

بیانیه سیاست سرمایه‌گذاری صندوق قلم
گلد

فهرست

۲.....	مقدمه.....
۳.....	هدف بیانیه سیاست سرمایه گذاری.....
۳.....	ساز و کار تنظیم و تصویب بیانیه.....
۳.....	معیارهای انتخاب، ارزیابی عملکرد اعضای گروه مدیران سرمایه گذاری.....
۳.....	اهداف صندوق.....
۴.....	سیاست های سرمایه گذاری.....
۵.....	انواع ریسک.....
۵.....	ریسک کاهش ارزش دارایی های صندوق.....
۵.....	ریسک های مربوط به معاملات ابزار مشتقه.....
۵.....	ریسک نکول و ریسک نرخ بازده اوراق با درآمد ثابت.....
۶.....	ریسک نقدشوندگی.....
۶.....	ریسک قوانین و مقررات.....
۶.....	شاخص مبنا جهت مقایسه بازدهی.....
۶.....	میزان رشد خالص ارزش دارایی های صندوق (NAV).....
۶.....	میانگین نرخ بازده صندوق های با درآمد ثابت.....
۶.....	بازدهی شاخص کل بورس اوراق بهادار.....
۶.....	پایش و بازبینی عملکرد صندوق و اندازه گیری ریسک سرمایه گذاری.....
۷.....	الف- بازدهی:.....
۷.....	ب- بازدهی تعدیل شده: (نسبت شارپ).....
۷.....	ج- ریسک (ضریب بتا).....
۸.....	سیاست های انجام ادواری آزمون های بحران به منظور مصون سازی سبد اوراق بهادار و مدیریت ریسک در شرایط بحرانی.....
۸.....	بررسی و بازبینی بیانیه سیاست سرمایه گذاری.....
.....	Error! Bookmark not defined.....
.....	موخره.....

مقدمه

صندوق های سرمایه گذاری از مهم ترین نهادهای واسطه گری مالی در بازار سرمایه اند. این صندوق ها با تجمیع منابع سرمایه گذاران و به کارگیری مدیریت حرفه ای، امکان سرمایه گذاری غیرمستقیم، متنوع و شفاف را فراهم می کنند و هزینه دسترسی هر سرمایه گذار به تحلیل، اجرا و کنترل ریسک را کاهش می دهند.

هدف بیانیه سیاست سرمایه گذاری

این بیانیه، چارچوب تصمیم‌گیری و سنجش عملکرد سرمایه‌گذاری صندوق قلم را تعیین می‌کند. هدف آن، تبیین مأموریت، حدود اختیار، معیارهای ارزیابی، اصول تخصیص دارایی و الزامات مدیریت ریسک برای گروه مدیران سرمایه‌گذاری است و در عین حال، مبنایی روشن برای ارزیابی عملکرد مدیر صندوق در اختیار سرمایه‌گذاران قرار می‌دهد.

ساز و کار تنظیم و تصویب بیانیه

کمیته سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک، مسئول تدوین و پیشنهاد این بیانیه است و متن نهایی پس از بررسی، به تصویب هیأت‌مدیره مدیر صندوق می‌رسد. تصمیم‌های سرمایه‌گذاری باید در چهارچوب این بیانیه، اساسنامه، امیدنامه و مقررات لازم‌الاجرا اتخاذ شود. مسئولیت اجرای روزمره سیاست‌ها بر عهده گروه مدیران سرمایه‌گذاری است.

معیارهای انتخاب، ارزیابی عملکرد اعضای گروه مدیران سرمایه گذاری

اعضای گروه مدیران سرمایه‌گذاری توسط مدیر صندوق و در چهارچوب ضوابط نهاد ناظر انتخاب می‌شوند. مشخصات، سوابق حرفه‌ای و سایر اطلاعاتی که افشای آن الزامی است، از طریق تارنمای صندوق در دسترس سرمایه‌گذاران قرار می‌گیرد. این گروه درباره خرید، فروش، نگهداری و وزن هر یک از دارایی‌های مجاز تصمیم‌گیری می‌کند و موظف است پیوسته انطباق ترکیب پرتفوی با مفاد این بیانیه و حدود مقرر را کنترل کند. بیانیه حاضر مرجع اصلی تصمیم‌گیری حرفه‌ای و پاسخ‌گویی اعضای گروه در برابر مدیر صندوق و ارکان نظارتی است.

