

شرکت بورس انرژی

اداره تحقیق و توسعه و مطالعات ریسک

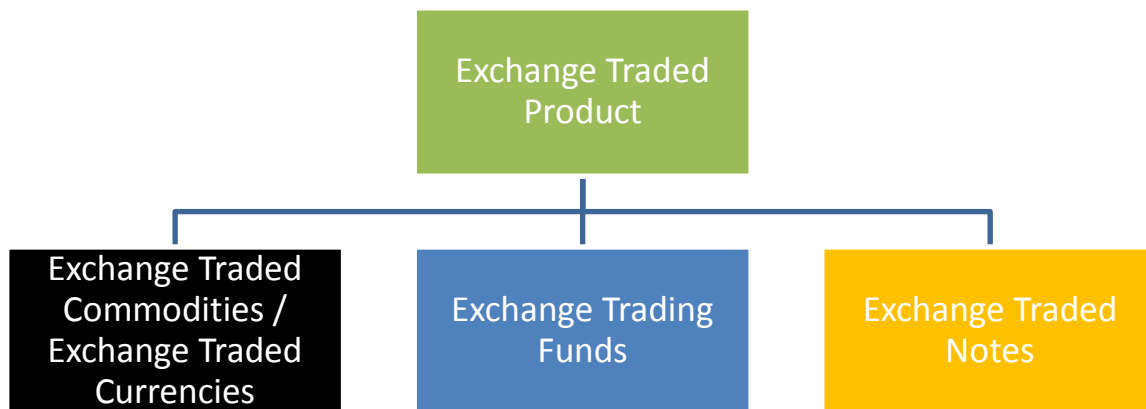
صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس^۱

کد گزارش ۲۰۱۹۲-۲۰۱۰ R

^۱. Exchange Traded Commodities

واژه ETC به دو مفهوم Exchange Traded Commodity و یا Exchange Traded Currency اطلاق می شود. که البته در این جا منظور ما مفهوم و کلمه اول که دلالت بر بازار کالایی و آنهم به ویژه در حوزه انرژی دارد، می باشد.

بازار صندوق کالایی قابل معامله در بورس را در یک سیستم بزرگتر و تحت زیرمجموعه ETP ها یا صندوقهای مبتنی بر محصولات قابل معامله در بورس ها باید مطالعه کرد. صندوقهای مبتنی بر محصولات قابل معامله در بورس ها را می توان در سه زیرمجموعه زیر تقسیم بندی نمود. به طور کلی در جهان حجم بازار صندوق های ETP طبق آمار منتشرشده در فصل اول سال ۲۰۱۱ به حدود ۱۶۰۰ میلیارد دلار می رسد که از این حجم میزان ۱۷۵ میلیارد دلار آن متعلق به بازار ETC ها می باشد.



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 به‌طور سنتی همواره با دشواری‌هایی نظیر الزامات وجه تضمین، محدودیت‌های اجباری و مسایل ارتباطی و دسترسی به بورس‌های مشتقات 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؛ به‌طوری 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 (اوراق قرضه با پشتوانه دارایی) 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 به‌طور مستقیم بر روی **دارایی پایه** یا **قرارداد مشتقه آن کالا** یا **شاخص** سرمایه‌گذاری می‌کند. بنابراین انتظار می‌رود ارزش سرمایه‌گذاری پرتفوی 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.

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 آنجا که 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 می‌باشند، در حقیقت نوعی ETF بوده و با صندوق‌های کالایی قابل معامله که بر اساس دارایی پایه می‌باشند و مدنظر بورس انرژی نیز می‌تواند باشد، متفاوت است.

صندوق‌های کالایی اساسی قابل معامله در بورس، صندوق‌های با سرمایه باز 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 به‌طور کلی به دو صورت تک کالایی (طلا، نفت یا ...) یا شاخصی منتشر می‌شوند.

