



صندوق سرمایه‌گذاری ساحل آرام فیروزه

(ویرایش: ۱۴۰۲/۰۸/۲۸)



فهرست مطالب

۳	 مقدمه
۳	 اهداف و سیاست های سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق
۳	 استراتژی های سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق
۵	 سیاست های شناسایی انواع ریسک های مترتب بر سید اوراق بهادار صندوق و شیوه های اندازه گیری، مدیریت و افشای آنها
۶	 سیاست های پایش و بازبینی عملکرد صندوق
۷	 کنترل شیوه اجرایی بیانیه سیاست های سرمایه گذاری و پایش و بازبینی سید سرمایه گذاری در ادوار میاندوره ای و انجام اصلاحات لازم
۷	 سیاست های انجام ادواری آزمون های بحران به منظور مصون سازی سید اوراق بهادار و مدیریت ریسک در شرایط بحرانی
۸	 معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران سرمایه گذاری
۸	 روشهای انتخاب سهام برای پرتفوی صندوق
۱۲	 جمع بندی روشهای انتخاب سهام برای پرتفوی صندوق
۱۲	 تعیین فرآیند انتخاب و ارزیابی مدیران سرمایه گذاری به همراه معیارها و روشهای جایگزینی آنها
۱۳	 رهنمودهای کلی در سید داراییهای صندوق سرمایه گذاری
۱۴	 سیاست بازنگری و بروز رسانی بیانیه سیاست های سرمایه گذاری صندوق در ادوار مختلف

مقدمه

استراتژی سرمایه گذاری مجموعه ای از قوانین، رویه ها یا رفتارهاست که سرمایه گذار را در انتخاب و مدیریت سبد سرمایه گذاری اش راهنمایی می کند. به عبارت دیگر، برنامه استراتژیک، برنامه سرمایه گذار برای توزیع دارایی ها در میان سرمایه گذاری های مختلف با در نظر گرفتن عوامل گوناگونی همچون اهداف فردی، تحمل ریسک و افق زمانی است. صندوق های سرمایه گذاری با جمع آوری نقدینگی سرمایه گذاران اقدام به تشکیل سبدی از اوراق بهادار می کنند که این نوع از سرمایه گذاری می تواند منافع بسیاری برای سرمایه گذاران ایجاد کند. هماهنگی بین خواسته های سرمایه گذاران و مقتضیات سبد یکی از مهمترین عوامل برای ادامه حیات صندوق می باشد. مهمترین نکته برای هم سو شدن تمایلات سرمایه گذاری سرمایه گذاران و مدیران سرمایه گذاری صندوق شفاف کردن ابعاد سرمایه گذاری می باشد. برای تحقق این امر مدیران سرمایه گذاری صندوق موظفند سیاست های 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 سیاست ها در قالب این بیانیه تنظیم شده است که در ادامه در قالب سرفصل های استاندارد ارائه می شوند.

اهداف و سیاست های سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق

هدف از تشکیل صندوق، جمع آوری سرمایه از سرمایه گذاران و تشکیل سبدی از دارایی ها و مدیریت این سبد است همچنین در صورتیکه صرفه و صلاح صندوق ایجاب کند، صندوق در قبال دریافت کارمزد در تعهد پذیره نویسی با تعهد خرید اوراق بهادار مشارکت کرده، که در این صورت وجوه جمع آوری شده و سایر دارایی های صندوق، پشتوانه این تعهد خواهد بود. با توجه به پذیرش ریسک مورد قبول، تلاش می شود، بیشترین بازدهی ممکن نصیب سرمایه گذاران گردد. انباشته شدن سرمایه در صندوق، مزیت های متعددی نسبت به سرمایه گذاری انفرادی سرمایه گذاران دارد؛ اولاً، هزینه بکارگیری نیروهای متخصص، گردآوری و تحلیل اطلاعات و گزینش سبد بهینه اوراق بهادار بین همه سرمایه گذاران تقسیم می شود و سرانه هزینه هر سرمایه گذار کاهش می یابد. ثانیاً، صندوق از جانب سرمایه گذاران کلیه حقوق اجرایی مربوط به صندوق از قبیل دریافت سود سهام و کوپن اوراق بهادار را انجام می دهد و در نتیجه سرانه هزینه هر سرمایه گذار برای انجام سرمایه گذاری کاهش می یابد، ثالثاً، امکان سرمایه گذاری مناسب و متنوع تر دارایی ها فراهم شده و در نتیجه ریسک سرمایه گذاری کاهش می یابد.

