صندوق سرمایه گذاری آوای معیار

بیانیه سیاست سرمایه گذاری

مقدمه

صندوق سرمایه‌گذاری «آوای معیار» (در سهام و بدون تقسیم سود) نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به ثبت رسیده است و تحت نظارت آن می‌باشد. اساسنامه و امیدنامه این صندوق به تصویب مجمع صندوق رسیده و نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده است.

بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری، در حقیقت همه تصمیمات سرمایه‌گذاری را هدایت می‌کند. بیانیه مذکور، افزون بر مشخص نمودن اهداف و محدودیت‌ها، بسیاری از موضوعات دیگر را نیز شامل می‌شود. این بیانیه شامل الزام استراتژی‌های سرمایه‌گذاری، سیاست‌های سرمایه‌گذاری، بررسی عملکرد و شناسایی و کنترل ریسک‌های مترتب بر سبد سرمایه‌گذاری، جزئیات گزارشگری سرمایه‌گذاری و شکل مورد نیاز جهت ارتباط با سرمایه‌گذاران می‌شود.

۱- معرفی صندوق

صندوق سرمایه‌گذاری **آوای معیار** (در سهام و بدون تقسیم سود) نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به شماره ۱۱۷۲۹ و به شماره۴۹۷۶۹ نزد مرجع ثبت شرکت‌ها به ثبت رسیده است.

۲- اهدف سرمایه‌گذاری صندوق

هدف از تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری آوای معیار مطابق امیدنامه، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از دارایی‌ها (شامل سهام، حق تقدم و اوراق مشارکت مجاز طبق امیدنامه صندوق و سپرده‌های بانکی) و مدیریت این سبد است؛ با پذیرش ریسک مورد قبول، تلاش می‌شود بازدهی مطلوب و ممکن نصیب سرمایه‌گذاران گردد.

اهداف میان مدت و بلندمدت صندوق: عملکرد با ثبات، جذب نقدینگی بیشتر، رشد بلندمدت

اهداف سرمایه گذاری کوتاه مدت صندوق: استفاده از فرصت‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت و نوسانات مقطعی بازار و کسب بازدهی مناسب با توجه به سطح ریسک مقبول

۳- سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق

یکی از مهمترین مراحل فرآیند سرمایه‌گذاری، شناسایی گروه‌های بالقوه دارایی‌هایی است که باید در سبد سرمایه‌گذاری صندوق قرار بگیرند. در این مرحله با در نظر گرفتن محدودیت‌های موجود در امیدنامه صندوق، میزان معقولی از ریسک با توجه به سیاست‌های کلی سرمایه‌گذاری، ارزشی که در بندهای بعدی به آن‌ها اشاره می‌شود، مورد نظر می‌باشد.

سیاست‌های سرمایه‌گذاری بلندمدت و میان‌مدت:

سیاست سرمایه‌گذاری صندق در بلندمدت و میان‌مدت، شناسایی و سرمایه‌گذاری در سهام ارزشی است. انتخاب ترکیب سبد پس از بررسی اوراق بهادار در داخل گروه‌های اصلی دارایی‌های مالی که از قبل مشخص شده‌اند، صورت می‌گیرد.

یکی از اهداف انجام این بررسی، شناسایی اوراق بهاداری است که به نظر می‌رسد در حال حاضر کمتر از حد واقعی قیمت‌گذاری شده است.

سیاست‌های سرمایه گذاری کوتاه مدت:

تلاش مدیریت این صندوق این است که در کنار دیدگاه سرمایه‌گذاری ارزشی، از ظرفیت‌های بازار سهام در کوتاه مدت نیز استفاده نماید و با شناسایی فرصت‌های رشد و بازدهی کوتاه‌مدت و اختصاص بخشی از منابع صندوق به آن، از مزایای مربوطه بهره‌مند گردد. لازم به تاکید است با درنظر گرفتن رویکرد ارزشی در سرمایه‌گذاری‌های صندوق، قاعدتا افق سرمایه‌گذاری در صندوق میان‌مدت و بلندمدت می‌باشد. با این وجود در شرایطی خاص مانند عرضه‌های اولیه در قیمت‌های مناسب و با در نظر گرفتن الگوی قیمتی و زمانی شرکت‌های عرضه شده در بورس و فرابورس، بخش کوچکی از منابع صندوق به سرمایه‌گذاری در این شرکت‌ها به صورت کوتاه‌مدت اختصاص می‌یابد.

