقیم در سهام این شرکت‌ها وجود ندارد.

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 آنجایی که این اوراق بازارگردانی می‌شوند، از نقدشوندگی بالایی برخوردارند. 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 صندوق‌ها به طور کلی به دو صورت تک کالایی (طلا، نفت و...) یا شاخصی (سبدهی از چند کالا) منتشر می‌شوند.

## 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. در ادامه پنج تا از بزرگترین صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا در جهان معرفی شده است.

### صندوق SPDR Gold Shares

صندوق طلای (SPDR Gold Shares) یکی از بزرگترین و شناخته شده‌ترین صندوق‌های قابل معامله (ETF) در جهان است که به صورت تخصصی در طلا سرمایه‌گذاری می‌کند. این صندوق از ژانویه سال

۱۹۹۳ در ایالات متحده آمریکا آغاز به فعالیت نمود و در حال حاضر یکی از پیشگامان در حوزه EFTها شناخته می‌شوند.

پشتوانه این صندوق شمش طلا است و به همین خاطر قیمت واحدهای این صندوق نسبت به تغییرات قیمت طلا بسیار حساس می‌باشد. سرمایه‌گذاران در حوزه طلا با خریداری واحدهای این صندوق از مزایایی مانند حفاظت از سرمایه خود در برابر تورم، دسترسی و معامله آسان آن و نیز نقدشوندگی بالای این صندوق بهره‌مند شوند. البته از معایب این صندوق نیز مشمولیت مالیاتی بخصوص برای دارندگان بلندمدت واحدهای صندوق می‌باشد. اطلاعات کلی صندوق به شرح زیر است:

جدول ۱. مشخصات صندوق طلای SPDR

SPDR Gold Trust	
GLD	Symbol
78.617 B	Total Assets
7,626,179	Avg Volume
298.6M	Shares Outstanding
0.34%	Expense Ratio
252.32	NAV (24-10-2024)
New York Stock Exchange	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 می‌کند. 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 صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک فعالیت نمی‌کند.

جدول ۲. مشخصات صندوق طلای IAU

iShares Gold Trust	
IAU	Symbol
33.40 B	Total Assets
7,109,082	Avg Volume
647.7M	Shares Outstanding
45.85	NAV (24-10-2024)
NYSE ARCA	Exchange

### 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.

جدول ۳. مشخصات صندوق طلای GLDM

Aberdeen Standard Physical Swiss Gold Shares ETF	
GLDM	Symbol
9.601B	Total Assets
3,840,617	Avg Volume
0.02%	Expense Ratio
54.34	NAV (24-10-2024)
NYSE ARCA	Exchange

### 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) باعیار 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 در سپتامبر ۲۰۰۹ تأسیس شد. قیمت واحدهای آن از قیمت شمش در بازار لندن که یکی از معتبرترین مراجع قیمتی است تأثیر می‌پذیرد.

جدول ۴. مشخصات صندوق طلای SGOL

Aberdeen Standard Physical Swiss Gold Shares ETF	
SGOL	Symbol
3.898B	Total Assets
2,078,784	Avg Volume
0.17%	Expense Ratio
45.85	NAV (24-10-2024)
NYSE ARCA	Exchange

## 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 ونسی می‌باشد. سرمایه‌گذاران این صندوق می‌تواند به ازای سهام خود از این صندوق طلا تحویل بگیرند. طلای تحویلی این صندوق هم شمش و سکه استرالیا، کانادا و آمریکا می‌باشد.

جدول ۵. مشخصات صندوق طلای OUNZ

Aberdeen Standard Physical Swiss Gold Shares ETF	
OUNZ	Symbol
1.22B	Total Assets
1,015,617	Avg Volume
0.25%	Expense Ratio
26.47	NAV (24-10-2024)
NYSE ARCA	Exchange

### ۶. قراردادهای مشتقه روی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های قابل معامله کالایی در جهان

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 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 ۶: 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 Xetra-Gold® 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 ۸۹ هزار دلار، تا ۱۰۰ اونس طلای ۲۴ عیار، معادل حدود ۲۷۵ هزار دلار، اندازه قرارداد صندوق طلای ETFS فیزیکی گلد (ETFS Physical Gold) ۱۰۰ واحد سرمایه‌گذاری معادل ۲۵،۶۵۴ 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

