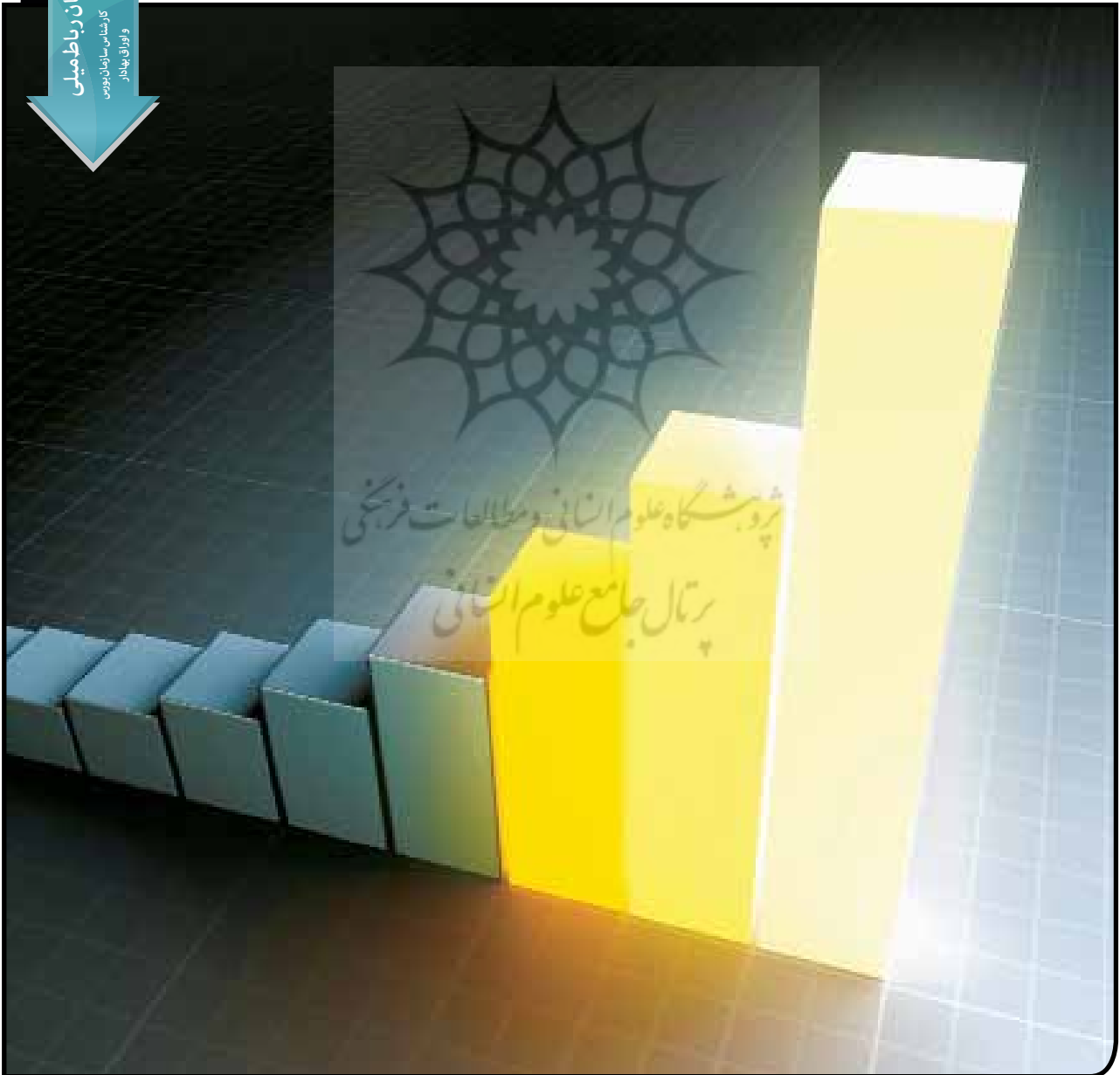


# تامین مالی از طریق صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی

مؤلفان ربطیمی

کارشناس - سازمان بورس  
و اوراق بهادار



## ■ ساختار صندوق های سرمایه گذاری

ارزی دغدغه اساسی مدیران شرکت ها، تامین مالی بنگاه های اقتصادی تحت مدیریت است. از این رو همواره در جستجوی یافتن راهکارهای نوین در جهت دستیابی به منابع مالی جدید هستند. راهکارها و ابزارهای نوین مالی از یک سو منابع مالی مورد نیاز بنگاه ها را تامین و از سوی دیگر منجر به پویایی بازار سرمایه می گردد. از این رو در راستای رشد، رونق و شکوفایی اقتصاد، سازمان بورس و اوراق بهادار بر آن شد تا ابزاری را طراحی و به بازار سرمایه معرفی نماید که قادر به تأمین اهداف فوق باشد. اساسنامه و امیدنامه صندوق های سرمایه گذاری ارزی در تاریخ ۹۰/۰۳/۲۳ به تصویب هیأت مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار رسید.

هدف از تشکیل صندوق ارزی، جمع آوری وجوه از سرمایه گذاران و اختصاص آن ها به سرمایه گذاری در دارایی های ارزی از قبیل تعهد پرداخت بانکی، اوراق بهادار ارزی و سپرده ها و گواهی سپرده بانکی ارزی است. علاوه بر این ها صندوق در دارایی هایی از جمله سپرده های بانکی ریالی و اوراق بهادار ریالی نیز سرمایه گذاری می کند.

هر سرمایه گذار به منظور سرمایه گذاری در صندوق سرمایه گذاری ارزی در ابتدا باید اقدام به خرید واحدهای سرمایه گذاری نماید. واحد سرمایه گذاری کوچکترین جزء سرمایه صندوق است که به دو نوع مدیریتی و عادی تقسیم می شوند. واحدهای سرمایه گذاری عادی در طول دوره پذیره نویسی اولیه یا پس از تشکیل صندوق صادر می شود. این نوع واحدهای سرمایه گذاری قابل ابطال ولی غیر قابل انتقال هستند. در مقابل پیش از شروع دوره پذیره نویسی اولیه، مؤسس یا مؤسسان باید تمام واحدهای سرمایه گذاری مدیریتی صندوق را خریداری کرده و مبلغ مبنای آن ها را به صورت نقدی به حساب بانکی صندوق در شرف تأسیس، واریز نمایند. از جمله ویژگی های بارز این واحدهای سرمایه گذاری غیر قابل ابطال ولی قابل انتقال بودن آنها است.

