



صندوق سرمایه‌گذاری طلای نوراین

بیانیه سیاست سرمایه گذاری

این سند چارچوب حاکمیت سرمایه گذاری، اهداف، محدودیت ها، حدود ریسک پذیری، فرآیند تصمیم گیری و رویه های پایش پرتفوی صندوق را تبیین می کند. در صورت هرگونه تعارض میان این سند و اساسنامه/امیدنامه/مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار و بورس کالای ایران، مفاد اسناد بالادستی و مقررات لازم الاجرا، مقدم خواهد بود.

* نوع صندوق: صندوق سرمایه گذاری مبتنی بر طلا - صدور و ابطالی

تهیه و تدوین: واحد سرمایه گذاری - بهمن ۱۴۰۴

فهرست مطالب

۱. هدف بیانیه سیاست سرمایه گذاری ۴
۲. نقش ها و مسئولیت ها ۴
 - ۲-۱- مدیر صندوق / شرکت مدیر ۵
 - ۲-۲. کمیته یا گروه مدیران سرمایه گذاری ۵
 - ۲-۳- واحد تحلیل و پژوهش ۷
 - ۲-۴- واحد مدیریت ریسک ۷
 - ۲-۵- واحد معاملات و عملیات ۷
 - ۲-۶. ارکان نظارتی و کنترلی (متولی، حسابرس، حسابرس داخلی/انطباق) ۸
 - ۲-۷. اصول تعارض منافع ۸
۳. اهداف صندوق ۸
 - ۳-۱- اهداف کمی و کیفی ۸
 - ۳-۲. افق سرمایه گذاری و پروفایل ریسک سرمایه گذاران ۹
 ۴. سیاست های سرمایه گذاری ۹
 - ۴-۱- اصول عمومی سرمایه گذاری ۹
 - ۴-۲- سیاست تخصیص دارایی ۱۰
 - ۴-۳- حدود ریسک و قیود سرمایه گذاری ۱۱
 - ۴-۴- مدیریت نقدشوندگی و چرخه صدور و ابطال ۱۱
 - ۴-۵- متوازن سازی مجدد ۱۲
۵. شاخص مبنا جهت مقایسه بازدهی ۱۳
 - ۵-۱- شاخص مبنای اصلی ۱۳
 - ۵-۲- شاخص های مکمل و معیارهای مقایسه ۱۳

۱۴	۶. انواع ریسک.....
۱۴	۶-۱- ریسک بازار.....
۱۴	۶-۲- ریسک مبنا.....
۱۴	۶-۳- ریسک نقدشوندگی.....
۱۵	۶-۴- ریسک مشتقه و اهرم.....
۱۵	۶-۵- ریسک نرخ بهره و ریسک ارزش گذاری اوراق درآمد ثابت.....
۱۵	۶-۶- ریسک اعتباری.....
۱۵	۶-۷- ریسک عملیاتی.....
۱۵	۶-۸- ریسک مدل و اندازه گیری.....
۱۶	۶-۹- ریسک مقرراتی، حقوقی و مالیاتی.....
۱۶	۶-۱۰- ریسک تمرکز.....
۱۶	۶-۱۱- ریسک شهرت و ارتباط با سرمایه گذاران.....
۱۶	۷. پایش و بازبینی عملکرد صندوق.....
۱۶	۷-۱. اصول ارزیابی عملکرد.....
۱۷	۷-۲- معیارهای کلیدی ارزیابی (KPIs).....
۱۷	۷-۳- انتساب عملکرد (Performance Attribution).....
۱۸	۷-۴- گزارش دهی و تناوب پایش.....
۱۸	۸. بررسی و بازبینی بیانیه سیاست سرمایه گذاری.....
۱۹	پیوست الف - تعاریف و شاخص های کلیدی.....