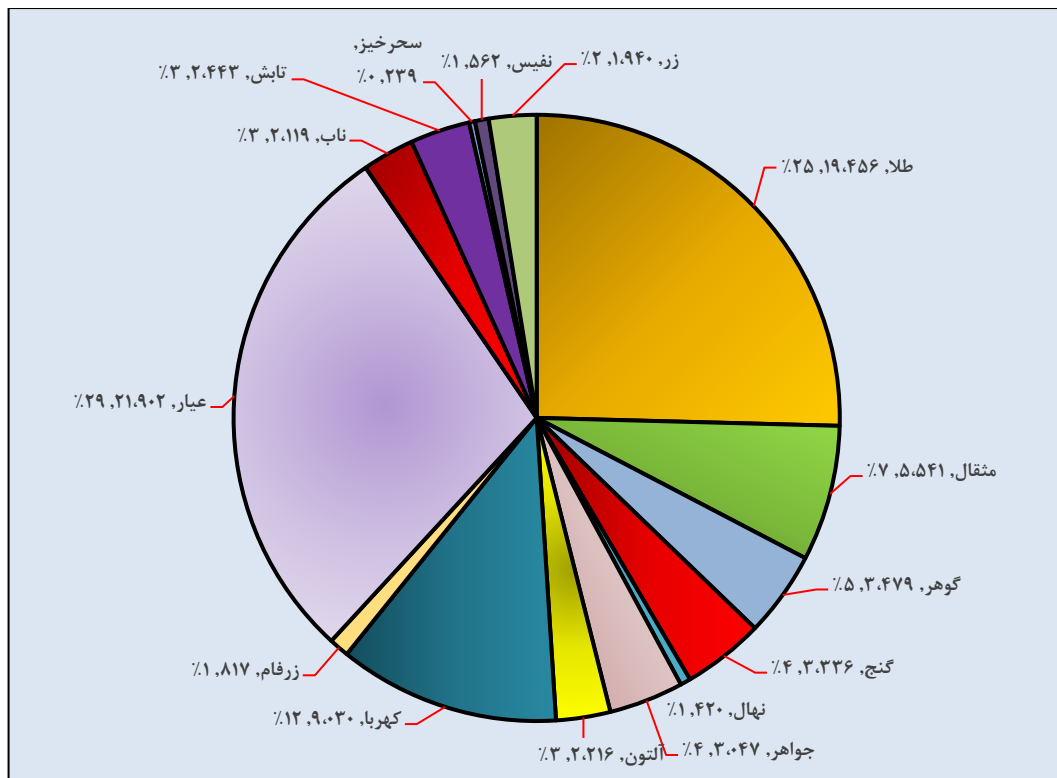
معامله طلای فیزیکی ژاپن<sup>۳</sup> است. این صندوق منابع خود را در به صورت طلای فیزیکی سرمایه‌گذاری می‌کند. مدیر این صندوق شرکت سرمایه‌گذاری و بانکداری میتسوبیشی UFJ است که تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران در حال حاضر بیش از ۱۲.۳ میلیون واحد است. قیمت هر واحد نیز حدود ۱۲،۴۷۵ ین ژاپن است که اندازه صندوق معادل حدود ۴۶۰.۴۴ میلیارد ین 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.

#### ۷. صندوق‌های قابل معامله در ایران

اولین صندوق قابل معامله در ایران در تابستان 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، ۱۵ صندوق سرمایه‌گذاری کالایی در بورس کالای ایران فعالیت دارند که ۱۳ صندوق، صندوق‌های کالایی با پشتوانه طلا و صندوق سرمایه‌گذاری چندکالایی نوویرا (نهل) و صندوق سرمایه‌گذاری سحرخیز با پشتوانه محصولات کشاورزی هستند. عمده دارایی صندوق‌های کالایی با پشتوانه طلا، گواهی سپرده شمش طلا و سکه طلا است اما عمده دارایی دو صندوق سحرخیز و نوویرا گواهی سپرده زعفران است. ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های کالایی در تاریخ ۱۴۰۳/۰۸/۰۲، ۷۶.۵ هزار میلیارد تومان است که ارزش این بازار مربوط به صندوق‌های قابل معامله با پشتوانه طلا ۷۵.۹ هزار میلیارد تومان (۹۹.۱ درصد) و ارزش بازار صندوق‌های کالایی کشاورزی ۶۵۸ میلیارد تومان (۰.۹ درصد) بوده است.