۴- استراتژی‌های تخصیص دارایی‌های صندوق

استراتژی بلندمدت و میان مدت تخصیص دارایی‌ها:

استراتژی بلندمدت (دوره‌های بیش از یکسال) و میان‌مدت (شش ماه تا یکسال) صندوق، بر مبنای تخصیص راهبردی دارایی‌ها است.

با توجه به اینکه چرخه‌های زمانی عوامل موثر بر بازار سرمایه (از جمله مسایل کلان اقتصادی، بودجه، تغییر قیمت‌های مواد اولیه و فروش شرکت‌ها، سیاست‌های تقسیم سود، تغییرات نرخ بهره و ...) عمدتا حدود یکسال است، عمده استراتژی‌های تخصیص بلندمدت و میان‌مدت سبد سرمایه‌گذاری ما بر مبنای دوره زمانی شش تا هجده ماه خواهد بود. برای انتخاب اوراق بهادار از رویکرد تجزیه و تحیل بنیادی و برای شناسایی نقاط مناسب ورود و خروج اوراق بهادار در سبد، از تجزیه و تحلیل تکنیکی و مباحث مالی-رفتاری استفاده می‌شود. برای تعیین ترکیب بهینه سبد از مدل‌های تک شاخصی یا چند شاخصی و سایر مدل‌های مالی استفاده خواهد شد.

استراتژی کوتاه مدت تخصیص دارایی ها:

انتخاب بخشی از دارایی های صندوق بر مبنای تخصیص تاکتیکی صورت خواهد گرفت. افق زمانی برای این تصمیمات کوتاه‌مدت‌تر است و به کمتر از شش ماه می‌رسد. در اجرای این روش تخصیص دارایی‌ها، تصمیمات بر اساس موضوعات زیر اتخاذ می‌گردند:

الف) برآورد اینکه آیا بازار در زمان کنونی قیمت‌ها را بیشتر یا کمتر از مقدار واقعی تعیین کرده است؛

ب) پیش‌بینی شرایط اقتصادی آینده و اعمال این پیش‌بینی‌ها در مورد عملکرد نسبی مورد انتظار طبقات مختلف دارایی‌ها.

بر این مبنا، رصد اخبار مرتبط با صنایع مختلف، روندها و جهت حرکت بازارهای جهانی مرتبط با صنایع داخلی، رویدادها و تصمیمات کلان سیاسی و اقتصادی موثر به طور مرتب (حسب مورد فواصل روزانه، هفتگی و ماهانه) صورت خواهد گرفت تا عوامل پیش بینی نشده‌ای که پیرامون بازارها و صنایع مختلف رخ می‌دهد به سرعت شناسایی و اثرات آن بر سودآوری شرکت‌ها محاسبه گردد.

۵- سیاست های شناسایی انواع ریسک های مترتب بر سبد سرمایه‌گذاری و شیوه اندازه گیری و افشا

در هنگام شناسایی و انتخاب اوراق بهادار، تنوع اوراق بهادار رعایت خواهد شد. تنوع بخشی در تشکیل سبد سرمایه‌گذاری موجب کمینه سازی ریسک با توجه به محدودیت‌های معین می‌شود. پرتفویی کاراست که در ازای ریسک مشخص بالاترین سطح بازده ممکن را ایجاد نماید و یا اینکه در ازای سطح بازده معین دارای کمترین ریسک باشد.