مهم‌ترین مبنای ارزیابی گروه مدیران، میزان تحقق هدف بازده صندوق در مقایسه با بازده طلای فیزیکی، پس از توجه به هزینه‌ها، ریسک‌های پذیرفته‌شده، نقدشوندگی و کیفیت انطباق با حدود سرمایه‌گذاری است.

مدیر صندوق بر عملکرد فردی و جمعی اعضا نظارت می‌کند و در صورت ضعف عملکرد، نقض حدود مصوب یا فقدان شرایط حرفه‌ای، می‌تواند مطابق اساسنامه و مقررات نسبت به جایگزینی آنان اقدام کند.

در انتخاب و استمرار همکاری با مدیران سرمایه‌گذاری، حداقل معیارهای زیر لحاظ می‌شود:

✓ برخورداری از دانش تخصصی و تجربه متناسب با بازار طلا، ابزارهای کالایی و مدیریت پرتفوی؛

✓ دارا بودن گواهی‌نامه‌ها و صلاحیت‌های حرفه‌ای مورد نیاز بازار سرمایه؛

✓ اشتغال تمام‌وقت نزد مدیر صندوق و نداشتن تعارض منافع مؤثر در انجام وظایف.

اهداف صندوق

صندوق قلم با گردآوری وجوه سرمایه‌گذاران، سبدي از دارایی‌های مبتنی بر طلا و سایر ابزارهای مجاز تشکیل می‌دهد و آن را به‌صورت حرفه‌ای مدیریت می‌کند. تجمیع منابع، امکان اجرای معاملات کارآمدتر، کنترل منسجم ریسک و دسترسی کم‌هزینه‌تر به بازار طلا را برای دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری فراهم می‌سازد.

هدف کلان صندوق، دستیابی به بازدهی حداقل معادل بازده طلای فیزیکی در افق ارزیابی معنادار است. این هدف، معیار برنامه‌ریزی و ارزیابی مدیریت صندوق محسوب می‌شود و به معنای تضمین بازده نیست. در افق کوتاه‌مدت، مدیریت پرتفوی بر بهره‌گیری از ناکارایی‌های مقطعی قیمت و حفظ نقدشوندگی تمرکز دارد؛ در افق بلندمدت نیز حفظ مواجه مؤثر با روند ارزش طلا و کنترل فاصله بازده صندوق از دارایی پایه دنبال می‌شود.

انتخاب ابزارها بر پایه ترکیبی از تحلیل بنیادی، تحلیل بازار و تحلیل تکنیکال انجام می‌شود. منطق هر تصمیم بااهمیت، مفروضات آن، ریسک‌های اصلی و نتیجه بررسی‌ها باید مستند و برای ارائه به کمیته سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک و سایر ارکان ذی‌ربط نگهداری شود.

فرایند تحلیل، متغیرهایی مانند قیمت جهانی طلا، نرخ ارز، تراز ارزی کشور، حجم نقدینگی، نرخ‌های سود، تورم و انتظارات تورمی، تحولات سیاسی و اقتصادی، عرضه و تقاضای طلا و شرایط بازار گواهی‌های سپرده کالایی را در بر می‌گیرد. تحلیل نمودار قیمت و ساختار بازار نیز به‌عنوان ابزار مکمل برای تعیین زمان و شیوه اجرای معاملات به کار می‌رود.

با توجه به ماهیت صندوق، هدف مدیریت سرمایه‌گذاری ایجاد بازده تعدیل‌شده به ریسک مناسب، حفظ امکان ورود و خروج سرمایه‌گذاران و محدود کردن خطای تعقیب نسبت به طلای فیزیکی است. ارزیابی اصلی ترجیحاً در افق‌های میان‌مدت و حداقل یک‌ساله انجام می‌شود.