<sup>3</sup> Japan Physical Gold ETF

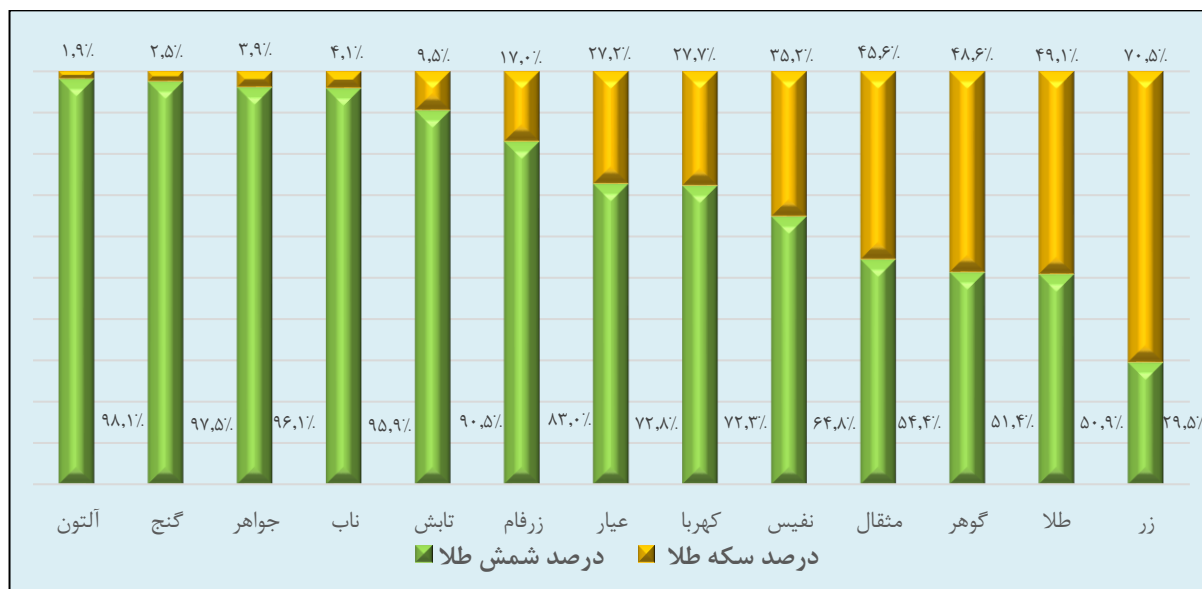
نمودار ۵. خالص ارزش صندوق‌های سرمایه‌گذاری کالایی منتهی به ۱۴۰۳/۰۸/۰۲



#### ۷.۱. ترکیب دارایی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه 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 گواهی سپرده سکه طلا و شمش طلا می‌باشد با توجه به سابقه معاملاتی گواهی سپرده سکه، صندوق‌های طلای که سابق راه‌اندازی طولانی‌تری دارند درصد گواهی سپرده سکه بیشتری دارند و صندوق‌های طلای که جدیداً تاسیس شده‌اند درصد بیشتری گواهی سپرده شمش طلا دارند. در نمودار زیر درصد ترکیب دارایی‌های صندوق‌های طلا منتهی به تاریخ ۱۴۰۳/۰۷/۳۰ نشان داده شده است.

نمودار ۶. مقایسه درصد دارایی شمش طلا و سکه طلای صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا منتهی به پایان مهرماه ۱۴۰۳



## ۸. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله طلای دناى زاگرس

صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر) یکی از صندوق‌های مبتنی بر گواهی سپرده شمش طلا است که در ۱۴۰۲/۰۸/۰۸ پذیره نویسی و معاملات ثانویه آن از تاریخ ۱۴۰۲/۰۹/۰۱ شروع شد. واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری طلای دناى زاگرس (جواهر) به عنوان دارایی پایه در قرارداد اختیار معامله مورد بحث این امیدنامه تعیین شده است. صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله طلای دناى زاگرس (جواهر) 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 طلا (سکه طلا و شمش 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 با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر) مطابق امیدنامه باید حداقل ۷۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های خود را در گواهی سپرده طلا (گواهی سپرده شمش و سکه طلا) و حداکثر ۲۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های خود را در اوراق مشتقه مبتنی کالا سرمایه‌گذاری نماید.

### ۸.۱. 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 با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) دارندگان واحدهای ممتاز به شرح جدول زیر است.

جدول ۷. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر)

ردیف	نام دارندگان واحدهای ممتاز	تعداد	درصد
۱	شرکت سبگردان زاگرس (سهامی خاص)	۱,۹۸۰,۰۰۰	۹۹.۰
۲	یعقوب محمودی	۱۰,۰۰۰	۰.۵۰
۳	علی قلی‌پور	۱۰,۰۰۰	۰.۵۰

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.

### ۸.۲. ارکان صندوق

صندوق‌های قابل معامله دارای ۴ رکن هستند که این ۴ رکن برای صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) به شرح زیر هستند:

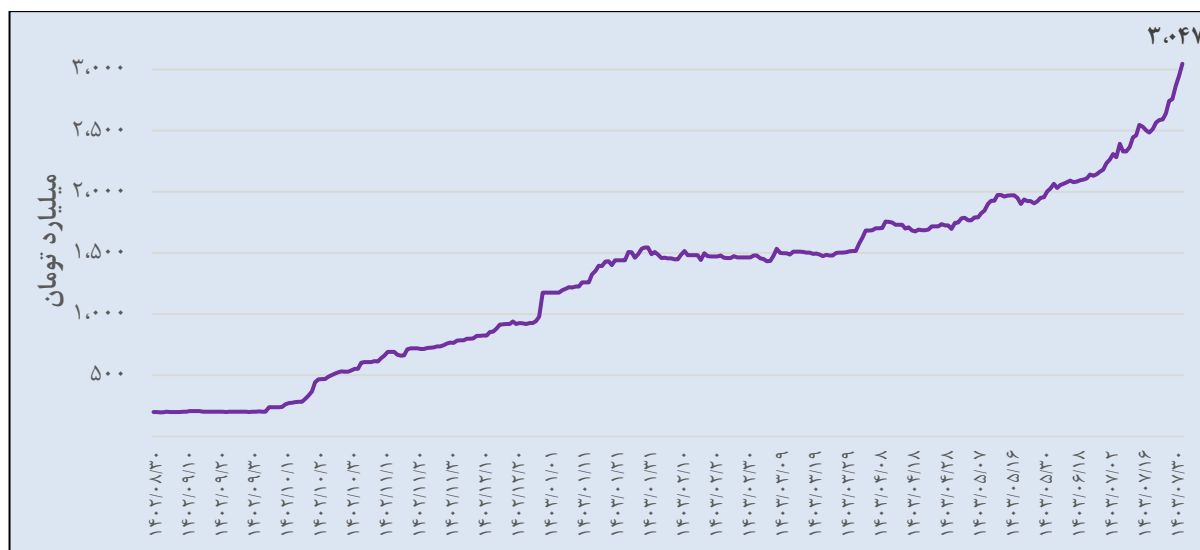
- مدیر صندوق: شرکت سبدگردان زاگرس
- متولی صندوق: موسسه حسابرسی و خدمات مالی مدیریت ایران مشهود
- بازارگردان: صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی آوای زاگرس
- حسابرس: موسسه حسابرسی آرمان آروین پارس

