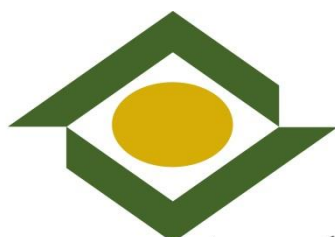


# بیانیه سیاست سرمایه گذاری

*(Investment Policy Statement)*

## صندوق سرمایه گذاری آرمان کارآفرین



کارگزاری بانک کارآفرین

## بیانیه سیاست های سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری آرمان کارآفرین:

این بیانیه به دنبال تشریح استراتژی یک صندوق در جهت پاسخگویی به برخی از سوالات سرمایه گذاران صندوق می باشد. سوال هایی از قبیل اینکه مدیران سرمایه گذاری صندوق برای انتخاب سبد دارایی های صندوق چگونه تصمیم گیری می نمایند و یا ریسک های تحمیل شده به صندوق در انتخاب سبد دارایی ها از چه نوعی بوده و چگونه بایستی در کنار بازدهی صندوق به ریسک آن توجه و حتی اندازه گیری نمود. لذا از آنجایی که مدیران سرمایه گذاری به دلایلی از افشای تمامی جزئیات و نحوه سرمایه گذاری و انتخاب سبد دارایی های صندوق معذور می باشند، این بیانیه می تواند به صورت کلی به سوالات سرمایه گذاران پاسخ داده و اعتماد آنها را مبنی بر اینکه مدیران سرمایه گذاری صندوق دارای استراتژی خاص خود می باشند، جلب نماید. هر چند قابل ذکر می باشد اهم مطالب این بیانیه در امیدنامه صندوق نیز ذکر گردیده است.

برخی از مفاد سیاست های سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری آرمان کارآفرین به شرح ذیل می باشد:

### ❖ اهداف سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق؛

- کسب بیشترین بازدهی ممکن با پذیرش ریسک مورد قبول
- کسب بازدهی بیش از حساب های کوتاه مدت بانکی و اوراق مشارکت
- افزایش اندازه صندوق و جذب سرمایه گذاران جدید و حفظ سرمایه گذاران فعلی با تکیه بر کسب بازدهی بالا در کنار عدم تحمیل ریسک به صندوق

از آنجایی که هر سرمایه گذار بدون جریمه می تواند بعد از ۱۰ روز از زمان صدور از صندوق خارج شود. می توان این سرمایه گذاری را یک نوع سرمایه گذاری کوتاه مدت دانست. پیش بینی ۱۷ درصدی سود این صندوق به صورت سالانه ( به اندازه نرخ سود اوراق مشارکت) می تواند موجب اطمینان خاطر سرمایه گذاران صندوق گردد.

همچنین هدف از تشکیل صندوق، جمع آوری سرمایه از سرمایه گذاران و تشکیل سبدهای از دارایی ها و مدیریت این سبد است. همچنین در صورتی که صرفه و صلاح صندوق ایجاب کند، صندوق در قبال دریافت کارمزد در تعهد پذیرهنویسی یا 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 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.

### ❖ سیاست های سرمایه گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت صندوق؛

مدیران سرمایه گذاری صندوق طبق نحوه تمرکز مشتریان صندوق و همچنین تحلیل حساسیت و آزمون بحران اقدام به سرمایه گذاری های کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت می نمایند. در شرایط فعلی حداکثر تعهد صندوق به سرمایه گذاری در یک اوراق بهادار خاص معمولاً یک ساله می باشد و لذا از سرمایه گذاری های بلند مدت ( بیش از یک سال) پرهیز می شود. به عنوان مثال هر چه تمرکز مشتریان در صندوق کاهش یابد از سرمایه گذاری کوتاه مدت به سمت سرمایه گذاری میان مدت که دارای بازدهی به نسبت بالاتری از سرمایه گذاری کوتاه مدت می باشد، می توان حرکت نمود.

مدیران سرمایه گذارای صندوق با توجه به تمرکز مشتریان و آزمون بحران با محاسبه احتمال ابطال واحدها از سوی آنها همیشه وجه نقد لازم در حساب های کوتاه مدت بانکی و یا سرمایه گذاری های دارای نقد شوندگی بالا در سبد دارایی های صندوق نگهداری می کنند.

