

صندوق‌های بورسی از ابزارهای جدید مالی هستند که از تلفیق برخی ویژگی‌های صندوق‌های با سرمایه ثابت و متغیر به وجود آمده‌اند. این صندوق‌ها صرف‌نظر از تفاوت‌های ساختاری، به طور معمول تقریباً همه ویژگی‌های مثبت صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را دارند. علاوه بر این، بهره‌مندی از برخی مزایای عملیاتی و سرمایه‌گذاری سبب می‌شود که گروه‌های خاصی از سرمایه‌گذاران آنها را ترجیح دهند. در وهله اول، این صندوق‌ها به پیروی از شاخص معین، سبدي از اوراق بهادار را تشکیل می‌دهند و با اعمال مدیریت غیرفعال بر آن، در جهت به حداقل رساندن هزینه‌های اداری، عملیاتی و مالیات گام برمی‌دارند. سیاست سرمایه‌گذاری صندوق‌های بورسی، بر مطالعه و انتخاب طبقات مناسب دارایی‌ها استوار است. صندوق بورسی برخی از ویژگی‌های برجسته هر دو نوع شرکت /

صندوق سرمایه‌گذاری، یعنی شرکت با سرمایه متغیر و با سرمایه ثابت را دارد. این صندوق به لحاظ متغیر بودن سرمایه، شبیه به صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یا همان شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه باز است و به جهت قابلیت معامله در بازارهای مالی، به صندوق / شرکت سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت شباهت دارد. در عین حال، صندوق‌های بورسی ویژگی‌های مهمی مانند امکان تشکیل سبد متنوع و سرمایه‌گذاری در انواع اوراق بهادار و شاخص‌های بازار، فروش استقراضی، خرید اعتباری، کارایی معاملاتی، کم‌هزینه بودن (به‌ویژه هزینه مدیریت اندک)، انعطاف‌پذیری بالا، عرضه سهام به‌طور غیرنقدی، صرفه‌جویی مالیاتی، نقدشوندگی بالا، سهولت سرمایه‌گذاری افراد در صندوق و امثال این‌ها را دارند که ترکیبی از ویژگی‌های صندوق‌ها / شرکت‌های سرمایه‌گذاری با سرمایه ثابت و متغیر است. به همین دلیل، سهام آنها مورد توجه و استقبال گروه‌های متعددی از سرمایه‌گذاران با اهداف و سلیقه‌های گوناگون قرار می‌گیرد و دلیل اصلی رشد و توسعه این گروه از صندوق‌ها نیز به ویژگی‌های یادشده مربوط می‌شود. بیشتر صندوق‌های بورسی به دنبال کسب بازدهی معادل بازده سرمایه‌گذاری یک شاخص معین بازار از قبیل متوسط صنعتی داو جونز، استاندارد و پورز یا شاخص ترکیبی نزدک هستند. صندوق برای کسب این بازده، در کلیه اوراق بهادار موجود در شاخص هدف‌گذاری شده به‌صورت یک نمونه کوچک از کل شاخص، سرمایه‌گذاری می‌کند.

تعریف

صندوق بورسی از انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری است که بیشتر در قالب شرکت با سرمایه متغیر تشکیل می‌شود و سهام آن در بورس‌های سهام مورد معامله قرار می‌گیرد. قیمت سهام این صندوق‌ها در بازار تعیین می‌شود و سرمایه‌گذاران می‌توانند سهام آنها را همانند سایر شرکت‌های پذیرفته‌شده در بورس، از طریق کارگزاران، خرید و فروش کنند. صندوق بورسی در سبده از سهام، اوراق قرضه و سایر اوراق بهادار سرمایه‌گذاری می‌کند و در ازای این مجموعه از دارایی‌ها، سهام خود را صادر و به سرمایه‌گذاران عرضه می‌کند. سهم صندوق بورسی، ورقه بهاداری است که مالکیت مشاع را در یک سبد اوراق بهادار نشان می‌دهد. ترکیب این سبد اوراق بهادار براساس یکی از شاخص‌های شناخته شده بازار است.

ساختار حقوقی و عملیاتی صندوق‌های بورسی

به طور کلی، امروزه، صندوق‌های بورسی بیشتر با یکی از ساختارهای صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یا تراست سرمایه‌گذاری تشکیل می‌شوند.

صندوق‌های بورسی با ساختار صندوق سرمایه‌گذاری مشترک

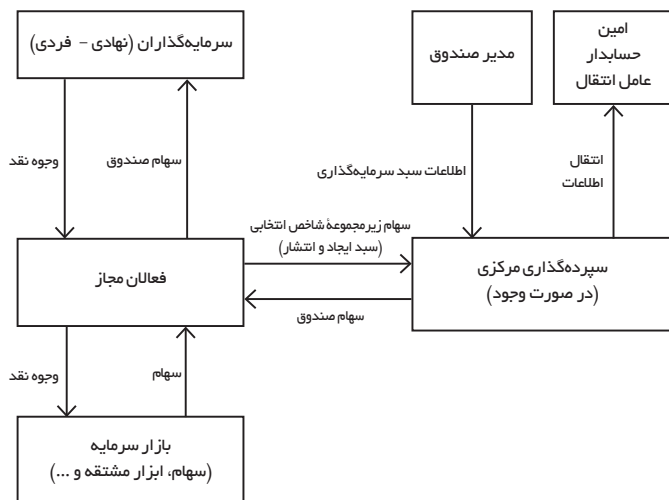
صندوق‌های با سرمایه متغیر یا همان صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، قالب اصلی صندوق‌های بورسی هستند. در این ساختار، مدیر وظیفه تعیین شاخص، تصمیم‌گیری در مورد انتخاب و معرفی هر یک از ارائه‌دهندگان خدمات و عوامل مجاز مرتبط با صندوق، رویه‌ها و خط‌مشی‌های سرمایه‌گذاری و ساختار سبد و نیز اداره امور جاری صندوق را بر عهده دارد. بیشتر صندوق‌های بورسی به صورت صندوق با سرمایه باز تشکیل می‌شوند تا بتوانند اوراق بهادار اضافی را به سرمایه‌گذاران عرضه کنند. سهام این

صندوق‌ها، بعد از کسر هزینه‌ها باز خرید می‌شود. در این ساختار، مدیر صندوق کارمزد بالاتری دریافت می‌کند اما امکان قرض گرفتن اوراق بهادار و همچنین، سرمایه‌گذاری مجدد سود سهام، مزیتی است که می‌تواند باعث کاهش هزینه‌ها و افزایش کارایی صندوق شود.