### ۸.۳. وضعیت بازاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر)

#### روند خالص ارزش دارایی‌های صندوق

خالص ارزش دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) در تاریخ منتهی به ۲ آبان ۱۴۰۳ بیش از ۳ هزار میلیارد تومان بوده و بیش از ۴ درصد ارزش کل بازار صندوق‌های کالایی را به خود اختصاص داده است. در انتهای مهر ماه سال ۱۴۰۳، ۹۵.۰۵ درصد دارایی‌های این صندوق را گواهی سپرده شمش طلا، ۳.۹ درصد را گواهی سپرده سکه طلا و حدود ۱.۱ درصد را سپرده‌های بانکی، وجه نقد و سایر دارایی‌ها تشکیل داده‌اند.

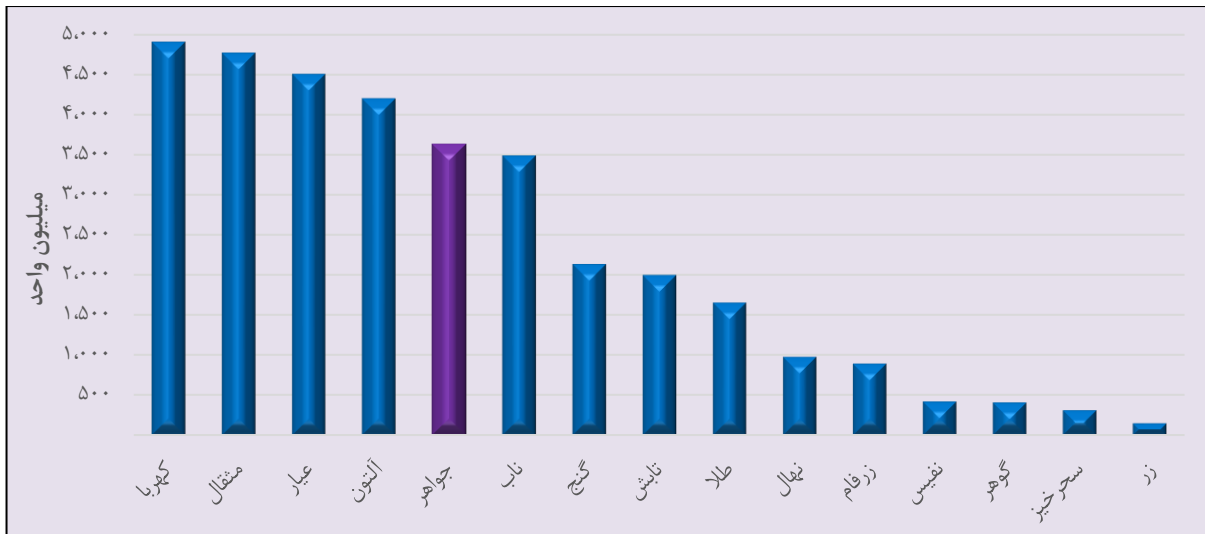
نمودار ۷. روند خالص ارزش دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر)