پس از آنکه واحدهای سرمایه گذاری مدیریتی توسط مؤسسان صندوق، پذیره نویسی و تقاضای ثبت صندوق تکمیل و به

نیز به ماجرا باز می کند. راه حل تامین نقدینگی مورد نیاز فعالان اقتصادی « خرید دین » است. بر مبنای کارکرد خرید دین واحد تولیدی کالای خود را به مغازه دار می فروشد و ۲۰ درصد آن را نقد و مابقی را به صورت سفته و مدت دار دریافت می کند. تولید کننده می تواند این سفته ها را به بانک تحویل دهد تا بانک ها در قبال آنها، پرداخت های او را بر عهده گیرند. با این راهکار بی آنکه میزان نقدینگی در جامعه افزایش یابد، نیاز مالی تولید کنندگان تامین می شود. زیرا بانک ها می توانند سفته ها را به عنوان سپرده قانونی به بانک مرکزی تحویل دهند. اگر خرید دین در نظام اقتصادی به کار گرفته شود، می تواند فروش محصولات تولید داخل را افزایش دهد. در نتیجه تولید کارخانه ها بیشتر شده و درآمد آنها افزایش می یابد.

حتی قیمت تمام شده آنها نیز کاهش می یابد. این روند بی شک هم به نفع مصرف کننده و هم به نفع تولید کننده، خواهد بود. بانک مرکزی برای حمایت از تولید کنندگان می تواند نرخ تنزیل مجدد این اوراق را نیز کاهش دهد. سازمان بورس و اوراق بهادار به عنوان تدوین کننده و تنظیم کننده مقررات و مناسبات بازار سرمایه بر آن شد تا با تدوین و تصویب اساسنامه و امیدنامه صندوق های سرمایه گذاری ارزی، ابزار مناسبی را برای تامین منابع مالی بازرگانان و فعالان اقتصادی و برای بهره مندی سرمایه گذاران از یک بازدهی مناسب از طریق سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری فراهم آورد. در ادامه ساز و کار عملیاتی صندوق های سرمایه گذاری ارزی به تفصیل تشریح می شود.

