

## بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری بخشی فلزات دایا

صندوق‌های سرمایه‌گذاری صندوق در صندوق با جمع‌آوری نقدینگی سرمایه‌گذاران اقدام به تشکیل سبدی از انواع صندوق‌های سرمایه‌گذاری 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 همسو شدن تمایلات سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران و تصمیمات مدیران سرمایه‌گذاری صندوق آن است که صندوق سیاست‌های سرمایه‌گذاری خود را مستند و شفاف در اختیار سرمایه‌گذاران بگذارند تا سرمایه‌گذاران پس از مطالعه اساسنامه و امیدنامه 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. شایان‌ذکر است که بسیاری از مطالب در امیدنامه و اساسنامه نیز اشاره شده است.

### ❖ اهداف سرمایه‌گذاری کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت صندوق

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از دارایی‌ها 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 صدور و ابطالی سهامی و مناسب افراد ریسک‌پذیر می‌باشد. هدف از سرمایه‌گذاری در این صندوق ایجاد حداکثر بازدهی مورد انتظار برای سرمایه‌گذاران هست و 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 حداکثر بازدهی مورد انتظار سرمایه‌گذاران؛
- اهداف میان‌مدت: کسب بازدهی مناسب بدون تحمیل ریسک بالا به صندوق؛
- اهداف بلندمدت: عملکرد باثبات، جذب نقدینگی بیشتر و افزایش دارایی‌های تحت مدیریت صندوق.

### ❖ 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، بخشی از تمرکز صندوق سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و گواهی‌های سپرده و سپرده بانکی می‌باشد تا بتواند حداقل سود مورد انتظار 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 نرخ بازده، ارزشیابی اوراق از نظر عوامل دیگری نظیر طول دوره سررسید، ساختار پرداخت سود، ریسک اعتباری ناشر، کیفیت ضمانت بازپرداخت اصل سرمایه و سود سرمایه‌گذاری، میزان نقدشوندگی اوراق، امکان دریافت سایر امتیازات طی مذاکره با ارکان انتشار اوراق و شعب بانک‌ها و ... نیز بررسی می‌شود. سیاست سرمایه‌گذاری صندوق در میان‌مدت شناسایی فرصت‌های سودآور و با ریسک کم برای سرمایه‌گذاری در سهام و حق تقدم می‌باشد تا مدیران بتوانند بدون تحمیل ریسک بالا به صندوق بازدهی بیشتری را نصیب سرمایه‌گذاران کنند. مدیران سرمایه‌گذاری با استفاده از مدل‌های ارزشیابی سهام و رویکرد تحلیل بنیادی سهام، نسبت به سرمایه‌گذاری در سهامی با ارزش بازار کمتر از ارزش ذاتی اقدام می‌نمایند. از مدل‌های مورد استفاده در ارزشیابی سهام می‌توان به مدل‌های تنزیل سود نقدی و مدل‌های تنزیل جریان نقد آزاد سهامداران اشاره کرد.

### ❖ استراتژی‌های کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت تخصیص دارایی‌های صندوق

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

عامل اول وجود سند بالادستی (امیدنامه) می‌باشد. مدیران سرمایه‌گذاری همواره در تلاشند که تخصیص دارایی‌های صندوق مطابق با آخرین نصاب‌های سرمایه‌گذاری مصوب سازمان بورس و اوراق بهادار صورت گیرد.