#### روند حجم و ارزش معاملات صندوق

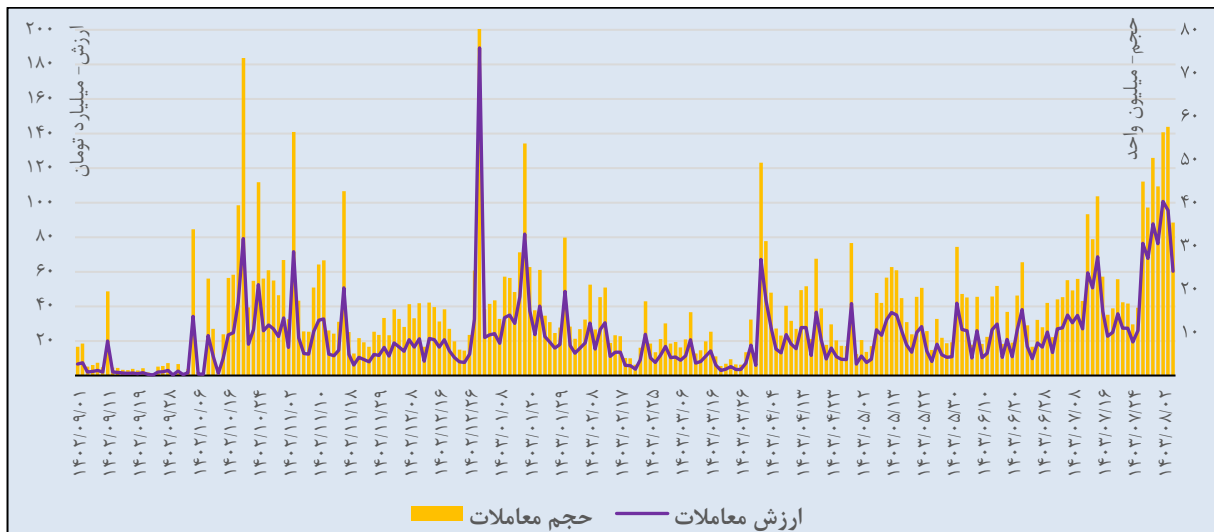
روند حجم معاملات و ارزش معاملات واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلای دنای زاگرس نشان دهنده‌ی آنست که از ابتدای راه‌اندازی تا آخر مهرماه بیش از ۳.۶ میلیارد واحد به ارزش بیش از ۵ همت معاملات شده که در این بازه رتبه پنجم را در میان صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلا از لحاظ حجم معاملات داشته است.

نمودار ۸. حجم معاملات صندوق‌های سرمایه‌گذاری طلا طی دوره آذر ماه ۱۴۰۲ الی مهرماه ۱۴۰۳

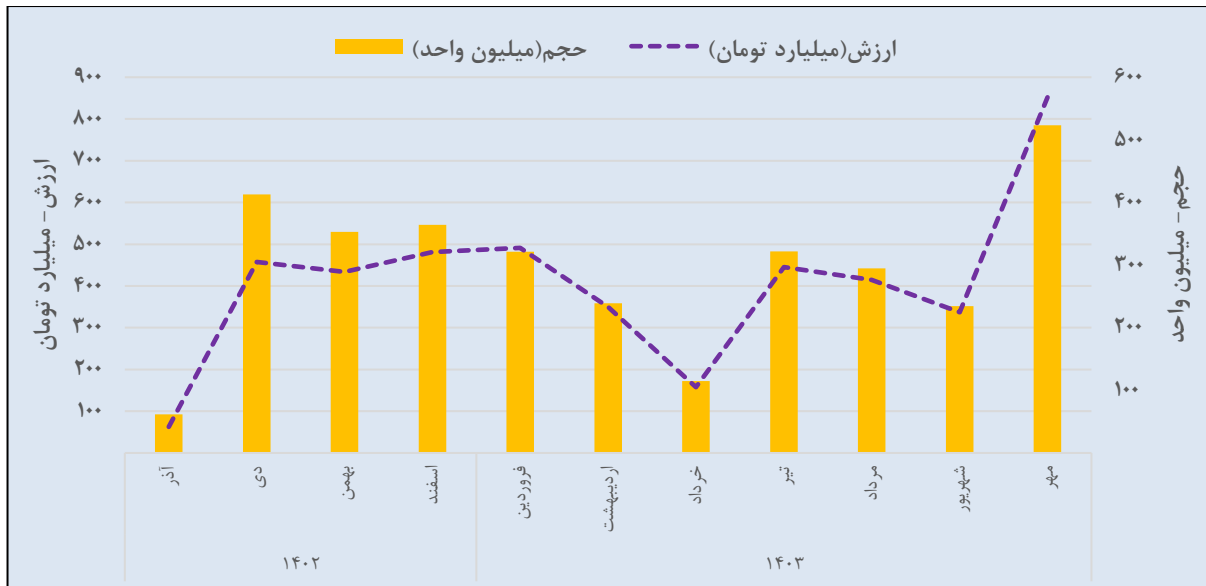


میانگین حجم و ارزش معاملات روزانه به ترتیب ۱۵.۷ میلیون واحد و ۲۲ میلیارد تومان بوده است.