استراتژی های سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق

سیاست تخصیص دارایی

این صندوق از نوع صندوق سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت است و اکثر وجوه خود را صرف خرید اوراق بهادار با درآمد ثابت و سپرده بانکی به شرح بند ۱ جدول ذیل می نماید:

حدنصاب ترکیب دارایی های صندوق های سرمایه گذاری «در اوراق بهادار با درآمد ثابت»		
ردیف	موضوع سرمایه گذاری	توضیحات
۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداقل ۸۵٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت دارای مجوز انتشار از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار یا ارگان بازار سرمایه	حداقل ۴۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۲	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۴۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۳	اوراق بهادار با درآمد ثابت تضمین شده توسط یک ضامن	حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۴	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره توسط دولت یا تضمین سازمان برنامه و بودجه کشور	حداقل ۲۵٪ و حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۵	اوراق بهادار با درآمد ثابت بدون ضامن و با رتبه اعتباری قابل قبول	حداکثر ۲۰ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق و مشروط بر اینکه سرمایه گذاری در هر دوره از ۱۰ درصد کل دارایی های صندوق و ۳۰ درصد کل اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر بیشتر نباشد
۱-۶	گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداکثر ۳۵٪ از کل دارایی های صندوق
۲	سهام و حق تقدم سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس ها و واحدهای صندوق های سرمایه گذاری	حداکثر ۱۵٪ از کل دارایی های صندوق
۲-۱	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۱٪ از سهام و حق تقدم سهام منتشره ناشر
۲-۲	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۲٪ از کل دارایی های صندوق
۲-۳	سهام و حق تقدم سهام طبقه بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق
۲-۴	سرمایه گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس ها و صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر گواهی سپرده کالایی	حداکثر ۱٪ از کل دارایی های صندوق
۳	واحدهای سرمایه گذاری «صندوق های سرمایه گذاری»	حداکثر ۱۵٪ از کل دارایی های صندوق و تا سقف ۱۵٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه پذیر که نزد سرمایه گذاران می باشد.
۳-۱	واحدهای سرمایه گذاری یک صندوق سرمایه گذاری	حداکثر ۳٪ از کل دارایی های صندوق و تا سقف ۱۵٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه پذیر که نزد سرمایه گذاران می باشد.

توضیحات:

- صندوق های سرمایه گذاری «در اوراق بهادار با درآمد ثابت» باید ترکیب دارایی های خود را حداکثر ظرف مدت ۲ ماه از تاریخ صدور مجوز فعالیت، با کلیه حدنصاب های تعیین شده تطبیق دهند. (ابلاغیه ۱۲۰۲/۲۷۳)
- سرمایه گذاری در سهام شرکت ها در زمان عرضه اولیه آن ها، مشمول محدودیت سقف تعیین شده برای ردیف (۲) جدول فوق نخواهد بود. (ابلاغیه ۱۲۰۲/۱۵۵)
- در خصوص نصاب بند ۱-۴ جدول فوق، صندوق های سرمایه گذاری باید حداکثر تا میزان یک سوم از نصاب مجاز سرمایه گذاری در «سپرده ها و گواهی های سپرده بانکی» را نزد یک بانک یا موسسه مالی و اعتباری سرمایه گذاری نمایند. (ابلاغیه ۱۲۰۲/۱۰۸)
- منظور از سرمایه گذاری در «صندوق های سرمایه گذاری»، آن دسته از صندوق های سرمایه گذاری است که مطابق مقررات، ابلاغیه ها، اطلاعیه ها و بخشنامه های سازمان، امکان سرمایه گذاری صندوق در آن ها وجود دارد.
- در نصاب سرمایه گذاری در «اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی»، اوراق بهادار منتشره به استناد قوانین بودجه سالیانه به منظور تأمین مالی دولت و یا تضمین سازمان برنامه و بودجه، با رعایت سایر نصاب ها، از نصاب حداکثر سرمایه گذاری صندوق از ارزش کل دارایی های آن صندوق در اوراق بهادار منتشره توسط یک ناشر و نصاب اوراق بهادار تضمین شده توسط یک ضامن مستثنی می باشد. (ابلاغیه ۱۲۰۲/۹۷)
- صندوق های سرمایه گذاری مجاز به سرمایه گذاری در اوراق اختیار فروش تبعی حداکثر به میزان ۵۰ درصد از حجم هر یک از اوراق فروش تبعی منتشره هستند، مشروط به آنکه سرمایه گذاری صندوق در دارایی پایه و اوراق اختیار فروش تبعی مربوطه بیش از ۵ درصد ارزش کل دارایی های صندوق نشود.
- ۱۰۰ درصد مبلغ سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری در سهام پایه مبنای انتشار اوراق اختیار فروش تبعی با هدف تأمین مالی (جهت خرید سهام)، در ردیف نصاب سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت قرار می گیرد. (ابلاغیه ۱۲۰۲/۲۴۵)
- مدیر صندوق سرمایه گذاری در صورت سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری تحت مدیریت خود مجاز به احتساب کارمزد از محل سرمایه گذاری در واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه پذیری که مدیریت آنها را بر عهده دارد نمی باشد.
- حداکثر ۵ درصد از نصاب «سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره توسط دولت یا تضمین سازمان برنامه و بودجه کل کشور» صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت می تواند به خرید اوراق بهادار منتشره توسط شهرداریها یا تضمین سازمان برنامه و بودجه اختصاص می یابد.
- ساز و کار سرمایه گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس ها و صندوق های سرمایه گذاری در اوراق بهادار مبتنی بر گواهی سپرده کالایی تا پایان سال ۱۴۰۴ مطابق با ابلاغیه شماره ۱۲۰۲/۲۷۸ مورخ ۱۴۰۴/۰۴/۲۴ این سازمان می باشد.

