



بیانیه‌ی سیاست‌گذاری (IPS)
صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

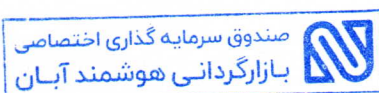
۱. مقدمه:

بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان ضمن بیان اهداف سرمایه‌گذاری، به تشریح سیاست‌ها و استراتژی‌های لازم جهت دستیابی به آن اهداف و همچنین ساختار گروه‌های سرمایه‌گذاری می‌پردازد. همچنین در این بیانیه چگونگی پایش عملکرد، مدیریت ریسک‌ها و بازبینی در سیاست‌ها و استراتژی‌ها تشریح شده است.

۲. اهداف سرمایه‌گذاری:

هدف از تشکیل صندوق طبق امیدنامه، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و خرید و فروش اوراق بهادار در چارچوب تعهدات بازارگردانی آن اوراق و کسب منافع از این محل است.

همچنین در صورتی که صرفه و صلاح صندوق ایجاب کند، صندوق در قبال دریافت کارمزد در تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار موضوع بازارگردانی 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. انباشته شدن سرمایه در صندوق، مزیت‌های متعددی نسبت به سرمایه‌گذاری انفرادی سرمایه‌گذاران دارد.



بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

۳. سیاست های سرمایه گذاری:

موضوع فعالیت اصلی صندوق، سرمایه گذاری در اوراق بهادار اعلام شده در این امیدنامه با هدف ایفای تعهدات بازارگردانی با شرایط مندرج در امیدنامه و موضوع فعالیت فرعی آن مشارکت در تعهد پذیرهنویسی یا تعهد خرید اوراق بهادار موضوع بازارگردانی است. صندوق در اجرای موضوعات فعالیت یادشده، موارد زیر را رعایت می کند:

- سهام به شرح این موارد:

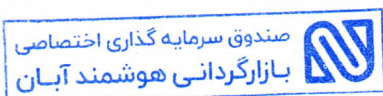
صندوق سرمایه گذاری رشد پایدار

اوراق مشارکت، اوراق اجاره و اوراق بهادار رهنی و سایر اوراق بهادار با درآمد ثابت این اوراق بهادار باید تمامی شرایط زیر را داشته باشند:

الف- مجوز انتشار آنها از سوی دولت، بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران یا سازمان بورس و اوراق بهادار صادر شده باشد؛

ب- سود حداقلی برای آنها مشخص شده و پرداخت اصل سرمایه گذاری و سود آنها تضمین شده یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه گذاری وثایق کافی وجود داشته باشد؛

ج- در یکی از بورس ها قابل معامله باشد.



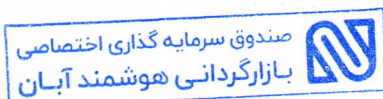
بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

۴. سیاست های شناسایی انواع ریسک:

هر چند تمهیدات لازم توسط مدیر به عمل می آید 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، توجه ویژه داشته باشند. دارندگان واحدهای سرمایه گذاری ممتاز و عادی با سرمایه گذاری در صندوق، تمام ریسک های فراروی صندوق را می پذیرند. در سایر بندهای این بخش، برخی از ریسک های سرمایه گذاری در صندوق بر شمرده شده اند.

❖ **ریسک کاهش ارزش دارایی های صندوق:** قیمت اوراق بهادار در بازار، تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، اجتماعی، صنعت موضوع فعالیت و وضعیت خاص ناشر 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 آنجا که 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.

❖ **ریسک نکول سایر اوراق بهادار:** گرچه صندوق به غیر از سهام و حق تقدم سهام موضوع بازارگردانی، در اوراق بهاداری سرمایه گذاری می کند که سود حداقل برای آنها تعیین و پرداخت سود و اصل سرمایه گذاری آن توسط یک مؤسسه معتبر تضمین شده است، یا برای پرداخت اصل و سود سرمایه گذاری در آنها، وثایق



بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)

صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

معتبر و کافی وجود دارد؛ ولی این احتمال وجود دارد که طرح سرمایه گذاری مرتبط با این اوراق، سودآوری کافی نداشته باشد یا ناشر 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 اصل سرمایه گذاری و سود متعلق به آن نباشند. وقوع این اتفاقات می تواند باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه گذاران 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 می یابد. اگر صندوق در این نوع اوراق بهادار سرمایه گذاری کرده باشد و باز خرید آن به قیمت معین توسط یک مؤسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین نشده باشد، افزایش نرخ بازده بدون ریسک، ممکن است باعث تحمیل ضرر به صندوق و متعاقباً سرمایه گذاران گردد.