عوامل ریسک مورد توجه در تشکیل سبد سهام در این صندوق، به‌شرح زیر است :

۱. **چرخه‌های اقتصادی یا تجاری**: وضعیت کلی اقتصاد مانند نرخ رشد تولید ناخالص داخلی یا نرخ‌های بیکاری
۲. **فشار تورمی**: شامل قیمت‌های مصرف‌کنندگان و تولیدکنندگان
۳. **رشد واقعی**: از جمله بازده واقعی، رشد سود شرکت یا بازده نقدی
۴. **صرف ریسک**: شیب منحنی بازده یا نرخ بازده سهام مازاد بر نرخ بازده بدون ریسک
۵. **بازگشت به میانگین**: سرعت مورد انتظاری که وضعیت جاری را به سمت توازن پیش می‌برد
۶. **تکانه**: اطلاعات مبتنی بر حرکت، ارتباط اطلاعات گذشته با عملکرد مورد انتظار آینده
۷. **نوسانات**: اطلاعات مربوط به نوسانات میزان عدم اطمینان اطلاعات

۶- سیاست های پایش و ارزیابی عملکرد سبد

ارزیابی **عملکرد سبد سرمایه‌گذاری**، تعیین دوره‌ای نحوه عملکرد سبد سرمایه‌گذاری را از دید نرخ بازدهی به دست آمده و میزان ریسکی که صندوق سرمایه‌گذاری متحمل شده است، دربر می‌گیرد. در پایان هر دوره سه ماهه، عملکرد پرتفوی این صندوق با استفاده از معیارهای عملکرد تعدیل شده با ریسک پرتفوی سنجیده و ارزیابی می‌شود و تغییرات لازم در سبد اعمال خواهد شد. سه روش مورد استفاده ما برای ارزیابی عملکرد پرتفوی عبارتند از :

- روش بازده اضافی[۱]
- معیارهای بازده نسبی

[۱] Excess return

- روش عملکرد مقیاس‌گذاری شده[۲]

بازده تفاضلی جنسن[۳]

در روش بازده اضافی جنسن آلفا بازدهی اضافی بدست آمده برای پرتفوی نسبت به بازده مورد انتظار آن بر اساس مدل *CAPM* است و به صورت زیر محاسبه می‌شود.

$$a_{jt} = \left(R_{jt} - R_f\right) - b_j\left(R_{mt} - R_f\right)$$

اگر آلفا مثبت باشد نشان‌دهنده این است که پرتفوی بازده بالاتر از آنچه در شرایط تعادلی باید کسب کند، بدست آورده است و مدیر بهتر از انتظار بازده کسب کرده است. اگر آلفا منفی باشد، نشان می‌دهد که مدیر نتوانسته متناسب با ریسکی که متحمل شده بازده بدست آورد و کمتر از انتظار عمل کرده است.

معیار بازده به تغییرپذیری شارپ[۴]

$$RVAR = \frac{\overline{TR}_p - \bar{R}_f}{\delta_p}$$

$\overline{TR}_p$: بازده کل پرتفوی در طل یک دوره زمانی معین

$\bar{R}_f$: متوسط بازده بدون ریسک (نرخ تضمین شده علی‌الحساب اوراق مشارکت تعیین شده توسط بانک مرکزی)

این معیار بازده مازاد پرتفوی را به ازای هریک واحد از ریسک کل محاسبه می‌کند. هر چه این معیار بزرگ‌تر باشد، عملکرد پرتفوی به همان اندازه بهتر خواهد بود. معیار شارپ، مدیر را از دو جهت ارزیابی می‌کند، از جنبه بازده محقق شده و میزان تنوع بخشی.

معیار بازده به نوسان پذیری ترینور[۵]

معیار ترینور به شرح زیر است :

$$RVOR = \frac{\overline{TR}_p - \bar{R}_f}{\beta_p}$$

---

۲ Scaled performance
۳ Jensens differential return measure
۴ Return vo variability ratio(RVAR)
۵ Return to volatility ration(RVOL)

این معیار، بازده اضافی را به ازای هر واحد ریسک سیستماتیک محاسبه می‌نماید و هرچه بالاتر باشد، عملکرد پرتفوی را بهتر نشان می‌دهد. این معیار پس از محاسبه می‌تواند جهت مقایسه عملکرد پرتفوی مورد استفاده قرار گیرد. برای مثال می‌توان شاخص ترینور پرتفوی را با مقدار متعلق به بازار آن مقایسه نمود.

