

بسمه تعالی

بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس)

تاریخ تدوین:

آذرماه ۱۳۹۹

مقدمه

سرمایه‌گذاری موفق توسط صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک با افق زمانی بلندمدت مستلزم برنامه استراتژیک است زیرا ویژگی بارز آینده غیرقابل پیش‌بینی بودن آن است که این حقیقت لزوم داشتن برنامه‌ای مدون که هدایتگر تمام فعالیت‌های صندوق‌ها باشد را اجتناب‌ناپذیر می‌کند. این برنامه باید دقیق و همراه با واژه‌های مشخصی که بیانگر اهداف، سیاست‌ها، انتظارات، قوانین، مسئولیت‌ها و رویه‌ها باشد. همچنین این برنامه باید به اندازه کافی منعطف باشد تا بتوان نسبت به تغییرات محیطی عکس‌العمل درست و به موقع نشان داد.

این نوشتار مروری است بر سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق مشترک سرمایه‌گذاری پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) (از این به بعد صندوق نامیده شده است) که با توجه به فضای قانونی، اهداف کسب و کار و رسالت اجتماعی و حرفه‌ای صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری تدوین شده است.

بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری استانداردهایی را جهت نظارت اقدامات سرمایه‌گذاری مدیران سرمایه‌گذاری فراهم می‌آورند که می‌تواند شاخصی برای ارزیابی عملکرد آنها باشد.

اهداف سرمایه‌گذاری

با توجه به هدف اصلی تاسیس صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری که تشکیل سبد از دارایی‌ها و کسب بیشترین بازدهی متناسب با ریسک است؛ اهداف بلندمدت، میان‌مدت و کوتاه‌مدت صندوق در قالب ذیل تدوین شده است:

اهداف بلندمدت: ایجاد ترکیب بهینه‌ای از دارایی‌ها جهت دستیابی به نقطه بهینه سرمایه‌گذاری در ساختار موازنه ریسک-بازده (Portfolio).

اهداف میان‌مدت: انتخاب صحیح دارایی‌ها بر اساس برتری ارزش ذاتی آنها بر اساس تحلیل بنیادی و قرار دادن آنها در پرتفوی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن اهداف بلندمدت (Selection).

اهداف کوتاه مدت: زمان بندی در ست برای ورود و خروج از دارایی ها جهت استفاده از نوسانات بازار و همچنین بهره مندی از تاثیر اخبار و رخدادها و خلاف قاعده های بازار (Selection)

سیاست ها

بر اساس اهداف تعیین شده برای سرمایه گذاری صندوق، سیاست های سرمایه گذاری صندوق به شرح ذیل تدوین شده است:

اصول کلی سرمایه گذاری در صندوق مشترک پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس)

اصول کلی سرمایه گذاری در صندوق مشترک پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) منطبق با تئوری ها و شواهد تجربی تایید شده در بازارهای مالی بنا شده است. مطابق نظریه نوین پرتفوی که در سال ۱۹۵۲ توسط هری مارکوویتز^۱ بنیان نهاده شد؛ یک سیاست کلی جهت سرمایه گذاری آن است که افراد بجای خرید تک سهم به سراغ پرتفوی متنوعی از دارایی ها بروند و از این طریق ریسک خود را کاهش دهند. بنابراین پرگونه سازی^۲ و تشکیل سبد متنوع متشکل از سهام و دارایی های مختلف قابل معامله در بورس از جمله سیاست های اصولی صندوق محسوب می شود. بر این اساس، سبد سرمایه گذاری های صندوق سببی کارا است که به ازای یک سطح معین از بازده دارای کمترین میزان ریسک است. تجربه نشان می دهد ایجاد یک سبد متشکل از ۱۵ تا ۲۰ سهام مختلف می تواند تا اندازه زیادی به هدف اخیر نزدیک باشد. همچنین مطابق مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای^۳ که در سال ۱۹۶۴ توسط ویلیام شارپ^۴ ارائه شد کلیه سرمایه گذاران در یک پرتفوی واحد به نام پرتفوی بازار سرمایه گذاری می کنند. بنابراین عملکرد صندوق تابعی از ریسک و بازده بازار خواهد بود. به عبارت دیگر، یکی از معیارهای گزینش سهام مختلف و وارد کردن آن به پرتفوی صندوق، توجه به بتا یا همان ضریب حساسیت سهام نسبت به میانگین بازده بازار خواهد بود. علاوه بر موارد اخیر، برخی استراتژی های سرمایه گذاری به مقایسه سهام رشدی با ارزشی و یا سهام با نسبت P/E^o بالا در قیاس با سهام با P/E پائین و همچنین سهام با نسبت P/B^1 بالا با سهام با P/B پائین می پردازند. تجربه نشان داده است سرمایه گذاری در سهام با P/E و

