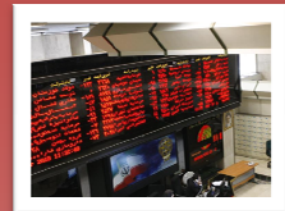


بیانیه سیاست سرمایه گذاری

صندوق سرمایه گذاری سپهر خبرگان نفت

(ETF)



مقدمه

صندوقهای سرمایه گذاری با جمع آوری نقدینگی سرمایه گذاران اقدام به تشکیل سبدی از اوراق بهادار میکنند که این نوع از سرمایه گذاری میتواند منافع بسیاری برای سرمایه‌گذاران ایجاد کند. هماهنگی بین خواسته های سرمایه گذاران و مقتضیات سبد یکی از مهمترین عوامل برای ادامه حیات صندوق میباشد. مهمترین نکته برای هم سو شدن تمایلات سرمایه گذاری سرمایه گذاران و مدیران سرمایه گذاری صندوق، شفاف کردن ابعاد سرمایه گذاری میباشد. برای تحقق این امر مدیران سرمایه گذاری صندوق موظفند سیاستهای سرمایه گذاری خود را مستند و شفاف در اختیار سرمایه گذاران بگذارند تا سرمایه گذاران پس از مطالعه اساسنامه و امیدنامه بتوانند به بررسی سیاستهای سرمایه گذاری 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 امیدنامه و اساسنامه نیز اشاره شده است.

اهداف سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت صندوق

هدف از تشکیل صندوق، جمع آوری سرمایه از سرمایه گذاران و تشکیل سبدی از داراییها و مدیریت این سبد است. با توجه به پذیرش ریسک مورد قبول تلاش میشود، حداکثر بازدهی ممکن نصیب سرمایه گذاران گردد. انباشته شدن سرمایه در صندوق، مزیت‌های متعددی نسبت به سرمایه گذاری انفرادی سرمایه گذاران دارد

۱- هزینه بکارگیری نیروهای متخصص، گردآوری و تحلیل اطلاعات و گزینش سبد بهینه اوراق بهادار بین همه سرمایه گذاران تقسیم میشود و سرانه هزینه هر سرمایه گذار کاهش مییابد.

۲- صندوق از جانب سرمایه گذاران، کلیه حقوق اجرایی مربوط به صندوق از قبیل دریافت سود سهام و کوپن اوراق بهادار را انجام میدهد و در نتیجه سرانه هزینه هر سرمایه گذاری کاهش می یابد.

۳- امکان سرمایه گذاری مناسب و متنوع تر داراییها فراهم شده و در نتیجه ریسک سرمایه گذاری کاهش می یابد .

۴- هدف از سرمایه گذاری در این صندوق کسب بازدهی پایدار و بالاتر از کل بازار سرمایه میباشد. همچنین سعی بر این است که بدون افزایش ریسک، بازدهی حداکثری نصیب سرمایه گذاران گردد.

۵- به طور خلاصه اهداف این صندوق در کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت به شرح ذیل میباشد:

استراتژی‌های سرمایه‌گذاری

به‌منظور دستیابی به اهداف بیان شده، ابتدا باید استراتژی‌های سرمایه‌گذاری را تعیین و انتخاب کرد. سه استراتژی اساسی سرمایه‌گذاری در بورس اوراق بهادار ایران عبارتند از:

۱. استراتژی متهورانه: در این استراتژی، سرمایه‌گذار با پذیرش ریسک بیشتر، بازده بیشتری را مطالبه می‌کند. بدین ترتیب چنانچه پیش‌بینی‌ها و برآوردهای سرمایه‌گذار به وقوع بپیوندد، بازده حاصله‌اش از بازده بدون ریسک بسیار بیشتر خواهد شد.
۲. استراتژی محتاطانه: در این استراتژی، سرمایه‌گذار با پذیرش ریسک کمتر، بازده کمتری را مطالبه می‌کند. احتمال دستیابی به بازده محدود در این استراتژی زیاد است.
۳. استراتژی بدون ریسک: در این استراتژی، سرمایه‌گذار به سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار بدون ریسک می‌پردازد و با احتمال تقریبی ۱۰۰٪ به بازده بدون ریسک دست پیدا می‌کند.