همچنین صندوق‌های بورسی با سرمایه متغیر به جای نگهداری همه اوراق بهادار موجود در شاخص انتخابی، می‌توانند نمونه‌ای کوچک‌تر از آن را خریداری کنند. به عبارت دیگر، آنها می‌توانند یک سبد سرمایه‌گذاری تشکیل دهند که هر نسبتی از کل سهام شاخص را در بر داشته باشد. این موضوع در شاخص‌هایی که از سهام تعداد زیادی شرکت‌های کوچک تشکیل می‌شوند، بسیار مفید است و موجب کاهش هزینه‌های صندوق می‌شود. به علاوه، این گروه از صندوق‌های بورسی می‌توانند علاوه بر سهام، در ابزارهای مشتقه نیز سرمایه‌گذاری کنند و با استفاده از این ابزار، مدیریت ریسک صندوق را انجام دهند.

صندوق‌های بورسی با ساختار یاد شده، در واقع محصولاتی دوگانه‌اند که هم با سرمایه باز هستند و هم سهام آنها به ارزش خالص دارایی‌ها - البته با مکانیسم خاص و در مقادیر بالا - باز خرید می‌شود ولی برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، سهام آنها تنها در مقادیر بالا و در قبال یک سرمایه‌گذار نهادی، قابل انتشار و باز خرید است. همچون صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، صندوق‌های بورسی نیز می‌توانند سودهای تقسیمی را به صورت روزانه مجدداً سرمایه‌گذاری کنند.

نمودار جریان عملیات اصلی صندوق‌های بورسی با ساختار صندوق سرمایه‌گذاری مشترک



صندوق‌های بورسی با ساختار یونیت تراست

کارکرد یونیت تراست‌ها شبیه به سازوکار صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است؛ با این تفاوت که انعطاف‌پذیری کمتری دارند. برای مثال، در مورد سرمایه‌گذاری مجدد سودهای تقسیمی، قرض گرفتن اوراق بهادار و استفاده از اوراق بهادار مشتقه برای مدیریت ریسک سبد اوراق بهادار انعطاف و آزادی عمل ندارند. در تراست‌های با سرمایه ثابت، مشکل سود نقدی قابل تقسیم وجود دارد و سود سهام حاصل از سرمایه‌گذاری‌ها باید انباشته شود و به صورت تعهد باقی بماند تا به صورت فصلی تقسیم گردد. به عبارت دیگر، سودهای قابل تقسیم باید به سهامداران پرداخت شوند و سرمایه‌گذاری مجدد صورت نمی‌گیرد. سبد اوراق بهادار دقیقاً باید عملکرد شاخص را دنبال کند و انعطاف‌پذیری برای

مدیریت سبد بسیار پایین است. ساختار یونیت تراست به دلیل مدیریت آسان و هزینه اندک، نخستین انتخاب برای تشکیل صندوق‌های بورسی بوده اما با گذشت زمان و آشکار شدن مزیت‌های ساختار شرکت مدیریت سرمایه‌گذاری، گرایش به این سمت افزایش یافته است. در نتیجه، امروزه بیشتر صندوق‌های بورسی به شکل صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، به عنوان نوعی از شرکت‌های مدیریت سرمایه‌گذاری تأسیس می‌شوند.

مدیریت در صندوق با ساختار یونیت تراست، به صورت غیرفعال است. سبد صندوق برپایه یک شاخص از قبل تعیین شده تشکیل می‌شود و به ندرت تغییر می‌کند. در این ساختار، امکان سرمایه‌گذاری در ابزارهای مشتقه وجود ندارد. در عمل، برای ایجاد صندوق‌های بورسی با نقدشوندگی بالا، تراست‌ها ساختار بسیار مناسبی هستند؛ زیرا معمولاً در آنها انتخاب شاخص از بین شاخص شرکت‌های بزرگ با نقدشوندگی بالا صورت می‌گیرد.

مراحل اجرایی تشکیل یک صندوق بورسی

مراحل اصلی و متداول شکل‌گیری صندوق بورسی به شرح زیر است:

۱- یک فعال مجاز بازار سرمایه، به عنوان بانی صندوق، تقاضای بازار برای سهام صندوق بورسی را مورد بررسی و ارزیابی قرار می‌دهد و در صورت تصمیم‌گیری برای تأسیس صندوق، هدف سرمایه‌گذاری و شاخص صندوق را تعیین می‌کند. این شخص که به‌طور معمول یک مؤسسه مالی بزرگ، مانند کارگزار، بازارگردان، مشاور سرمایه‌گذاری یا نهادی مشابه اینهاست، تعیین می‌کند که کدام اوراق بهادار در سبد قرار گیرند و چه تعداد سهام صندوق به سرمایه‌گذاران عرضه شود.

۲- صندوق‌های بورسی، اوراق بهادار خود را به‌طور مستقیم به سرمایه‌گذاران نمی‌فروشند بلکه آنها را در بسته‌های بزرگ و استاندارد

(مثلاً ۵۰۰۰۰ سهمی) با عنوان واحد ایجاد و انتشار عرضه می‌کنند؛ بنابراین، بانی صندوق با نهادهایی که مایل به همکاری در فراهم کردن واحد ایجاد و انتشارند توافق مشارکت‌های لازم را به عمل می‌آورند.

۳- نهادهای مشارکت کننده، سبد بزرگی از اوراق بهادار را، که سهام کلیه شرکت‌های موجود در شاخص مورد نظر (مثلاً S&P۵۰۰) در آن قرار دارد، براساس وزن نسبی آنها تشکیل می‌دهند. سپس، سبد اوراق بهادار ایجاد را نزد بانی یا امین سپرده گذاری می‌کنند.

۴- بانی صندوق، در ازای سبد اوراق بهادار و به طور غیرنقدی، واحد ایجاد و انتشار را که مرکب از هزاران سهام صندوق بورسی است در اختیار مشارکت کنندگان قرار می‌دهد. بنابراین، نهادهای مشارکت کننده، واحد ایجاد و انتشار را ایجاد می‌کنند و سپس اوراق صندوق بورسی را که نماینده سبد اوراق بهادار آن صندوق است، در اختیار می‌گیرند.