❖ **استراتژی های کوتاه مدت، میان مدت و بلندمدت تخصیص دارایی های صندوق؛**

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 ۷۵٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت دارای مجوز انتشار از طرف سازمان بورس و اوراق بهادار یا ارکان بازار سرمایه	حداقل ۴۰٪ از کل دارایی های صندوق
۲-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۴۰٪ از کل دارایی های صندوق
۳-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت تضمین شده توسط یک ضامن	حداکثر ۳۰٪ از کل دارایی های صندوق
۴-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره توسط دولت	حداقل ۱۰٪ از کل دارایی های صندوق
۵-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت بدون ضامن و با رتبه اعتباری قابل قبول	حداکثر ۱۵ درصد از ارزش کل دارایی های صندوق و مشروط بر این حداکثر ۵ درصد از کل دارایی های صندوق، در اوراق بهادار منتشره طرف یک ناشر سرمایه گذاری گردد
۶-۱	گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداکثر ۵۰٪ از کل دارایی های صندوق
۲	سهم، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران و گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده در بورس	حداکثر ۱۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۲	سهم و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۵٪ از سهام و حق تقدم سهام منتشره ناشر
۲-۲	سهم و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر و قرارداد اختیار معامله همان سهام	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق
۳-۲	سهم، حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام طبقه بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق
۴-۲	اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله سهام	حداکثر ۵٪ از ارزش روز سهام و حق تقدم سهام صندوق
۵-۲	اخذ موقعیت فروش در قرارداد اختیار معامله خرید سهام	حداکثر به تعداد سهام پایه موجود در پرتفوی مجاز سرمایه گذار و صندوق در سهام
۶-۲	سرمایه گذاری در گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس ها	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق
۳	واحدهای سرمایه گذاری "صندوق های سرمایه گذاری"	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق و تا سقف ۳۰٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه پذیر که نزد سرمایه گذاران می باشد.

مدیران سرمایه گذاری صندوق با لحاظ این موضوع که اکثریت سرمایه گذاران این صندوق از نوع سرمایه گذاران ریسک گریز بوده و خواهان دریافت درآمد ثابتی می باشند از تحمیل ریسک به آنها خودداری نموده و جزء در مواقع اطمینان از یک سهم مثل عرضه های اولیه در بقیه موارد از ورود به بازار سهام خودداری می نمایند.

❖ **سیاست های شناسایی انواع ریسک های مترتب بر سبد اوراق بهادار صندوق و شیوه های اندازه گیری، مدیریت و افشای آنها؛**

هر چند تمهیدات لازم به عمل آمده است تا سرمایه‌گذاری در صندوق سودآور باشد، ولی احتمال وقوع زیان در سرمایه‌گذاری‌های صندوق همواره وجود دارد. بنابراین سرمایه‌گذاران باید به ریسک‌های سرمایه‌گذاری در صندوق از جمله ریسک‌های یاد شده در این قسمت، توجه ویژه داشته باشند. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری ممتاز و عادی با سرمایه‌گذاری در صندوق، تمام ریسک‌های فرا روی صندوق را می‌پذیرند. اعلی‌رغم این‌که حداقل بازدهی برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری عادی پیش‌بینی شده است، ولی این سرمایه‌گذاران در شرایط زیر ممکن است بازدهی کمتر از حداقل پیش‌بینی شده را بدست آورند:

(الف) در صورتی که بازدهی دارایی‌های صندوق کمتر از نرخ پیش‌بینی شده گردد و کارمزدهای پرداخت نشده مدیر، برای جبران بازدهی پیش‌بینی شده کفایت نکند.

(ب) در صورتی که سرمایه‌گذار قبل از پایان یک ماه از سال شمسی از صندوق خارج شده و براساس بند ۳-۵ امیدنامه صندوق، در آن ماه از سال مشمول تعهد مدیر برای جبران نقص بازدهی پیش‌بینی شده نگردد.

(ج) در صورتی که سرمایه‌گذار بین یکی از ماه‌های سال شمسی اقدام به سرمایه‌گذاری کرده و مبلغی بیش از قیمت مبنا را برای خرید هر واحد سرمایه‌گذاری پرداخت کرده باشد. (به توضیح بند ۳-۶ امیدنامه صندوق مراجعه شود).  
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 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 ننمایند 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 علی‌الحساب 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 بازخورد 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.

ریسک‌های مذکور همیشه مدنظر مدیران سرمایه‌گذاری صندوق می‌باشد و هر نوع تغییری در شرایط ضمن تجزیه و تحلیل آن در تصمیمات مدیران سرمایه‌گذاری لحاظ شده و بهترین تصمیم ممکن با توجه به شرایط گرفته می‌شود.