در صندوق‌های با درآمد ثابت و نیکوکاری، باید از استراتژی بدون ریسک استفاده کرد تا سود مورد انتظار با اطمینان بالا حاصل شود. اما در صندوق‌های مختلط یا در سهام، بسته به دیدگاه شرکت و مدیران، از استراتژی‌های متهورانه و محتاطانه و نیز ترکیبی از هر ۳ استراتژی استفاده می‌شود. رویکرد اساسی این مدیریت پیروی از ۴ روش اساسی زیر می‌باشد:

- در شرایط بازار صعودی: استراتژی متهورانه
- در شرایط بازار نزولی: استراتژی محتاطانه و بدون ریسک
- در شرایط بازار عادی: استراتژی متهورانه و بدون ریسک
- در شرایط بازار مبهم: استراتژی بدون ریسک

اهداف بازدهی سرمایه‌گذاری

بازدهی سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه همبستگی بالایی با شرایط بازار سرمایه و اقتصاد ملی و جهانی دارد. بر این اساس، نمی‌توان در سایر شرایط، اهداف مشابهی برای بازدهی مدنظر قرار داد. با توجه به شرایط نام برده در قسمت قبل، اهداف بازدهی تغییر می‌کند:

- در شرایط بازار صعودی: کسب حداکثر بازدهی ممکن با پذیرش ریسک زیاد و گردش معاملات زیاد
- در شرایط بازار نزولی: حفظ ثروت سرمایه‌گذار با پذیرش ریسک کم و گردش معاملات متوسط
- در شرایط بازار عادی: کسب حداکثر بازدهی ممکن با پذیرش ریسک زیاد و گردش معاملات متوسط
- در شرایط بازار مبهم: حفظ ثروت سرمایه‌گذار با پذیرش کمترین ریسک و گردش معاملات کم

شایان توجه است که اهداف بازدهی با توجه به محدودیت‌های قانونی و حفظ نسبت‌های سرمایه‌گذاری انجام خواهد شد و معمولاً این محدودیت‌ها مانع اجرایی‌سازی میل نهایی مدیریت می‌شوند.

به طور خلاصه اهداف این صندوق در کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت به شرح ذیل می‌باشد

- ۱- **اهداف کوتاه مدت:** کسب بازدهی پایدار و بالاتر متوسط بازار با توجه به تحولات بازار سرمایه، رعایت مقررات حاکم بر اداره صندوق که در اساسنامه و امیدنامه صندوق به آن تصریح شده است.
- ۲- **اهداف میان مدت:** پایش مستمر ریسک‌های سرمایه‌گذاری و شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری که با حداقل ریسک حداکثر بازدهی ممکن را برای صندوق فراهم آورد
- ۳- **اهداف بلند مدت:** دستیابی به یک سطح از بازدهی مطمئن و باثبات که بالاتر از نرخ متوسط بازدهی بازار سرمایه و نرخ بازدهی بدون ریسک شبکه بانکی باشد. افزایش پایدار در مجموع خالص ارزش دارایی‌های صندوق به منظور بهره‌مندی هر چه بیشتر از صرفه‌جویی‌های ناشی از مقیاس.

سیاستهای سرمایه گذاری

در هر سرمایه گذاری همواره سیاست هایی حاکم است که صندوق سرمایه گذاری مذکور نیز از این امر مستثنی نمی باشد. برخی از سیاست های صندوق سرمایه گذاری یاد شده بیشتر ناشی از الزامات مقام ناظر و محدودیتهای صندوق یاد شده میباشد

ترکیب طبقه دارایی ها

صندوق سرمایه گذاری یاد شده بر اساس مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار میتواند در سهام شرکتهای بورسی و فرابورسی، اوراق مشارکت، سپرده و گواهی سپرده بانکی سرمایه گذاری نماید.

از آنجایی که صندوق سرمایه گذاری یاد شده از نوع سهام(مختلط) میباشد، بر اساس مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و امیدنامه صندوق، حداقل ۴۰ درصد و حداکثر ۶۰ درصد از حجم منابع در سهام شرکتهای بازار اول و دوم فرابورس و مابقی منابع در اوراق مشارکت، گواهی سپرده بانکی و اوراق بهادار با درآمد ثابت سرمایه گذاری میگردد.

محدودیت سرمایه گذاری در صنایع و شرکت ها

سرمایه گذاری در صندوقهای سرمایه گذاری مذکور تابع مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار و به ترتیب زیر میباشد:

شرح	نسبت از کل دارایی های صندوق
۱- سرمایه گذاری در سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری غیر اوراق بهادار که در بورس تهران یا فرابورس ایران پذیرفته شده اند.*	حداقل ۴۰٪ و حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۱ سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بورس تهران و بازار اول و دوم فرابورس ایران از طرف یک ناشر	حداکثر ۲۰٪ از دارایی های صندوق که به بند ۱ فوق اختصاص داده شده اند.
۲-۱ سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بورس تهران و بازار اول و دوم فرابورس ایران و واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری غیر از اوراق بهادار طبقه بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۳۰٪ از دارایی های صندوق که به بند ۱ فوق اختصاص داده شده اند.
۳-۱ سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در فرابورس ایران	حداکثر ۱۰٪ از کل دارایی های صندوق
۴-۱ سهام، حق تقدم سهام و واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری غیر از اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۵٪ از کل سهام و حق تقدم و واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری غیر از اوراق بهادار منتشره ناشر
۵-۱ واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری غیر از اوراق بهادار	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق
۲- سرمایه گذاری در اوراق مشارکت، گواهی سپرده بانکی و اوراق بهادار با درآمد ثابت*	حداقل ۴۰٪ و حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۲ اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۴۰٪ از دارایی های صندوق که به بند ۲ فوق اختصاص داده شده اند.
۲-۲ اوراق تضمین شده توسط یک ضامن	حداکثر ۳۰٪ از دارایی های صندوق که به بند ۲ فوق اختصاص داده شده اند.

لازم به توضیح است صندوق سرمایه گذاری یادشده باید پایبند به مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار در رابطه با ترکیب داراییها باشد و مجاز نیست دارایی های خود را در مواقع بحرانی بازار نقد کند. این موضوع، بازده صندوق را در صورت وقوع این شرایط، کاهش میدهد.

استراتژیهای سرمایه گذاری صندوق

مدیران سرمایه گذاری به منظور انتخاب سهام شرکتهای از معیارهایی مشخص و عدول ناپذیری پیروی میکنند، به طوری که صندوق به اهداف خود و محدودیتهای یادشده نایل گردد. معیارهایی نظیر وضعیت مناسب صنعت، وضعیت مناسب

شرکت، قیمت به درآمد، نقدشوندگی سهم و معیارهای دیگر برای انتخاب سهام شرکتها مورد استفاده قرار میگیرد که در ذیل به آنها اشاره میشود:

- ❖ قابلیت نقدشوندگی سهام شرکت
- ❖ تعداد سهام در دست مردم
- ❖ ترکیب سهامداران
- ❖ سودآوری (EPS) و ثبات آن
- ❖ سیاست تقسیم سود شرکت
- ❖ طرحهای توسعه شرکت
- ❖ مدیریت شرکت
- ❖ عمر شرکت و میزان استهلاک ماشینآلات
- ❖ سابقه و اعتبار شرکت
- ❖ روند قیمت سهم
- ❖ دعاوی حقوقی علیه شرکت
- ❖ اطلاعات درون شرکت و شایعات
- ❖ بافت تامین مالی شرکت
- ❖ مهلت و تاریخ پرداخت سود نقدی
- ❖ انتشار منظم اطلاعات و صورت های مالی
- ❖ ارزش دفتری سهم

سیاست های شناسایی انواع ریسک های مرتبط بر سبد اوراق بهادار صندوق

هر چند تمهیدات لازم به عمل آمده است تا سرمایه گذاری در صندوق سودآور باشد، ولی احتمال وقوع زیان در سرمایه گذاری های صندوق همواره وجود دارد. بنابراین سرمایه گذاران باید به ریسک های سرمایه گذاری در صندوق از

جمله ریسک‌های یادشده در این بخش از امیدنامه، توجه ویژه داشته باشند. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز و عادی با سرمایه‌گذاری در صندوق، تمام ریسک‌های فراروی صندوق را می‌پذیرند. در سایر بندهای این بخش، برخی از ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق بر شمرده شده‌اند.

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.

ریسک کاهش ارزش بازاری واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق: با توجه به آن که واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در بورس یا بازارخارج از بورس مربوطه مورد داد و ستد قرار می‌گیرد، این امکان وجود دارد که نوسانات میزان عرضه و تقاضا در بازار، قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را نیز دستخوش نوسان کند. هرچند انتظار بر آن است که قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق نزدیک به ارزش خالص دارایی آنها باشد اما این امکان وجود دارد که قیمت بازاری واحدهای سرمایه‌گذاری به دلیل عملکرد عرضه و تقاضا بیشتر یا کمتر از ارزش خالص دارایی واحدهای سرمایه‌گذاری شود. بدین ترتیب حتی در صورت عدم کاهش ارزش خالص دارایی‌های صندوق، ممکن است سرمایه‌گذار با کاهش قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری نسبت به قیمت خرید خود مواجه شده و از این بابت دچار زیان 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 مؤسسه معتبر تضمین شده است، یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه‌گذاری در آن‌ها، وثایق 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 شوند.