^۱ Harry Markowitz

^۲ Diversification

^۳ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

^۴ William Sharp

^o نسبت قیمت به سود هر سهم

¹ نسبت قیمت به ارزش دفتری هر سهم

P/B پائین از ریسک کمتری برخوردار است. شرکت هایی که دارایی های مشهود بالاتری دارند و روش کسب درآمد آنها ضمن قابل فهم بودن از ثبات نسبی برخوردار است؛ ریسک کمتری دارند. بر این اساس، خرید سهام مطمئن^۱ بویژه در شرایط خاص که با بازارهای متلاطم و پرریسک مواجه هستیم؛ از سیاست های اصولی صندوق خواهد بود. البته این به معنای آن نیست که سهام با P/E بالا که آینده روشن و پتانسیل های رشد مناسبی دارد؛ در پرتفوی صندوق جایی ندارد. بلکه حسب شرایط بازار و اطلاعات در دسترس می توان نسبت به خرید این دسته سهام نیز اقدام نمود. از دیگر عوامل تاثیرگذار در سیاست گذاری صندوق توجه به دانش مالی- رفتاری^۲ است. عدم تقارن اطلاعاتی^۳، مسائل نمایندگی^۴ و سایر عوامل بازدارنده بازار موجب شده تا در شرایط خاص شاهد عکس العمل های احساسی سرمایه گذاران و واکنش بیش از حد آنان به رویدادها و حوادث مختلف باشیم. یک سیاست کلی در صندوق آن است که با شناخت خلاف قاعده های مرسوم در بازارهای مالی، بر ترس و طمع غلبه کرده و با تکیه بر ارزش ذاتی سهام و بر اساس عوامل و متغیرهای بنیادی تصمیمات مناسبی را اتخاذ نماید که نهایتاً بیشترین منافع را برای صندوق به ارمغان آورد.

سیاست های شناسایی انواع ریسک

استراتژی صندوق بر پایه کسب بازدهی بالاتر از نرخ بازدهی بدون ریسک یا نرخ بهره بانکی است. مطلب اخیر صراحتاً در امیدنامه صندوق قید شده است. ارکان تصمیم گیری صندوق باید میزان ریسکی را که آماده پذیرش آن هستند، تعیین نمایند. در عین حال روشن است برای کسب بازدهی بیشتر، پذیرش ریسک ضروری است. آنچه در مورد صندوق سرمایه گذاری پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) اهمیت می یابد پذیرش ریسک معقول به امید کسب بازده مناسب است. بر این اساس، شناخت انواع ریسک های مترتب بر صندوق لازم است.

در ادامه به معرفی اجمالی برخی جنبه های مهم ریسک و راهکارهای مدیریت آن می پردازیم:

- ریسک بازار^۵: ریسک بازار از جمله مهمترین ریسک های سیستماتیک مطرح در سبد سهام بوده که متناسب با دوره های رکود یا رونق بازار و بر اساس شرایط کلان اقتصاد بروز می نماید. جنبه منفی ریسک مزبور عمدتاً به کاهش دسته جمعی

^۱ Blue Chips

^۲ Behavioral Finance

^۳ Information Asymmetry

^۴ Agency Problems

^۵ Market Risk

قیمت های سهام اشاره دارد که ارزش پرتفوی سرمایه گذاران و ثروت آنها را در معرض نزول قرار می دهد. سبد سرمایه گذاری های صندوق نیز از این ریسک مستثنی نبوده و متناسب با ضریب بتا یا همان حساسیت بازده صندوق به متوسط بازده بازار واکنش نشان می دهد. ریسک بازار تا اندازه زیادی اجتناب ناپذیر بوده و مصون ماندن از آن مستلزم داشتن زمان سنجی دقیق برای پیش بینی به موقع چرخه های بازار است. به عبارت دیگر، مدیر صندوق باید با ارزیابی شرایط بنیادی و کلان اقتصاد نسبت به ورود و یا خروج به موقع از بازار تصمیم گیری نماید و در موقعیت های مناسب نسبت به تغییر ترکیب سرمایه گذاری های خود بین دارایی های ریسکی (سهام) و دارایی های غیر ریسکی (اوراق مشارکت و سپرده های بانکی) اقدام نماید. مدیریت ریسک بازار در صندوق مستلزم توجه ویژه به ساختار بازار سرمایه کشور است. ساختار کنونی بازار بورس تهران و شاخص های آن به گونه ای است که وزن اصلی شاخص و نهایتاً بازده بازار بر دوش شرکت های با ارزش بازار بزرگ قرار دارد. بر این اساس، حضور شرکت های بزرگ و اصلی بازار منوط به اینکه مغایر با تصمیم گیری های اقتصادی نباشد به منظور ایجاد توان رقابت با شاخص امر ضروری بنظر می رسد. علاوه بر شرکت های حاضر در بورس، پتانسیل های شرکت های فرابورسی که امکان سرمایه گذاری صندوق ها در آن وجود دارد همواره مد نظر صندوق بوده و از آنها متناسب با اهداف و سیاست ها و با در نظر گرفتن ریسک کلی پرتفوی استفاده می شود.