سیاست‌های سرمایه‌گذاری

صندوق از نوع صندوق سرمایه‌گذاری قابل معامله مبتنی بر طلا است. راهبرد اصلی تخصیص دارایی، سرمایه‌گذاری در گواهی سپرده شمش طلاست و این ابزار، هسته غالب پرتفوی را تشکیل می‌دهد. گواهی سپرده سکه طلا، ابزارهای مشتقه، وجه نقد و اوراق با درآمد ثابت تنها در حدود مصوب و با نقش تکمیلی در پرتفوی به کار گرفته می‌شوند.

گواهی سپرده شمش طلا، ابزار محوری برای انتقال تغییرات ارزش طلای فیزیکی به خالص ارزش دارایی‌های صندوق است. دارایی‌های نقد و با درآمد ثابت عمدتاً برای مدیریت جریان وجوه، ایفای تعهدات، کاهش هزینه معاملات و پشتیبانی از بازارگردانی نگهداری می‌شوند و نباید موجب دور شدن پایدار صندوق از ماهیت طلایی آن شوند.

ترکیب راهبردی دارایی‌ها در جدول زیر ارائه شده است. ارقام جدول، حدود کلی سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد و در هر زمان، محدودیت‌های مندرج در امیدنامه مصوب صندوق و آخرین مقررات ابلاغی نهاد ناظر بر آن حاکم خواهد بود:

موضوع سرمایه‌گذاری	حد نصاب
گواهی سپرده کالایی شمش و سکه طلا، با اولویت راهبردی گواهی سپرده شمش طلا	حداقل ۷۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های صندوق
ابزارهای مشتقه مبتنی بر طلا	حداکثر ۲۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های صندوق
تعهد خالص موقعیت‌های بدون پوشش در قراردادهای مشتقه مبتنی بر طلا	حداکثر ۵۰ درصد از ارزش کل دارایی‌های صندوق در زمان اتخاذ موقعیت
اتخاذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله مبتنی بر طلا	حداکثر ۵ درصد از ارزش کل دارایی‌های صندوق

حدود فوق بر مبنای اسناد و الزامات حاکم بر صندوق تنظیم شده است. در صورت اصلاح مقررات، اساسنامه یا امیدنامه، حدود جدید ملاک عمل خواهد بود و نسخه به‌روز اطلاعات از طریق تارنمای صندوق منتشر می‌شود.

در انتخاب گواهی‌های سپرده، عمق بازار، حجم و ارزش معاملات، فاصله قیمت خرید و فروش، تعداد روزهای معاملاتی مؤثر و امکان اجرای سفارش با حداقل اثر قیمتی ارزیابی می‌شود. گروه مدیران باید گزارش دوره‌ای نقدشوندگی دارایی‌های اصلی، به‌ویژه گواهی سپرده شمش طلا، را تهیه و به کمیته سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک ارائه کند. سرمایه‌گذاری در اوراق با درآمد ثابت و سپرده‌ها، در صورت مجاز بودن، با توجه به اعتبار ناشر یا بانک، سررسید، نرخ بازده، قابلیت نقدشوندگی و نیاز عملیاتی صندوق انجام می‌شود و با تغییر معنادار در ریسک یا بازده مورد انتظار، ترکیب آن بازبینی خواهد شد.

بازارگردانی فعال حول ارزش ذاتی و خالص ارزش دارایی‌های صندوق، یکی از ارکان راهبرد اجرایی است. بازارگردان با رعایت مقررات و حدود تعهدات، سفارش‌ها را به‌گونه‌ای مدیریت می‌کند که فاصله قیمت تابلو با ارزش ذاتی کنترل شود، عمق بازار افزایش یابد و فاصله قیمت خرید و فروش در سطح متعارف باقی بماند. حفظ نقدشوندگی واحدهای صندوق از اولویت‌های مدیریت صندوق است. از این‌رو، وضعیت جریان سفارش‌ها، منابع نقد، ترکیب دارایی‌های قابل معامله و ظرفیت بازار به‌طور مستمر پایش می‌شود. فرصت‌های آربیتراژی میان بازار نقد، گواهی‌های سپرده و ابزارهای مشتقه تنها در صورت توجیه اقتصادی، امکان اجرای مناسب و رعایت کامل حدود ریسک مورد استفاده قرار می‌گیرد.

