

بیانیه سیاست‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی امین

بیانیه سیاست‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی امین توسط گروه مدیران سرمایه‌گذاری صندوق تهیه شده و هدف ارائه این بیانیه ارایه چارچوبی برای مدیران صندوق به منظور رسیدن به اهداف صندوق است که در این بیانیه به آن چارچوب‌ها پرداخته خواهد شد. این بیانیه در واقع در راستای تعیین اهداف و محدودیت‌های تیم سرمایه‌گذاری صندوق تبیین شده است.

فهرست

- ۱- مقدمه ۳
- ۲- اهداف سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق ۳
- ۳- سیاستهای سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق ۴
- ۴- استراتژی های کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت تخصیص دارایی های صندوق ۴
- ۵- تعیین معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران سرمایه گذاری ۵
- ۶- سیاست ارزیابی، مدیریت و افشای ریسک های مترتب سبد اوراق بهادار ۵
- ۷- سیاست بازبینی و توازن مجدد سبد اوراق بهادار در ادوار دوره ای ۸
- ۸- شاخص های مبنا برای ارزیابی عملکرد و ریسک صندوق ۸
- ۹- سیاست آزمون بحران و مدیریت ریسک های شدید ۹
- ۱۰- سیاست های بازنگری و بروز رسانی بیانیه سیاست های سرمایه گذاری صندوق در ادوار مختلف ۱۰
- ۱۱- فرآیند و معیار های انتخاب، ارزیابی و جایگزینی مدیران سرمایه گذاری و روش های جایگزین ۱۰

۱- مقدمه

صندوق‌های سرمایه‌گذاری با جمع‌آوری نقدینگی سرمایه‌گذاران اقدام به تشکیل سبدی از اوراق بهادار می‌کنند که این نوع از سرمایه‌گذاری می‌تواند منافع بسیاری برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند. هماهنگی بین خواسته‌های سرمایه‌گذاران و مقتضیات سبد یکی از مهمترین عوامل برای ادامه حیات صندوق هست. مهمترین نکته برای هم سو شدن تمایلات سرمایه‌گذاری و مدیران سرمایه‌گذاری صندوق موظفانند سیاستهای سرمایه‌گذاری خود را مستند و شفاف در اختیار سرمایه‌گذاران بگذارند تا سرمایه‌گذاران پس از مطالعه اساسنامه و امید نامه بتوانند به بررسی سیاستهای سرمایه‌گذاری صندوق بپردازند. این سیاستها در قالب این بیانیه تنظیم شده است که در ادامه در قالب سرفصل‌های استاندارد ارائه میشوند. شایان ذکر است به بسیاری از مطالب در امید نامه و اساسنامه نیز اشاره شده است.

۲- اهداف سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت صندوق

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از داراییهای و مدیریت این سبد است. با توجه به پذیرش ریسک موردقبول، تلاش می‌شود، بیشترین بازدهی ممکن نصیب سرمایه‌گذاران گردد. انباشته شدن سرمایه در صندوق، مزیت‌های متعددی نسبت به سرمایه‌گذاری انفرادی سرمایه‌گذاران دارد: اولاً هزینه به‌کارگیری نیروهای متخصص، گردآوری و تحلیل اطلاعات و گزینش سبد بهینه اوراق بهادار بین همه سرمایه‌گذاران تقسیم می‌شود و سرانه هزینه هر سرمایه‌گذار کاهش می‌یابد. ثانیاً، صندوق از جانب سرمایه‌گذاران، کلیه حقوق اجرایی مربوط به صندوق از قبیل دریافت سود سهام و کوپن اوراق بهادار را انجام می‌دهد و در نتیجه سرانه هزینه هر سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. ثالثاً، امکان سرمایه‌گذاری مناسب و متنوع‌تر داراییها فراهم شده و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. این صندوق از نوع صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و با پیش بینی سود می‌باشد و مناسب افراد ریسک‌گریز می‌باشد. هدف از سرمایه‌گذاری در این صندوق ایجاد حداقل بازدهی پیش‌بینی‌شده هست ولی سعی بر این است که بدون افزایش ریسک، بازدهی بیشتری نصیب سرمایه‌گذاران گردد. به‌طور خلاصه اهداف این صندوق در کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت به شرح ذیل می‌باشد:

اهداف کوتاه‌مدت : تأمین حداقل بازدهی پیش‌بینی‌شده در امید نامه

اهداف میان‌مدت : کسب بازدهی مناسب بدون تحمیل ریسک بالا به صندوق

اهداف بلندمدت : عملکرد باثبات، جذب نقدینگی بیشتر و افزایش داراییهای تحت مدیریت صندوق.