این روزها واحدهای تولیدی بیش از هر زمان دیگری به وجه نقد نیازمند هستند. اغلب خرید های آنان به صورت نقدی انجام می شود و امکان استفاده از تسهیلات با پرداخت مدت دار برای بسیاری از بنگاه های اقتصادی وجود ندارد. مقادیر زیادی از نقدینگی صرف پرداخت مالیات، دستمزد کارکنان، بیمه، خرید مواد اولیه و ماشین آلات می شود که این هزینه ها به دلیل افزایش تورم روز به روز در حال افزایش هستند.

بسیاری از واحدهای تولیدی بدهی های سنگینی به بانک ها دارند که تاکنون موفق به پرداخت آن نشده اند. آنها هر آنچه را که می فروشند صرف پرداخت اقساط قبلی خود می کنند و اگر امکانش را بیابند تا تسهیلات جدیدی دریافت کنند آن را به جبران هزینه ها اختصاص می دهند و باز هم بدهکارتر می شوند.

بانک ها نیز همواره منابع شان محدود بوده و توان تامین نقدینگی مورد نیاز کل اقتصاد را ندارند. البته بانک ها راغب تر بوده اند تا به بخش هایی مانند بازرگانی و تجارت تسهیلات بپردازند. زیرا سودآوری این بخش ها بیشتر و در صورت معوق شدن تسهیلاتشان، به آسانی می توانند معوقات خود را باز پس گیرند. در حالی که این امکان در خصوص بخش تولید وجود ندارد زیرا شرکت های بازرگانی توسط دو تا سه نفر تشکیل و مدیریت می شوند و بانک ها به راحتی می توانند اموال آنها را مصادره و معوقات خود را دریافت کنند. اما اگر بخواهند اموال صاحبان کارخانه ها و واحدهای تولیدی را مصادره کنند با معضل بیکاری کارگران مواجه می شوند که پای نهادهای مرتبط با این موضوع را

همراه مدارک لازم از قبیل اساسنامه و امیدنامه مصوب مجمع صندوق، قبولی سمت ارکان، فهرست هویت و اقامتگاه مؤسسان و تأییدیه بانک مبنی بر واريز ارزش مبنای واحدهای سرمایه‌گذاری مدیریتی به سازمان بورس و اوراق بهادار ارسال شد. مجوز پذیره نویسی توسط سازمان صادر می‌شود. در صورتی که حداقل واحدهای سرمایه‌گذاری تعیین شده پذیره نویسی شده باشد، آنگاه سازمان اقدام به صدور مجوز فعالیت می‌نماید.

#### ■ ارکان اجرایی و نظارتی صندوق

اساس و شالوده هر نظامی، مبتنی بر ارکان آن است. در یک مشاهده دقیق، ملاحظه می‌شود که شاه کلید موفقیت در بیشتر نظام‌ها، ارکان و ساختار مدیریتی آنها بوده است. بدین منظور نمودار سازمانی این صندوق‌ها به نحوی طراحی شده که کارکردهای اجرایی و نظارتی به نحو مناسب، اجرا شود. ارکان صندوق به دو دسته، ارکان اجرایی و نظارتی طبقه‌بندی می‌شود. ارکان اجرایی شامل مدیر، ضامن نقدشوندگی و ضامن جبران خسارت یا سود است. ارکان نظارتی نیز شامل متولی و حسابرس صندوق است. در نمودار پایین صفحه ساختار سازمانی یک صندوق سرمایه‌گذاری ارزی، ارائه شده است.

■ مجمع صندوق: مجمع صندوق از اجتماع

دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری مدیریتی تشکیل می‌شود. مجمع صندوق می‌تواند اساسنامه، امیدنامه، مدیر، متولی، ضامن جبران خسارت یا سود، ضامن نقدشوندگی، مدیر ثبت و حسابرس را تغییر دهد.

