

صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس

(گزارش شناخت)

معاونت مطالعات اقتصادی و توسعه بازار

مدیریت تحقیق و توسعه

آبان 1386

مقدمه

در بازارهای توسعه یافته اوراق بهادار، به دلیل پیچیدگی فرایند تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری بر روی اوراق بهادار و افزایش چشمگیر حجم و سرعت گردش اطلاعات و تخصصی شدن فعالیت‌ها، استقبال از سرمایه‌گذاری‌های جمعی¹ به ویژه در قالب انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری از رشد روز افزونی برخوردار بوده است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری از نهادهای مالی فعال در بازار اوراق بهادار هستند که فعالیت اصلی آنها سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار است. این صندوق‌ها با استفاده از وجوه سرمایه‌گذاران، در مقیاس بزرگ سرمایه‌گذاری می‌کنند و به دنبال کسب بازدهی مناسب برای سرمایه‌گذاران صندوق هستند. سرمایه‌گذاران یا دارندگان سهام (واحدهای سرمایه‌گذاری)² صندوق به نسبت سهم یا میزان سرمایه‌گذاری خود در صندوق، در سود و زیان آن شریک می‌شوند. به طور کلی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری به عملکرد اوراق بهادار و دیگر دارایی‌های موجود در سبد اوراق بهادار آنها بستگی دارد.

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن سلیق سرمایه‌گذاران و دامنه ریسک‌پذیری آنان و به عبارتی به منظور پاسخگویی به خواست سرمایه‌گذاران مختلف با ساختارها و سازوکارهای مختلفی شکل گرفته‌اند. یکی از انواع نوین صندوق‌های سرمایه‌گذاری که در دهه اخیر با استقبال چشمگیری در بازار اوراق بهادار مواجه شده است صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس هستند. رشد قابل توجه این صندوق‌ها در سال‌های اخیر، بیانگر موفقیت غیر قابل انکارشان در بازارهای مالی جهان است. صندوق‌های سرمایه‌گذاری قابل معامله در بورس، امکان پیروی از روند بازدهی یک شاخص معین یا بخشی از آن را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کنند و مهمترین ویژگی آنها دادوستدپذیری سهام (واحدهای سرمایه‌گذاری) آنها در بورس است. در این گزارش، به اختصار پیشینه فعالیت، ساختار، مزایا و معایب صندوق‌های قابل معامله در بورس مورد بررسی قرار می‌گیرد و ویژگی آنها با سایر صندوق‌ها مقایسه می‌شود.

1- پیشینه فعالیت صندوق‌های قابل معامله در بورس

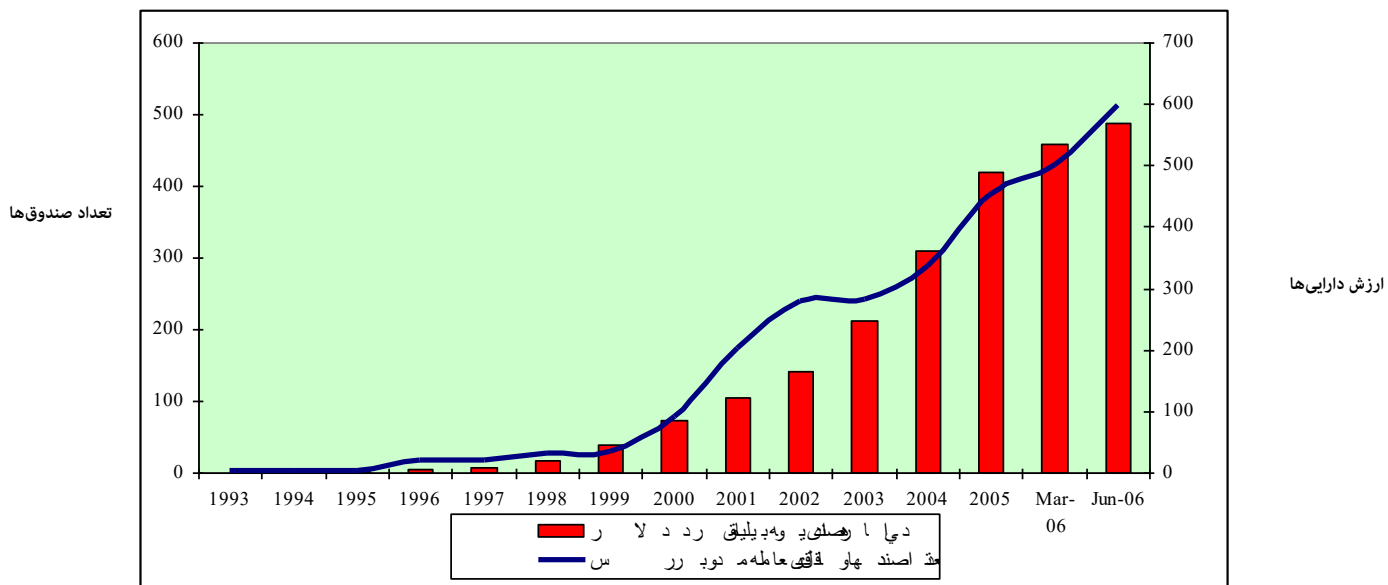
پس از معرفی صندوق‌های قابل معامله در بورس در سال 1993، بازار جهانی این صندوق‌ها، رشد فزاینده‌ای را به ویژه در 5 سال اخیر تجربه کرده است. به عنوان مثال تنها در شش ماهه اول سال 2006، تعداد 136 صندوق جدید، سهام خود را به عموم عرضه کرده‌اند. تعداد کل این صندوق‌ها که تا نوامبر 2006 در بورس‌های جهان