علاوه بر این، صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس در شرایط خاص، ابزار مناسبی برای پوشش ریسک نرخ ارز محسوب می‌شوند. واحدهای این صندوق در بورس استرالیا به دلار آمریکا معامله و تسویه می‌شوند. برای کالاهایی که براساس واحدهای ارزی خارجی ارزش‌گذاری می‌شوند، تورم در نرخ ارز بر ارزش پرتفوی تأثیرگذار است (مگر آن که صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس به‌طور ذاتی از ویژگی پوشش ریسک نرخ ارز برخوردار باشد). بنابراین، در صورت تضعیف دلار استرالیا ارزش سرمایه‌گذاری‌های انجام شده براساس دلار آمریکا افزایش می‌یابد. در صورت تقویت ارزش دلار استرالیا، ارزش این سرمایه‌گذاری‌ها کاهش می‌یابد.

اولین صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس استرالیا، تحت عنوان صندوق‌های طلا در سال ۲۰۰۳ راه‌اندازی شد و هم‌اکنون طیف کاملی از این ابزار در این بورس معامله می‌شود.

صندوق کالایی قابل معامله در حوزه انرژی :

در حوزه انرژی نیز محصولاتی هستند که قابلیت طراحی و انتشار صندوق‌های کالایی در حوزه‌های مختلف انرژی را دارا می‌باشند. یکی از این حوزه‌ها، به‌طور مثال حوزه آب، باد، انرژی خورشیدی و ... می‌باشد. البته ذکر این نکته قابل توجه است که در بازار جهانی اکثر بازار انرژی در حوزه ETP مربوط به بازار نفت خام می‌باشد. یکی از بزرگترین بازارهای این محصولات، بازار CME-CBOT می‌باشد.

منابع بازدهی صندوق‌ها

به‌طور کلی صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس از روند قیمتی یک شاخص پیروی می‌کنند، به عبارت دیگر بازده این صندوق‌ها تحت تأثیر سه منبع بازدهی زیر قرار دارد:

۱. تغییر قیمت آتی: که از تغییرات قیمت کالای اساسی متأثر می‌شود.
۲. از آنجایی که قرارداد آتی ماه بعد به قرارداد آتی نزدیکتر تعویض می‌شود، به‌طور معمول اختلاف قیمتی بین این دو وجود دارد که در قیمت صندوق کالایی منعکس می‌شود.

۳. بهره وثیقه: از آنجایی که اوراق آتی از ابزارهای با وجه تضمین (وثیقه) به شمار می‌روند، به ارزش نقدی سرمایه‌گذاری اولیه بهره تعلق می‌گیرد.

مزایا و ویژگی‌های صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس

این صندوق‌ها از مزایای بی‌شماری برخوردار هستند که از آن جمله می‌توان به ایجاد توازن در پرتفوی، ابزاری به‌منظور پوشش ریسک تورم، عدم وجود خودهمبستگی با سایر اوراق بهادار نظیر سهام یا اوراق قرضه، که این ویژگی بر اساس نظریه نوین پرتفوی می‌تواند منجر به کاهش ریسک پرتفوی، بدون کاهش بازده آن شود، اشاره کرد.

صندوق کالایی یکی از ابزارهایی است که به‌منظور مدیریت ریسک کالاهای اساسی مورد استفاده قرار می‌گیرد. جدول زیر مزایای این ابزار نوین مالی را برمی‌شمارد.