■ مدیر: مدیر صندوق یک شخص حقوقی است که دارای مجوز سیدگردانی است و عموماً از بین کارگزاران و شرکت‌های تأمین سرمایه انتخاب می‌شود. از جمله وظایف مدیر صندوق عبارت است از: انتخاب مدیران سرمایه‌گذاری صندوق؛ مشارکت در مراحل اجرایی صندوق از جمله پذیره نویسی؛ صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری؛ انجام امور ثبتی صندوق نزد سازمان ثبت اسناد و املاک کشور و سازمان بورس؛ پیشنهاد یک یا چند بانک جهت تأیید متولی به منظور تبدیل دارایی‌های صندوق از ریال یا یک ارز به دیگر ارزهای منتخب صندوق و بالعکس؛ ثبت و نگهداری حساب هر سرمایه‌گذار؛ تهیه و ارسال گزارش‌های درخواستی متولی، اجرای تصمیمات خرید، فروش یا نگه‌داری اوراق بهادار؛ اسناد تعهد پرداخت بانکی و سایر دارایی‌های صندوق؛ تعیین صاحبان امضای مجاز صندوق و حدود اختیارات و مسئولیت هر یک از آنها.

■ مدیران سرمایه‌گذاری صندوق: مدیر حداقل سه شخص حقیقی خیره در زمینه

فعالیت‌های سرمایه‌گذاری صندوق را به عنوان «گروه مدیران سرمایه‌گذاری» صندوق معرفی می‌نماید تا از طرف مدیر و به مسئولیت وی وظایف زیر را به انجام رساند:

سیاست‌گذاری و تعیین خط مشی سرمایه‌گذاری صندوق و تصمیم‌گیری در مورد خرید، فروش یا حفظ مالکیت دارایی‌های صندوق؛ تعیین معیارهای معتبر بودن بانک خارجی یا نهاد مالی متعهد پرداخت یا تضمین کننده پرداخت اسناد تعهد پرداخت بانکی؛ تعیین نرخ تنزیل برای محاسبه قیمت خرید سند تعهد پرداخت بانکی؛ تعیین معیارهای معتبر بودن ذینفع نهایی سند پرداخت بانکی؛ تعیین قیمت خرید و فروش اوراق بهادار روز اسناد تعهد پرداخت بانکی با رعایت رویه انتخاب و معامله اسناد تعهد پرداخت بانکی صندوق.

■ مدیر ثبت: شخص حقوقی است که مسئولیت دریافت تقاضای صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری از متقاضیان، ثبت درخواست‌های یاد شده، ثبت و نگهداری حساب سرمایه‌گذاران و شرکت در فرآیند صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری براساس مفاد اساسنامه و رویه پذیره نویسی، صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را برعهده



شاه کلید موفقیت در بیشتر نظام‌ها ارکان و ساختار مدیریتی آنها بوده است. بدین منظور نمودار سازمانی این صندوق‌ها به نحوی طراحی شده که کارکردهای اجرایی و نظارتی به نحو مناسب اجرا شود



دارد.

■ **ضامن نقدشوندگی:** ضامن نقدشوندگی نیز شخص حقوقی است. وظیفه اصلی ضامن آن است که در صورت عدم وجود وجوه نقد کافی در صندوق برای الف) پرداخت به متقاضیان ابطال واحدهای سرمایه گذاری عادی یا ب) پرداخت های دوره ای سود وجوه نقد لازم را به این منظور تأمین نماید. در موقع انحلال و تصفیه صندوق، ضامن نقدشوندگی وجوه نقد لازم برای پرداخت های صندوق را تأمین می کند و آن بخش از دارایی های صندوق را که در بازار به فروش نرسد، در قبال سرمایه گذاری یا مطالبات خود از صندوق، دریافت می کند.

■ **ضامن جبران خسارت یا سود:** شخص حقوقی است که یک بازدهی حداقل برای سرمایه گذاری دارندگان واحدهای سرمایه گذاری در صندوق را تحت شرایطی خاصی تضمین نموده است.

■ **متولی:** شخص حقوقی است که عموماً از بین حسابرسان معتمد بورس، انتخاب می شود. وظیفه اصلی متولی نظارت مستمر بر سایر ارکان صندوق در اجرای صحیح مقررات، اساسنامه، امیدنامه و رویه های صندوق به منظور حفظ منافع سرمایه گذاران و طرح موارد تخلف در مراجع رسیدگی و پیگیری موضوع است. حساب های بانکی صندوق به پیشنهاد مدیر و تأیید متولی، افتتاح شده و برخی از رویه های صندوق نیز قبل از اجرا از جهت رعایت منافع سرمایه گذاران، باید به تأیید متولی برسند. در ضمن متولی بر دریافت ها و پرداخت های صندوق و نحوه نگه داری اسناد در وجه حامل و اوراق بهادار بی نام صندوق، نظارت دارد.