¹ - collective investments

² - units

پذیرفته شده‌اند، بالغ بر 590 صندوق است و ارزش خالص دارایی‌های آنها به 487 میلیارد دلار می‌شود. ایالات متحده آمریکا با 275 صندوق به ارزش (ارزش خالص دارایی‌ها) 344/4 میلیارد دلار، بزرگترین بازار صندوق‌های قابل معامله در بورس در دنیاست. در اروپا نیز 216 صندوق با ارزشی معادل 71/3 میلیارد دلار فعالیت می‌کنند. تعداد صندوق‌های فعال در منطقه آسیا هم در ژوئن 2006، 59 صندوق بوده است.

نمودار 1- تعداد و ارزش خالص دارایی‌های صندوق‌های قابل معامله در بورس از 1993 تا ژوئن 2006



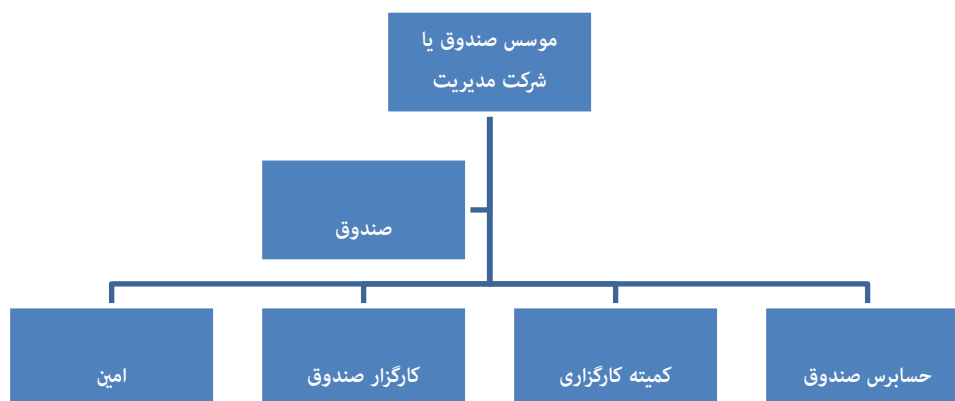
منبع: مورگان استانلی-گزارش شش‌ماه صندوق‌های قابل معامله در بورس- مرور کلی

2- ساختار صندوق‌های قابل معامله در بورس

صندوق‌های قابل معامله در بورس، توسط نهادهای مالی- که اغلب بازارسازان یا سرمایه‌گذاران نهادی هستند- با همکاری یک شرکت مدیریت برای اداره صندوق و یک نهاد مالی معتبر به عنوان امین و حافظ منافع سرمایه‌گذاران در صندوق و نیز یک یا چند کارگزار ایجاد می‌شوند. تمام نهادهای مشارکت‌کننده در راه‌اندازی صندوق باید برای فعالیت خود در صندوق دارای مجوز از مقام ناظر بازار اوراق بهادار باشند.