۳- سیاست‌های سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت صندوق

مدیران سرمایه‌گذاری با توجه به اهداف خود در افق‌های زمانی متفاوت، سیاست‌های مناسبی برای سرمایه‌گذاری در نظر می‌گیرند. برای تحقق اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت صندوق بیشتر تمرکز صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و گواهی‌های سپرده و سپرده‌گذاری می‌باشد تا بتواند سود پیشبینی‌شده در امید نامه را محقق سازد و با توجه به ریسک کم این نوع سرمایه‌گذاریها عملکردی باثبات برای صندوق مهیا گردد. برای سرمایه‌گذاری در اوراق مشارکت، بررسی و ارزشیابی طرح سرمایه‌گذاری شرکت منتشرکننده اوراق از اهمیت ویژه‌ای برخوردار است. مدیران صندوق پس از انجام بررسی‌های لازم اوراقی را انتخاب میکنند که طرح سرمایه‌گذاری آنها، نرخ بازده داخلی جذاب‌تری داشته باشند و بتوانند سود محقق شده‌ای بیش از سود علی‌الحساب مهیا کند. علاوه بر این، ارزشیابی اوراق از نظر عوامل دیگری نظیر فواصل زمانی پرداخت سود (روزشمار، ۶ ماهه یا سالانه)، نرخ مؤثر بازدهی، پتانسیل توان چانه‌زنی مدیران برای کسب سود بیشتر و ... نیز بررسی می‌شوند. سیاست سرمایه‌گذاری صندوق در میان‌مدت شناسایی فرصت‌های سودآور و با ریسک کم برای سرمایه‌گذاری در سهام و حق تقدم میباشد تا مدیران بتوانند بدون تحمل ریسک بالا به صندوق بازدهی بیشتری را نصیب سرمایه‌گذاران کنند مدیران سرمایه‌گذاری با استفاده از مدلهای ارزشیابی سهام قیمت ذاتی سهام را تخمین زده و به دنبال سهامی هستند که زیر ارزش ذاتی خود در بازار معامله میشوند. از مدلهای مورد به دنبال سهامی هستند که زیر ارزش ذاتی خود در بازار معامله میشوند. از مدلهای مورد استفاده در ارزشیابی سهام میتوان به مدلهای تنزیل سود نقدی، مدلهای تنزیل جریان نقد آزاد سهامداران (برای شرکتهایی که سود تقسیم نمیکند یا نوپا هستند و سابقه تقسیم سود ندارند) اشاره کرد. مدیران همچنین با استفاده از ضرایب قیمتی ارزش یک سهم را به‌طور نسبی ارزیابی کرده و با مقایسه این ضرایب اقدام به خرید یا فروش سهام میکنند.

۴- استراتژی‌های کوتاه مدت، میان‌مدت و بلندمدت تخصیص داراییهای صندوق

عوامل تأثیرگذار بر نحوه تخصیص داراییهای صندوق به داراییهای مجاز طبق امید نامه به شرح ذیل میباشد:

عامل اول وجود سند بالادستی (امید نامه) میباشد. مدیران سرمایه‌گذاری موظفاند تخصیص را در محدوده تعیین‌شده در امید نامه انجام دهند یعنی میزان سرمایه‌گذاری در یک نوع دارایی همواره بین یک حداقل و حداکثر تعریف‌شده

نوسان دارد، بنابراین این یکی از محدودیت‌های مدیران سرمایه‌گذاری در تخصیص دارایی می‌باشد که همواره ملزم به رعایت آن هستند.

عامل دوم وضعیت بازار سهام و بدهی می‌باشد. در زمان رونق بازار سهام مدیران حداکثر مجاز سرمایه‌گذاری را در سهام و حق تقدم انجام می‌دهند. به همین شکل اگر بازار سهام در وضعیت رکود یا عدم ثبات باشد، مدیران بیشترین سرمایه‌گذاری را در بازار بدهی پرتفوی انجام می‌دهند.

عامل بعدی دستیابی به اهداف کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت ذکر شده در بندهای قبلی می‌باشد؛ یعنی ممکن است وضعیت بازار سهام در رونق باشد ولی برای مدیریت ریسک و نیاز به نقدینگی حداکثر مقدار مجاز تخصیص به بازار سهام انجام نگیرد. برای مثال در شرایط رونق بازار سهام ممکن است مدیران سرمایه‌گذاری با بررسی نسبت میانگین p/e بازار و مشاهده مقدار بالای این نسبت به این نتیجه برسند که بازار هیجانی است و قیمت‌ها در وضعیت حبابی هستند و سرمایه‌گذاری در بازار سهام ریسک صندوق را به شدت افزایش می‌دهد. عامل دیگر وجود فرصت‌های استثنایی سرمایه‌گذاری در بازار سهام یا بدهی می‌باشد که می‌تواند بقیه عوامل را تحت تأثیر قرار دهد.