عامل دوم وضعیت بازار بدهی و سهام و همچنین شرایط نرخ بهره در سیستم بانکی کشور می‌باشد. استراتژی سرمایه‌گذاری کلی صندوق مبتنی بر حداکثرسازی نرخ بازده صندوق متناسب با سطح ریسک پایین سبد دارایی‌های آن می‌باشد. در این راستا بخش عمده منابع متناسب با شرایط نرخ بهره در سیستم بانکی و بازار اوراق بهادار با درآمد ثابت به دارایی‌های با درآمد ثابت بدون ریسک یا سطح ریسک بسیار پایین اختصاص می‌یابد. رویکرد مدیر صندوق در مدیریت سبد اوراق بهادار با درآمد ثابت رویکرد مدیریت فعال بوده و بخشی از معاملات اوراق صندوق با هدف کسب بازدهی قابل قبول از نوسان قیمتی ناشی از تغییر نرخ بهره در بازار صورت می‌گیرد. سرمایه‌گذاری در بازار سهام بیش از حدنصاب تعیین شده توسط سازمان بورس و اوراق بهادار نیز بنا بر شرایط این بازار و در روندهای صعودی با لحاظ اصول مدیریت ریسک انجام می‌گیرد. علاوه بر این، مدیران سرمایه‌گذاری بهره‌گیری از ابزارهای نوین بازار سرمایه از جمله اختیار معامله و قراردادهای آتی را نیز به‌ویژه در بازار نزولی با هدف پوشش یا کاهش ریسک سبد سهام صندوق مد نظر قرار می‌دهند.

## ❖ سیاست‌های شناسایی انواع ریسک‌های مترتب بر سبد اوراق بهادار صندوق و شیوه‌های

### اندازه‌گیری، مدیریت و افشای آن‌ها

با توجه به محتوای امیدنامه و اساسنامه تمهیدات لازم برای کمینه کردن ریسک‌های سرمایه‌گذاری اتخاذ شده است. از جمله این تمهیدات می‌توان به نقش ارکان نظارتی صندوق از جمله متولی و حسابرس اشاره کرد. وظایف این ارکان و سایر ارکان صندوق در اساسنامه ذکر شده است. با اینحال سرمایه‌گذاری در این صندوق بدون ریسک نبوده و لازم است سرمایه‌گذاران با آگاهی از این ریسک‌ها اقدام به سرمایه‌گذاری کنند. برخی ریسک‌های پیش روی سرمایه‌گذاران به شرح ذیل می‌باشد:

- بازدهی مورد انتظار این صندوق تضمین نشده است یعنی امکان دارد در شرایط نامساعد بازار بازدهی کمتری برای صندوق حاصل شود.
- 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 آنجا که 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 سرمایه‌گذاری در دارایی‌هایی که ریسک بالایی دارند خودداری شود.

- ریسک نکول اوراق بهادار: اوراق بهادار شرکت‌ها بخش عمده‌ی دارایی‌های صندوق را تشکیل می‌دهد. گرچه صندوق عمدتاً 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 نمایند یا ارزش وثایق به طرز قابل توجهی کاهش یابد به طوری که پوشش‌دهنده‌ی اصل سرمایه‌گذاری و سود متعلق به آن نباشند. وقوع این اتفاقات می‌تواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران شود.
- ریسک نوسان بازده بدون ریسک: در صورتی که 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 در این نوع اوراق بهادار سرمایه‌گذاری کرده باشد و باز خرید 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 سریعتر شناسایی کنند و با اتخاذ رویکرد سرمایه‌گذاری فعال، در مواقع لزوم اقدام به اصلاح ترکیب سبد دارایی‌های صندوق نمایند.

### ❖ سیاست‌های پایش و بازبینی عملکرد سبد اوراق بهادار در ادوار میان دوره‌ای و انجام اصلاحات لازم

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 اندازه‌گیری عملکرد صندوق باید علاوه بر

معیار بازده به معیار ریسک نیز توجه شود. پایش و بازبینی عملکرد صندوق با توجه به بروز تغییر در سیاست‌های اقتصادی دولت و تغییر پارامترهای کلان اقتصادی موثر بر عملکرد صندوق به صورت مستمر انجام می‌گیرد و تصمیمات مربوط به تغییر رویکردهای سرمایه‌گذاری در مواقع لزوم اتخاذ می‌گردد.