ساختار متعارف صندوق‌های قابل معامله در بورس به صورت زیر است:

نمودار 2- ساختار صندوق‌های قابل معامله در بورس



سازوکار ایجاد صندوق بدین صورت است که ابتدا متقاضی تاسیس صندوق³ درخواست تاسیس صندوق را همراه با قرارداد (طرح ایجاد) صندوق و توافقنامه‌ها و قراردادهای مربوط به سایر مشارکت‌کنندگان از قبیل امین و کارگزار صندوق و همچنین سایر مدارک تعیین شده، به مقام ناظر بازار اوراق بهادار ارائه می‌کند. البته متقاضی تاسیس صندوق قبل از ارائه درخواست تاسیس، ارزیابی‌های لازم از شرایط موجود و بازاریابی لازم را برای سهام (واحدهای سرمایه‌گذاری) صندوق انجام می‌دهد. متقاضی، پس از دریافت مجوز و با توجه به شاخص هدف صندوق (که می‌تواند شاخص بازار، شاخص یک صنعت یا شاخص تعداد معینی سهام باشد)، سیدی از سهام موجود در شاخص مورد نظر را در صندوق سپرده‌گذاری می‌کند⁴ و براساس آن سهام (واحدهای سرمایه‌گذاری) صندوق را منتشر می‌کند. این سهام در قالب واحدهای جدیدی به نام واحد انتشار که هر کدام از آنها حاوی تعداد معینی (برای مثال 50,000 سهم) از سهام صندوق است، منتشر- و به متقاضیان واگذار می‌شود. خریداران واحدهای انتشار می‌توانند آنها را نگه دارند یا از طریق کارگزاران در بازار دست دوم به فروش برسانند. با توجه به اینکه امکان دادوستد سهام صندوق در بورس به محض انتشار فراهم است، سرمایه‌گذاران می‌توانند به خرید و فروش آن در بورس محل پذیرش اقدام کنند. فرایند متداول ایجاد صندوق قابل معامله در بورس در نمودار زیر ارائه شده است:

نمودار 3- فرایند ایجاد صندوق قابل معامله در بورس



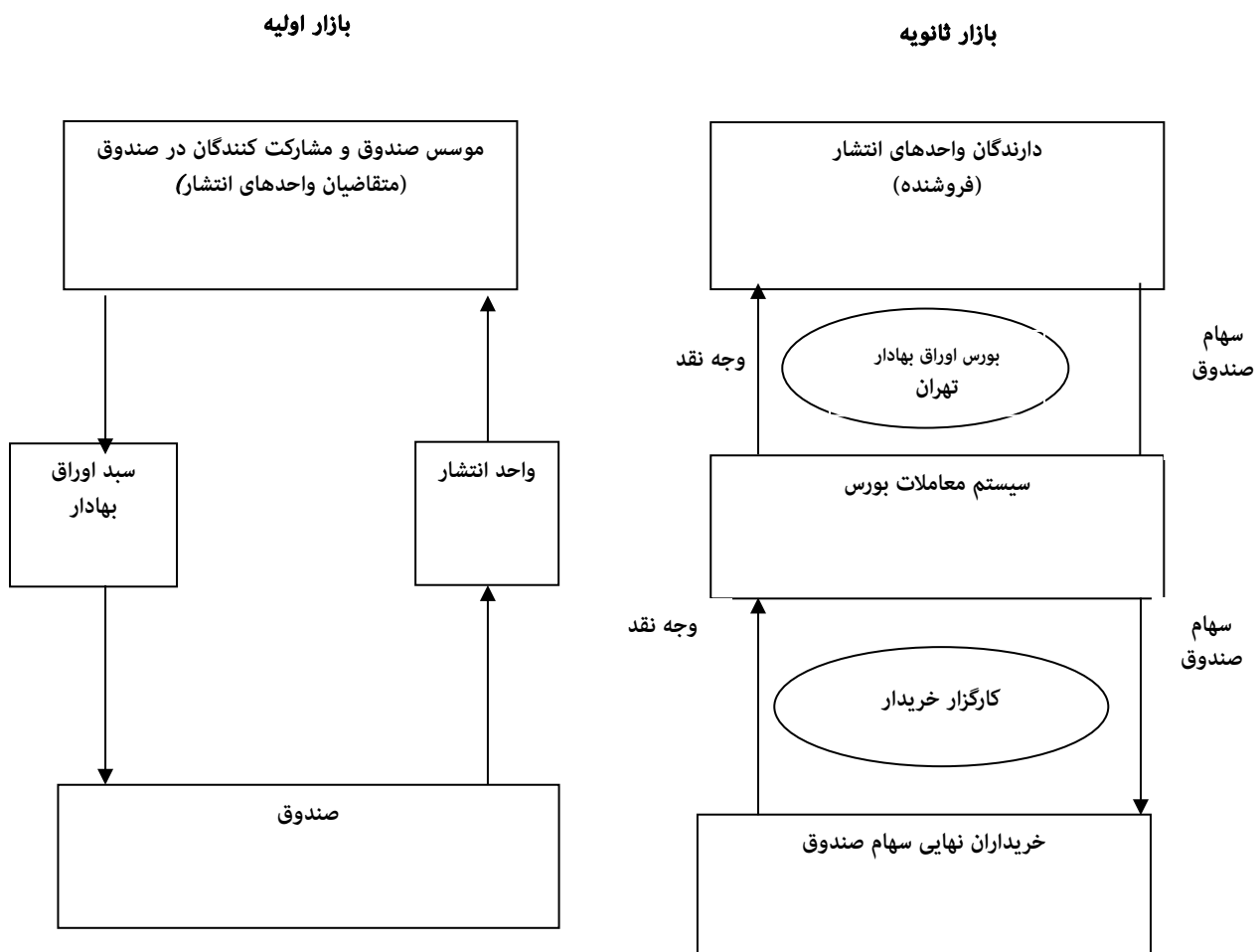
³ - در صورتی که متقاضی صندوق دارای مجوز مدیریت صندوق باشد، خودش اقدام به ارائه درخواست تاسیس می‌کند. در غیر این صورت از طریق شرکت مدیریت طرف قرارداد اقدام می‌کند.