سیاست متنوع سازی دارایی ها

متنوع سازی یکی از ابزارهای مورد استفاده کمیته سرمایه گذاری مدیران جهت اجتناب از ریسک و تحمیل زیان عمده در دوره های بلندمدت است. به این منظور کمیته سرمایه گذاری مدیران ضمن بررسی ترکیب دارایی های این صندوق ها، از تمرکز بیش از حد سرمایه گذاری در یک سهم جلوگیری می نماید.

سیاست متوازن سازی دارایی

کمیته سرمایه گذاری مدیران صندوق به صورت دوره ای ترکیب دارایی صندوق ها را مورد بازبینی قرار می دهند و در صورت انحراف معنادار، با تخصیص دارایی های هدف ترکیب دارایی صندوق ها را اصلاح می نمایند.

سیاست های شناسایی انواع ریسک های مترتب بر سید اوراق بهادار صندوق و شیوه های اندازه گیری، مدیریت و افشای آنها

هر چند تمهیدات لازم بعمل 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 ریسک های یاد شده در این بخش از امیدنامه، توجه ویژه داشته باشند، دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز و عادی با سرمایه گذاری در صندوق، تمام ریسک های فرا روی صندوق را می پذیرند.

۱) **ریسک کاهش ارزش دارایی های صندوق:** قیمت اوراق بهادار در بازار، تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی اقتصادی، اجتماعی، صنعت موضوع فعالیت خاص ناشر و ضامن آن است. با توجه به آنکه ممکن است در مواقعی تمام یا بخشی از دارایی های صندوق در اوراق بهادار سرمایه گذاری شده باشند، و از آنجاکه قیمت این اوراق می تواند در بازار کاهش یابد، لذا صندوق از این بابت ممکن است متضرر شده و این ضرر به سرمایه گذاران منتقل شود.

۲) **ریسک نکول اوراق بهادار با درآمد ثابت:** اوراق بهادار با درآمد ثابت شرکتها بخشی از دارایی های صندوق را تشکیل می دهد. گرچه صندوق در اوراق بهاداری سرمایه گذاری کند که سود حداقل برای آنها تعیین و پرداخت سود و اصل سرمایه گذاری آن توسط یک موسسه معتبر تضمین شده باشد، یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه گذاری در آنها وثایق معتبر و کافی وجود داشته باشد ولی این احتمال وجود دارد که طرح سرمایه گذاری 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 طوری که پوشش دهنده ی اصل سرمایه گذاری و سود متعلق به آن نباشند وقوع این اتفاقات می تواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقبا سرمایه گذاران شوند.

۳) **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 می یابد، اگر صندوق در این نوع اوراق بهادار سرمایه گذاری کرده باشد و باز خرید آن به قیمت معین توسط یک موسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، افزایش نرخ بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقبا سرمایه گذاران گردد.

۴) **ریسک نکول ضامن جبران خسارت با سود:** علی رغم اینکه تحت شرایط مندرج در این امیدنامه و اساسنامه صندوق، ضامن جبران خسارت یا سود، حداقل بازدهی را برای دارندگان واحدهای سرمایه گذاری عادی تضمین نموده است، با این حال ممکن است در اثر ورشکستگی ضامن جبران خسارت با سود یا به هر دلیل دیگری، وی نتواند به تعهدات خود عمل کند یا از عمل به تعهدات خود سر باز زنده در این صورت ممکن است بازدهی دارندگان واحدهای سرمایه گذاری عادی کمتر از نرخ تضمین شده شود.

۵) **ریسک قوانین و مقررات:** تغییر سیاست نهاد ناظر، تداخل سیاست گذاری نهاد های مختلف، تغییر قوانین نرخ گذاری نهادهای تولید توسط دولت موجب افزایش ریسک سیستماتیک و اثرگذاری بر قیمت سهام موجود و ترکیب دارایی های موجود در صندوق می شود.

۶) **ریسک نوسان نرخ بهره:** در صورتی که نرخ بهره افزایش یابد، قیمت اوراق مشارکتی که سود حداقلی برای آنها تضمین شده است در بازار کاهش می یابد. افزایش نرخ بهره منجر به کاهش نقدینگی در سایر بازارها و افت نسبی قیمت سهام در کوتاه مدت می شود.

۷) **ریسک نقدشوندگی:** این ریسک به کاهش معاملات یک اوراق بهادار در بازار اشاره دارد. با وجود اجرای تمهیدات لازم جهت کاهش این ریسک در صندوق سرمایه گذاری، امکان کاهش معاملات انواع اوراق بهادار به ویژه سهام به دلیل بروز بحران مالی وجود دارد.