۵- نهادهای دارنده واحد ایجاد و انتشار صندوق بورسی می‌توانند آن را نزد خود نگه دارند یا در بازار به فروش برسانند. به این ترتیب، بعد از به وجود آمدن واحد ایجاد و انتشار، سرمایه‌گذاران عمده آن را به واحدهای کوچک تقسیم و در بازار ثانویه عرضه می‌کنند و سهام صندوق به طور آزادانه در بازار جریان می‌یابد. این فرایند به سایر سرمایه‌گذاران، به ویژه سرمایه‌گذاران خرد، امکان می‌دهد که سهام صندوق را به جای خرید واحد ایجاد و انتشار، در بورس خریداری کنند. در واقع، سرمایه‌گذاران نهادی برای فروش سهام می‌توانند آن را در بازار آزاد بفروشند یا اینکه واحدهای ایجاد و انتشار را به صندوق تحویل دهند و به عبارتی، صندوق آنها را در ازای ارائه اوراق بهادار باز خرید کند.

بنابراین، هنگامی که تقاضا برای سهام صندوق بورسی کاهش یابد، عضو مجاز سهام صندوق را از بازار آزاد باز خرید می‌کند و در مقابل واگذاری آنها

به صندوق، سبد اوراق بهادار به عضو مجاز تحویل و سهام صندوق ابطال می‌شود.

مشخصات کلی صندوق‌های بورسی

ویژگی‌های اصلی صندوق‌های بورسی به شرح زیر است.

- صندوق‌های بورسی، دارای سبندی از اوراق بهادارند که براساس یکی از شاخص‌های معین بازار جمع‌آوری شده است. البته با وجود اینکه صندوق‌های مزبور می‌کوشند تا شاخص انتخابی را دنبال نمایند، تضمین کامل وجود ندارد که دقیقاً همچون شاخص عمل کنند و ممکن است اختلاف و انحراف جزئی از شاخص وجود داشته باشد. این صندوق‌ها، به طور معمول شاخص‌های بازارها را تعقیب می‌کنند؛ اما بعضی از آنها ممکن است بخش‌های خاصی از بازار یا شاخص‌های کالاهای اساسی، مانند طلا، را دنبال نمایند.

- شبیه صندوق‌های مشترک شاخص است اما معادل آن نیست.

- معامله سهام این گروه از صندوق‌ها به شیوه معاملات سهام عادی در بورس اوراق بهادار است.

- خرید و فروش سهام صندوق، در تمام ساعت‌های کاری روز امکان‌پذیر است.

- صندوق‌های بورسی، اغلب دارای ماهیت سرمایه‌گذاری غیر فعال‌اند و مدیریت فعال ندارند؛ به همین دلیل، نسبت گردش اوراق بهادار در آنها بسیار اندک و در نتیجه، هزینه‌های اداره و مدیریت آنها ناچیز است. به‌علاوه، هزینه‌های مدیریت، به ویژه پرداختی به مشاور سرمایه‌گذاری، در این نوع صندوق‌ها به دلیل تعداد محدود معاملات رقم پایینی است. همچنین، عضو مجاز، تشکیل سبد اوراق بهادار ایجاد می‌کند و بازخرید سهام را

- در خارج از فرایند بازار انجام می‌دهد؛ بنابراین، هزینه‌های مربوطه اندک خواهند بود.
- به دلیل حجم پایین معاملات، هزینه‌های چندانی بابت مالیات صرف نمی‌شود و در واقع، به تعویق انداختن پرداخت مالیات سرمایه‌گذاری، تا زمان فروش امکان‌پذیر است.
 - سهام موجود در واحد ایجاد و انتشار سبد اوراق بهادار صندوق‌های بورسی، به صورت غیر نقدی معاوضه می‌شود. این مکانیزم مانع شناسایی سود سرمایه‌ای می‌شود. از به وجود آمدن تعهدات مالیاتی جلوگیری می‌کند و باعث می‌شود که مالیات‌ها به تأخیر بیفتند.
 - این صندوق‌ها اجازه دارند در سبد متنوعی، اعم از سهام، اوراق قرضه و حتی مستغلات، سرمایه‌گذاری کنند.
 - از مهمترین ویژگی‌های صندوق‌های مزبور، کم‌هزینه بودن، کارایی معاملات و انعطاف‌پذیری آنهاست. به همین دلیل، سرمایه‌گذاران مختلف، از سرمایه‌گذاران فردی گرفته تا صندوق‌های پوششی، از آنها استقبال کرده‌اند.
 - سرمایه‌گذار، با داشتن سهام صندوق بورسی، سبد متنوعی از اوراق بهادار را در اختیار خواهد داشت.
 - امکان انجام‌دادن عملیاتی نظیر فروش استقراضی و خرید اعتباری برای صندوق‌های بورسی وجود دارد.
 - این صندوق‌ها هم بر شاخص‌های بازار سهام و هم بر شاخص‌های اوراق قرضه تشکیل می‌شوند. صندوق‌های مبتنی بر شاخص‌های اوراق قرضه، دارای اهداف سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و بلندمدت‌اند. برای مثال، می‌توان به «شاخص اوراق قرضه لیمن» یک تا سه ساله یا «شاخص اوراق قرضه لیمن ۲۰ ساله» اشاره کرد.