انواع ریسک

سرمایه‌گذاری در گواهی‌های سپرده کالایی و سایر اوراق بهادار بدون ریسک نیست. از آنجا که بخش غالب دارایی‌های صندوق در معرض قیمت طلا قرار دارد، کاهش قیمت طلا می‌تواند خالص ارزش دارایی‌ها و قیمت واحدها را کاهش دهد. ابزارهای مشتقه، سپرده‌ها و اوراق با درآمد ثابت نیز ریسک‌های ویژه خود را دارند. بنابراین ممکن است ارزش سرمایه‌گذاری کمتر از مبلغ اولیه شود یا تحقق نقدینگی مورد انتظار با تأخیر همراه باشد. مهم‌ترین ریسک‌هایی که در مدیریت و ارزیابی عملکرد صندوق مورد توجه قرار می‌گیرند عبارت‌اند از:

ریسک کاهش ارزش دارایی‌های صندوق

ارزش گواهی‌های سپرده شمش و سکه و سایر ابزارهای مبتنی بر طلا از قیمت جهانی طلا، نرخ ارز، شرایط اقتصادی و سیاسی و وضعیت عرضه و تقاضا اثر می‌پذیرد. کاهش هر یک از محرک‌های اصلی قیمت می‌تواند به افت ارزش پرتفوی و زیان دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری منجر شود.

ریسک‌های مربوط به معاملات ابزار مشتقه

وجود اهرم، حساسیت بالا به نوسان قیمت و محدودیت زمانی قرارداد، ابزارهای مشتقه را پریسک‌تر از دارایی نقد می‌کند. استفاده از این ابزارها باید هدف مشخصی مانند پوشش ریسک، مدیریت کارای پرتفوی یا بهره‌گیری کنترل‌شده از اختلاف قیمت داشته باشد و آثار وجه تضمین، نوسان و نقدشوندگی پیش از اتخاذ موقعیت سنجیده شود.

ریسک نکول و ریسک نرخ بازده اوراق با درآمد ثابت

بخشی از منابع نقد ممکن است در سپرده بانکی یا اوراق با درآمد ثابت نگهداری شود. احتمال ناتوانی ناشر، ضامن یا بانک در ایفاء به‌موقع تعهدات، ریسک اعتباری ایجاد می‌کند. همچنین افزایش نرخ‌های سود می‌تواند ارزش بازار اوراق با درآمد ثابت را کاهش دهد. اعتبار طرف مقابل، سررسید و امکان فروش پیش از سرمایه‌گذاری بررسی می‌شود.

با توجه به نقش محدود و پشتیبان این طبقه دارایی در پرتفوی، انتظار می‌رود سهم آن از ریسک کل صندوق پایین باشد؛ با این حال، این ریسک حتی در وزن‌های اندک نیز باید پایش شود.

ریسک نقدشوندگی

ممکن است در برخی مقاطع، حجم تقاضا یا عرضه گواهی‌های سپرده و واحدهای صندوق کافی نباشد یا اجرای سفارش بزرگ، قیمت بازار را جابه‌جا کند. این وضعیت می‌تواند فروش دارایی یا تأمین نقدینگی را دشوار کند. تنوع ابزارهای قابل معامله، نگهداری ذخیره نقد مناسب و بازارگردانی فعال، ابزارهای اصلی کنترل این ریسک‌اند.