۵- تعیین معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران سرمایه‌گذاری

کمیته سیاست گذاری به منظور بررسی عملکرد مدیران صندوق در ادوار مختلف اقدام به بررسی پرتفوی می‌نماید. پرتفوی اوراق بهادار با درآمد ثابت با نرخ سود سپرده‌های رایج بانکی و بازده اوراق موجود در بازار مقایسه می‌گردد. سنجش عملکرد پرتفوی سهام نیز با مقایسه آن با بازده شاخص طی دوره مورد بررسی صورت می‌پذیرد. چنانچه بازده پرتفوی صندوق کمتر از معیارهای مقایسه‌ای باشد، اقدامات لازم جهت بازبینی پرتفوی صندوق صورت می‌پذیرد. همچنین مقایسه بازده صندوق با سایر صندوق‌های مشابه نیز یکی از معیارهای مهم مقایسه‌ای می‌باشد. چرا که همگی دارای ریسک تقریباً مشابه بوده اند و بازده بالاتر هر صندوق از عملکرد بهتر مدیران آن صندوق حکایت دارد.

۶- سیاست ارزیابی، مدیریت و افشای ریسک های مترتب سبد اوراق بهادار

با توجه به محتوای امید نامه و اساسنامه تمهیدات لازم برای از بین بردن ریسک‌های سرمایه‌گذاری اندیشیده شده است. از جمله این تمهیدات میتوان به نقش ارکان صندوق از جمله متولی، حسابرس و ضامن نقد شوندگی اشاره کرد.

وظایف این ارکان و سایر ارکان صندوق در اساسنامه ذکر شده است. با این وجود ریسک این صندوق صفر نیست و یک سرمایه‌گذار باید با آگاهی از این ریسک‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری کند. برخی ریسک‌های پیش روی سرمایه‌گذار به شرح ذیل می‌باشد:

• بازدهی پیش بینی شده برای این صندوق تضمین نشده است یعنی امکان دارد شرایط نامساعد بازدهی کمتری برای صندوق حاصل شود. البته برای از بین بردن این ریسک مقرر شده است کسری بازدهی پیش بینی شده، از محل کارمزد مدیر در آن فصل و کارمزدهای پرداخت نشده به وی در فصول قبل، تأمین شود ولی در هر صورت اگر این کارمزد نتواند سود پیش بینی شده را محقق کند همچنان ریسک وجود دارد.

• **ریسک کاهش ارزش داراییهای صندوق:** قیمت اوراق بهادار در بازار، تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، صنعت موضوع فعالیت و وضعیت خاص ناشر و ضامن آن است. با توجه به آنکه ممکن است در مواقعی تمام یا بخشی از داراییهای صندوق در اوراق بهادار سرمایه‌گذاری شده باشند و از آنجاکه قیمت این اوراق میتواند در بازار کاهش یابد، لذا صندوق از این بابت ممکن است متضرر شده و این ضرر به سرمایه‌گذاران منتقل شود. البته با توجه به اهداف و سیاستهای سرمایه‌گذاری این صندوق سعی میشود از سرمایه-گذاری در داراییهایی که ریسک بالایی دارند خودداری شود.

• **ریسک نکول اوراق بهادار:** اوراق بهادار شرکتها بخش عمده‌ی داراییهای صندوق را تشکیل میدهد. گرچه صندوق در اوراق بهاداری سرمایه‌گذاری میکند که سود حداقل برای آنها تعیین و پرداخت سود و اصل سرمایه‌گذاری آن توسط یک موسسه معتبر و کافی وجود دارد ولی این احتمال وجود دارد که طرح سرمایه‌گذاری مرتبط با این اوراق سودآوری کافی نداشته باشد یا ناشر و ضامن به تعهدات خود در پرداخت به موقع سود و اصل اوراق بهادار، عمل ننمایند یا ارزش وثایق به طرز قابل توجهی کاهش یابد به طوریکه پوشش‌دهنده‌ی اصل سرمایه‌گذاری و سود متعلق به آن نباشند. وقوع این اتفاقات میتواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران شوند.