نمودار ۹. حجم و ارزش معاملات روزانه صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنا ز آگرس (جواهر)



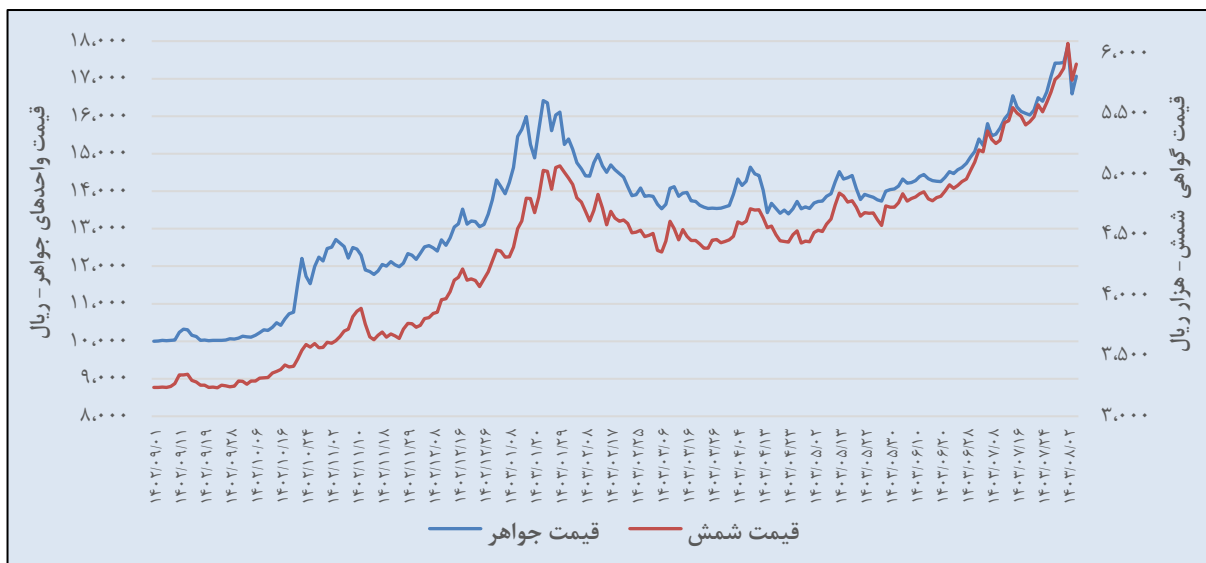
نمودار ۱۰. حجم و ارزش معاملات ماهانه صندوق سرمایه‌گذاری طلای دنای زاگرس (جواهر)



### روند قیمت واحدهای صندوق

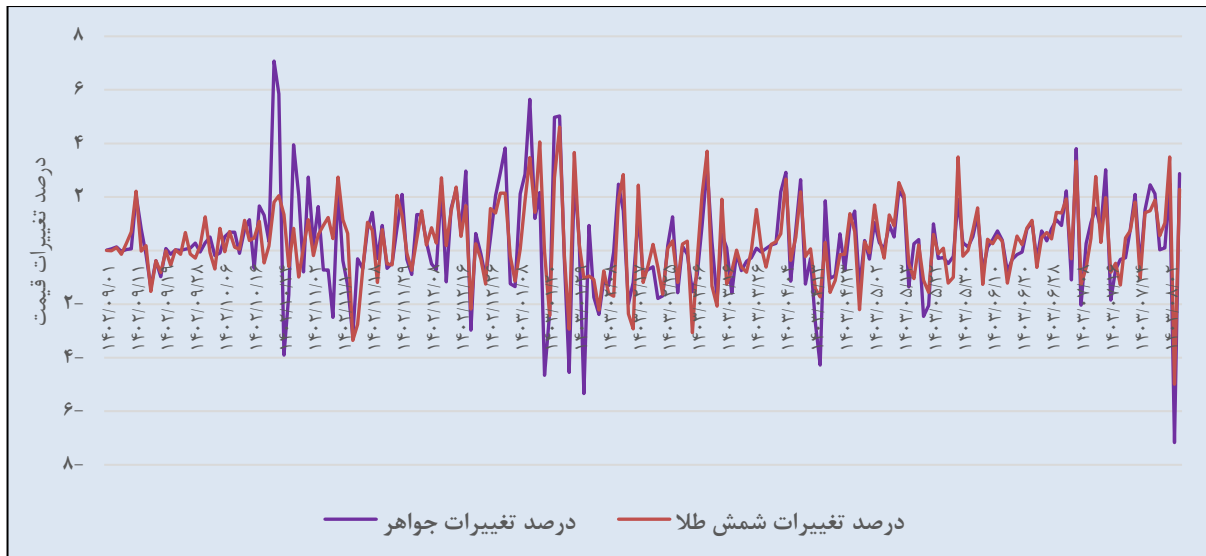
با توجه به این که عمده دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری طلای دنای زاگرس (جواهر) گواهی سپرده شمش طلا است، قیمت واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری طلای دنای زاگرس (جواهر) متناسب با تغییر قیمت گواهی سپرده شمش طلا نوسان دارد که در ذیل روند قیمت و تغییرات واحدهای صندوق طلای دنای زاگرس (جواهر) و گواهی سپرده شمش طلای در بورس کالای ایران رسم گردیده است.