ریسک قوانین و مقررات

اصلاح ضوابط نهاد ناظر، تغییر مقررات معاملات گواهی سپرده یا ابزارهای مشتقه، محدودیت‌های جدید معاملاتی و تغییر در رویه‌های بازار کالا می‌تواند ترکیب پرتفوی، هزینه اجرا یا امکان پیاده‌سازی راهبرد صندوق را تحت تأثیر قرار دهد. تغییرات مقرراتی باید به‌محض ابلاغ ارزیابی و در فرایند سرمایه‌گذاری اعمال شود.

شاخص مبنا جهت مقایسه بازدهی

راهبرد صندوق فعال است و معیار اصلی مقایسه عملکرد، بازده طلای فیزیکی در بازار داخلی است. مبنای محاسبه، تغییر قیمت هر گرم طلای ۲۴ عیار یا شمش با مرجع قیمتی مورد تأیید کمیته سیاست‌گذاری خواهد بود. هدف مدیریتی صندوق، کسب بازده حداقل هم‌سطح این معیار در افق ارزیابی است؛ با این حال تحقق آن تضمین نمی‌شود. معیارهای مکمل زیر نیز بررسی می‌شوند:

میزان رشد خالص ارزش دارایی‌های صندوق (NAV)

بازده مبتنی بر تغییر خالص ارزش دارایی‌های هر واحد، معیار مستقیم سنجش نتیجه مدیریت پرتفوی است. این بازده پس از لحاظ هزینه‌ها محاسبه و هم‌زمان با بازده معیار طلای فیزیکی و میزان خطای تعقیب تحلیل می‌شود.

میانگین نرخ بازده صندوق‌های با درآمد ثابت

نرخ بازده صندوق‌های با درآمد ثابت نماینده بازده بدون ریسک یا کم‌ریسک قابل دسترس در بازار است. از آنجا که سرمایه‌گذاران قلم گلد ریسک قیمت طلا را می‌پذیرند، مقایسه با این نرخ برای سنجش صرف ریسک و محاسبه بازده تعدیل‌شده اهمیت دارد.

بازدهی شاخص کل بورس اوراق بهادار

هرچند ماهیت گواهی سپرده طلا با سهام متفاوت است، بازده شاخص کل بورس تصویری از هزینه فرصت سرمایه‌گذاری در دارایی‌های ریسکی داخلی ارائه می‌دهد. این شاخص معیار اصلی صندوق نیست، اما برای تحلیل مقایسه‌ای عملکرد در دوره‌های مختلف استفاده می‌شود.

پایش و بازبینی عملکرد صندوق و اندازه‌گیری ریسک سرمایه‌گذاری

پایش پرتفوی فرایندی مستمر است. گروه مدیران سرمایه‌گذاری باید بازده صندوق، ریسک‌های متحمل‌شده، انحراف از معیار طلای فیزیکی، وضعیت نقدشوندگی و فاصله قیمت بازار واحدها از خالص ارزش دارایی‌ها را اندازه‌گیری و گزارش کند. نتیجه این ارزیابی مبنای اصلاح تخصیص دارایی، شیوه اجرای معاملات و سیاست بازارگردانی قرار می‌گیرد.

الف - بازدهی

بازده دوره‌ای صندوق بر پایه تغییر خالص ارزش دارایی‌های هر واحد و با لحاظ آثار تقسیم یا تعدیل‌های مربوط محاسبه می‌شود:

$$R_P = \frac{NAV_E}{NAV_B} - 1$$

R_P : بازده صندوق در دوره مورد بررسی

NAV_E : خالص ارزش دارایی‌های هر واحد در پایان دوره

NAV_B : خالص ارزش دارایی‌های هر واحد در ابتدای دوره

ب - بازده تعدیل‌شده (نسبت شارپ)

نسبت شارپ، بازده مازاد بر نرخ بدون ریسک را در برابر نوسان بازده صندوق می‌سنجد و برای مقایسه کیفیت بازده با سطح ریسک پذیرفته‌شده به کار می‌رود.

$$SHARPE\ RATIO = \frac{R_p - R_f}{SD_p} = \frac{Excess\ Return}{Risk}$$

R_f : بازده بدون ریسک بر مبنای نرخ مرجع مصوب یا مورد تأیید کمیته

SD_p : انحراف معیار بازده صندوق در دوره مورد بررسی

عدد بزرگ‌تر این نسبت، در شرایط قابل مقایسه، نشان می‌دهد صندوق به ازای هر واحد نوسان، بازده مازاد بیشتری ایجاد کرده است. تفسیر نسبت باید همراه با طول دوره، شرایط بازار و ثبات داده‌های بازده انجام شود.

