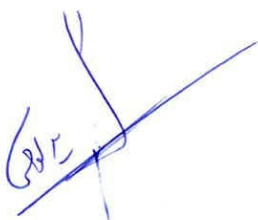


بسمه تعالی

بیانیه سیاست سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس)

تاریخ تدوین:

شهریورماه ۱۳۹۵



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 می‌آورد که می‌تواند شاخصی برای ارزیابی عملکرد آنها باشد.

اهداف

هدف تاسیس

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از دارایی‌ها و مدیریت این سبد است همچنین در صورتی که صرفه و صلاح صندوق ایجاب کند، صندوق در قبال دریافت کارمزد در تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار مشارکت کرده، که در این صورت وجوه جمع‌آوری شده و سایر دارایی‌های صندوق، پشتوانه این تعهد خواهد بود؛ با توجه به پذیرش ریسک مورد قبول، تلاش می‌شود، بیشترین بازدهی ممکن نصیب سرمایه‌گذاران گردد. انباشته‌شدن سرمایه در صندوق، مزیت‌های متعددی نسبت به سرمایه‌گذاری انفرادی سرمایه‌گذاران دارد: اولاً هزینه بکارگیری 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 سرمایه‌گذار برای انجام سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد. ثالثاً، امکان سرمایه‌گذاری مناسب و متنوع‌تر دارایی‌ها فراهم شده و در نتیجه ریسک سرمایه‌گذاری کاهش می‌یابد.

اهداف سرمایه‌گذاری

با توجه به هدف اصلی تأسیس 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 براساس بررسی ارزش ذاتی آنها براساس تحلیل بنیادی و قرار دادن آنها در پرتفوی سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن اهداف بلندمدت (Selection).

اهداف کوتاه‌مدت: زمان‌بندی درست برای ورود و خروج از دارایی‌ها جهت استفاده از نوسانات بازار و همچنین بهره‌مندی از تاثیر اخبار و رخدادها و خلاف قاعده‌های بازار (Selection).

سیاست‌ها

براساس اهداف تعیین شده برای سرمایه‌گذاری صندوق، سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق به شرح ذیل تدوین شده است:

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

اصول کلی سرمایه‌گذاری در صندوق مشترک پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) منطبق با تئوری‌ها و شواهد تجربی تایید شده در بازارهای مالی بنا شده است. مطابق نظریه نوین پرتفوی که در سال ۱۹۵۲ توسط هری مارکویتز^۱ بنیان نهاده شد؛ یک

^۱ Harry Markowitz

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^۱ 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 سیدی 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^۲ که در سال ۱۹۶۴ توسط ویلیام شارپ^۳ 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 ^۴ بالا در قیاس با سهام با P/E پایین و همچنین سهام با نسبت P/B ^۵ بالا با سهام با P/B پایین می پردازند. تجربه نشان داده است سرمایه گذاری در سهام با P/E و P/B پایین 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^۶ 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^۷ است. عدم تقارن اطلاعاتی^۸، مسائل نمایندگی^۹ 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 نهایتا بیشترین منافع را برای صندوق به ارمغان آورد.

^۱ Diversification

^۲ Capital Asset Pricing Model (CAPM)

^۳ William Sharp

^۴ Blue Chips

^۵ Behavioral Finance

^۶ Information Asymmetry

^۷ Agency Problems

^۸ نسبت قیمت به سود هر سهم
^۹ نسبت قیمت به ارزش دفتری هر سهم

عوامل موثر بر سیاست گذاری صندوق

عوامل موثر بر سیاست گذاری صندوق در ارتباط با مدیریت دارایی های آن با توجه به موارد زیر تبیین می شود:

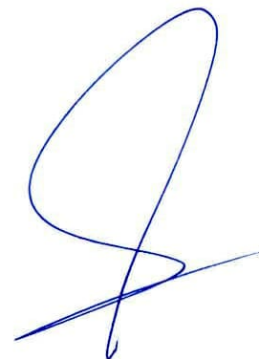
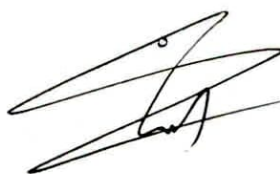
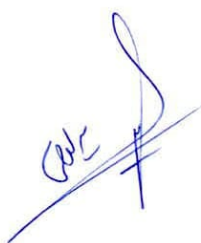
- (۱) مشخص نمودن اهداف سرمایه گذاری در قالب میزان ریسک و نرخ بازده مورد انتظار، با در نظر گرفتن محدودیت های قانونی و محیطی حاکم بر فعالیت ها.
- (۲) تعیین ترکیب بهینه دارایی های موجود در پرتفوی، با توجه به اهداف تعیین شده.
- (۳) تجزیه و تحلیل مستمر شرایط بازار سرمایه و تحولات اقتصادی به منظور مدیریت فعال پرتفوی و تجدید نظر در ترکیب آن.

یکی از ابعاد مهم سیاست سرمایه گذاری، تعیین افق سرمایه گذاری^۱ است. با توجه به اینکه صندوق مشترک پاداش سهامداری توسعه یکم (سپاس) جزء صندوق های سرمایه گذاری با درآمد ثابت و پیش بینی سود و با اندازه بزرگ است و به دلیل پویایی ناشی از مقیاس، این امکان برای آن وجود دارد که از دیدگاه میان مدت و کوتاه مدت نیز در سرمایه گذاری خود استفاده کند. اما این رویکردها باید به گونه ای باشد که مغایر با اهداف بلندمدت آن نباشد. بنابراین می توان سیاست سرمایه گذاری صندوق را ایجاد شاکله اصلی پرتفوی با رویکرد بلندمدت و استفاده از فرصت های میان مدت و کوتاه مدت عنوان کرد.