■ **حسابرس:** حسابرس صندوق یک شخص حقوقی است که از بین موسسات حسابرسی معتمد سازمان انتخاب شده و موظف است تا از درستی ثبت و نگهداری حساب های صندوق مطمئن شود. همچنین گزارش های عملکرد و صورت های مالی صندوق را در مقاطع زمانی معین بررسی کرده و راجع به آنها اظهار نظر نماید و راجع به صحت محاسبه ارزش روز، قیمت صدور و قیمت ابطال واحدهای سرمایه گذاری، رعایت رویه انتخاب و معامله اسناد تعهد پرداخت بانکی و رعایت رویه تعیین نرخ های تبدیل ارز، اظهار نظر نماید.

■ **چگونگی نحوه صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری و اعلام آن**  
مبنای صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری ارزش منصفانه یا روز دارایی های صندوق پس از کسر بدهی های آن است. با توجه به اینکه ماوریت اصلی صندوق سرمایه گذاری ارزی خرید دین یا تنزیل اسناد تعهد پرداخت بانکی است، بنابراین انتظار می رود بخش عمده دارایی های صندوق را اسناد تعهد پرداخت بانکی تشکیل دهد. از این رو در ابتدا به نحوه ارزش گذاری این اسناد برای محاسبه قیمت صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری صندوق ارزی پرداخت می شود.

■ **اسناد تعهد پرداخت بانکی:** ارزش روز اسناد تعهد پرداخت بانکی خریداری شده به نام صندوق براساس رویه انتخاب و معامله اسناد تعهد پرداخت بانکی محاسبه می شود. مطابق این رویه، صندوق موظف به خرید سند تعهد پرداختی بانکی است که:

- بانک گشاینده یا تأییدکننده متعهد به پرداخت یا تضمین پرداخت سند تعهد پرداخت بانکی باشد؛  
- صحت سند تعهد پرداخت بانکی توسط بانک متعهد، جداگانه و مستقیماً برای صندوق، تأیید شده باشد؛  
- مقصد نهایی یا مبدأ کالا یا خدمات موضوع اعتبار اسنادی کشور جمهوری اسلامی ایران باشد؛

- بانک متعهد یا تضمین کننده پرداخت معتبر باشد؛  
■ **شرایط معتبر بودن بانک:**

- یک بانک ایرانی دارای مجوز و تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران باشد.  
- یک بانک خارجی که با مجوز و تحت نظارت بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران در ایران دارای شعبه یا دفتر نمایندگی باشد.  
- یک بانک خارجی یا نهاد مالی خریدار اسناد دیون (Forfeiting or Discounting) باشد که توانایی مالی کافی برای ایفای تعهدات خود را داشته باشد.

- سند تعهد پرداخت بانکی قابل انتقال باشد؛  
- سند تعهد پرداخت بانکی قبلاً به نفع دیگری منتقل نشده یا در صورت انتقال، آخرین ذینفع منتقل الیه، یک بانک یا نهاد مالی معتبر باشد.  
پس از آنکه اسناد تعهد پرداخت بانکی با

توجه به شرایط بالاشناسایی شد؛ بر مبنای گزارش کارشناسی و تصویب گروه مدیران سرمایه گذاری، نرخ تنزیل برای تعیین قیمت خرید سند تعهد پرداخت بانکی با توجه به نرخ سایر رقبا برای خرید اسناد تعهد پرداخت بانکی مشابه (از نظر سرسید و رتبه اعتباری متعهد)، تعیین می شود. عموماً نرخ تنزیل برای تعیین قیمت خرید سند تعهد پرداخت، از بیشترین نرخ علی الحساب سپرده ارزی در بانک های ایرانی یا شعب بانک های خارجی در ایران، کمتر نخواهد بود.