سیاست های پایش و بازبینی عملکرد صندوق

مدیران صندوق ها معمولاً بر اساس شرایط محیطی و ضوابط قانونی حاکم بر بازار سرمایه و پول برای گزینش و مدیریت سبد سرمایه گذاری اقدام می نمایند، با عنایت به امکان بروز تغییرات در سیاستهای کلان اقتصادی که بعضاً موجب تاثیر پذیری پرتفویهای صندوق ها نیز می گردد این مدیریت جهت بهینه سازی سبدهای سرمایه گذاری و کسب بازدهی مطلوب تر یا اجتناب از ریسک های سیاست گذاری ها، تصمیمات مقتضی را اتخاذ می نماید تا از فرصت ها و تهدیدات موجود به نفع سرمایه گذاران در صندوق ها بهره جوید. معمولاً بر اساس سیاست های کلان حاکم بر بازار و تحلیل صنایع مختلف، سیاست گذاری سرمایه گذاری به گونه ای انتخاب و عملیاتی می گردد که از حداکثر مزیت های نسبی و رقابتی صنایع استفاده مناسب صورت گیرد و در هر زمان که نیاز به پایش و بازبینی عملکرد صندوق ها احساس شود، اقدام مناسب صورت می گیرد.

یکی از مهمترین شاخص های ما برای ارزیابی عملکرد صندوق با درآمد ثابت، نرخ سود سپرده های بانکی است، معمولاً صندوق هایی که عملکردی معادل یا بالاتر از سود سپرده های بانکی داشته باشند، از مدیریت توانمندتری برخوردار بوده و مبنایی برای جذب بیشتر سرمایه گذاران می باشند. علاوه بر آن، عملکرد صندوق های مشابه نیز می تواند معیار مناسبی برای مقایسه صندوق های فعال در حوزه بازار سرمایه باشند. عملکرد روزانه صندوق ها در سایت Fipiran در دسترس عموم سرمایه گذاران قرار دارد و طبیعی است که افراد با مراجعه به این سایت و با مقایسه فعالیت های ادواری آنان نسبت به سرمایه گذاری در یک یا چند صندوق اقدام می نمایند.^۱

کنترل شیوه اجرایی بیانیه سیاستهای سرمایه گذاری و پایش و بازبینی سبد سرمایه گذاری در ادوار میاندوره ای و انجام اصلاحات لازم

کمیته سیاست گذاری و مدیریت ریسک مسئول نظارت بر حسن اجرای بیانیه سیاستهای سرمایه گذاری صندوق است. کمیته مذکور موارد مندرج در این بیانیه را به صورت ماهانه بررسی و از اجرای صحیح آن اطمینان حاصل می نماید. لازم به توضیح است بسته به شرایطی که طی دوره عمر صندوق رخ می دهد، بیانیه سیاستهای سرمایه گذاری ممکن است تغییر یابد.

کمیته مدیران سرمایه گذاری قادر است وزن نهایی هر شرکت را با توجه به عواملی نظیر نقدشوندگی، ارزشمندی شرکتها و محدودیت های ذکر شده در بیانیه سیاست سرمایه گذاری و به تشخیص کمیته سرمایه گذاری تعیین نماید. پایش وزن سرمایه گذاری به صورت پیوسته و حسب تشخیص مدیران سرمایه گذاری و با توجه به فرصت های سرمایه گذاری شناسایی شده صورت می پذیرد.

سیاست های انجام ادواری آزمون های بحران به منظور مصون سازی سید اوراق بهادار و مدیریت ریسک در شرایط بحرانی

در سالهای اخیر استفاده از تکنیکها و روشهای مدیریت موثر ریسک در نهادهای مالی به خصوص موسسات اعتباری، کاربرد بیشتری پیدا کرده است. از آنجا که کارکرد این صندوق نیز شبیه موسسات پولی می باشد، استفاده از این تکنیک می تواند کمک شایانی به بحث نقدشوندگی دارایی های صندوق و چگونگی تخصیص دارایی ها نماید. یکی از روش های مربوط به این رویکرد که برای مدیریت موثر ریسک بسیار حائز اهمیت بوده و روش های مختلف اجرایی را در بر می گیرد، روش رهنمود آزمون بحران استرس تست است. این آزمون یک ابزار تکمیلی در کنار دیگر ابزارهای مدیریت ریسک می باشد و میزان آسیب پذیری با مقاومت موسسات اعتباری را در برابر شوکهای گوناگون همچون شوک اعتباری یا نقدینگی تعیین می نماید. همچنین این آزمون نشان می دهد موسسات اعتباری تا چه اندازه می توانند زیان های ناشی از وقوع این شوک های احتمالی را پوشش داده و به فعالیت خود ادامه دهند. از سوی دیگر، یکی از دستاوردهای انجام این آزمون تعیین میزان سرمایه مورد نیاز موسسات اعتباری برای رویارویی ایمن و بدون مشکل با شوکهای احتمالی و شرایط بحران است. در نتیجه، انجام آزمون بحران و استفاده از نتایج آن در تدوین برنامه پیشگیرانه و احتیاطی می تواند به حفظ ثبات مالی صندوق در شرایط وقوع شوک و بحران کمک شایانی نماید. لذا مدیران سرمایه گذاری صندوق بر مبنای محاسبات استرس تست نیاز به نقدشوندگی دارایی های خود را به صورت ماهانه محاسبه خواهند کرد و سپس در مورد چگونگی تخصیص دارایی های جدید و یا سررسید شده تصمیم گیری خواهند کرد.

معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران سرمایه گذاری

در راستای رسیدن به اهداف تعیین شده در بیانیه سیاست سرمایه گذاری این صندوق ها، ساختار تخصیص دارایی صندوق و عملکرد مدیران سرمایه گذاری به صورت فصلی توسط کمیته سیاست گذاری و مدیریت ریسک صندوق های سرمایه گذاری مورد بازبینی قرار می گیرد. عملکرد صندوق سرمایه گذاری با معیارهای نرخ بازدهی صندوق سرمایه گذاری، مقایسه نرخ بازدهی با نرخ بازده شاخص مبنا مورد قضاوت قرار می گیرد.

روشهای انتخاب سهام برای پرتفوی صندوق

۱- انتخاب سهام با روش بنیادی

در بازار سرمایه ارزش سهام بر اساس میزان منافع آتی و اطمینان از تحقق آنها می تواند کاهش و افزایش یابد و هر اندازه اطمینان نسبت به کسب بازده بیشتر باشد، خطر از دست دادن اصل سرمایه و سود آن کمتر می رسد. عوامل و متغیرهای متعددی در بازار سرمایه و در سطح کلان کشور بر روی قطعیت یا عدم قطعیت سود و نیز تغییرات قیمت دارایی های مالی اثر می گذارد. به همین خاطر روش بنیادی به بررسی دقیق عوامل محیطی که ممکن است بر روند حرکت قیمت سهام و به تبع آن بر بازده دارایی های مالی تاثیر گذارد می پردازد. در تحلیل بنیادی به منظور تحلیل گزینه های سرمایه گذاری در بورس اوراق بهادار قاعداً بایستی به سه مرحله اساسی ذیل که ارکان اصلی تحلیل بنیادین است توجه نمود.

الف- بررسی و تحلیل اوضاع اقتصادی کشور

در نظام کنونی اقتصاد جهانی، بورس اوراق بهادار نقش دماسنج اقتصادی را ایفاء می کند و وضعیت اقتصادی و حتی سیاسی و اجتماعی کشور در حال و آینده تاثیر بسزایی بر میزان سودآوری شرکت ها خواهد گذاشت. بنابراین در تحلیل بنیادی ابتدا بایستی تغییر و تحولات اوضاع اقتصادی حال و جهت گیری های آتی بدقت مورد تجزیه و تحلیل قرار گیرد.

این تجزیه و تحلیل شامل بررسی شاخص های کلان اقتصادی از قبیل نرخ تورم، تولیدات ملی، نرخ بهره، نرخ ارز، میزان بیکاری، نرخ های رشد اقتصادی، واردات و صادرات، سیاست های پولی و مالی دولت و سایر نهادهای تاثیر گذار است که تحلیلگر با بررسی آنها پیش بینی های دقیق تری از وضعیت بازار سهام و صنعت خاص بعمل می آورد و از دورنمای آتی سهام موجود در بازار و مخصوصاً سهام شرکت مورد نظر مطلع می شود.

ب- بررسی صنعت مورد نظر

دومین مرحله از تحلیل بنیادین بررسی وضعیت و موقعیت فعلی صنعت مورد نظر و روند رشد آتی آن است. سهامداران و معامله گران برای شرکت هایی که در صنایع روبه رشد و سودآور فعالیت می کند ارزش بیشتری قایل هستند. عوامل مطلوب صنعت در این تحلیل عبارتند از:

(۱) تقاضای رو به رشد و فزاینده برای محصولات یا خدمات آن صنعت

(۲) برخورداری از ویژگی ممتاز به گونه‌ای که محصولات مشابه خارجی یا رقیب تهدید جدی برای نفوذ در بازار داخلی نباشند. ویژگی ممتاز می‌تواند از نیروی کار ماهر و متخصص، اسم و رسم تجاری مناسب، فناوری پیشرفته تولید و سهم بازار در خور توجه ناشی شود.

(۳) محدود بودن کالاهای جانشین برای محصولات آن صنعت که در این حالت هر چقدر تعداد کالاهای جانشین محدودتر باشد موقعیت بازاری آن صنعت، مطلوبتر خواهد بود.

(۴) دخالت محدود ارگان‌های تصمیم‌گیرنده دولتی در تعیین قیمت محصولات صنعت و کم و کیف فعالیت آنها یک عامل مثبت تلقی می‌گردد زیرا مداخله نهادهای دولتی در فعالیت شرکت‌ها و اتخاذ تصمیمات اثرگذار توسط آنها موجبات تضعیف حیطه عملکرد مدیریت و نوسانات حاد قیمت سهام و بازده شرکت را فراهم می‌آورد.

(۵) استراتژیک بودن محصولات صنعت و نیز گاه‌ها فشرده‌گی بازار صنعت مورد نظر باعث می‌گردد که رقبای جدید به آسانی وارد آن صنعت نگردند و بازار صنعت دستخوش نوسانات ناشی از ورود آنها قرار نگیرد.

ج- تجزیه و تحلیل شرکت

در مرحله سوم تحلیل بنیادی، تحلیلگر بازار سرمایه بعد از انتخاب صنعت مناسب بایستی شرکتی را از میان شرکت‌های موجود در آن صنعت با توجه به معیارهای زیر انتخاب نماید.