استراتژی

با توجه به سیاست های تعریف شده، استراتژی سرمایه گذاری صندوق نیز در سه افق زمانی بلندمدت، میان مدت و کوتاه مدت پیگیری می شود. در استراتژی بلندمدت تلاش می شود براساس روش های بهینه سازی پرتفوی ترکیبی از صنایع برای پرتفوی انتخاب گردد که با تحمیل کمترین ریسک، بیشترین بازده را نصیب صندوق کند. بنابراین استراتژی بلندمدت صندوق، ایجاد ترکیب بهینه از صنایع و دارایی های با درآمد ثابت است.

^۱ Time Horizon



در استراتژی میان مدت براساس رویکرد ارزشی (value style) تلاش می شود براساس تحلیل های اقتصادی صورت گرفته سهامی از صنایع مختلف انتخاب شود که قیمت آنها کمتر از ارزش ذاتی بود و در بلندمدت و میان مدت بتواند این انحراف تصحیح شده و سود بیشتر از حد متوسط نصیب سرمایه گذاران کند.

در استراتژی کوتاه مدت نیز با در نظر گرفتن هدف استفاده از نوسانات بازار تلاش می شود براساس الگوهای تکنیکی، رویدادپژوهی اخبار و رخدادها داخلی و بین المللی و استفاده از فرصت های آربیتراژ در بازار معاملاتی انجام شود که بتوان از متوسط بازار پیشی گرفت. البته با توجه به اصل گشت تصادفی در بازار سهام و با در نظر گرفتن سطح ریسک تعریف شده برای صندوق، این بخش از فعالیت ها سهم کمی از کل سرمایه گذاری ها را به خود اختصاص خواهد داد.

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^۱: 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 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

^۱ Market Risk

کلان اقتصاد نسبت به ورود و یا خروج به موقع از بازار تصمیم‌گیری نماید و در موقعیت‌های مناسب نسبت به تغییر ترکیب سرمایه‌گذاری‌های خود بین دارایی‌های ریسکی (سهام) و دارایی‌های غیرریسکی (اوراق مشارکت و سپرده‌های بانکی) اقدام نماید. مدیریت ریسک بازار در صندوق مستلزم توجه ویژه به ساختار بازار سرمایه کشور است. ساختار کنونی بازار بورس تهران و شاخص‌های آن به گونه‌ای است که وزن اصلی شاخص و نهایتاً بازده بازار بر دوش شرکت‌های با ارزش بازار بزرگ قرار دارد. بر این اساس، حضور شرکت‌های بزرگ و اصلی بازار منوط به اینکه مغایر با تصمیم‌گیری‌های اقتصادی نباشد به منظور ایجاد توان رقابت با شاخص امر ضروری بنظر می‌رسد. علاوه بر شرکت‌های حاضر در بورس، پتانسیل‌های شرکت‌های فرابورسی که امکان سرمایه‌گذاری صندوق‌ها در آن وجود دارد همواره مد نظر صندوق بوده و از آنها متناسب با اهداف و سیاست‌ها و با در نظر گرفتن ریسک کلی پرتفوی استفاده می‌شود.

- ریسک نرخ بهره^۱: ریسک نرخ بهره از دو جنبه می‌تواند بر پرتفوی صندوق موثر باشد. از یک سو تغییرات در این نرخ موجب تغییر در ارزش دارایی‌های با درآمد ثابت شده و از سوی دیگر می‌تواند 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 نرخ‌های بهره افزایش یابد؛ اوراق بهادار با درآمد ثابت موجود در پرتفوی صندوق در معرض کاهش ارزش قرار می‌گیرند. از سوی دیگر، باید توجه داشت که بازارهای پول و سرمایه به عنوان دو بازار رقیب می‌توانند نسبت به تغییرات نرخ بهره واکنش‌های 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 سرمایه‌گذاران افزایش یافته و قیمت‌های سهام در بورس تنزل می‌یابد. به عبارت دیگر، نرخ بازده مورد انتظار سرمایه‌گذاری در سهام بالا رفته و قیمت‌های سهام (با ثابت فرض کردن سایر متغیرها) کاهش می‌یابد و بالعکس. مصداق این مدعا، وضعیت سال‌های اخیر است که با افزایش نرخ بهره در نظام بانکی شاهد هدایت منابع از بازار سرمایه به بازار پول بودیم.

- ریسک اعتباری^۲: یکی از موارد مهم در اوراق بهادار با درآمد ثابت، کیفیت اعتباری ناشر اوراق به واسطه اطمینان یافتن از عمل به تعهدات وی می‌باشد. 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 سرمایه‌گذاری پاداش سهامداری توسعه

^۱ Interest Rate Risk

^۲ Credit Risk

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^۱: 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 براساس 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^۲: 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 شرکتهایی است که قادر به افزایش نرخ محصولات و خدمات خود متناسب با افزایش نرخ تورم نیستند.

- ریسک غیر سیستماتیک^۳: 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 شده است. امیدنامه صندوق حجم سرمایه گذاری های مجاز در سهام یک شرکت یا یک صنعت خاص را محدود نموده است.

^۱ Foreign Exchange Rate Risk

^۲ Inflation Risk

^۳ Non-Systematic Risk