⁴ - موسس صندوق می‌تواند با انعقاد قرارداد با نهادهای مالی مایل به سرمایه‌گذاری در صندوق، این سبد سهام را از آنها بگیرد و واحد انتشار در اختیار آنان قرار دهد.

2-1- ایجاد و بازخرید⁵ سهام صندوق

از ویژگی‌های مهم صندوق‌های قابل معامله در بورس، عدم امکان بازخرید سهام به صورت نقدی است. علاوه بر این امکان بازخرید سهام به صورت تهاتری⁶ (مبادله سهام صندوق با اوراق بهادار موجود در سبد سهام صندوق) نیز در سطح خرد وجود ندارد و فقط واحدهای انتشار به صورت تهاتری قابل بازخرید هستند. این امر دادوستد سهام صندوق را در بورس امکان‌پذیر می‌سازد. فرایند عرضه سهام صندوق در بازار اولیه و ثانویه در نمودار زیر نشان داده شده است.

نمودار 4- فرایند عرضه سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس در بازار اولیه و ثانویه

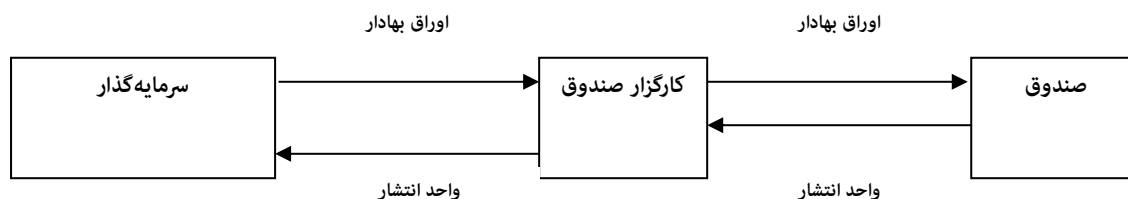


فرایند ایجاد واحدهای انتشار بدین صورت است که سرمایه‌گذاران می‌توانند مقدار اوراق بهادار در نظر گرفته شده برای ایجاد یک واحد انتشار را (که در قرارداد صندوق و امیدنامه قید شده است) گردآوری و از طریق کارگزار صندوق به مدیر صندوق ارائه و سهام صندوق را در قالب واحد انتشار درخواست نمایند.