ج - ریسک نسبی (ضریب بتا)

ضریب بتا حساسیت بازده صندوق به تغییرات معیار اصلی، یعنی بازده طلای فیزیکی، را نشان می‌دهد و برای ارزیابی میزان مواجهه مؤثر پرتفوی با دارایی پایه استفاده می‌شود.

بتای نزدیک به یک، در کنار خطای تعقیب کنترل‌شده، نشان می‌دهد رفتار بازده صندوق به معیار طلا نزدیک است. بتای کمتر یا بیشتر از یک می‌تواند ناشی از سطح وجه نقد، ترکیب گواهی‌های سپرده، ابزارهای مشتقه، هزینه‌ها یا تفاوت قیمت بازارها باشد و باید همراه با سایر شاخص‌های ریسک تفسیر شود.

ضریب بتا از نسبت کوواریانس بازده صندوق و بازده معیار به واریانس بازده معیار در دوره مورد بررسی محاسبه می‌شود:

$$\text{Beta coefficient}(\beta) = \frac{\text{Covariance}(R_e, R_m)}{\text{Variance}(R_m)}$$

در رابطه فوق:

R_e = بازده صندوق

R_m = بازده معیار طلای فیزیکی

افزون بر معیارهای فوق، خطای تعقیب، ارزش در معرض ریسک، افت سرمایه، نسبت نقدینگی، فاصله قیمت بازار از NAV و شکاف قیمت خرید و فروش نیز پایش می‌شود. نتایج در گزارش‌های دوره‌ای مدیریت ریسک و گزارش عملکرد مدیر صندوق منعکس خواهد شد.

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

برای ارزیابی تاب‌آوری پرتفوی، آزمون‌های بحران به صورت ادواری و پس از رخداد‌های مهم انجام می‌شود. سناریوها می‌تواند شامل افت قیمت جهانی طلا، جهش یا کاهش شدید نرخ ارز، کاهش نقدشوندگی گواهی‌های سپرده، افزایش فاصله قیمت بازار واحدها از NAV، تغییر ناگهانی نرخ سود و اختلال در معاملات باشد. آثار هر سناریو بر ارزش دارایی‌ها، وجه نقد و تعهدات مشتقه محاسبه و به کمیته گزارش می‌شود. در صورت عبور ریسک از حدود مورد پذیرش، کاهش موقعیت، افزایش نقدینگی یا سایر اقدامات اصلاحی باید بدون تأخیر بررسی شود.

بررسی و بازبینی بیانیه سیاست سرمایه گذاری

این بیانیه حداقل سالی یک‌بار توسط کمیته سیاست‌گذاری سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک بررسی می‌شود و هر اصلاح پس از تصویب مرجع ذیصلاح قابل اجرا خواهد بود.

علاوه بر بازبینی سالانه، وقوع هر یک از شرایط زیر می‌تواند بازنگری زودتر از موعد را ضروری کند:

- ۱- اصلاح مقررات حاکم بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری، گواهی سپرده کالایی یا ابزارهای مشتقه؛
- ۲- تغییر بااهمیت در سازوکار معاملات، دامنه نوسان، ساعات بازار، وجه تضمین یا تعهدات بازارگردانی؛
- ۳- دگرگونی محسوس در شرایط سیاسی و اقتصادی داخلی یا بازار جهانی طلا؛
- ۴- تغییر قابل توجه در اندازه صندوق، الگوی ورود و خروج منابع، نقدشوندگی بازار یا ساختار ریسک پرتفوی.