### ❖ شاخص‌های مبنا برای مقایسه بازدهی صندوق با آن‌ها و محاسبه بازدهی تعدیل‌شده بر مبنای ریسک مورد هدف

از آنجاکه دارایی‌های صندوق به سبدی متشکل از اوراق با درآمد ثابت و سهام اختصاص می‌یابد، ارزیابی ریسک و بازده پرتفوی صندوق براساس برخی از معیارها و شاخص‌های رایج در بازار سهام و بدهی صورت می‌گیرد:

- معیارهای ارزیابی ریسک و بازده اوراق بهادار با درآمد ثابت
  - بازده ناشی از کوپن اوراق

Coupon income (or Current yield) = Annual coupon payment/Current bond price.

Coupon income = درآمد کوپن

Annual coupon payment = پرداخت سود سالانه

Current price = قیمت کنونی اوراق

- بازده ناشی از نگهداری اوراق

در حالت معمول قیمت اوراق با گذشت زمان و نزدیک شدن به سررسید به قیمت اسمی نزدیک می‌گردد.

$$= \frac{(\text{Bond price}_{\text{End-of-horizon period}} - \text{Bond price}_{\text{Beginning-of-horizon period}})}{\text{Bond price}_{\text{Beginning-of-horizon period}}}$$

- نرخ بازده تا سررسید (YTM)

متوسط نرخ بازده موثر سالانه که در صورت خرید اوراق با قیمت فعلی بازار و نگهداری آن تا سررسید اوراق نصیب سرمایه‌گذاران می‌گردد. نرخ بازده تا سررسید درآمد کوپن‌ها و هرگونه نوسان قیمت اوراق تا سررسید را در برمی‌گیرد.

- بازده حاصل از تغییرات قیمت ناشی از انتظارات نسبت به تغییرات نرخ بازده تا سررسید معیار

$$= (-\text{ModDur} \times \Delta\text{Yield}) + [\frac{1}{2} \times \text{Convexity} \times (\Delta\text{Yield})^2]$$

ModDur=دیرش تعدیل شده

Convexity=تحدب

Yield=نرخ بازده تا سررسید

- معیار سنجش ریسک، دیرش (Duration)

پارامتری جهت محاسبه حساسیت تغییرات قیمت اوراق با درآمد ثابت در مقابل تغییرات نرخ بهره می‌باشد. هرچه دیرش اوراق عدد بزرگتری باشد قیمت آن نسبت به تغییرات نرخ بهره حساس‌تر بوده و لذا پریسک‌تر می‌باشد.

- دیرش مکالی (Macaulay Duration)

مدت زمانی است (به سال) که سرمایه‌گذار قیمت اوراق را از محل کوپن سود و اصل اوراق دریافت می‌دارد.

$$\text{MacD} = \sum_{f=1}^n \frac{CF_f}{(1 + \frac{y}{k})^f} \times \frac{t_f}{PV}$$

n=تعداد دوره

CF=جریان نقد دوره

y=نرخ بازده تا سررسید

k=تعداد دوره در سال

tf=تعداد سالهای دریافت مبالغ اوراق

PV=ارزش روز جریان وجوه اوراق

- دیرش تعدیل شده ( Modified duration )  
درصد تغییرات در قیمت اوراق به ازای تغییر یک درصدی نرخ بهره

$$\text{Modified Duration} = \frac{\text{Macauley Duration}}{\left(1 + \frac{YTM}{n}\right)}$$

- تحدب ( Convexity )

میزان انحنای تغییرات قیمت اوراق در ارتباط با تغییرات نرخ بهره را تحدب می گویند.

### - معیارهای ارزیابی ریسک و بازده سهام

- معیار پاداش به تغییرپذیری (معیار شارپ)

این معیار از تقسیم صرف ریسک پرتفوی به ریسک کل پرتفوی به دست می آید. شاخص مبنای آن از تقسیم صرف ریسک بازار به ریسک کل بازار (شیب خط بازار سرمایه) به دست می آید.

$$\text{معیار شارپ} = \frac{R_p - R_f}{\sigma_p}$$

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

که در روابط بالا  $R_p$  بازدهی سبد،  $R_f$  نرخ بازده بدون ریسک،  $R_m$  بازدهی بازار،  $\sigma_p$  ریسک کل سبد و  $\sigma_m$  ریسک کل بازار می باشند.