⁵- Creation/Redemption units

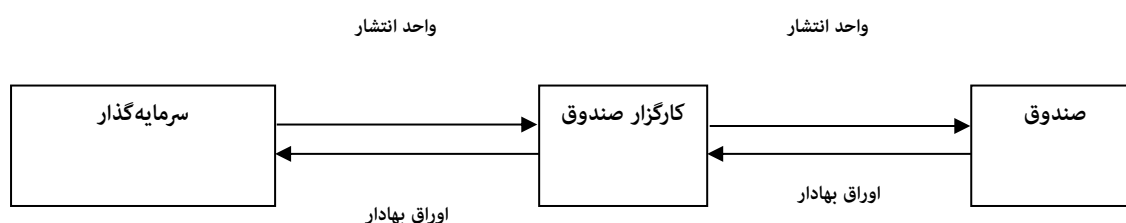
⁶- In-kind

نمودار 5- فرایند ایجاد واحدهای انتشار



فرایند بازخرید واحدهای انتشار بدین صورت است که سرمایه‌گذاران می‌توانند واحد انتشار را از طریق کارگزار صندوق به مدیر صندوق ارائه و اوراق بهادار صندوق را درخواست نمایند.

نمودار 6- فرایند بازخرید واحدهای انتشار



3- مزایای صندوق‌های قابل معامله در بورس

مزایای متعددی برای صندوق‌های قابل معامله در بورس ذکر شده است که در ادامه به تعدادی از آنها اشاره می‌شود:

الف- کارایی مالیاتی

یکی از مزایای صندوق‌های قابل معامله در بورس، کارایی مالیاتی آنهاست. از آنجاکه این صندوق‌ها برای به روز رسانی سبد سهام خود معاملات اندکی انجام می‌دهند، مالیات کمی هم پرداخت می‌کنند. به‌طور معمول این صندوق‌ها تنها زمانی اقدام به فروش سهام سبد خود می‌کنند که ترکیب شاخص هدف تغییر کرده باشد. از سوی دیگر، معاملات سهام (واحدهای سرمایه‌گذاری) صندوق در بورس نیز کارایی مالیاتی را افزایش می‌دهد. زیرا سرمایه‌گذاران امکان فروش سهام صندوق در بورس را دارند و صندوق نیازی به فروش سبد سهام خود برای بازخرید سهام ندارد، در نتیجه متحمل تبعات مالیاتی مربوط به عایدی سرمایه‌ای نمی‌شوند.⁷

ب- هزینه‌های کمتر

⁷ به دلیل معافیت مالیاتی سود سرمایه‌ای در بورس تهران، این مزیت در بورس تهران وجود ندارد.

- هزینه سبذگردانی صندوق‌های قابل معامله در بورس، به دلیل شاخص‌محور بودن و مدیریت غیر فعال⁸ به میزان قابل توجهی کمتر از صندوق‌های با مدیریت فعال است.
- نرخ کارمزدهای سالانه⁹ صندوق‌های سرمایه‌گذاری که به صورت غیر فعال مدیریت می‌شوند، نسبت به صندوق‌های با مدیریت فعال، بسیار کمتر است.
- از آنجا که سهام (واحدهای سرمایه‌گذاری) صندوق در بورس معامله می‌شود و صندوق از امکان ایجاد و بازخرید غیرنقدی برخوردار است، هزینه خرید و فروش سهام صندوق، به صندوق تحمیل نمی‌شود.
- محدوده عرضه و تقاضا در صندوق‌های قابل معامله در بورس معمولاً اندک است. در نتیجه کارمزدهای معاملاتی کمتری متوجه سرمایه‌گذاران است.

جدول 1- مقایسه متوسط هزینه سالانه صندوق‌های با مدیریت فعال با صندوق‌های مبتنی بر شاخص (درصد)

صندوق‌ها	صندوق‌های با مدیریت فعال	صندوق‌های مبتنی بر شاخص	صندوق‌های قابل معامله در بورس
S&P500	1/34	0/61	0/0945
سرمایه‌گذاری در شرکت‌های بزرگ	1/60	0/66	0/20
سرمایه‌گذاری در شرکت‌های کوچک	1/60	0/64	0/20
سرمایه‌گذاری در شرکت‌های متوسط	1/52	0/33	0/20
بین‌المللی	1/87	0/86	0/0-50/65
بازارهای نوظهور	2/31	0/58	0/0-84/99
بخش تکنولوژی پیشرفته	1/77	0/60	0/60

Source: Morningstar, BGI analysis, 6/01.

ج- شفافیت

به منظور تسهیل فرآیند منحصر به فرد ایجاد و بازخرید واحدهای صندوق، ترکیب سبد سهام به ازای هر واحد انتشار به طور روزانه منتشر می‌شود. از آنجا که معمولاً هدف صندوق، پیروی از یک شاخص معین است، سرمایه‌گذاران از سهام نگهداری شده توسط صندوق و هم‌چنین وزن هر کدام از آنها در سبد سرمایه‌گذاری، مطلع هستند.