- با استفاده از ابزار صندوق‌های بورسی، می‌توان سبد متنوعی از اوراق بهادار را در یک بخش از بازار بر اساس شاخص مورد نظر، با هزینه بسیار اندک و سرعت و انعطاف بسیار بالا تشکیل داد.
- می‌توان گفت که صندوق‌های بورسی در زمینه رشد و توسعه در بازار سرمایه، رقیبی برای اوراق بهادار انفرادی هستند؛ زیرا علاوه بر متنوع‌سازی، همه مزایای اوراق بهادار انفرادی را نیز دارند.
- صندوق‌های بورسی نیز مانند هر شرکت یا صندوق سرمایه‌گذاری دیگر، دارای امیدنامه‌اند که در آن کلیه مشخصات صندوق، اعم از اهداف و مأموریت‌ها، استراتژی‌ها، هزینه‌های مدیریتی و سایر موارد ذکر می‌شود. سرمایه‌گذاری که واحدهای ایجاد و انتشار را می‌خرد، یک امیدنامه دریافت می‌کند. بعضی از صندوق‌های بورسی به سرمایه‌گذارانی هم که در بازار ثانویه خرید کنند، امیدنامه ارائه می‌دهند. صندوق‌های بورسی که امیدنامه در اختیار سرمایه‌گذاران قرار نمی‌دهند، باید سندی با عنوان توصیف محصول ارائه کنند که به‌طور خلاصه نشان می‌دهد چگونه سرمایه‌گذار می‌تواند به اطلاعات مورد نیاز خود درباره صندوق بورسی دست یابد.
- قیمت سهام صندوق‌های بورسی در طول روز نوسان دارد و در هر لحظه، به قیمت جاری بازار قابل خرید و فروش است. قیمت بازار سهام صندوق می‌تواند بالاتر یا کمتر از ارزش خالص دارایی‌های آن باشد. سهام صندوق‌های بورسی از طریق کارگزاران خریداری می‌شود؛ بنابراین، سرمایه‌گذار باید برای خرید آن، هزینه‌های کارگزاری پرداخت کند.
- صندوق‌های بورسی این امکان را می‌دهند که بدون نیاز به گزینش اوراق بهادار خاص و تنها با بررسی و پیش‌بینی روند یک بخش خاص از بازار، سرمایه‌گذاری صورت گیرد؛ مثلاً یک سرمایه‌گذار می‌تواند پس

از بررسی و شناخت صنعت سیمان یا به دلیل علاقه شخصی به این صنعت، در یکی از صندوق‌های بورسی، که شاخص صنعت سیمان را دنبال می‌کند، سرمایه‌گذاری نماید.

- صندوق‌های مورد بحث از نقدشوندگی بالایی در بازارهای مالی برخوردارند. این صندوق‌ها بر مبنای طبقات مختلف دارایی‌ها شکل می‌گیرند و ارزان و نقد شونده‌اند.

- صندوق‌های بورسی برای سرمایه‌گذاری که به دنبال تخصیص دارایی‌ها هستند و سیاست انتخاب اوراق بهادار را دنبال نمی‌کنند، آرمانی و جذاب‌اند. این ابزار هم برای سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت و هم سرمایه‌گذاری بلندمدت قابلیت و مطلوبیت بالایی دارد.

مقایسه صندوق‌های بورسی و صندوق‌های مشترک

پیش از پرداختن به قوت‌ها و ضعف‌های صندوق‌های بورس و صندوق‌های مشترک، تفاوت‌های مهم ساختاری آنها مورد توجه قرار می‌گیرد.

با وجود اینکه صندوق‌های بورسی در چارچوب شرکت‌های سرمایه‌گذاری نزد مقام ناظر ثبت می‌شوند، در برخی موارد، با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک متداول تفاوت‌هایی دارند که می‌توان آنها را به شرح زیر عنوان کرد:

۱- سهم‌الشرکه صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بر حسب نوع ساختار حقوقی می‌تواند به صورت سهام یا واحد سرمایه‌گذاری منتشر و در اختیار سرمایه‌گذاران گذاشته شود اما سهم‌الشرکه صندوق‌های بورسی عموماً در قالب سهام است.

۲- برخلاف صندوق‌های مشترک یا تراست‌های سرمایه‌گذاری معمولی، سرمایه‌گذار نهادی سهام صندوق‌های بورسی را ایجاد می‌کند که بلوک مشخصی از اوراق بهادار را نزد صندوق بورسی سپرده‌گذاری کرده و

در قبال آن، تعداد ثابت و معینی از سهام صندوق را دریافت می‌کند. در مرحله بعد، تمام این سهام یا مقداری از آن را در بورس به فروش می‌رساند. سرمایه‌گذار نهادی می‌تواند اوراق بهادار سپرده‌گذاری شده را از طریق باز خرید/ ابطال همان تعداد سهام صندوق، از صندوق بورسی دریافت کند که بدین ترتیب، یک معامله غیرنقدی صورت می‌گیرد. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک و تراست‌های سرمایه‌گذاری متداول، رویه متفاوتی وجود دارد.

۳- سرمایه‌گذاران خرد، سهام صندوق‌های بورسی را تنها پس از پذیرش در بورس و بعد از اینکه سرمایه‌گذار نهادی آنها را عرضه کرد، می‌توانند به قیمت بازار خرید و فروش کنند. این رویه دقیقاً مشابه خرید و فروش سهام سایر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس است. برخلاف سرمایه‌گذار نهادی، یک سرمایه‌گذار جزء نمی‌تواند سهام صندوق بورسی را به‌طور مستقیم از طریق مراجعه به صندوق خریداری یا ابطال کند؛ در حالی که سرمایه‌گذاری و خرید و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری از سوی کلیه سرمایه‌گذاران - اعم از نهادی یا خرد - از طریق مراجعه مستقیم به یک صندوق سرمایه‌گذاری مشترک یا کارگزاران و نمایندگان آنها امکان‌پذیر است. به عبارت دیگر، سرمایه‌گذاران خرد می‌توانند سهام یا واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک را از طریق کانال‌های مختلف توزیع خریداری کنند که از جمله آنها می‌توان به مراجعه مستقیم به صندوق یا از طریق کارگزار مربوط اشاره کرد؛ در صورتی که در مورد صندوق‌های بورسی، سرمایه‌گذاران تنها از طریق بازار و با مراجعه به کارگزاران می‌توانند اقدام به سرمایه‌گذاری کنند. البته دادوستدهای مربوط به بازار اولیه سهام صندوق بورسی، که صندوق طرف خرید یا باز خرید سهام است، در قالب فروش یا باز خرید واحدهای ایجاد و انتشار

صورت می‌گیرد.

۴- صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، در بورس پذیرفته نمی‌شوند و واحدهای سرمایه‌گذاری آنها در فهرست سهام بورس درج نمی‌گردد؛ در حالی که سهام صندوق‌های بورسی در بورس پذیرفته می‌شود و مورد معامله قرار می‌گیرد.