• **ریسک نوسان بازده بدون ریسک:** در صورتیکه نرخ بازده بدون ریسک افزایش یابد، به احتمال زیاد قیمت اوراق مشارکت و سایر اوراق بهاداری که سود حداقل یا ثابتی برای آنها تعیین شده است، در بازار کاهش می‌یابد. اگر صندوق

نوع اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده باشد و بازخرید آن به قیمت معین توسط یک موسسه معتبر تضمین نشده باشد، افزایش نرخ بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران گردد.

مدیران سرمایه‌گذاری صندوق همواره با پایش وضعیت کلان اقتصاد و پیگیری سیاست‌های اقتصادی دولت (سیاست‌های پولی و مالی) و شرایط کسب و کار در کشور تلاش می‌کنند ریسک‌های پیش روی صندوق را هر چه زودتر شناسایی کنند و با اعمال مدیریتی غیر منفعلانه ترکیب و میزان تخصیص دارایی‌های صندوق را اصلاح کنند.

۱-۶- معیارهای کمی

به منظور اندازه‌گیری و پایش مستمر ریسک‌های شناسایی‌شده، این صندوق از معیارهای کمی مشخصی به شرح زیر استفاده می‌کند. این معیارها به کمیته سیاست‌گذاری کمک می‌کنند تا سطح ریسک پرتفوی را به صورت عددی ارزیابی کرده و از حدود تعیین‌شده فراتر نرود:

• ارزش در معرض ریسک (Value at Risk - VaR)

$$VaR = |(\mu - z\sigma) \times V|$$

این معیار یکی از مهم‌ترین معیارهای اندازه‌گیری ریسک با نگاه رو به جلو است. در واقع این معیار در سطح اطمینان ۹۵٪، حداکثر زبانی را مشخص می‌کند که انتظار داریم در شرایط عادی بازار، در یک روز از آن مقدار بیشتر زیان نکنیم. در این معیار V ارزش کل پورتفوی، μ بازده مورد انتظار روزانه سبد، σ انحراف معیار روزانه بازدهی سبد و Z ضریب اطمینان می‌باشد.

• دیرش (Duration)

دیرش، حساسیت قیمت اوراق بهادار به تغییرات ۱٪ در نرخ بهره را اندازه‌گیری می‌کند. هرچه دیرش بالاتر باشد، با افزایش نرخ بهره، نرخ اوراق بیشتر افت می‌کند.

$$D = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{t \cdot C}{(1+y)^t} + \frac{n \cdot M}{(1+y)^n}}{P}$$

در این فرم C مبلغ پرداختی کوپن، Y بازده تا سررسید (YTM)، M ارزش اسمی اوراق، n تعداد دوره های باقی مانده تا سررسید، T دوره زمانی هر پرداخت و P قیمت فعلی اوراق می باشد.

• حد ضرر (Stop-Loss) مبتنی بر NAV

معیار اصلی برای کنترل ریسک کل صندوق، نظارت بر ارزش خالص دارایی ها (NAV) است. بر این اساس، یک حد ضرر معادل ۳٪ کاهش در NAV طی یک بازه زمانی ۳۰ روزه تعریف شده است. در صورت فعال شدن این آستانه، پروتکل مدیریت ریسک صندوق فوراً اجرا شده و اقدامات زیر انجام می پذیرد:

(۱) اطلاع رسانی فوری توسط کارشناس صندوق به مدیریت.

(۲) تشکیل جلسه کمیته ریسک برای تحلیل علل وقوع.

(۳) تصمیم گیری برای اقدامات اصلاحی لازم، شامل تغییر در ترکیب سبد دارایی ها یا تزریق منابع جدید.

۷- سیاست بازبینی و توازن مجدد سبد اوراق بهادار در اداوار دوره ای

با توجه به الزامات افشای اطلاعات بازدهی صندوق مطابق اساسنامه، بازدهی صندوق به صورت روزانه، هفتگی، ماهانه و سالانه محاسبه و در تارنمای صندوق نمایش داده میشود که این اطلاعات میتواند تا حدودی عملکرد صندوق را نشان دهد اما در اندازه گیری عملکرد صندوق باید علاوه بر معیار بازده به معیار ریسک نیز توجه شود. سعی بر آن است که پایش و بازبینی عملکرد صندوق به صورت مستمر انجام گیرد در صورت لزوم تغییرات لازم انجام گیرد.