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

- معیار مودیلیانی و میلر ( $M^{\wedge}D$ )

این معیار نیز همانند معیار شارپ از انحراف معیار به عنوان ریسک پرتفوی استفاده نموده و عملکرد را بر اساس خط  $CML$  تاریخی مورد سنجش قرار می دهد.

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

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

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

• معیار ترینر (Treynor Ratio)

این نسبت نشاندهنده بازدهی مازاد نسبت به بازده بدون ریسک به ازای هر واحد ریسک سیستماتیک تحمیل شده به سبد سهام می‌باشد.

$$Treynor\ Ratio = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}$$

$r_p$  = بازده سبد سهام

$r_f$  = بازده بدون ریسک

$\beta_p$  = بتا سبد سهام

❖ سیاست‌های انجام ادواری آزمون‌های بحران به منظور مصون‌سازی سبد اوراق بهادار و مدیریت ریسک در شرایط بحرانی

با توجه به اهمیت بالای تحقق حداکثر بازده مورد انتظار، مدیریت نقدینگی در صندوق‌های سرمایه‌گذاری سهامی، نوسانات بازار سهام و همچنین افزایش قابل توجه نرخ بهره و بروز فاصله میان متوسط نرخ بازده دارایی‌های با درآمد ثابت صندوق و نرخ بازار، از جمله مواردی است که می‌تواند صندوق را با شرایط بحرانی روبه‌رو سازد. لذا مدیران سرمایه‌گذاری صندوق با بهره‌گیری از تجزیه و تحلیل سناریوی بدترین حالت بهره گرفته و در نظر گرفتن بدترین شرایط، پیش‌بینی‌های و تمهیدات لازم را صورت می‌دهند.

❖ سیاست‌های بازنگری و بروز رسانی بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری 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، سیاست‌های پولی و مالی دولت و همچنین تغییرات مفاد اساسنامه و امیدنامه، این بیانیه مورد بازنگری قرار خواهد گرفت و اصلاحات لازم صورت خواهد گرفت.



❖ فرایند انتخاب و ارزیابی مدیران سرمایه گذاری و معیارها و روش های جایگزینی آن ها:

مدیر صندوق تیم مدیران سرمایه گذاری صندوق را از میان افراد واجد شرایط بر اساس آخرین مصوبه سازمان بورس و اوراق بهادار انتخاب نموده و پس از تأیید کمیته سیاست گذاری به سازمان بورس معرفی می نماید. عملکرد مدیران سرمایه گذاری در بازه های زمانی حداکثر شش ماهه بر مبنای مقایسه عملکرد ایشان با شاخص و سایر صندوق های سرمایه گذاری هم نوع و همچنین بررسی میزان مطابقت عملکرد ایشان با قوانین و مقررات حاکم بر سرمایه گذاری صندوق ها، توسط مدیر و کمیته سیاست گذاری صندوق سنجیده و در صورت لزوم اقدام به معرفی مدیر سرمایه گذاری جایگزین به سازمان بورس و در صورت تأیید سازمان مراحل قانونی آن را طی می نماید.

بیانیه فوق مورد تأیید اعضای محترم هیئت مدیره مدیر صندوق به شرح ذیل قرار گرفت:

اعضای هیئت مدیره شرکت سبدگردان کاریزما (مدیر صندوق)		
نام و نام خانوادگی	سمت	محل امضا
فریدون زارعی	رئیس هیئت مدیره	
عزت اله طیبی	نایب رئیس هیئت مدیره و مدیرعامل	
راضیه صباغیان کاخکی	عضو هیئت مدیره	
محمد رضا خانی معصوم آباد علیا	عضو هیئت مدیره	
محمد حسن آهو	عضو هیئت مدیره	