آنگاه مدیر صندوق، سند تعهد پرداخت بانکی را به قیمتی که بر اساس فرمول زیر محاسبه می شود به نام صندوق خریداری می کند:

$$P_i = \frac{N_i}{\left(1 + r_i \times \frac{D}{365}\right)}$$

که در این فرمول:

Pi = قیمت خرید سند تعهد پرداخت بانکی ام؛

Ni = مبلغی که متعهد پرداخت به موجب سند تعهد پرداخت بانکی ام، در سرسید آن متعهد به پرداخت شده است (ارزش اسمی سند تعهد پرداخت)؛

ri = نرخ تنزیل سالانه برای تعیین قیمت خرید سند تعهد پرداخت بانکی ام که به موجب بند ۶ این رویه تعیین می شود؛

D = تعداد روزهای بین تاریخ تعیین قیمت سند تعهد پرداخت بانکی تا تاریخ سرسید تعهد پرداخت؛

برای مثال قیمت خرید سند تعهد پرداخت بانکی با ارزش اسمی ۱۰۰،۰۰۰ یورو که ۲۰۰ روز دیگر به سرسید می رسد، با نرخ تنزیل سالانه ۸ درصد به قرار زیر است:

$$P_i = \frac{100000}{\left(1 + 8\% \times \frac{200}{365}\right)} = 95803$$

پس از آنکه سند تعهد پرداخت با ترتیبات



واحد

سرمایه گذاری

کوچکترین جزء

سرمایه صندوق

است، که به دو نوع

مدیریتی و عادی

تقسیم می شوند.

واحدهای

سرمایه گذاری

عادی در طول دوره

پذیره نویسی اولیه

یا پس از تشکیل

صندوق صادر

می شود



مبنای صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق ممکن است بر حسب ریال، یورو، درهم امارات متحده عربی، پوند انگلیس و فرانک سوئیس و... باشد.

در حالی که در ترکیب دارایی‌های صندوق، دارایی‌هایی با ارزشهای مختلف وجود داشته باشد

فوق خریداری شد صندوق جهت تعیین ارزش روز آن به منظور محاسبه خالص ارزش روز دارایی‌ها و تعیین قیمت صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری اقدام به تعیین نرخ مناسب برای تنزیل اسناد تعهد پرداخت می‌نماید. این نرخ ممکن است به یکی از طرق زیر تعیین شود:

الف) بر مبنای نرخ تنزیل تعدادی از بانک‌ها یا نهادهای مالی معتبر که به انتخاب مدیر تعیین شده‌اند؛

ب) بر اساس میانگین موزون نرخ‌های خرید اعلامی توسط بانک‌ها یا نهادهای مالی در هر هفته؛

میانگین موزون نرخ‌های خرید اعلامی توسط بانک‌ها یا نهادهای مالی در هر هفته، بعلاوه (منهای) افزایش (کاهش) صورت گرفته در نرخ لایبور (LIBOR) متناسب با سررسید همان تعهد پرداخت بانکی در آن روز.

پس از انتخاب نرخ مناسب برای تنزیل با توجه به فرمولی که در پیش بیان شد ارزش روز هر سند تعهد پرداخت بانکی تعیین شده و در محاسبه خالص ارزش روز دارایی‌ها، لحاظ می‌شود.

تعیین ارزش روز مطالبات صندوق: از جمله اقسام دیگری که در ترکیب دارایی‌های صندوق مشاهده می‌شود، سپرده‌ها یا اوراق مشارکت ریالی و ارزی است. برای محاسبه ارزش روز مطالبات و سود تحقق یافته در یافت نشده هر سپرده یا ورقه مشارکت، از نرخ تنزیلی معادل سود همان سپرده یا ورقه مشارکت و به تناسب روزهای باقی‌مانده تا سررسید دریافت مطالبات، ارزش روز مطالبات محاسبه می‌شود.