❖ **ریسک نقدشوندگی واحدهای ابطال شده:** از آن جایی که این صندوق فاقد رکن ضامن نقدشوندگی است، لذا در صورتی که دارنده واحد سرمایه گذاری قصد ابطال واحدهای سرمایه گذاری را داشته باشد، مدیر در ابتدا از محل وجوه نقد صندوق مربوط به عملیات بازارگردانی شرکت مورد نظر اقدام به پرداخت وجوه واحدهای سرمایه گذاری ابطال شده می نماید. چنانچه وجوه نقد صندوق متعلق به عملیات بازارگردانی شرکت مورد نظر کفاف بازپرداخت واحدهای ابطال شده را نداشته باشد، مدیر صندوق مطابق اساسنامه اقدام به فروش دارایی های صندوق متعلق به عملیات بازارگردانی همان شرکت می نماید تا وجه مورد نیاز را تهیه کند. اگر به هر دلیلی از جمله بسته بودن نماد سهم، صف فروش و گره معاملاتی مدیر صندوق نتواند دارایی های صندوق را به وجه



بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

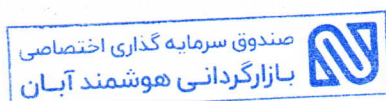
نقد تبدیل کند، مبالغ مربوط به واحدهای ابطال شده، تا تامین وجه نقد به حساب بستانکاری سرمایه گذار منظور می گردد و بازپرداخت این بدهی ها با روش FIFO و براساس تاریخ و ساعت ثبت سفارشات ابطال انجام می گیرد. در صورت عدم امکان تبدیل دارایی های غیرنقد در عملیات بازارگردانی هر یک از شرکت ها به نقد، مدیر مجاز به پرداخت به سرمایه گذاران شرکت مذکور از محل دارایی های عملیات بازارگردانی سایر شرکت ها نمی باشد.

۵. استراژی های صندوق:

اولاً، هزینه به کارگیری 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.



بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)

صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

۶. سیاست های پایش و بازبینی عملکرد صندوق:

مدیران سرمایه گذاری بصورت مستمر تحولات اقتصادی، سیاسی و شرایط خاص صنایع و شرکت ها را پایش نموده مورد بررسی قرار می دهند و مطابق با سیاست ها و استراتژی های تعیین شده توسط کمیته سرمایه گذاری اقدامات لازم را بعمل می آورند

۷. شاخص مبنا:

از آنجا که صندوق بازارگردانی اختصاصی هوشمند آبان سبکی متشکل از اوراق بهادار اعلام شده در امیدنامه صندوق می باشد و مجموعه سهام موجود در سبد به خوبی متنوع نمی باشد، برای سنجش عملکرد صندوق علاوه بر شاخص کل بازار بورس (TEDPIX)، باید از معیارهای استفاده شود که ریسک غیرسیستماتیک را در نظر بگیرد. از جمله این معیارها و شاخص های مبنا می توان به موارد زیر اشاره کرد:

• مدل سه عاملی فاما و فرنچ:

مدل سنتی قیمت گذاری دارایی ها، که به عنوان مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای (CAPM) شناخته می شود، تنها از یک متغیر به منظور تشریح بازده سبد سهام یا تک سهم، استفاده می کند و آن بازده کل بازار است. در مقابل، مدل فاما-فرنچ از سه متغیر استفاده می کند. فاما و فرنچ در ابتدا مشاهده کردند که در قیمت گذاری، در نظر گرفتن دو کلاس از سهام، بهتر از در نظر گرفتن کل بازار است (i): سهام با سرمایه کمتر و (ii) سهام با نسبت قیمت به ارزش دفتری (P/B) کمتر که عموماً سهام ارزشی نامیده می شوند (در مقابل سهام رشدی). (آن دو سپس، برای منعکس کردن ریسکی که پرتفو در معرض آن است، دو عامل را به CAPM افزودند.

$$r = R_f + \beta_3(K_m - R_f) + b_s \cdot SMB + b_v \cdot HML + \alpha$$



بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

• مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای:

مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای مدلی است که رابطه بین ریسک و بازده مورد انتظار یک دارایی را توصیف کرده و برای قیمت گذاری اوراق بهادار پر ریسک مورد استفاده قرار می گیرد. فرمول مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای برای محاسبه بازده مورد انتظار عبارت است از:

CAPM Formula

CAPM

$$R_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_s = Expected Return/ Return required on the investment

R_f = Risk-Free Return/ Return that can be earned on a risk-free investment

R_m = Average return on all securities

β = The securities beta (systematic) risk factor.

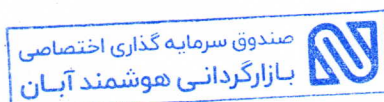
در این فرمول:

R_s : نرخ بازده مورد انتظار دارایی

R_f : نرخ بهره بدون ریسک

β : بتای اوراق بهادار یا دارایی

R_m : بازده پیش بینی شده بازار



بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

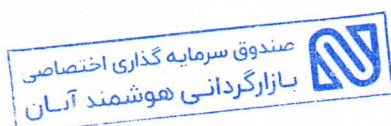
ایده اصلی پشت مدل قیمت گذاری دارایی های سرمایه ای این است که بازده سرمایه گذاران باید از دو راه جبران شود: اول ارزش زمانی پول و دوم پاداش ریسک.

ارزش زمانی پول با نرخ بهره بدون ریسک در فرمول نشان داده می شود و سرمایه آن ها را با سرمایه گذاری در هر نوع دارایی در یک بازه زمانی جبران می کند. نیمه دوم از فرمول، پاداش ریسک را نشان می دهد و مقدار پاداشی را که سرمایه گذار برای ریسک اضافی مطالبه می کند، نشان می دهد.