د- انعطاف‌پذیری خرید و فروش

⁸ . Passive Management
⁹ . Expense Ratio

با توجه به پذیرش این صندوق‌ها در بورس، سهام آنها:

1- به قیمت‌های تعیین شده در طول روز خرید و فروش می‌شود؛

2- به صورت اعتباری قابل فروش است؛

3- به صورت استقراضی قابل فروش است؛

4- با استفاده از انواع سفارها از قبیل سفارش‌های توقف ضرر و سقف قیمتی خرید و فروش قابل دادوستد هستند.

۵- متنوع‌سازی

صندوق‌های قابل معامله در بورس، سبد سهامی هستند که از طریق پیروی از یک شاخص، متنوع شده‌اند و در نتیجه مزایای متنوع‌سازی سبد سرمایه‌گذاری را دارا هستند. هم‌چنین مزیت دیگری که در کنار این مزیت می‌توان برشمرد، این است که این صندوق‌ها، امکان تشکیل سبد سهام را برای سرمایه‌گذاران کم‌سرمایه فراهم می‌آورد.

و- سادگی پیگیری عملکرد سهام صندوق

با توجه به پیگیری صندوق از یک شاخص عملکرد سبد سرمایه‌گذاری، روند تغییرات شاخص هدف که از اکثر رسانه‌های عمومی منتشر می‌شود، به راحتی قابل پیگیری است.

ز- تنوع محصولات

به دلیل تنوع شاخص‌های بازار، این صندوق‌ها محصولات متنوعی را به سرمایه‌گذاران عرضه می‌کنند. به طور مثال، در آمریکا، صندوق‌های قابل معامله در بورس زیادی وجود دارد که از شاخص‌های مهم بازار پیروی می‌کنند، مانند اسپایدر¹⁰ که از شاخص اس اند پی¹¹ 500 و تریپل کیو¹² که از شاخص نزدک 100¹³ پیروی می‌کند. بعلاوه شاخص‌های جهانی و منطقه‌ای معروفی، نظیر شاخص‌های ترکیبی مورگان استانلی¹⁴، شاخص‌های اروپا، استرالیا، شرق دور و شاخص‌های داو جونز¹⁵ نیز وجود دارد که صندوق‌های قابل معامله در بورس از آنان پیروی می‌کنند. هم‌اکنون صندوق‌های زیادی پدید آمده‌اند که به پیروی از شاخص‌های منطقه‌ای و خارجی می‌پردازند.

ح- دقت در قیمت‌گذاری واحدهای صندوق

قیمت سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس بازتابی از ارزش خالص دارایی هر واحد است و تفاوت چندانی با آن ندارد. زیرا در صورت تفاوت، سرمایه‌گذاران به آربیتراژ اوراق بهادار مندرج در صندوق و سهام صندوق در قالب واحد انتشار اقدام و از سود حاصل از آربیتراژ استفاده می‌کنند. بنابراین، معاملات آربیتراژ منجر به نزدیک شدن قیمت بازاری هر واحد صندوق قابل معامله به ارزش خالص دارایی هر واحد خواهد شد. این‌گونه قیمت‌گذاری شرط لازم بازار کارا است.

10 . Spider

11 . S & P 500

12 . QQQ

13 . Nasdaq 100

14 . Morgan Stanley

15 . Dow Jones

ط- نقدشوندگی

ساختار باز صندوق‌های قابل معامله در بورس در کنار ساز و کار ایجاد و بازخرید غیر نقدی و پذیرش و دادوستد در بورس، موجب افزایش نقدشوندگی سهام مندرج در سبد سرمایه‌گذاری صندوق می‌شود.

4- معایب صندوق‌های قابل معامله در بورس

الف- وجود هزینه‌های معاملاتی برای سرمایه‌گذاران

هزینه‌های معاملاتی مهم‌ترین نقطه ضعف صندوق‌های قابل معامله در بورس است. بر خلاف سهام صندوق‌های مشترک که می‌توان آن را بدون واسطه و هزینه از صندوق تهیه کرد، خرید سهام این صندوق‌ها تنها از طریق کارگزاران و پرداخت کارمزد مقدور است. از طرف دیگر، سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس همانند سهام عادی دارای یک شکاف قیمتی بین سفارش خرید و فروش¹⁶ است و این عایدی در واقع نصیب واسطه‌های مالی می‌شود که به سرمایه‌گذار در خرید و فروش سهام صندوق کمک می‌کنند

هر چه شکاف قیمتی مذکور-که گاه تا نیم درصد هم می‌رسد-بیشتر باشد، تاثیر بیشتری بر رفتار سرمایه‌گذاران خواهد داشت، به ویژه برای سرمایه‌گذارانی که به طور مداوم به خرید و فروش سهام می‌پردازند.