- ریسک نرخ بهره: ریسک نرخ بهره از دو جنبه می تواند بر پرتفوی صندوق موثر باشد. از یک سو تغییرات در این نرخ موجب تغییر در ارزش دارایی های با درآمد ثابت شده و از سوی دیگر می تواند بازده مورد انتظار بازار و نهایتاً قیمت سهام را دستخوش تغییر کند. رابطه بین نرخ بهره و ارزش اوراق بهادار با درآمد ثابت معکوس است. در نتیجه، در مواردی که نرخ های بهره افزایش یابد؛ اوراق بهادار با درآمد ثابت موجود در پرتفوی صندوق در معرض کاهش ارزش قرار می گیرند. از سوی دیگر، باید توجه داشت که بازارهای پول و سرمایه به عنوان دو بازار رقیب می توانند نسبت به تغییرات نرخ بهره واکنش های متفاوتی نشان دهند. به عبارت دیگر، در شرایط صعود نرخ بهره علاوه بر افت ارزش اوراق بهادار با درآمد ثابت موجود در پرتفوی صندوق که پیشتر اشاره شد؛ احتمالاً جذابیت بازار پول نزد سرمایه گذاران افزایش یافته و قیمت های سهام در بورس تنزل می یابد. به عبارت دیگر، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه گذاری در سهام بالا رفته و قیمت های سهام (با ثابت فرض کردن سایر متغیرها) کاهش می یابد و بالعکس. مصداق این مدعا، وضعیت سال های اخیر است که با افزایش نرخ بهره در نظام بانکی شاهد هدایت منابع از بازار سرمایه به بازار پول بودیم.

۱ Interest Rate Risk

- ریسک اعتباری^۱: یکی از موارد مهم در اوراق بهادار با درآمد ثابت، کیفیت اعتباری ناشر اوراق به واسطه اطمینان یافتن از عمل به تعهدات وی می باشد. چنانچه ناشر اوراق نسبت به پرداخت به موقع تعهدات خود نکول کند و یا حتی رتبه اعتباری وی تنزل نماید؛ ارزش اوراق بهادار با درآمد ثابت کاهش خواهد یافت. صندوق سرمایه گذاری پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) می تواند با سرمایه گذاری در اوراق مشارکت و گواهی سپرده های بانکی معتبر ریسک اخیر را به حداقل برساند.
- ریسک تسعیر ارز^۲: ریسک تسعیر مربوط به نوسانات ارزش پول ملی در مقابل ارزهای معتبر خارجی است. ترکیب عملیات بسیاری از شرکت های ارزی به دلیل واردات و صادرات و یا نرخ گذاری مواد اولیه و محصولات آنها بر اساس قیمت جهانی تابع نرخ ارز است. این امر باعث می شود که ارزش این شرکت ها به دلیل نوسانات بزرگ در نرخ ارز دستخوش تغییر اساسی گردد. صندوق تلاش دارد تا با مدیریت فعال در این زمینه و تشخیص روندهای ارزی ترکیب پرتفوی را متناسب با نوسانات ارزی و تاثیر آنها بر شرکت ها قرار دهد.
- ریسک تورم^۳: ریسک تورم یا کاهش قدرت خرید پول عمدتاً متوجه آن دسته از دارایی ها است که بازده آنها متناسب با تورم (افزایش عمومی سطح قیمت ها) افزایش نیابد. ریسک اخیر عمدتاً دارایی های با بازده ثابت (اوراق بهادار با درآمد ثابت) را شامل می شود. در عین حال با عنایت به رابطه ریسک و بازده و با ثابت فرض کردن سایر متغیرها؛ با افزایش نرخ تورم، نرخ بازده مورد انتظار سهامداران افزایش و قیمت های سهام کاهش می یابد. البته مجدداً یادآور می شود که افت قیمت های سهام عمدتاً شامل آن دسته از شرکت هایی است که قادر به افزایش نرخ محصولات و خدمات خود متناسب با افزایش نرخ تورم نیستند.
- ریسک غیر سیستماتیک^۴: این ریسک به تغییرات در قیمت سهام یک شرکت در اثر عواملی غیر از شرایط کلی بازار اشاره دارد. مواردی از قبیل اعتصاب کارکنان یک شرکت و یا تغییر تکنولوژی تولید محصولات مثال هایی از ریسک غیر سیستماتیک بوده که خاص یک شرکت منفرد بوده و کل بازار سرمایه را تحت تاثیر قرار نمی دهد. تشکیل یک پرتفوی متنوع از دارایی های مختلف ریسک غیر سیستماتیک را تا اندازه زیادی پوشش می دهد و آن را تا حد صفر کاهش می دهد. این مساله در اصول کلی سرمایه گذاری صندوق تبیین شده است. مضافاً اینکه به این مساله در امیدنامه صندوق هم توجه