نمودار ۱۱. روند زمانی قیمت واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری طلای دنای زاگرس و گواهی سپرده شمش طلا





نمودار ۱۲. روند زمانی درصد تغییرات قیمتی واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری طلای دنای زاگرس و گواهی سپرده شمش طلا



#### ۹. عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

با توجه به اینکه صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) حدود ۹۹ درصد از منابع خود را در گواهی سپرده شمش طلا و سکه طلا سرمایه‌گذاری کرده است، بنابراین عوامل مؤثر بر قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری این صندوق، همان عوامل مؤثر بر قیمت طلا هستند. مهم‌ترین عوامل مؤثر بر قیمت شمش طلا و 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 ارزش ذاتی شمش طلا و سکه از حاصلضرب نرخ دلار آمریکا در قیمت اونس جهانی طلا به دست می‌آید، بنابراین زمانی که قیمت اونس جهانی طلا یا نرخ دلار افزایش می‌یابد، قیمت شمش طلا و سکه طلا نیز متأثر از این دو عامل تغییر می‌کند. به جز این موارد، افزایش تقاضا برای طلا در برخی از ایام سال نیز سبب افزایش نرخ‌ها می‌شود.

## ۹.۱. عوامل تعیین کننده 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 بیاندازد که در نهایت باعث افزایش قیمت طلا خواهد شد.

علاوه بر موارد ذکر شده در بالا ریسک‌های مربوط به صندوق و ترکیب دارایی‌های آن نیز بر قیمت واحدهای صندوق تأثیرگذار هستند که این ریسک عبارتند از:

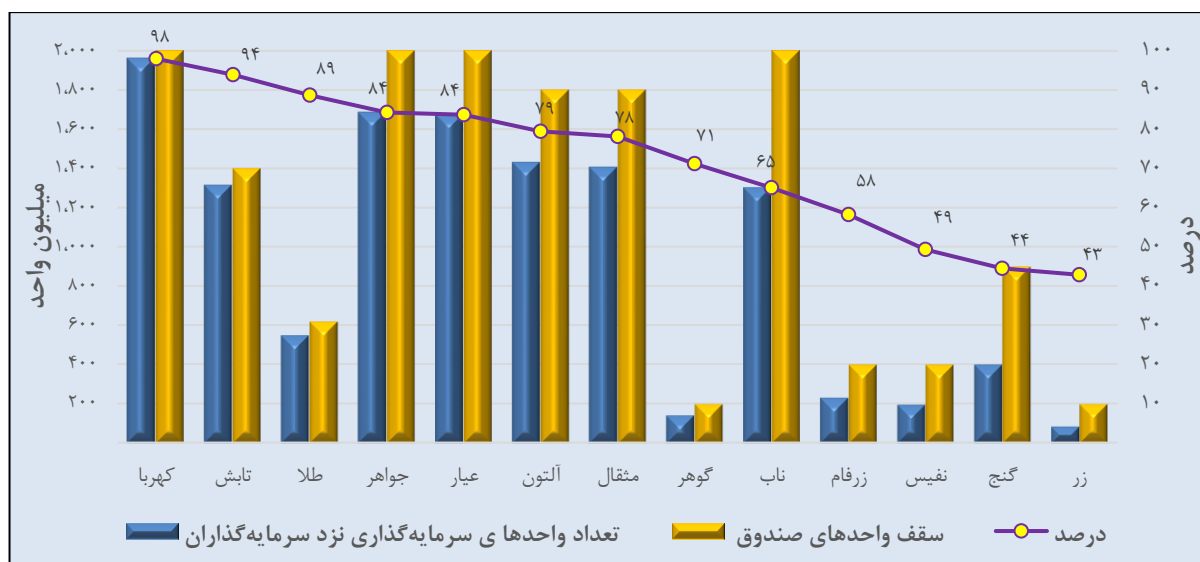
۱. تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری در دست سرمایه‌گذاران (اندازه صندوق)
۲. حجم معاملات و میزان نقدشوندگی واحدهای سرمایه‌گذاری
۳. سهم گواهی سپرده شمش و سکه طلا از دارایی‌های صندوق

### 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 شمش طلا و سکه طلا در بازار گواهی سپرده خواهد شد که ممکن است در این موضوع منجر به افزایش نوسانات بازار گواهی سپرده شمش طلا و سکه طلا 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 با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) با ۲ میلیارد واحد بیشترین سقف را در میان دیگر صندوق‌ها دارد. در ابتدای راه‌اندازی آبان ماه ۱۴۰۲ تعداد واحدهای صادره صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) ۱۰۰ میلیون واحد بوده است. در حال حاضر حدود ۱ میلیارد و ۷۰۰ میلیون واحد صندوق در دست سرمایه‌گذاران قرار دارد که این نشان دهنده آنست که حدود ۸۵ سقف واحدهای صندوق در اختیار سرمایه‌گذاران قرار دارد. در نمودار ۶، سقف واحدها و نیز واحدهای در دست سرمایه‌گذاران صندوق‌های سرمایه‌گذاری فعال در بورس کالای ایران نشان داده شده است.

نمودار ۱۳. آمار سقف واحدهای صندوق و تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری نزد سرمایه‌گذاران



-آمار نمودار فوق در ۱۴۰۳/۰۸/۰۷ به‌روزرسانی شده است.