پایش سبد یا **تجدید نظر در سبد سرمایه‌گذاری** :

در طول زمان اهداف سرمایه‌گذاری در صندوق قابل تغییر است، بنابراین ممکن است سبد دارایی‌های صندوق که در حال حاضر نگهداری می‌شود، دیگر بهینه نباشد. انگیزه دیگر برای تجدید نظر در سبد سرمایه‌گذاری موجود این است که در طول زمان قیمت‌های اوراق بهادار تغییر می‌کند، یعنی برخی از اوراق بهاداری که در ابتدا جذابیتی نداشته‌اند ممکن است درحال حاضر جذاب شده باشند و اوراق بهادار دیگری که قبلاً دارای جذابیت بوده‌اند دیگر جذابیتی نداشته باشند. این تصمیمات راهبردی، با توجه به تغییرات موارد زیر به صورت دوره‌ای (هر شش ماه یکبار)، مورد تجدید نظر قرار می‌گیرد.

الف)تغییر در مفروضات بازده مورد انتظار و ریسک بلندمدت هر یک از طبقات دارایی‌ها

ب) تغییر در ریسک قابل تحمل سرمایه‌گذاران

ج)تغییر در ارزش نسبی هر طبقه از دارایی‌ها که ناشی از بازده تحقق‌یافته آن طبقه دارایی می‌باشد.

علاوه بر موارد فوق، پایش مستمر سرمایه‌گذاری‌های صندوق و تطابق با نسبت‌های مشخص شده در امیدنامه صندوق نیز از عوامل مهم در تجدید نظر در سبد سرمایه‌گذاری می‌باشد. این تغییرات و تعیین حد نصاب‌های جدید برای هر صندوق، بر اساس مصوبات سازمان بورس و اوراق بهادار می‌باشد.

۷- انجام ادواری آزمون های بحران و مدیریت ریسک

سیاست ها و رویه های سرمایه‌گذاری تعیین شده مربوط به شرایط عادی سیاسی و اقتصادی حاکم بر اقتصاد به طور عام و صنایع هدف به طور خاص است. در صورت تغییرات قابل ملاحظه در شرایط اقتصادی یا تصمیمات موثر بر صنایع هدف، لازم است تغییرات لازم در دارایی‌های صندوق اعمال گردد. به این منظور، مطالعات ادواری بر زمینه موضوعات زیر صورت خواهد گرفت:

- ✓ تحلیل سیاست های داخلی و خارجی کشور، شرایط منطقه ای، مذاکرات هسته ای و ...
- ✓ تحلیل اوضاع اقتصادی در سطح جهان شامل تغیرات نرخ بهره جهانی، شاخص بورس‌های معتبر بین‌المللی و منطقه‌ای، تغییرات قیمت طلا ، نفت و پتروشیمی، فلزات اساسی و سایر کالاهای مرتبط با صنایع داخلی و فعال در بورس و ..
- ✓ تحلیل سیاست‌های اقتصاد کلان داخلی شامل بودجه‌های سالانه، سیاست‌های ارزی، مسکن، و تغییرات نرخ بهره بانک ها و اوراق مشارکت، جهت گیری سیاست های مالی (انقباضی یا انبساطی)و ...

۸- سیاست‌های بازنگری و به روزرسانی "بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق" در ادوار مختلف

سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق در حالت کلی بر گرفته از رویکرد کلی سرمایه‌گذاری ارزشی بوده که با در نظر گرفتن محدودیت‌های حاکم بر فضای صندوق‌های سرمایه‌گذاری و نیز شرایط خاص بازار سرمایه تعدیل گردیده است. با این وجود با در نظر گرفتن تغییرات مستمر حاکم بر فضای کسب و کار، قوانین و مقررات و اقتصاد کلان سیاست های سرمایه‌گذاری صندوق به صورت وره‌ای مورد بازنگری و در صورت نیاز تعدیل قرار می‌گیرد. به فراخور تغییرات ایجاد شده در سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق، بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق نیز اصلاح و از طریق تارنمای صندوق منتشر می‌گردد. با این وجود در صورت بروز تغییرات مهم و اثر گذار در فضای سرمایه‌گذاری صندوق از قبیل تغییر در مقررات حاکم بر فعالیت صندوق های سرمایه‌گذاری، تغییرات گسترده در فضای سیاسی و اقتصادی و افزایش و کاهش قابل ملاحظه در میزان دارایی‌های صندوق، سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق مورد بازنگری و تعدیل قرارگرفته و بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق، تغییرات ایجاد شده را از طریق تارنمای صندوق منتشر می‌کند.