(۱) **موقعیت رقابتی برتر شرکت:** در هر صنعتی شاید ده‌ها شرکت و موسسه به فعالیت بپردازند، اما ممکن است تنها چند شرکت عمده موفقیت چشمگیری در بازار داشته باشند. بررسی موقعیت رقابتی شامل میزان فروش و نرخ رشد آن، سهم بازار شرکت از صنعت، کیفیت محصولات یا خدمات و تمایز آنها و سایر عوامل خاص رقابتی است.

(۲) **کیفیت عملکرد مدیریت شرکت:** از آنجا که موقعیت هر شرکت وابسته به قابلیت‌ها و توانایی‌های مدیریت آن است لذا بایستی در وهله اول به ویژگی مدیران آن شرکت همانند تجربه، تحصیلات، موفقیت‌های قبلی، نوآوری، ابتکارات و جدیت و تلاش آنها توجه نمود. در وهله دوم اعمال مدیریت یعنی کارایی مدیریت در اداره دارائی‌ها، تولید و عملیات، فروش محصولات، به خدمت گرفتن فناوری جدید و عرضه محصولات جدید مورد بررسی و تجزیه و تحلیل قرار می‌گیرد.

(۳) **بررسی موقعیت مالی شرکت:** این بررسی شامل نسبت‌های سودآوری، بدهی، کارایی و نقدینگی و مقایسه آن با گذشته شرکت و رقبای موجود در صنعت است.

بررسی‌ها نشان می‌دهد که تحلیل بنیادی از پتانسیل خوبی برای تشخیص وضعیت کلان اقتصاد حاکم برخوردار است و تغییر و تحولات جاری شرکت‌ها را به خوبی در تیررس نگاه خود قرار می‌دهد و نیز مهارت نگاه نمودن از بالا به پائین را به تحلیلگران می‌آموزد.

این مشخصه‌ها ضمن اینکه احتمال بدست آوردن منفعت مورد انتظار را تقویت می‌کند نوعی منطق‌گرایی مالی را نیز به سرمایه‌گذاران عرضه می‌دارد. مزیت اصلی تحلیل بنیادی کاربرد فراوان آن در سرمایه‌گذاری‌های میان مدت و بلند مدت است.

در تحلیل بنیادی فاکتورهای بسیار زیادی باید بررسی شود. این نوع تحلیل نیاز به انرژی، زمان، تخصص و جمع‌آوری داده‌های بسیار زیاد دارد.

۲- انتخاب سهام با روش تکنیکال

متخصصین و افراد معتقد به تحلیل تکنیکال (Technical Analysis) بر این باورند که در بازار سهام، تمامی اطلاعات مورد نیاز در قیمت‌ها نهفته است و با تمرکز بر روی قیمت‌های دوره‌های قبل و زمان حال سهام و پیش‌بینی آتی آن می‌توان از یک انتخاب مناسب در بازار سود جست. در واقع تکنیکالیست‌ها بر عکس بنیادی کارها که به چرایی قیمت‌ها تاکید داشتند بر روی «چیستی قیمت تمرکز دارند».

این نوع سرمایه‌گذاری با استفاده از مطالعه رفتار و حرکات قیمت سهام در گذشته و تعیین قیمت و روند آینده آن و امکان تکرار الگوهای مشابه صورت می‌پذیرد. زیرا تکنیکالیست‌ها معتقدند که تمامی وقایع جاری اقتصادی کشور و نیز صنعت و انتظارات سهامداران نهایتاً بر قیمت سهام تاثیر گذاشته است.

بنابراین کفایت پیشینه تاریخی و نمودار قیمت سهام بدقت بررسی گردد و نیازی به بررسی عوامل بنیادی نیست چون عوامل بنیادی تاثیر خود را در نهایت در قیمت نشان می‌دهند.

در واقع تحلیل‌گر تکنیکال صرفاً به یک روند قیمتی نیاز دارد که در قالب نمودار (Chart) عرضه می‌شود به همین دلیل به تحلیلگران تکنیکال، چارتیست نیز گویند. چارتیست‌ها عنوان می‌کنند که قیمت‌های کنونی یک سهم که به نظر تصادفی می‌رسد ممکن است بتدریج به الگوهای قابل تکراری تبدیل شوند.

این تکرار قیمت‌ها یک روند (Trend) را ایجاد می‌کند که می‌تواند حالت صعودی (uptrend) یا نزولی (Down Trend) به خود گیرد و نوع معامله (Trade) در هر یک از حالت متمایز از دیگری خواهد بود.

استراتژی معامله‌گر (یا سهامدار) برای تعیین زمان‌های خرید یا فروش بستگی مستقیم به مدت انتظار او برای رسیدن به سود دارد. این زمان‌ها می‌تواند بسیار کوتاه در حد چند ساعت یا نسبتاً طولانی و به چندین سال برسد.

این مدت تحلیل نیاز به یک ذهن باز و عاری از هرگونه تعصب به سهام شرکت مورد نظر دارد تا تحت تاثیر شایعات و اطلاعات نادرست و همراه کننده قرار نگیرد. برای تحلیل تکنیکال نیاز به نرم افزار تحلیل تکنیکال است تا اطلاعات شرکت‌ها را بعنوان ورودی پذیرفته و خروجی آن نموداری از روند قیمت‌ها باشد و تحلیلگر بتواند انواع اندیکاتورها و اسیلاتورها را روی آن پیاده کند.