۵- واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک تنها در پایان ساعات معاملات و پس از تعطیلی بازار قابل خریداند اما سهام صندوق‌های بورسی در طول ساعات کاری بازار قابل معامله‌اند.

۶- در قیمت‌گذاری سهام دو نوع صندوق، تفاوت وجود دارد. قیمت سهام/ واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک براساس NAV تعیین می‌شود و سرمایه‌گذاران با این قیمت، می‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق‌های مزبور را خریداری یا ابطال کنند؛ در صورتی که، قیمت سهام صندوق‌های بورسی در بازار سهام تحت تأثیر عرضه و تقاضا تعیین می‌شود و این قیمت می‌تواند متفاوت با NAV سبب اوراق بهادار موجود در صندوق باشد. کلیه سرمایه‌گذارانی که در طول یک روز معین، سفارش خرید یا ابطال سهام/ واحدهای سرمایه‌گذاری را به صندوق سرمایه‌گذاری مشترک تسلیم کنند، به ازای هر سهم/ واحد سرمایه‌گذاری، مبلغ برابر و معادل NAV هر سهم را پرداخت یا دریافت می‌کنند؛ در صورتی که در مورد صندوق بورسی، ممکن است مبلغ دریافتی یا پرداختی دو نفر به ازای یک سهم در یک روز معین اما در ساعات مختلف، با یکدیگر برابر نباشد و حتی مبلغ هر دوی آنها با NAV صندوق متفاوت باشد. البته در صندوق‌های بورسی، احتمال طولانی بودن مدت زمان وجود تفاوت بین NAV و قیمت بازار بسیار اندک است؛ زیرا اشخاص ثالث و تحلیلگران بازار به فاصله‌های کوتاه زمانی در طول روز،

یک رقم تقریبی را برای NAV همان لحظه تعیین می‌کنند که این معیار غالباً ارزش نمایه طی روز نامیده می‌شود. هنگامی که قیمت سهام صندوق بورسی به مقدار قابل توجهی بالاتر از ارزش نمایه قرار می‌گیرد، سرمایه‌گذاران نهادی تصمیم به عرضهٔ سهام صندوق بورسی موجود در سبد خود در بازار می‌گیرند. همچنین، سرمایه‌گذاران جزء، این وضعیت را فرصتی سودآور تلقی می‌کنند و درصدد فروش سهام صندوق‌های بورسی برمی‌آیند. برعکس، هنگامی که قیمت سهام صندوق به میزان قابل توجهی پایین‌تر از ارزش نمایه باشد، سرمایه‌گذاران تصمیم به خرید سهام صندوق بورسی در بازار می‌گیرند و تقاضای بازار را بالا می‌برند. چنین اقداماتی موجب می‌شود که قیمت تعیین‌شده در بازار، همواره نزدیک به NAV صندوق باقی بماند و تفاوت زیادی بین این دو مبلغ وجود نداشته باشد. همچنین، اگر قیمت صندوق‌های بورسی کم شود، فرایند عکس آن صورت می‌گیرد، یعنی مدیر سبد اوراق بهادار، بازخرید اوراق صندوق‌های بورسی را انجام می‌دهد و تعادل برقرار می‌شود. وجود بازارگردان‌ها و معامله‌گران در بازار می‌تواند تضمین‌کنندهٔ این وضعیت باشد که شکاف زیادی بین قیمت بازار و خالص ارزش برآوردی دارایی‌ها ایجاد نشود یا لاقط چندان پایدار نباشد؛ زیرا این اشخاص، همواره تفاوت‌های بین قیمت بازاری سهام صندوق‌های بورسی و ارزش خالص دارایی‌های آنها را مدنظر دارند و معاملات خود را بر اساس آن، انجام می‌دهند.

در یک مقایسهٔ کلی و اجمالی بین دو نوع صندوق مورد بحث، می‌توان برخی از مزایا و معایب اصلی آنها را نسبت به هم به شرح زیر بیان کرد.

مزایای صندوق‌های بورسی نسبت به صندوق‌های مشترک

ویژگی‌های متمایز و مزیت‌های مهم صندوق‌های بورسی در مقایسه با

صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک معمولی عبارت‌اند از:

■ **صرفه‌جویی مالیاتی:** از آنجا که فرایند ایجاد و انتشار و بازخرید در این صندوق‌ها غیر نقدی است، مالیات بر سود سرمایه‌ای حاصل از بازخرید، به سرمایه‌گذاران تحمیل نمی‌شود. در صندوق‌های سرمایه‌گذاری سنتی، وقتی سرمایه‌گذار تمام یا بخشی از سهام خود را به صندوق واگذار می‌کند، تمام سرمایه‌گذاران صندوق، عواقب مالیات بر سود سرمایه‌ای را تحمل خواهند کرد؛ چون صندوق موظف است به میزان بازخرید سهام، اوراق بهادار موجود در پرتفوی خود را در بازار به فروش برساند. البته سرمایه‌گذاران صندوق‌های بورسی، هزینه‌های مربوط به سود سرمایه‌ای کسب شده از محل توزیع سود نقدی یا تغییر ترکیب شاخص را بر عهده دارند اما هزینه‌های ناشی از بازخرید سهام بر عهده آنها نیست. یکی از معایب صندوق‌های سرمایه‌گذاری این است که سبد اوراق بهادار خود را به طور مستمر تعدیل می‌کنند؛ بنابراین، سودهای سرمایه‌ای را شناسایی و برای سهامداران خود تعهد مالیاتی ایجاد می‌کنند و مالیات سهامداران را افزایش می‌دهند.

برای مثال، در آمریکا درآمد شرکت‌ها مشمول مالیات مضاعف می‌شود؛ یک بار شرکت بر روی درآمد خود مالیات می‌دهد و سپس سهامدار، بر درآمد شخصی ناشی از سود هر سهم مالیات می‌پردازد. برای شرکت‌های سرمایه‌گذاری این امکان وجود دارد که در صورت رعایت پاره‌ای از شرایط، معافیت مالیاتی کسب کنند. این فرصت برای هر صندوق بورسی نیز وجود دارد که با رعایت شرایط خاص، از معافیت‌های مالیاتی برخوردار شود.