ریسک نوسان بازده بدون ریسک: در صورتی که نرخ بازده بدون ریسک (نظیر سود علی الحساب اوراق مشارکت دولتی) 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 بازخرید آن به قیمت معین توسط یک مؤسسه‌ی معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، افزایش نرخ بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه‌گذاران گردد.

ریسک نقدشوندگی: پذیرش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه و مسئولیت‌ها و وظایفی که بازارگردان صندوق پذیرفته‌است، خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را تسهیل کرده و این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا در هر موقع که تمایل داشته باشند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به قیمت منصفانه، فروخته و تبدیل به نقد نمایند. با این حال، مسئولیت‌های بازارگردان محدود است و امکان تبدیل به نقد کردن واحدهای سرمایه‌گذاری نیز همواره تابع شرایط بازار خواهد بود. از طرف دیگر خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، تابع مقررات بورس یا بازار خارج از بورس مربوطه است و ممکن است براساس این مقررات، معاملات صندوق تعلیق یا متوقف گردد، که در این شرایط، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به نقد تبدیل کنند.

سیاست های پایش و بازبینی عملکرد سبد اوراق بهادار در صندوق های سرمایه گذاری

مدیران و کارشناسان توانمند سنگ بنای موفقیت شرکتهای مالی در بازار سرمایه کشور است. مدیران و کارشناسان سرمایه گذاری صندوق یاد شده از میان افراد دارای صلاحیت و با تجربه انتخاب می شوند همچنین، عملکرد مدیران سرمایه گذاری در پایان هر سال بر اساس خروجی آنها و از طریق معیارهایی مشخص مورد ارزیابی قرار میگیرد. مهمترین این معیار ها عبارتند از مقایسه عملکرد صندوق با سایر صندوق های سرمایه گذاری و همچنین مقایسه عملکرد صندوق با بازدهی بازار و بازدهی بدون ریسک میباشد.

شاخصهای مبنا برای مقایسه بازدهی صندوق با آنها و محاسبه بازدهی تعدیل شده بر مبنای ریسک مورد

هدف

از آنجا که صندوق سبدي متشکل از اوراق با درآمد ثابت و سهام می باشد و مجموعه سهام موجود در سبد به خوبی متنوع نیستند (بدلیل سیاست انتخاب سهام کم ریسک و پر بازده)، برای سنجش عملکرد صندوق

باید از معیارهایی استفاده شود که ریسک غیرسیستماتیک را در نظر بگیرند. از جمله این معیارها و شاخص‌های مبنا می‌توان به موارد زیر اشاره کرد:

▪ معیار پاداش به تغییرپذیری (معیار شارپ)

این معیار از تقسیم صرف ریسک پرتفوی به ریسک کل پرتفوی بدست می‌آید. شاخص مبنای آن از تقسیم صرف ریسک بازار به ریسک کل بازار (شیب خط بازار سرمایه) بدست می‌آید.

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

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

که در روابط بالا R_p بازدهی سبد، R_f نرخ بازده بدون ریسک، R_m بازدهی بازار، δ_p ریسک کل سبد و δ_m ریسک کل بازار می‌باشند. هر چه معیار شارپ بزرگ‌تر از شاخص مبنا باشد عملکرد سبد بهتر است.

▪ معیار مودیلیانی و میلر (M_D^r)

این معیار نیز همانند معیار شارپ از انحراف معیار به عنوان ریسک پرتفوی استفاده نموده و عملکرد را براساس خط CML تاریخی مورد سنجش قرار می‌دهد.

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

$$M_D^r = R_f + \frac{(R_p - R_f) \times \delta_m}{\delta_p}$$

هر چه نرخ بازدهی سبد از معیار مودیلیانی و میلر بزرگ‌تر باشد عملکرد سبد بهتر می‌باشد.

سیاستهای انجام ادواری آزمونهای بحران به منظور مصون سازی سبد اوراق بهادار و مدیریت ریسک در

شرایط بحرانی

برای یک صندوق سرمایه گذاری 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 هر چه زودتر (طبق اساسنامه حداکثر ۵ روز) نقد کنند. این احتمال وجود دارد که صندوق با مشکل نقدینگی مواجه شود، برای مقابله با این شرایط مدیران سرمایه گذاری صندوق از تجزیه و تحلیل سناریو بدترین حالت (Worst case scenario analysis) بهره میگیرند و با در نظر گرفتن بدترین شرایط، پیش بینی های لازم و تمهیدات لازم را انجام میدهند.

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

با توجه به تغییر عوامل تاثیرگذار بر صندوق مانند تغییر قوانین و مقررات ناظر بر فعالیت صندوق ها، 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.