عوامل اصلی موفقیت در تحلیل تکنیکال

- ۱- مطالعه و بررسی عمیق که باید با صرف وقت و در آرامش و بدور از هیاهوی بازار و خصوصاً شایعات صورت گیرد.
- ۲- تصمیم گیری به موقع و قاطعانه خرید یا فروش که بلافاصله باید به آن عمل کرد.
- ۳- بعد از اقدام (خرید یا فروش سهم) رفتار آن سهم همواره زیر ذره بین قرار گیرد و بررسی و تحلیل حالت استمرار داشته باشد

مراحل بررسی قیمت سهام توسط چارتیست ها یا تکنیکالیست ها به قرار زیر است:

- ۱- انتخاب نوع نمودار از لحاظ بعد زمانی (همانند تغییرات قیمت در هر ساعت، روز، هفته، ماه و ...) و نیز انتخاب اشکال نمودار از قبیل میله‌ای، خطی، شمعی (Gandlistick) که معمولاً در ایران از نمودار میله‌ای و شمعی استفاده می‌شود.
- ۲- بررسی روند شاخص کل
- ۳- بررسی روند شاخص ۵۰ شرکت برتر (خصوصاً اگر سهم مورد نظر بین این شرکت‌ها باشد)
- ۴- روند قیمتی سهم که برای معاملات میان مدت و کوتاه مدت دوره‌های روزانه و هفتگی و برای افق بلندمدت دوره‌های ماهانه بررسی می‌گردد.
- ۵- تعیین سطح مقاومت (Resistance) یا حد بالای قیمت و سطح حمایت (Support) یا حد پائین قیمت و نقطه شکست (Breakout) در این حالت فرصت‌های خرید یا فروش از راه برآورد محدوده نوسانات در دو سطح حمایتی و مقاومتی مشخص می‌شود که نحوه تعیین اینگونه فرصت‌ها خود به مهارت و تجربه نیاز دارد. تحلیلگران تکنیکال حرفه‌ای بدقت حرکات بازار را تشخیص می‌دهند تا از روند گذشته نتیجه گیری بهتری بدست آورند.

۳- روش تئوری مدرن پرتفولیو^۱

این روش که ابتدا توسط هری مارکویتز بصورت عملی بیان شد بر اساس یک سری مفروضات خاصی است که اهم آن گویای این است که بازار کارا است و انتشار اطلاعات بصورت یکپارچه و در اختیار همگان است و شفافیت اطلاعات در معاملات حاکم است.

مبنای این روش بر پایه این استدلال استوار است که احتمال خطر از دست دادن سرمایه یا سود یک نوع سهام در بازار بسیار بیشتر از مجموعه یا ترکیب سهام است. لذا قاعده‌تاً سرمایه‌گذار حرفه‌ای نباید تمامی سرمایه خود را در یک دارایی سرمایه‌گذاری کند (منطق اقتصادی نیز این را تایید می‌کند). بلکه بایستی آن را در مجموعه‌ای از سهام یا دارایی‌ها سرمایه‌گذاری کند که این مجموعه به پرتفوی معروف است.

جمع بندی روشهای انتخاب سهام برای پرتفوی صندوق

صندوق های سرمایه گذاری از انواع سرمایه گذاری غیر مستقیم به شمار می آید. با توجه به تجميع منابع از سرمایه گذاران، این منابع در دارایی های مالی و پولی متناسب با شرایط اقتصادی و سیاسی و جو حاکم بر بازار سرمایه گذاری می شود. سرمایه گذاری در این صندوق ها به دلیل انباشت منابع و مدیریت حرفه ای توسط مدیران سرمایه گذاری کارمزد کمتری برای سرمایه گذاران دارد.

در صندوق های سرمایه گذاری اولین اقدام مدیر تشکیل پرتفو بهینه متناسب با ریسک و بازده می باشد. در تشکیل پرتفو عواملی مانند ضریب حساسیت و بتا مورد توجه قرار می گیرد. در تشکیل پرتفو عواملی مانند نقدشوندگی، ثبات سودآوری و متنوع سازی مورد توجه قرار می گیرد. البته به این موضوع نیز توجه می شود که الزامات قانونی قوانین سازمان بورس، امکان سرمایه گذاری بیش از درصد تعیین شده در انواع اوراق بهادار را به مدیر سرمایه گذاری نمی دهد.

در پرتفوی بهینه سعی بر متنوع سازی پرتفو می باشد، متنوع سازی از طریق سرمایه گذاری در انواع سهام و اوراق بهادار با درآمد ثابت صورت می گیرد به طوری که با این عمل ریسک پرتفو را کاهش می دهیم. ناگفته نماند استراتژی سرمایه گذاری در صندوق ها به صورت Long - Term یعنی سرمایه گذاری در شرکت ها با قابلیت رشد سودآوری می باشد. بعد از تشکیل پرتفو بهینه مدیر سرمایه گذاری در گام بعدی به ارزیابی پرتفو پرداخته و در ارزیابی به عواملی از قبیل مقایسه با شاخص و مقایسه با سایر صندوق های سرمایه گذاری و همچنین ارزیابی با معیارهای شارب، آلفا جنسن و m می پردازد.