پس از آنکه ارزش روز دارایی‌های صندوق بر اساس مبنای تعیین شده محاسبه شد، بدهی‌های صندوق از قبیل، بدهی به ارکان صندوق، سرمایه‌گذاران، کارگزاران و..... کسر و

در نهایت قیمت صدور و ابطال محاسبه می‌شود. همگن نمودن واحدهای ارزی دارایی‌های صندوق

مبنای صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق ممکن است بر حسب ریال، یورو، درهم امارات متحده عربی، پوند انگلیس و فرانک سوئیس و... باشد. در حالی که در ترکیب دارایی‌های صندوق، دارایی‌هایی با ارزشهای مختلف وجود داشته باشد. از این رو صندوق ناگزیر به همگن نمودن واحدهای ارزی مختلف دارایی‌های موجود در سبد صندوق می‌باشد. بنابراین مدیر با تأیید متولی یک یا چند بانک ایرانی یا خارجی را به منظور تبدیل ریال یا دیگر ارزشهای منتخب صندوق به یکدیگر، همچنین تعیین نرخ‌های تبدیل ریال به یورو یا ارزشهای دیگر، نرخ‌های تبدیل یورو یا ارزشهای دیگر به ریال و نرخ‌های تبدیل ارزشها به همدیگر انتخاب نماید. در انتخاب بانک یا بانک‌های مذکور

باید صرفه و صلاح سرمایه‌گذاران و صندوق و ضوابط مورد تأیید متولی رعایت شود. مدیر باید معیارهایی چون نرخ‌های تبدیل، نوع، کیفیت، دقت و سرعت خدمات بانکی برای تبدیل ریال یا دیگر ارزها به یکدیگر و همچنین توانایی بانک برای تأمین به موقع یورو، ریال و دیگر ارزهای منتخب را در نظر بگیرد. مدیر صندوق موظف است، نرخ تبدیل ریال به یورو و سایر ارزها، نرخ تبدیل یورو و سایر ارزها به ریال و همچنین نرخ‌های تبدیل ارزها به یکدیگر در هر روز را از بین مناسب‌ترین نرخ‌های اعلام شده از بانک‌های منتخب تعیین و در تارغای صندوق منتشر کند. در صورتی که به هر دلیل پاسخ هیچکدام از اعلام‌های نرخ بانک‌های منتخب دریافت نشود، نرخ‌های تبدیل براساس تصمیم گروه مدیران سرمایه‌گذاری، تعیین خواهد شد.

#### ۱- ریسک سرمایه‌گذاری در صندوق

هرچند تمهیدات لازم به عمل آمده ولی سرمایه‌گذاری در صندوق سودآور باشد، ولی احتمال وقوع زیان در سرمایه‌گذاری‌های صندوق همواره وجود دارد. بنا بر این سرمایه‌گذاران باید به ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق توجه ویژه داشته باشند.

۱- ریسک کاهش ارزش دارایی‌های صندوق: قیمت دارایی‌های صندوق (از جمله اسناد تعهد پرداخت بانکی و اوراق بهادار) در بازار، تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، صنعت موضوع فعالیت و وضعیت خاص بانک متعهد پرداخت یا ناشر اوراق بهادار و ضامن آن‌ها است. بنابراین صندوق ممکن است از بابت کاهش ارزش دارایی‌های خود متضرر شده و این ضرر به سرمایه‌گذاران منتقل شود.

۲- ریسک نکول اسناد تعهد پرداخت بانکی یا اوراق بهادار: اسناد تعهد پرداخت بانکی یا اوراق بهادار ریالی و ارزی منتشره توسط دولت یا شرکت‌ها، بخش عمده‌ای از دارایی‌های صندوق را تشکیل می‌دهد. صندوق در اسناد تعهد پرداختی سرمایه‌گذاری می‌کند که توسط بانک‌های معتبر صادر یا تضمین پرداخت شده‌اند یا 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 هرچند کم وجود دارد. که بانک متعهد پرداخت یا ضمانت‌کننده پرداخت، به تعهد خود عمل نکند یا طرح سرمایه‌گذاری مرتبط با اوراق بهادار مذکور، سودآوری کافی نداشته باشد یا ناشر و ضامن به تعهدات خود در پرداخت به موقع سود و اصل اوراق بهادار، عمل نمایند یا ارزش وثایق به طرز قابل توجهی کاهش یابد به طوری که پوشش‌دهنده اصل سرمایه‌گذاری و سود متعلق به آن نباشند. وقوع این اتفاقات می‌تواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران شوند.