#### ❖ سیاست‌های پایش و بازبینی عملکرد سبد اوراق بهادار در ادوار میان‌دوره‌ای و انجام اصلاحات لازم؛

با توجه به اینکه این صندوق از نوع صندوق‌های بزرگ بوده و حجم عظیمی از دارایی‌های سرمایه‌گذاران در این صندوق نگهداری می‌شود، مدیران سرمایه‌گذاری صندوق به صورت روزانه عملکرد صندوق را نسبت به دوره‌های زمانی گذشته و همچنین نسبت به اوراق مشارکت و سپرده‌های بانکی مورد پایش قرار می‌دهند و همیشه اصلاحات لازم را در صورت نیاز اعمال می‌نمایند. همچنین در دوره‌های ماهانه، فصلی و سالانه بعد از انتشار آمار و اطلاعات کلیه صندوق‌ها از سوی سازمان بورس نیز عملکرد صندوق واکاوی شده و در صورت نیاز اصلاحات لازم انجام می‌شود. اصلاحات صندوق از طریق مذاکره با بانک‌ها، ناشرین و بازارگردانان اوراق با درآمد ثابت جهت اعمال نظرات مدیران سرمایه‌گذاری صندوق می‌باشد و در صورت عدم همکاری جایگزینی اوراق بهادار و یا سپرده بانکی تصمیم‌گیری می‌شود. مدیران سرمایه‌گذاری صندوق همیشه در پی یافتن شرایط بهتر سرمایه‌گذاری می‌باشند.

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

شاخص مبنا برای مقایسه بازدهی صندوق نرخ سود اوراق مشارکت و همچنین بازدهی سایر صندوق‌های با درآمد ثابت طبق گزارش ماهانه سازمان بورس می‌باشد.

همچنین جهت تعدیل بازدهی با لحاظ معیار ریسک، شاخص‌های زیر محاسبه می‌شود:

معیارهای مبتنی بر تئوری مدرن پرتفوی:

بر مبنای تئوری‌های نوین مالی (شارپ، ترینر، آلفای جنسن و ...)، فرض می‌شود که بازدهی تمام دارایی‌ها از توزیع نرمال برخوردار بوده و ترجیحات سرمایه‌گذاران بر مبنای میانگین - واریانس می‌باشد. بنابراین انحراف معیار و واریانس، معیار ریسک بوده و تمامی نوسانات اعم از بالای سطح میانگین و زیر سطح میانگین، ریسک تلقی می‌شوند.

### معیار شارپ

این نسبت که به "نسبت بازده به تغییرپذیری" نیز معروف است به صورت زیر محاسبه می‌شود:

$$S_p = \frac{\bar{R}_P - R_F}{\sigma(R_P)}$$

$\bar{R}_P$  نرخ میانگین بازده پرتفوی؛  $R_F$  نرخ بازده بدون ریسک؛  $\sigma(R_P)$  انحراف معیار بازده‌های پرتفوی؛ نسبت شارپ، بازده‌های مازاد پرتفوی را نسبت به نرخ بدون ریسک که به صرف ریسک نیز موسوم است، با ریسک کل پرتفوی که توسط انحراف معیار سنجیده می‌شود، مقایسه می‌کند.

### معیارهای مبتنی بر تئوری فرامدرن پرتفوی:

بر مبنای تئوری فرامدرن پرتفوی (ترینر تعدیل شده، آلفای جنسن تعدیل شده، سورتینو و ...)، فرض می‌شود که بازدهی دارایی‌های از یک توزیع غیرنرمال تبعیت می‌کند. در این تئوری، معیارهای ریسک، ریسک نامطلوب، نیم‌واریانس و نیم‌انحراف معیار می‌باشند و تنها نوسانات زیر سطح میانگین یا نرخ بازده هدف (MAR) به عنوان ریسک محسوب می‌شوند.