در گام بعدی مدیر سرمایه گذاری اقدام به اصلاح پرتفو می نماید تا بتواند دوباره با شرایط حاکم بر بازار پرتفوی خود را بهینه نماید. ناگفته نماند در انتخاب صنایع و نماد ها از تحلیل تکنوفاند استفاده می شود. یعنی ابتدا با توجه به شرایط جهانی و داخلی صنایع برتر را انتخاب کرده و سپس از بین آن ها نمادهای برتر آن صنایع را انتخاب می نمائیم در انتها با توجه به مباحث تکنیکال نقطه ورود و خروج را در نمادهای انتخاب شده مشخص می نمائیم.

تعیین فرآیند انتخاب و ارزیابی مدیران سرمایه گذاری به همراه معیارها و روشهای جایگزینی آنها

در راستای رسیدن به اهداف تعیین شده در بیانیه سیاست سرمایه گذاری این صندوق ها، ساختار تخصیص دارایی صندوق و عملکرد مدیران سرمایه گذاری به صورت فصلی توسط کمیته سیاست گذاری و مدیریت ریسک صندوق های سرمایه گذاری مورد بازبینی قرار می گیرد. انتخاب مدیران سرمایه گذاری صندوق بر حسب صلاحیتهای حرف های و بر اساس شرایط اعلامی سازمان بورس و اوراق بهادار (مندرج در ابلاغیه های مرتبط) صورت می پذیرد. کمیته سیاست گذاری عملکرد سرمایه گذاری مدیران سرمایه گذاری را با معیارهای تعیین شده در بیانیه سیاستهای سرمایه گذاری و همچنین مقررات ابلاغی سازمان بورس و اوراق بهادار مقایسه کرده و در صورتی که سرمایه گذاری مزبور با معیارهای تعیین شده در بیانیه سیاستهای سرمایه گذاری و مقررات فوق الذکر مطابقت نداشته باشد به هیأت مدیره گزارش می دهد. در صورت ارزیابی کمتر از انتظار عملکرد مدیران سرمایه گذاری، در خصوص جایگزینی ایشان تصمیم گیری خواهد شد.

رهنمودهای کلی در سبد داراییهای صندوق سرمایه گذاری

در سرمایه گذاری در سپرده های بانکی توسط این صندوق، نکات زیر مدنظر قرار خواهد گرفت:

- ۱- توجه به نسبت کفایت سرمایه مناسب بانک و تخصیص منابع به بانکهای بزرگ و با پشتوانه،
- ۲- دسترسی به منابع سپرده های بلندمدت زودتر از سررسید، بدون بازگشت سود و نرخ شکست،
- ۳- امکان مذاکره با بانک جهت تخصیص نرخ ترجیحی

در پیشنهاد خرید انواع اوراق بدهی توسط این صندوق، نکات زیر مدنظر قرار خواهد گرفت:

- ۱- خرید اوراق با بالاترین نرخ های بازدهی ممکن و حتی الامکان بالاتر از نرخ سود سپرده های بانکی مصوب شورای پول و اعتبار،
- ۲- خرید اوراق با پشتوانه قوی، ضمانت معتبر، نقدشوندگی بالا و قابل انتقال به غیر،
- ۳- خرید اوراق با واریز سود دوره های در فواصل زمانی کمتر،

در پیشنهاد، خرید و فروش سهام برای پرتفوی سهام صندوق نکات زیر مدنظر قرار خواهد گرفت:

- ۱- عدم ورود به ترکیب درصدی های یک سهم،
- ۲- توجه به میزان سود تقسیمی یک سهم،
- ۳- توجه به میزان سهام در ترکیب کلی پرتفوی صندوق،
- ۴- تحلیل ماهانه و به روزآوری گزارشات تحلیلی مبنای خرید/فروش سهام بر اساس تحولات اقتصادی و بازار،
- ۵- بررسی روزانه و هفتگی روند تکنیکالی قیمت سهام و مقایسه آن با روند مورد انتظار،
- ۶- تحلیل صورت های مالی و گزارشات منتشره توسط شرکتها به منظور ارزیابیهای کوتاهمدت و بلندمدت وضعیت آنها

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

بیانیه سیاست سرمایه گذاری صندوق، در دوره های مختلف (حداقل سالانه) توسط کمیته سیاست گذاری و مدیریت ریسک صندوق های سرمایه گذاری مورد بازنگری قرار می گیرد و با توجه به پیش بینی شرایط اقتصادی پیش رو و بررسی دوره ای شرایط، در صورت نیاز تغییر خواهد یافت و سیاست های جدید جهت تطبیق با شرایط و اصلاح انحرافات جایگزین می - گردد.

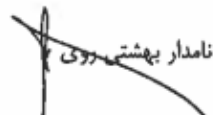
* آخرین ویرایش بیانیه سیاست سرمایه گذاری در تاریخ ۱۴۰۴/۰۸/۲۸ به تصویب اعضای کمیته سیاست سرمایه گذاری و مدیریت ریسک صندوق رسیده است.



سلیمان کرمی



مبین سوسن آبادی



نامدار بهشتی - رزی