یادآوری می‌شود که اگر چه هزینه‌های معاملاتی سرمایه‌گذاران در این صندوق‌ها در مقایسه با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک بیشتر است، اما صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک هزینه‌های پنهان دیگری را نیز به سرمایه‌گذاران تحمیل می‌کنند که از آن جمله می‌توان به پدیده اثر بازار¹⁷ اشاره کرد. این پدیده در اثر خرید و فروش‌های عمده صندوق در بازار سهام و تحت تاثیر قرار گرفتن قیمت‌ها ایجاد می‌شود. در نهایت همانطور که در بالا اشاره شد، هزینه صندوق‌های قابل معامله در بورس بسیار کمتر از صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک معمولی است.

ب- اختلاف قیمت معاملاتی سهام صندوق نسبت به ارزش خالص دارایی‌های آن به ازای هر واحد

اگر چه این اختلاف قیمت در اغلب موارد ناچیز است، اما در مورد صندوق‌هایی که سبد آنها از نقدشوندگی بیشتری برخوردار است، نظیر صندوق‌های بین‌المللی و بخشی، قابل توجه است.

ج- محدود شدن به بازده شاخص

با خرید سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس، بازدهی سرمایه‌گذاری به بازدهی شاخص محدود شده و امکان کسب بازدهی بیشتر نسبت به شاخص از بین می‌رود.

د- نحوه پرداخت سود سهام صندوق

در ساختار اکثر صندوق‌های قابل معامله در بورس، نظیر صندوق‌های دارای ساختار یونیت‌تراست، پرداخت سودها به صورت سه ماهه و شش ماهه به انضمام بهره بانکی تعلق گرفته، صورت می‌گیرد.

5- مقایسه صندوق‌های قابل معامله در بورس با اوراق بهادار مشابه

¹⁶ . Bid/Ask Spread

¹⁷ . Market Impact

در این بخش ویژگی‌های صندوق‌های قابل معامله در بورس با صندوق‌های یونیت تراست باز، اوراق بهادار عادی و صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک پیرو شاخص، مورد مقایسه قرار می‌گیرد.

5-1- مقایسه صندوق‌های قابل معامله در بورس با صندوق‌های یونیت تراست باز

صندوق‌های قابل معامله در بورس از نوع صندوق‌های باز هستند. بنابراین با صندوق‌های یونیت تراست باز که بطور غیر فعال مدیریت می‌شوند، شباهت‌هایی دارند. اگرچه، سیستم معاملاتی صندوق‌های قابل معامله در بورس با صندوق‌های باز متفاوت است.

جدول 2- مقایسه صندوق‌های قابل معامله در بورس با صندوق‌های یونیت تراست

ویژگی	صندوق‌های قابل معامله در بورس	صندوق‌های یونیت تراست باز
ایجاد و بازخرید واحدها	غیرنقدی	نقدی
روش‌های معامله	سهام این صندوق‌ها در بورس پذیرفته و معامله می‌شوند. سرمایه‌گذاران برای سرمایه‌گذاری در این صندوق‌ها می‌توانند سهام این صندوق‌ها را همانند سهام اوراق بهادار شرکت‌های پذیرفته شده در بورس دادوستد کنند.	این صندوق‌ها در بورس پذیرفته نمی‌شوند. خرید و فروش سهام این صندوق‌ها از طریق توزیع‌کنندگان تعیین شده (حامیان صندوق)، انجام می‌شود.
شفافیت قیمت‌گذاری	ارزش خالص دارایی در زمان بسته شدن بازار محاسبه می‌شود. اگرچه شرکت مدیریت باید ارزش سبد بهینه شاخص ¹⁸ را به طور منظم طی روز بصورت لحظه‌ای و یا با اندکی تاخیر منتشر کند. معمولاً ارزش بهینه سبد با یک وقفه 15 ثانیه‌ای با استفاده از جدیدترین قیمت معاملاتی هر یک از اجزای سبد به روز می‌شود.	قیمت آتی استفاده می‌شود و قیمت مورد معامله نیز تنها در پایان روز کاری مشخص می‌شود.