■ **امکان سرمایه‌گذاری در یک بخش یا کل بازار با سرمایه اندک:** صندوق‌های بورسی از طریق سرمایه‌گذاری در شاخص کل یا شاخص معین، این امکان را برای سرمایه‌گذاران خود فراهم می‌سازند که به بازده و ریسک بخش‌های مختلف بازار و نیز کل بازار دسترسی داشته باشند.

■ **نقدشوندگی بالا:** از آنجا که به طور پیوسته در بازار برای سهام آنها کشف قیمت صورت می‌گیرد و معامله‌گران و بازارسازان آن را مورد معامله قرار می‌دهند، نقدشوندگی آنها بالاست. از طرف دیگر، در بازارهای نقدشونده و فعال به دلیل شفافیت سهام صندوق‌های بورسی، تفاوت قیمت خرید و فروش به حداقل می‌رسد. سرمایه‌گذاران دقیقاً می‌دانند که این صندوق‌ها چه دارایی‌هایی را دارند و هزینه‌ها و فعالیت آنها چگونه است و به این ترتیب، ریسک قیمت‌گذاری و تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش سهام آنها به حداقل می‌رسد.

■ **کیفیت بالای تخصیص و تنوع بخشی دارایی‌ها:** صندوق‌های بورسی به لحاظ تخصیص دارایی‌ها نسبت به بسیاری از ابزارهای سرمایه‌گذاری مزیت‌های زیادی دارند. در صورت انتخاب استراتژی مناسب، با صرف هزینه و زمان اندک می‌توان به متنوع‌سازی کافی دست پیدا کرد و هزینه‌های تخصیص دارایی‌ها و انتخاب اوراق بهادار خاص را متحمل نشد. همچنین این مزیت از لحاظ کارایی تسویه و اهداف اداری نیز قابل توجه است. بازارگردان‌های صندوق‌های بورسی با استفاده از سبد اوراق بهادار ایجاد می‌کنند و سبد اوراق بهادار باز خریدی می‌تواند تقاضای بالای اوراق صندوق‌های بورسی یا عرضه بالای آنها را با باز خرید پاسخ دهند و نقدشوندگی سهام صندوق در بازار را در سطح مطلوب حفظ کنند. همچنین، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مجبور به نگهداری بخشی از دارایی خود به صورت نقد هستند که مانعی بر سر راه تخصیص بهینه دارایی است و در بلندمدت بر بازده صندوق اثر منفی خواهد گذاشت. به این ترتیب، نقش مدیران صندوق حیاتی است؛ به همین دلیل، هنگام تشکیل صندوق مشخصات کامل مدیران باید اعلام شود تا سرمایه‌گذاران بر اساس توانایی‌ها، تجارب و عملکرد گذشته مدیر، نسبت به سرمایه‌گذاری در صندوق تصمیم‌گیری کنند.

■ **هزینه پایین مدیریت یا به عبارت دیگر، نسبت هزینه بسیار اندک سالانه برای مدیریت و اداره سبد اوراق بهادار:** به دلیل ثابت ماندن ترکیب سبد و مدیریت غیرفعال این صندوق‌ها، نسبت مخارج در آنها پایین‌تر از گونه‌های دیگر صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. پایین بودن کارمزدهای سالانه، خود به تنهایی دلیل کافی برای بسیاری از سرمایه‌گذاران در انتخاب صندوق‌های بورسی است. بررسی‌ها نشان می‌دهد که هزینه مدیریت یک صندوق بورسی مبتنی بر شاخص S&P۵۰۰، در حدود نصف هزینه‌های کم‌هزینه‌ترین صندوق سنتی سرمایه‌گذاری مشترک است.

■ **معاملات و قیمت‌گذاری پیوسته در طول روز:** از ویژگی‌های بارز صندوق‌های بورسی، امکان معامله سهام آنها در طول روز و در کلیه ساعات معاملاتی است که همراه با آن، قیمت سهام نیز در هر لحظه بر اساس عرضه و تقاضای بازار مشخص می‌شود و به این ترتیب کارایی و انعطاف‌پذیری بالاتر معاملاتی را فراهم می‌سازد. واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، تنها در پایان ساعات کاری و پس از بسته شدن بازار، قیمت‌گذاری و عرضه می‌شوند.

■ **سادگی، سرعت و سهولت معامله:** به دلیل امکان خرید و فروش سهام صندوق‌های بورسی از طریق کارگزاران در بازار ثانویه و بر اساس شیوه‌جافتاده و مشابه سایر شرکت‌های پذیرفته شده در بورس، سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها به آسانی و به سرعت امکان‌پذیر است. چنین وضعیتی در مورد صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، به امکانات و شبکه توزیع واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق بستگی دارد.

■ **نبود نگرانی از بابت حفظ نقدینگی:** یکی از نگرانی‌های موجود در صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، احتمال هجوم سرمایه‌گذاران برای باز خرید یا ابطال سهام/ واحدهای سرمایه‌گذاری خود نزد صندوق به هنگام

کاهش قیمت سهام در بازار است. در این حالت، مدیران صندوق ممکن است برای تأمین وجوه کافی برای باز خریدها مجبور به فروش سهام در مقیاس بالا شوند که این اقدام، ممکن است به تشدید کاهش قیمت سهام در بازار منجر شود. حتی ممکن است صندوق مجبور شود بخشی از سهام سبد خود را به قیمتی کمتر از قیمت تمام شده به فروش برساند و برخلاف استراتژی کلی صندوق‌ها، یعنی خرید ارزانتر و فروش گران‌تر اوراق بهادار، عمل کند.

معایب صندوق‌های بورسی نسبت به صندوق‌های مشترک

صندوق‌های بورسی با وجود برخی مزیت‌ها نسبت به صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، گاهی کاستی‌هایی نیز در زمینه عملیات و تحمیل هزینه به سرمایه‌گذاران دارند که در این خصوص، به موارد زیر اشاره می‌شود.