^۱ Credit Risk

^۲ Foreign Exchange Rate Risk

^۳ Inflation Risk

^۴ Non-Systematic Risk

شده است. امیدنامه صندوق حجم سرمایه گذاری های مجاز در سهام یک شرکت یا یک صنعت خاص را محدود نموده است.

- ریسک نقدشوندگی^۱: میزان نقدشوندگی یک سرمایه گذاری تابعی از سرعت و سهولت فروش و تبدیل آن دارایی به وجه نقد است. اوراق بهادار کوچک و یا آنهایی که در بورس اوراق بهادار پذیرفته نشده باشند، ریسک نقدشوندگی بالایی دارند. سرمایه گذاری در سهام شرکت های بزرگ بازار می تواند به جهت نقدشوندگی بالای آنها جذابیت مضاعفی داشته باشد. صندوق پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) تلاش دارد در تعیین وزن سرمایه گذاری در هر یک از دارایی ها فاکتور نقدشوندگی را مد نظر قرار داده تا در زمان نیاز به نقدینگی با مشکلی روبه رو نگردد. البته رکن بازارگردان نیز در صندوق وجود دارد.

سیاست مدیریت صندوق بدین صورت است که کارگروهی متشکل از افراد خبره را تشکیل داده و در دوره های زمانی منظم، ضمن بررسی آخرین تحولات و اوضاع سیاسی و اقتصادی داخل و بین الملل، ریسک های مترتب با سرمایه گذاری مورد ارزیابی قرار گرفته و نهایتاً راه کارهایی برای مدیریت آنها اتخاذ می گردد. این راه کار می تواند در سه رویه خلاصه گردد:

* پذیرش ریسک

* مصون سازی

* پرهیز از ریسک

تحقق عملیاتی این رویه ها می تواند در قالب ابزار زیر باشد:

* **پذیرش ریسک:**

○ استفاده از خرید اعتباری

○ تغییر در وزن صنایع

○ تغییر در ترکیب اوراق با درآمد ثابت

* **مصون سازی:**

○ استفاده از ابزار مدیریت ریسک

^۱ Liquidity Risk

- تغییر وزن دارایی‌های با درآمد ثابت در پرتفوی
- تغییر وزن صنایع در پرتفوی

*** پرهیز از ریسک:**

- افزایش نقدینگی صندوق
- حرکت به سمت دارایی‌های با ریسک پایین

بازنگری در بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری

سیاست صندوق پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) بدین صورت خواهد بود که به صورت سالانه بازنگری در بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری خود داشته و تغییرات لازم را در آن اعمال نماید. علاوه بر این، در صورت رخداد شرایط زیر نیز بازنگری و تعدیل بیانیه صورت خواهد پذیرفت:

- * تغییر در مقررات حاکم بر فعالیت صندوق‌های مشترک سرمایه‌گذاری
- * تغییر در قوانین و مقررات مربوط به معاملات سهام از قبیل تغییر در مقررات مربوط به حجم مینا، دامنه نوسان و ساعات معاملاتی
- * تغییر قابل توجه در ساختار سیاسی و اقتصادی کشور
- * افزایش و یا کاهش قابل توجه در خالص دارایی صندوق در اثر صدور و ابطال واحدهای سرمایه‌گذاری