۸- شاخص های مبنا برای ارزیابی عملکرد و ریسک صندوق

از آنجا که صندوق سبدي متشکل از اوراق با درآمد ثابت و سهام میباشد و مجموعه سهام موجود در سبد به خوبی متنوع نیستند (به دلیل سیاست انتخاب سهام کم ریسک و پربازده)، برای سنجش عملکرد صندوق باید از معیارهایی استفاده شود که ریسک غیر سیستماتیک را در نظر بگیرند. از جمله معیارها و شاخصهای مبنا میتوان به موارد زیر اشاره کرد:

• معیار پاداش به تغییرپذیری (معیار شارپ)

$$\text{معيار شارب} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

$$\text{شاخص مبنا} = \frac{R_m - R_f}{\sigma_m}$$

که در روابط بالا R_p بازدهی سبد R_f نرخ بازده بدون ریسک R_m بازدهی بازار σ_p ریسک کل سبد و σ_m ریسک کل بازار می باشند.

هرچه معیار شارب بزرگتر از شاخص مبنا باشد، عملکرد سبد بهتر است.

• معیار مودیلیانی و میلر

این معیار نیز همانند معیار شارب از انحراف معیار به عنوان ریسک پرتفوی استفاده نموده و عملکرد را بر اساس خط cml تاریخی مورد سنجش قرار میدهد.

$$R_p = R_f + \frac{(R_p - R_f) \times \sigma_p}{\sigma_p}$$

$$M^*D = R_f + \frac{(R_p - R_f) \times \sigma_m}{\sigma_p}$$

هرچه نرخ بازدهی سبد از معیار مودیلیانی و میلر بزرگتر باشد، عملکرد سبد بهتر می باشد.

۹- سیاست آزمون بحران و مدیریت ریسک های شدید

برای یک صندوق سرمایه گذاری در شرایط بحرانی زمانی حادث میشود که نرخ ابطال واحدهای سرمایه گذاری از حد معمول و پیش بینی شده فراتر رود. در این شرایط، نقدینگی صندوق به شدت پایین می آید و مدیران سرمایه گذاری صندوق مجبورند داراییهای صندوق را هرچه زودتر نقد کنند. برای مقابله با این شرایط، مدیران سرمایه گذاری صندوق از تجزیه و تحلیل سناریو بدترین حالت بهره میگیرند و با در نظر گرفتن بدترین شرایط، پیش بینی های الزم و تمهیدات لازم را انجام می دهند.

۱۰- سیاست های بازنگری و بروز رسانی بیانیه سیاست های سرمایه گذاری صندوق در ادوار مختلف

با توجه به تغییر عوامل تأثیرگذار بر صندوق مانند تغییر قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت صندوقها، شرایط عمومی اقتصاد کشور، سیاست های پولی و مالی دولت و همچنین تغییرات اساسنامه و امیدنامه مصوب مجمع این بیانیه مورد بازنگری قرار خواهد گرفت و اصلاحات لازم صورت خواهد گرفت.

۱۱- فرآیند و معیار های انتخاب، ارزیابی و جایگزینی مدیران سرمایه گذاری و روش های جایگزین مدیران سرمایه گذاری از بین کارشناسان خبره و مسلط به امور صندوق ها و بازار سرمایه توسط مدیر صندوق (با تایید سازمان بورس و اوراق بهادار) انتخاب میگردند. عملکرد مدیران بر اساس موارد گفته شده در بند ۵ ارزیابی می گردد. چنانچه عملکرد هر یک از مدیران از نظر اعضای کمیته سیاست گذاری مناسب به نظر نرسد، مدیر صندوق میبایست در اسرع وقت نسبت به جایگزینی مدیر یا مدیران اقدام نماید.

در صورتیکه هر یک از موارد زیر رخ دهد کمیته، صلاحیت مدیران سرمایه گذاری را مورد بازنگری قرار داده و در صورت لزوم پیشنهاد جایگزینی آنها را با مدیر عامل شرکت مطرح می نماید:

- اگر مدیران یکی از صندوقهای سرمایه گذاری برای دو فصل متوالی در دستیابی به اهداف تعیین شده ناکام بمانند.
- عملکرد ضعیف صندوق در کوتاه مدت به دلیل فعالیت ضعیف مدیران سرمایه گذاری در فرآیند سرمایه گذاری تصمیمات سرمایه گذاری نظم کاری و یا تغییر پرسنل کلیدی سرمایه گذاری باشد؛
- تغییر قابل توجهی در ارزش دارایی در معرض ریسک صندوق رخ دهد
- رویکرد سرمایه گذاری مدیران سرمایه گذاری کارایی خود را برای دستیابی به اهداف صندوق از دست بدهد.
- فعالیت و گزارشگری مدیران سرمایه گذاری از کیفیت مورد نظر کمیته برخوردار نباشد

شرکت تامین سرمایه امین (سهامی عام)

ولی اله ولی نیا

مدیر عامل