■ **بالا تر بودن هزینه‌های معاملاتی برای سرمایه‌گذاران:** از مهم‌ترین ضعف‌های صندوق‌های بورسی، بالا بودن هزینه‌های معاملاتی آن برای سرمایه‌گذاران است. برخلاف صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، که سهام/ واحدهای سرمایه‌گذاری آنها را می‌توان بدون واسطه و بدون مراجعه به کارگزار و در مواردی بدون هزینه از صندوق خریداری کرد، خرید سهام صندوق‌های بورسی، تنها از طریق کارگزاران و با پرداخت کارمزد مقدور است. از طرف دیگر، قیمت سهام صندوق‌های بورسی همانند سهام عادی دارای یک شکاف قیمتی بین سفارش خرید و فروش است و این عایدی، در واقع، نصیب واسطه‌های مالی می‌شود که به سرمایه‌گذار در خرید و فروش سهام صندوق کمک می‌کنند. هر چه شکاف بین نرخ سفارش خرید و فروش - که گاه تا ۵ درصد می‌رسد - بیشتر باشد، تأثیر بیشتری بر رفتار سرمایه‌گذاران خواهد داشت. به‌ویژه برای سرمایه‌گذارانی که به طور مداوم به خرید و فروش سهام صندوق می‌پردازند. البته باید توجه داشت که گرچه هزینه‌های معاملاتی مربوط به

سرمایه‌گذاران در صندوق‌های بورسی در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بیشتر است، در مقابل، هزینه‌های معاملاتی مربوط به خود صندوق بورسی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک مجبور به خرید و فروش مرتب سهام در بازارند و این امر، هزینه قابل توجهی را به صندوق و در نهایت، به سرمایه‌گذاران تحمیل می‌کند. به‌رغم هزینه‌های معاملاتی بالاتر صندوق‌های بورسی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، هزینه‌های پنهان بیشتری به سرمایه‌گذار تحمیل می‌کنند که با در نظر گرفتن آنها، هزینه‌های معاملاتی صندوق‌های بورسی، عامل تعیین‌کننده‌ای نخواهد بود. همچنین، یکی از هزینه‌های پنهان این صندوق‌ها پدیده اثر بازار است که بر اثر خرید و فروش‌های عمده صندوق در بازار سهام و تحت تأثیر قرار گرفتن قیمت‌ها ممکن است ایجاد شود.

■ **مدیریت غیرفعال:** عدم استفاده از مدیریت فعال برای زمانبندی و انتخاب اوراق بهادار برتر در بازار، امکان کسب حداکثر بازده ممکن را از صندوق‌های بورسی سلب می‌کند؛ در حالی که صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، با اعمال مدیریت فعال در تشکیل سبد و استفاده از خدمات مشاوران سرمایه‌گذاری در تعیین ترکیب بهینه دارایی‌های سبد، از تمامی فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار بهره می‌گیرند.

■ **اختلاف قیمت بازار با NAV:** نکته قابل توجه دیگر، اختلاف احتمالی قیمت معاملاتی سهام صندوق‌های بورسی نسبت به ارزش خالص دارایی آنهاست. با توجه به اینکه خرید و فروش سهام/ واحدهای صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، بر پایه ارزش خالص دارایی انجام می‌شود، سرمایه‌گذار اطمینان دارد مبلغی که برای خرید سهام/ واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق می‌پردازد، دقیقاً برابر ارزش واقعی یا منصفانه اوراق است اما قیمت سهام صندوق‌های بورسی، به دلیل تأثیر نیروهای بازار همیشه معادل ارزش خالص دارایی آنها نیست. بنابراین، سرمایه‌گذاران ممکن

است سهام صندوق را با قیمت بیشتر یا کمتر از ارزش آن خرید و فروش کنند. البته این فاصله قیمت در اغلب موارد ناچیز است یا به سرعت از بین می‌رود. برای مثال، در مورد صندوق‌هایی که سبد آنها نقدینگی بیشتری دارد، مانند صندوق‌های بین‌المللی و بخشی، این فاصله کمتر خواهد بود؛ ضمن اینکه معمولاً سرمایه‌گذاران از ارزش تقریبی خالص دارایی صندوق در طول نشست معاملاتی و رقم دقیق آن، در پایان ساعات معاملاتی مطلع‌اند. در همین رابطه و به منظور ارائه اطلاعات کامل‌تر برای تصمیم‌گیری آگاهانه سرمایه‌گذاران، سه نوع اطلاعات به شرح زیر در تابلوی صندوق‌های بورسی درج می‌شود:

۱- قیمت معاملاتی

۲- میزان تقریبی خالص ارزش دارایی

۳- ارزش رسمی سبد بر پایه قیمت‌های پایانی روز قبل.

مقایسه صندوق‌های بورسی و صندوق‌های شاخصی

از آنجا که بررسی و ارزیابی تمام روندها و حرکات اوراق بهادار انفرادی بازار کار دشواری است، برای بسیاری از اشخاص، سرمایه‌گذاری در یک سبد اوراق بهادار مرکب از اوراق بهادار به صورت غیرفعال با خرید سهام صندوق‌های بورسی و یا صندوق‌های شاخصی می‌تواند مطلوب و جالب باشد.

در یک مقایسه اجمالی بین صندوق‌های بورسی و نوع خاصی از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، به نام صندوق شاخصی که امکان تملک سبد اوراق بهادار مبنای شاخص را با هزینه بسیار اندک فراهم می‌سازد، شباهت‌ها و تفاوت‌هایی به شرح زیر را می‌توان مشاهده کرد.

شباهت‌ها

۱- هر دو از انواع شرکت‌های سرمایه‌گذاری هستند که در اوراق بهادار

- شاخص‌های تعیین شده سرمایه‌گذاری می‌کنند.
- ۲- هر دو نوع صندوق در فعالیت‌های خود سبک مدیریت غیرفعال سرمایه‌گذاری را به کار می‌گیرند و تنها زمانی در سید اوراق بهادار تغییر ایجاد می‌کنند که در شاخص انتخابی تغییری رخ دهد.
- ۳- بازده هر کدام از دو نوع صندوق یاد شده، معمولاً به بازده شاخص بازار ویژه هر کدام از آنها نزدیک است.
- NAV هر دو صندوق، صرف‌نظر از میزان کاربرد آن برای سرمایه‌گذاران، به‌طور روزانه محاسبه و اعلام می‌شود.