ویژگی‌ها	
ماهیت سرمایه باز بودن این صندوق‌ها، حداقل‌سازی خطای ردیابی را تضمین می‌کند و یک فرصت آربیتراژ ناشی از فاصله قیمتی ایجاد شده از ارزش خالص دارایی‌های صندوق را ایجاد می‌کند.	خطای ردیابی پایین
قیمت تابع نیروهای عرضه و تقاضا نیست.	ماهیت سرمایه باز
صندوق کالایی از دسته صندوق‌های با سرمایه باز محسوب می‌شود و بر اساس تقاضا واحدهای آن صادر می‌شود. علاوه بر این، بازگردانان نیز به‌منظور تأمین نقدشوندگی روزانه متعهد می‌شوند.	نقدشوندگی مناسب
فرآیند انجام معاملات و تسویه آن‌ها همانند سهام صورت می‌پذیرد.	معامله و تسویه در بورس (همانند سهام)
این امکان از هزینه‌های دفتر پشتیبان می‌کاهد.	عدم نیاز به مدیریت نگهداری فیزیکی کالا یا اتخاذ موقعیت در بازار آتی کالا.
امکان کسب بازده‌های مثبت در بازارهای راکد و پررونق	امکان خرید یا فروش
انعطاف‌پذیری – امکان جبران کارمزد مدیریت از طریق امکان قرض‌دهی	امکان قرض‌دهی و وثیقه‌گذاری
سرمایه‌گذاران مختلف با هزینه یکسانی به این بازار دسترسی دارند.	دسترسی بازار
عدم وجود هزینه‌های پنهان، قیمت‌گذاری صحیح.	شفافیت

صندوق‌های کالایی از ابزارهای مالی بسیار انعطاف‌پذیر محسوب می‌شوند که با اهداف مختلفی مورد بهره‌برداری قرار می‌گیرند. سرمایه‌گذاران نهادی که به دنبال نقدشوندگی، سرعت و سهولت انجام معاملات در بورس می‌باشند؛ مدیر یک صندوق پوشش ریسک که قصد سرمایه‌گذاری در شاخص فرعی یک کالای اساسی دارد؛ یک مدیر سبد شخصی سرمایه‌گذاران که دارای مشتریان متعددی است و به دنبال گزینه‌های مختلف سرمایه‌گذاری است؛ یا یک سرمایه‌گذار

حقیقی که به دنبال مشارکت در بازارهای کالا با حساب کارگزاری فعلی خود در اوراق بهادار است، همگی می‌توانند با اهداف مختلف به انجام معاملات این ابزار مالی بپردازند.

سازوکار معاملات صندوق‌های کالایی قابل معامله در بورس

همان‌طور که در نمودار زیر مشاهده می‌کنید، واحدهای این صندوق توسط یک مشارکت‌کننده مجاز صادر می‌شود. سپس ناشر قراردادی با تأمین‌کننده کالا^۲ امضا می‌کند که طی آن قیمت ورقه بهادار تعیین می‌شود که پشتوانه آن کالای اساسی مورد نظر است.

این بدان مفهوم است که هزینه‌های ماهیانه عاملیت و مدیریت در ازای پرداخت کارمزد سالانه مدیریت، به ناشر و تأمین‌کننده دارایی پایه برون‌سپاری می‌شود. از آن‌جا که این صندوق‌ها در طبقه‌بندی صندوق‌های غیرفعال قرار می‌گیرند، هزینه مدیریت در آن‌ها به‌طور معمول بسیار پایین است.

ایجاد واحدهای صندوق

واحدهای صندوق طی فرآیند زیر ایجاد می‌شود:

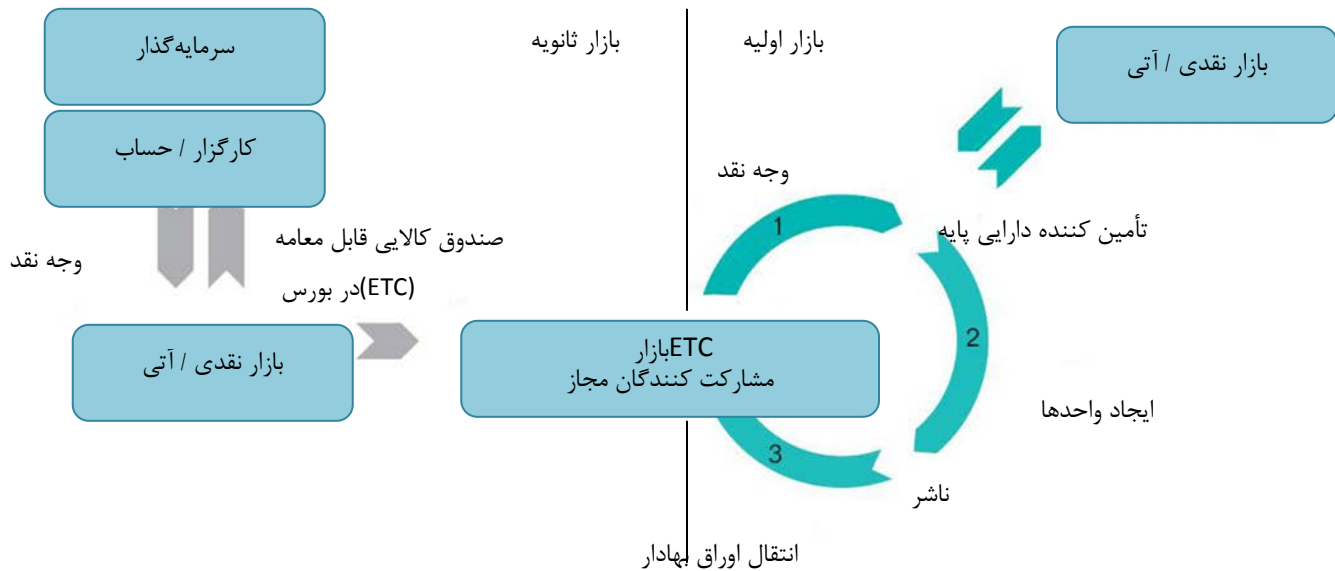
۱. الف) مشارکت‌کننده مجاز (که اغلب همان بازارگردان است) وجه نقدی را به تأمین‌کننده دارایی پایه پرداخت می‌کند که مبلغ پرداختی بر اساس قیمت ایجاد واحدهای فعلی توسط ناشر تعیین می‌شود.
ب) تأمین‌کننده دارایی پایه سپس این وجوه را در بازار یا بازارهای کالاهای اساسی مناسب سرمایه‌گذاری می‌کند.
۲. تأمین‌کننده دارایی پایه، دریافت وجه و میزان آن را به ناشر تأیید می‌کند.
۳. ناشر از شرکت سپرده‌گذاری درخواست می‌کند که واحدهای اوراق بهادار را ایجاد و آن‌ها را به حساب مشارکت‌کننده مجاز منتقل کند. سپس این اوراق بهادار در اختیار مشارکت‌کنندگان مجاز قرار می‌گیرد و قابل معامله در بازار ثانویه خواهد بود.

^۲. Commodity exposure provider

بازخريد واحدهای صندوق

بازخريد به فرآيند معكوس ايجاد واحدها اطلاق می شود. مشاركت كننده مجاز، اوراق بهادار را به ناشر منتقل می كند و ناشر آن ها را ابطال می كند و به تأمين كننده دارایی پایه اعلام می دارد كه مبلغ وجوه مربوطه را به مشاركت كننده مجاز پرداخت كند.

سازگار مدور و ابطال واحدهای صندوق های كالایی



بازارگردانی

بورس ها به منظور بهبود و کاهش اختلاف قیمتی بين سفارش خريد و فروش و افزايش نقدشوندگی بازار صندوق های قابل معامله در بورس، طرح بازارگردانی را به اجرا درآورده اند. هنگامی كه برای هر يك از صندوق های قابل معامله در بورس الزام

نقدشوندگی و حداکثر تفاوت قیمتی بین سفارش خرید و فروش تعیین می‌شود، مشارکت‌کنندگان در بازارگردانی با انگیزه دریافت کارمزد معاملاتی و پایاپای از بورس عمل می‌کنند.