## 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.

همانطور که در بخش‌های قبل اشاره گردید، صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) از ابتدای راه‌اندازی تاکنون یکی از پرمعامله‌ترین صندوق‌های طلا بوده است.

## 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 شمش طلا و سکه طلا صورت می‌گیرد.

عمده دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) گواهی سپرده شمش طلا و سکه طلا و بخش بسیار کمی از دارایی‌های این صندوق (حدود ۱ درصد) به سپرده بانکی، اوراق مشارکت و وجه نقد تخصیص دارد لذا انتظار می‌رود که قیمت واحدهای صندوق متناسب با قیمت طلا جهانی و نرخ ارز نوسان پیدا کند.

## ۱۰. فعالان احتمالی قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق

### پوشش‌دهندگان ریسک

از آنجایی که بازدهی واحدهای سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) بازدهی مشابهی با گواهی سپرده شمش طلا و دیگر صندوق‌های شمش محور دارد، لذا فعالان بازار گواهی سپرده شمش طلا، صندوق‌های سرمایه‌گذاری شمش محور، فعالان صنف طلا و جواهر و طلافروشان کشور می‌توانند با اخذ موقعیت در قراردادهای آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) دارایی‌های خود در گواهی سپرده شمش طلا و دیگر صندوق‌های سرمایه‌گذاری شمش محور پوشش دهند.

### سفته‌بازان

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 قراردادهای، 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.

### ۱۱. 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 قراردادهای، 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 با پشتوانه طلای دنا (زاگرس) 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 قراردادهای 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 با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جوهر)، 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 ۱۰ ریال برای هر واحد سرمایه‌گذاری در نظر گرفته می‌شود، که معادل ۱۰ 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 صندوق‌های سرمایه‌گذاری با پشتوانه 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 با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جوهر) 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 با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر) به آن‌ها اشاره شده است براساس دستورالعمل اجرایی معاملات است و نیاز به توضیح بیشتری ندارد.

جدول ۸. مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)

مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)		
۱	دارایی پایه	واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)
۲	قرارداد آتی پذیرش شده	قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)
۳	اندازه قرارداد	۱،۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)
۴	استاندارد تحویل	واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)
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
۹	حداقل تغییر قیمت سفارش	۱۰ ریال برای هر واحد سرمایه‌گذاری معادل ۱۰،۰۰۰ ریال در هر قرارداد
۱۰	نحوه محاسبه تضامین	الف) وجه تضمین اولیه: 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. $A = \left( \left[ \frac{B \times S}{C \times 10} \right] + 1 \right) \times C \times 10$ 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 ب) حداقل وجه تضمین: ۷۰ درصد وجه تضمین اولیه
۱۱	حداکثر حجم هر سفارش	حداکثر تا ۲۵ قرارداد
۱۲	واحد قیمت	ریال به ازای هر واحد سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دناى زاگرس (جواهر)
۱۳	کارمزدها	کارمزد معاملات و کارمزد تسویه و تحویل مطابق با مصوبات هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار
۱۴	نماد معاملاتی	JZMMYY (MM نماد اختصاری ماه قرارداد و YY سال می‌باشد).
۱۵	ساعات معامله	مطابق مصوبه هیئت مدیره شرکت بورس کالای ایران

مشخصات قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر)		
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"> <li>اشخاص حقیقی و حقوقی: ۴,۰۰۰ موقعیت در هر نماد معاملاتی.</li> <li>بازارگردان: ۱۰,۰۰۰ موقعیت در هر نماد معاملاتی و قابل افزایش تا ۱۰ درصد موقعیت‌های تعهدی باز در آن نماد در بازار.</li> </ul> <p>سقف مجاز موقعیت‌های تعهدی باز بازار:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>تعداد موقعیت‌های باز کل بازار در هر نماد حداکثر باید معادل یک هزارم سقف واحدهای معاملاتی قابل صدور صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) می‌باشد.</li> </ul>
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 واريز 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 از فروشنده اخذ می‌گردد و همچنین در صورتی که قیمت بازار نقدی دارایی پایه از قیمت تسویه روزانه آخرین روز معاملاتی کمتر باشد تفاوت این دو نرخ به نفع مشتری فروشنده از خریدار اخذ می‌گردد.</p> <p>ج) در تمامی موارد فوق کارمزد تسویه و تحویل هر دو سر معامله به نفع بورس از مشتری نکول کننده دریافت خواهد شد.</p>
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	<p>- حداقل اندازه تحویل برای ورود به فرآیند تحویل، حداقل یک قرارداد (معادل ۱۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر)) می‌باشد.</p> <p>- توقف و بازگشایی نمادهای معاملاتی قرارداد آتی واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) به طور همزمان با توقف و بازگشایی نماد معاملاتی صندوق سرمایه‌گذاری با پشتوانه طلای دنای زاگرس (جواهر) انجام می‌شود.</p>