#### ۳- ریسک نوسان نرخ تنزیل یا بازده بدون

ریسک: در صورتی که نرخ بازده بدون ریسک (نظیر سود علی‌الحساب اوراق مشارکت ریالی و ارزی دولتی) یا نرخ تنزیل اسناد تعهد پرداخت بانکی افزایش یابد، قیمت اسناد تعهد پرداخت بانکی و به احتمال زیاد قیمت اوراق بهاداری که سود حداقل یا ثابتی برای آنها تعیین شده است، در بازار کاهش می‌یابد. اگر صندوق در این نوع دارایی‌ها سرمایه‌گذاری کرده باشد و باز خرید آن به قیمت معین توسط یک مؤسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، افزایش نرخ تنزیل یا بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران گردد.

#### ۴- ریسک تغییرات نرخ ارز: صدور

و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق به یورو صورت می‌پذیرد، درحالی که بخشی از دارایی‌های که صندوق در آن‌ها سرمایه‌گذاری می‌نماید، دارایی‌های ریالی یا به دیگر ارزهای منتخب صندوق در مقابل یورو است که ممکن است در اثر کاهش نرخ برابری ریال و سایر ارزها به یورو باعث کاهش ارزش خالص دارایی‌های صندوق شود. همچنین سرمایه‌گذار برای سرمایه‌گذاری در صندوق باید ارزش صدور واحدهای سرمایه‌گذاری را به یورو بپردازد و هنگام ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری، ارزش ابطال آن‌ها را به یورو دریافت کند، لذا چنانچه بخواهد مبالغ حاصل از ابطال را به ریال یا ارز

دیگری تبدیل نماید، آن‌گاه کاهش نرخ برابری یورو با ریال یا ارز مورد نظر وی، منجر به تحمیل ضرر به وی خواهد شد.

۵- ریسک نکول ضامن جبران خسارت یا سود: علی‌رغم این که تحت شرایط مندرج در این امیدنامه و اساسنامه صندوق، ضامن جبران خسارت یا سود، حداقل بازدهی را برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی تضمین نموده است، با این حال ممکن است در اثر ورشکستگی ضامن جبران خسارت یا سود یا به هر دلیل دیگری، وی نتواند به تعهدات خود عمل کند یا از عمل به تعهدات خود سر باز زند، در این صورت ممکن است بازدهی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی کمتر از نرخ تضمین شده شود.



#### صندوق

- سرمایه‌گذاری
- ارزی، وجوه
- گردآوری شده
- مردم در این
- صندوق بستر
- ساز تأمین منابع
- مورد نیاز از یک
- سو و از سوی دیگر
- کسب بازدهی
- مناسب برای
- سرمایه‌گذاران از
- طریق شناسایی
- به هنگام اعتبارات
- اسنادی قابل
- تنزیل، از جمله
- نوآوری‌های بازار
- سرمایه محسوب
- می‌شود

#### سخن آخر

تأمین مالی مسئله اساسی بیشتر نگاه‌های اقتصادی محسوب می‌شود. در سال‌های اخیر با حضور ابزارها و نهادهای نوین مالی در بازار سرمایه شاهد سهم بیشتر بازار سرمایه در تأمین مالی نگاه‌های اقتصادی هستیم. صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی از جمله نهادهای نوین مالی هستند که دو نقش اساسی را در بازار سرمایه ایفا می‌نمایند.

شناسایی اعتبار اسنادی و تنزیل آن توسط صندوق به مثابه تأمین منابع مورد نیاز نگاه اقتصادی است. با توجه به ساز و کار طراحی شده صندوق سرمایه‌گذاری ارزی، وجوه گردآوری شده مردم در این صندوق بستر ساز تأمین منابع مورد نیاز از یک سو و از سوی دیگر کسب بازدهی مناسب برای سرمایه‌گذاران از طریق شناسایی به هنگام اعتبارات اسنادی قابل تنزیل، از جمله نوآوری‌های بازار سرمایه محسوب می‌شود. امید است با انبساط وضعیت صادرات و واردات شاهد فعالیت این نوع از صندوق‌ها در بازار سرمایه و اثر گذاری پیامدهای کارکرد این نوع از صندوق‌ها در اقتصاد باشیم.

#### منابع

۱. اساسنامه و امیدنامه صندوق‌های سرمایه‌گذاری ارزی، مصوب ۱۳۹۰/۰۲/۲۳ هیات مدیره سازمان بورس و اوراق بهادار.

2. UCP600 UNIFORM CUSTOMS AND PRACTICE (UCP).