### معیار ترینر تعدیل شده

در محاسبه نسبت ترینر از شاخص بتا در مخرج کسر به عنوان معیار ریسک استفاده می‌شود. حال اگر به جای بتا، بتای استرادا به عنوان معیار ریسک در نظر گرفته شود، نسبت بدست آمده، نسبت ترینر تعدیل شده خواهد بود:

$$MD_p = \frac{\bar{R}_p - MAR}{\beta_p^D}$$

بتای استرادا نیز که یک معیار ریسک نامطلوب است حاصل تقسیم کونیم‌واریانس بازده پرتفوی و بازار به نیم‌واریانس بازده پرتفوی بازار می‌باشد:

$$\beta_p^D = \frac{E(\min[(R_p - \bar{R}_p), \cdot], \min[(R_m - \bar{R}_m), \cdot])}{E(\min[(R_m - \bar{R}_m), \cdot]^2)}$$

$\beta_p^D$  بتا نامطلوب استرادا؛ MAR نرخ بازده هدف؛  $R_m$  نرخ میانگین بازده بازار؛  $R_p$  بازده پرتفوی؛  $\bar{R}_p$  نرخ میانگین بازده پرتفوی؛

از آنجایی که محاسبه شاخص‌های مذکور کار زمان بری بوده و احتمال بروز خطا نیز وجود دارد. آمارهای ارائه شده از سوی سازمان بورس در مورد رتبه بندی صندوق‌ها با لحاظ معیار ریسک و بازدهی نیز قابل اتکا خواهد بود.

## ❖ سیاست‌های انجام ادواری آزمون‌های بحران به منظور مصون سازی سبد اوراق بهادار و مدیریت ریسک در شرایط بحرانی؛

در سال‌های اخیر استفاده از تکنیک‌ها و روش‌های مدیریت مؤثر ریسک در نهادهای مالی به خصوص مؤسسات اعتباری، کاربرد بیشتری پیدا کرده است. از آنجایی که کارکرد این صندوق نیز شبیه مؤسسات پولی می باشد، استفاده از این تکنیک می تواند کمک شایانی به بحث نقد شوندگی دارایی های صندوق و نحوه تخصیص دارایی ها نماید. یکی از روش‌های مربوط به این رویکرد که برای مدیریت مؤثر ریسک بسیار حائز اهمیت بوده و روش‌های 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 بوده و میزان آسیب‌پذیری یا مقاومت مؤسسات اعتباری را در برابر شوک‌های مختلف مثلاً شوک اعتباری یا نقدینگی تعیین کرده و همچنین نشان می‌دهد مؤسسات اعتباری تا چه میزان می‌توانند زیان‌های ناشی از وقوع این شوک‌های احتمالی را پوشش داده و به فعالیت خود ادامه دهند. همچنین، یکی از دست‌آوردهای انجام این آزمون، تعیین میزان سرمایه مورد نیاز مؤسسات اعتباری برای رویارویی ایمن و بدون مشکل با شوک‌های احتمالی و شرایط بحران می‌باشد. در نتیجه، انجام آزمون بحران و استفاده از نتایج آن در تدوین برنامه احتیاطی و پیشگیرانه می‌تواند به حفظ ثبات مالی صندوق در شرایط وقوع شوک و بحران کمک شایانی کند.

لذا مدیران سرمایه گذاری صندوق بر مبنای محاسبات "استرس تست" نیاز به نقدشوندگی دارایی های خود را به صورت ماهانه محاسبه خواهد کرد و سپس در مورد نحوه تخصیص دارایی های جدید و یا سررسید شده تصمیم گیری خواهند کرد.

## ❖ سیاست‌های بازنگری و بروزرسانی "بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق" در ادوار مختلف (و حداقل سالانه)؛

قابل ذکر می باشد بازنگری در سیاست های سرمایه گذاری صندوق تابع شرایط انتظاری اقتصادی و سیاسی کشور می باشد که تاثیرات خود را در بازارهای مالی منعکس می نماید. از آنجایی که بیشترین تاثیر این صندوق از بازار اوراق بهادار با درآمد ثابت و سپرده های بانکی می باشد، لذا هر نوع تغییری در این بازار می تواند منجر به تغییرات در بیانیه سیاست های سرمایه گذاری گردد. که در این شرایط بازنگری های لازم از سوی مدیران سرمایه گذاری صندوق انجام خواهد شد و بلافاصله اطلاع رسانی لازم صورت می پذیرد.

در هر صورت لزوم بازنگری در بیانیه سیاست های سرمایه گذاری صندوق به صورت سالانه و در زمان برگزاری مجمع سالانه صندوق تجزیه و تحلیل شده و هر نوع تغییری بلافاصله اطلاع رسانی خواهد شد.

### عمر صندوق:

صندوق سرمایه گذاری مذکور با دریافت مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار مجاز به فعالیت می‌باشد که حداکثر واحدهای سرمایه گذاری ۲۵,۰۰۰,۰۰۰ واحد است.