تفاوت‌ها

- ۱- سرمایه‌گذاران صندوق‌های بورسی، سهمی از واحد ایجاد و انتشار (سبد پایه) را مالک می‌شوند اما سرمایه‌گذاران صندوق‌های شاخصی، بخش مناسبی از اوراق بهادار صندوق را خریداری می‌کنند.
- ۲- سرمایه‌گذاران صندوق‌های بورسی تنها از طریق کارگزار/ معامله‌گر می‌توانند سهام صندوق را خریداری کنند اما سهام صندوق‌های شاخصی از کانال‌های مختلف مانند کارگزار/ معامله‌گر و خود صندوق به‌طور مستقیم قابل خرید است.
- ۳- هزینه معاملات در صندوق‌های بورسی معادل حق‌العمل‌های کارگزاری است که موقع خرید یا فروش سهام پرداخت می‌شود. ممکن است کارمزد مدیریت نیز وجود داشته باشد که از محل دارایی‌های صندوق قابل برداشت است. در صندوق‌های شاخصی، هزینه معاملات معمولاً به کانال توزیع بستگی دارد که هنگام خرید یا باز خرید قابل پرداخت‌اند. به‌علاوه، سرمایه‌گذاران باید کارمزد مدیریت نیز بپردازند که به‌طور معمول از دارایی‌های صندوق تأمین می‌شود.

۴- قیمت‌گذاری صندوق‌های شاخصی در پایان ساعات معاملاتی روز انجام می‌گیرد؛ در حالی که قیمت سهام صندوق‌های بورسی، طی روز و براساس عرضه و تقاضا در بازار تعیین می‌شود.

۵- در برخی از صندوق‌های بورسی، نسبت هزینه پایین‌تر از صندوق‌های شاخصی است. از لحاظ تاریخی، در گذشته صندوق‌های بورسی در معرض کارمزدهای بالاتر کارگزاری قرار داشته‌اند اما طی سال‌های اخیر، کارگزاران به‌صورت به‌روز و بر خط (آنلاین) به کاهش این هزینه‌ها اقدام کرده‌اند.

۶- به دلیل دادوستد سهام صندوق‌های بورسی در بازارهای ثانویه و عرضه سهام برخی از آنها حتی در سطح بازارهای بین‌المللی، بسیاری از سرمایه‌گذاران خارجی قادر به خرید سهام صندوق‌های بورسی مستقر در یک کشور معین هستند اما امکان سرمایه‌گذاری خارجیان در صندوق‌های شاخصی بسیار محدودتر است.

هزینه‌های اصلی صندوق‌های بورسی

به‌طور کلی، صندوق‌های بورسی چهار نوع هزینه دارند که عبارت‌اند از:

۱- **کارمزدهای معاملاتی مشهود:** هزینه‌های مربوط به خرید و فروش اوراق در بازار ثانویه توسط سرمایه‌گذاران و از طریق کارگزاران است؛ مانند هزینه کارمزد معاملات که همچون معاملات سهام عادی باید به کارگزاران پرداخت شود.

۲- **کارمزدهای معاملاتی پنهان:** شامل هزینه‌هایی است که سرمایه‌گذاران در بازار ثانویه به دلیل عدم کارایی بازار می‌پردازند؛ مانند تفاوت قیمت پیشنهادی خرید و فروش، هزینه‌های خرید و فروش به کسر یا صرف. یکی از هزینه‌های معاملاتی پنهان، فروش اوراق صندوق‌های

بورسی به صرف یا کسر نسبت به NAV است.

۳- **کارمزدهای مشهود صندوق:** هزینه‌های آشکاری هستند که برای

مدیریت سبد اوراق بهادار صندوق پرداخت می‌شوند.

۴- **کارمزدهای پنهان صندوق:** هزینه‌هایی هستند که صندوق

به صورت پنهان به دلیل شرایط بازار متحمل می‌شود. نمونه‌ای از این

هزینه‌ها، هزینه‌های ناشی از اثر بازار است.

دلایل سرمایه‌گذاران نهادی برای گرایش به صندوق‌های بورسی

صندوق‌های بورسی به دلایل زیر برای سرمایه‌گذاران نهادی جذاب‌اند:

۱- صندوق بورسی یک ابزار سرمایه‌گذاری منعطف با کارایی بالاست که

برای کاهش ریسک نیز مناسب است و از این حیث برای سرمایه‌گذاران

نهادی جذابیت‌های خاصی دارد.

۲- سرمایه‌گذار نهادی از طریق صندوق بورسی، امکان سرمایه‌گذاری

بخشی، متنوع‌سازی در سطح بین‌المللی و حتی سرمایه‌گذاری در نواحی

و مناطق خاص را به دست می‌آورد.

۳- سهام صندوق بورسی در واقع ابزار مناسب سرمایه‌گذاری و معامله‌گری

در دست سرمایه‌گذار نهادی است.

۴- با توجه به اینکه صندوق‌های بورسی امکان فروش استقراضی را برای

پوشش دادن ریسک سبد اوراق بهادار برای سرمایه‌گذار نهادی فراهم

می‌سازند و جایگزین مناسبی برای قراردادهای آتی روی شاخص به شمار

می‌روند، مورد توجه این گروه از سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرند.

۵- سهام صندوق‌های بورسی به دلیل نقد شوندگی بالا می‌تواند به‌جای

وجه نقد مورد استفاده سرمایه‌گذاران قرار گیرد.

http://www.seo.ir	سازمان بورس و اوراق بهادار
http://www.sena.ir/Default.aspx	پایگاه اطلاع‌رسانی بازار سرمایه ایران
http://www.irbourse.com	شرکت بورس اوراق بهادار تهران
http://www.ime.co.ir/Default.asp	شرکت بورس کالای ایران
http://www.csdiran.com/CSDIran	شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
http://www.tsetmc.com/Loader.aspx	شرکت مدیریت فناوری بورس تهران
http://www.irfarabourse.com	شرکت فرابورس ایران
http://www.sidsco.ir	شرکت اطلاع‌رسانی و خدمات بورس
http://www.codal.ir	سایت کدال
http://www.iiia.ir	کانون نهادهای سرمایه‌گذاری ایران
http://www.seba.ir	کانون کارگزاران بورس و اوراق بهادار
http://www.bourseshop.ir	فروشگاه اینترنتی محصولات آموزشی بازار سرمایه
http://www.mobilebourse.ir	نرم‌افزار بورس همراه
http://www.irvex.ir	تالار مجازی بورس ایران