5-2- مقایسه صندوق‌های قابل معامله در بورس با سهام

معاملات سهام صندوق‌های قابل معامله در بورس مشابه سهام عادی است. سرمایه‌گذاران به هنگام معامله این صندوق‌ها از طریق نماینده معامله‌گر، کارمزد کارگزار، کارمزد تسویه و عوارض مالیاتی را می‌پردازند. تفاوت‌های قابل توجه بین این دو ابزار مالی در جدول زیر ارائه شده است:

جدول 3- مقایسه صندوق‌های قابل معامله در بورس با سهام

¹⁸ - به معنای ارزش تخمینی خالص دارایی‌های صندوق است که توسط شرکت مدیریت به روشی که در امیدنامه صندوق تصریح شده است، محاسبه می‌شود.

ویژگی	صندوق های قابل معامله در بورس	سهام
پرتفوی	پشتوانه واحدهای صندوق، سبد اوراق بهاداری است که بر اساس یک شاخص خاص تشکیل شده است.	سهام نشان دهنده مالکیت مستقیم یک شرکت یا شخص حقیقی خاص است.
بازار ساز	نقدشوندگی از طریق بازار سازها افزایش می یابد.	معمولا بدون بازارسازی

3-5- مقایسه صندوق های قابل معامله در بورس با صندوق های سرمایه گذاری مشترک پیرو شاخص

هر دو نوع صندوق قابل معامله در بورس و صندوق سرمایه گذاری مشترک پیرو شاخص، به دنبال کسب بازده یکسان با شاخص بازار هستند و گزینه مناسبی برای سرمایه گذاران دارای اهداف سرمایه گذاری بلندمدت هستند. این صندوق ها تفاوت های مهمی دارند که در جدول زیر مورد اشاره قرار گرفته است:

جدول 4- مقایسه صندوق های قابل معامله در بورس با صندوق های سرمایه گذاری مشترک پیرو شاخص

ویژگی	صندوق قابل معامله در بورس	صندوق شاخص
مالکیت	سرمایه گذاران صندوق ادعای مالکیت در بخشی از "واحد انتشار" را دارند.	سرمایه گذاران به نسبت سرمایه گذاری در اوراق بهادار صندوق، دارای مالکیت هستند.
روش خرید	سرمایه گذاران تنها از طریق کارگزار معامله گر می توانند واحدهای صندوق را خریداری نمایند.	از روش های توزیع مختلف، شامل کارگزار معامله گر یا مستقیماً از صندوق، قابل خریداری است.
قیمت گذاری	این صندوق ها به طور پیوسته قیمت گذاری شده و سرمایه گذاران می توانند واحدهای صندوق خود را طی روز به قیمت بازار (که بر اساس عرضه و تقاضا تعیین می شود) خرید و فروش کنند.	صندوق های مشترک سنتی در انتهای هر روز کاری قیمت گذاری می شوند. سرمایه گذار می تواند واحدهای صندوق را در طی روز معاملاتی خریداری کرده یا به فروش رساند. قیمت دریافت شده توسط سرمایه گذار، قیمت تعیین شده در انتهای آن روز کاری خواهد بود که برای تمام دارندگان واحدهای صندوق، یکسان است.
مدیریت	غیرفعال. مدیران صندوق تنها زمانی ترکیب سبد صندوق را تغییر می دهند که تغییری در ترکیب شاخص مورد نظر ایجاد شود.	غیرفعال. مدیران صندوق تنها زمانی ترکیب سبد صندوق را تغییر می دهند که تغییری در ترکیب شاخص مورد نظر ایجاد شود.
هزینه های معاملات	از آنجایی که این صندوق ها از طریق یک کارگزار معامله گر خریداری می شوند، سرمایه گذار به هنگام خرید و فروش واحدها، کارمزد کارگزاری پرداخت می کنند. در کنار این کارمزدها، سرمایه گذاران هزینه های مدیریتی را نیز که از دارایی های صندوق کسر می شود، پرداخت می کنند.	بسته به روش توزیع، سرمایه گذار ملزم به پرداخت کارمزد در هنگام خرید یا فروش واحدهای صندوق است. در کنار این کارمزدها، سرمایه گذاران هزینه های مدیریتی را نیز که از دارایی های صندوق کسر می شود، پرداخت می کنند.