• مدل قیمت گذاری آربیتراژ:

نظریه قیمت گذاری آربیتراژ، در علوم مالی، یک نظریه عمومی قیمت گذاری است، که بازدهی را به صورت یک رابطه خطی، با چند فاکتور بنیادی و کلان اقتصادی، مدل سازی می کند. به عبارتی توضیح می دهد، که چه چیزی باعث ایجاد تفاوت بین بازدهی اوراق بهادار مختلف می شود. قیمت دارایی ها نیز براساس تنزیل جریان نقدی مورد انتظار دارایی ها، براساس نرخ تنزیل به دست آمده از مدل آربیتراژ محاسبه می شود.

پایه و مبنای مدل قیمت گذاری آربیتراژ «قانون قیمت واحد» است. به عبارتی دو دارایی که دارای ریسک و بازدهی مشابهی باشند، نمی توانند با قیمت های متفاوتی معامله شوند. قیمت گذاری نادرست به سرعت از بین می رود و آربیتراژ سرانجام تعادل را در بازار بین ریسک و بازدهی ایجاد می کند.





بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)
صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

• معیار پاداش به تغییر پذیری (معیار شارپ):

این معیار از تقسیم صرف ریسک پرتفوی به ریسک کل پرتفوی بدست می آید. شاخص مبنای آن از تقسیم صرف ریسک بازار به ریسک کل بازار (شیب خط بازار سرمایه) بدست می آید. هرچه معیار شارپ بزرگتر از شاخص مبنای باشد عملکرد سبد بهتر است.

• معیار مودیلیانی و میلر:

این معیار نیز همانند شارپ از انحراف معیار به عنوان ریسک پرتفوی استفاده نموده و عملکرد را بر اساس خط CML تاریخی مورد سنجش قرار می دهد. هرچه نرخ بازدهی سبد از معیار مودیلیانی و میلر بزرگتر باشد عملکرد سبد بهتر می باشد.

۸. انجام ادواری آزمون های بحران:

آزمون های بحران ابزار مهمی برای مدیریت ریسک محسوب می شود که به عنوان بخشی از مدیریت داخلی ریسک شرکت ها، کاربردهای مناسبی برای مقامات نظارتی دارد. این آزمون در مورد پیامدهای نامطلوب و غیرمنتظره برخی ریسک ها به مدیریت هشدار داده و در مورد اینکه برای تأمین زیان های ناشی از ریزش های بزرگ چه میزان سرمایه لازم است، ارایه طریق می نماید.





بیانیه ی سیاست گذاری (IPS)

صندوق سرمایه گذاری اختصاصی بازارگردانی هوشمند آبان

به منظور مصون سازی پرتفوی از شرایط بحرانی و مدیریت ریسک، مطالعه جامع و ادواری بر زمینه های ذیل صورت می گیرد:

- تحلیل فضای سیاسی خارج و داخل و تحلیل ریسک سیاسی،
- تحلیل اقتصاد جهانی و پیگیری و پایش و تحلیل مولفه ها و شاخص های اقتصاد جهانی بر بازار داخل،
- تحلیل اقتصاد کلان داخلی از مواضع تحلیل بودجه سال و تأثیرات آن بر بازارهای هدف.

۹. سیاست های بازنگری و بروزرسانی بیانیه:

بازنگری در سیاست های سرمایه گذاری صندوق تابع شرایط بازارگردانی مذکور در امیدنامه و همچنین شرایط انتظاری اقتصادی و سیاسی کشور از جمله رونق اقتصادی، ثبات اقتصادی و رکود اقتصادی می باشد که تأثیرات خود را در بازارهای مالی منعکس می نماید. دوره های چرخه اقتصادی رونق، رکود و یا ثبات بازار قبل از سایر شرکت ها می بایست شناسایی شود، لذا لزوم توجه به پیش بینی وضعیت کلان اقتصادی و آگاهی زودتر از موقع از تصمیمات دولت که تأثیرات قابل توجهی به بازار می گذارد، از اهمیت خاص و فوق العاده برخوردار است و همچنین از آنجاییکه تأثیر این صندوق از شاخص کل بورس تهران می باشد، لذا هر نوع تغییری در فضای کلی این بازار من جمله ورود ابزارهای جدید می تواند منجر به تغییرات در بیانیه سیاست های سرمایه گذاری گردد. با توجه به بالا بودن ریسک سیاسی اقتصادی ایران و همچنین مشکلات ساختاری، اجرایی در تصمیم گیری کلان و بلندمدت چندساله، افق سرمایه گذاری صندوق حداکثر یک ساله در نظر گرفته شده است. بازنگری بیانیه سیاست با توجه به شرایط بازار و ریسک های سیستماتیک و غیرسیستماتیک مرتبط با آن در زمان برگزاری مجمع سالیانه صندوق تجزیه و تحلیل شده و هر نوع تغییری بلافاصله اطلاع رسانی خواهد شد.