۱. هدف بیانیه سیاست سرمایه گذاری^۱

هدف این بیانیه، ارائه چارچوبی شفاف، قابل اندازه گیری و مبتنی بر اصول حرفه ای مدیریت دارایی برای اداره صندوق سرمایه گذاری طلای صدور و ابطالی است؛ به نحوی که تصمیمات سرمایه گذاری، مدیریت نقدینگی، کنترل ریسک و ارزیابی عملکرد در یک سازوکار منسجم و قابل نظارت انجام شود.

این بیانیه با رویکرد استانداردهای بین المللی مدیریت سرمایه گذاری و حاکمیت صندوق ها تدوین شده و موضوعات زیر را مشخص می کند:

- i. اهداف بازدهی و ریسک
- ii. افق سرمایه گذاری
- iii. قیود قانونی و عملیاتی
- iv. دامنه مجاز طبقات دارایی
- v. حدود استفاده از ابزارهای مشتقه
- vi. شاخص های ارزیابی عملکرد
- vii. سازوکار بازبینی دوره ای

مخاطبان اصلی این سند شامل مدیر صندوق، مدیر/کمیته سرمایه گذاری، واحد مدیریت ریسک، متولی/حسابرس، ارکان نظارتی و سرمایه گذاران (برای آگاهی از چارچوب تصمیم گیری) هستند.

۲. نقش ها و مسئولیت ها

نقش ها و مسئولیت ها باید به صورت روشن، قابل تفکیک و همراه با اصل پاسخگویی تعریف شوند تا از تداخل وظایف، تعارض منافع و ریسک های عملیاتی جلوگیری شود.

^۱ Investment Policy Statement - IPS

۲-۱- مدیر صندوق / شرکت مدیر

مسئول اجرای مفاد این IPS ضمن رعایت تمامی مقررات، وظیفه سازماندهی فرآیندهای تصمیم‌گیری و اطمینان از کفایت منابع انسانی، سامانه‌ای و کنترلی را بر عهده دارد. همچنین تعیین ترکیب اعضای کمیته یا گروه سرمایه‌گذاری و نظارت بر کیفیت فرآیندهای تحلیل، انجام معاملات، اجرا و گزارش‌دهی از دیگر مسئولیت‌های اوست. وی موظف است در قبال هرگونه انحراف از حدود ریسک و چارچوب‌های سرمایه‌گذاری پاسخگو بوده و اقدامات اصلاحی لازم را در مهلت مقرر اتخاذ کند.

۲-۲. کمیته یا گروه مدیران سرمایه‌گذاری

کمیته یا گروه مدیران سرمایه‌گذاری مسئول تعیین راهبرد سرمایه‌گذاری و اتخاذ تصمیمات تاکتیکی در چارچوب امیدنامه و IPS است. این کمیته درباره خرید، فروش، نگهداری، پوشش ریسک و استفاده از ابزارهای مشتقه بر پایه تحلیل‌های مستند تصمیم‌گیری می‌کند. همچنین ثبت صورت‌جلسه تصمیمات کلیدی، مفروضات، ریسک‌های مورد انتظار و منطق سرمایه‌گذاری به منظور امکان ارزیابی پسینی از دیگر وظایف این کمیته به شمار می‌رود.

۲-۲-۱- فرآیند انتخاب مدیران سرمایه‌گذاری

- شناسایی نامزدهای واجد شرایط براساس دستورالعمل‌های ناظر بر فعالیت صندوق‌ها و ضوابط حرفه‌ای مرتبط
- بررسی سوابق، صلاحیت شغلی، تجربه عملی و مهارت‌های تخصصی کاندیداها توسط کمیته سیاست‌گذاری و سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک
- ارائه پیشنهاد نهایی کمیته به مدیرعامل مدیر و مدیرصندوق
- تایید و انتصاب مدیران سرمایه‌گذاری توسط مدیرعامل مطابق مقررات



۲-۲-۲- فرآیند ارزیابی دوره ای عملکرد مدیران سرمایه گذاری

عملکرد مدیران سرمایه گذاری به صورت دوره ای و متناسب با ماهیت دارایی های صندوق توسط مدیر صندوق و کمیته سیاست گذاری سرمایه گذاری و مدیریت ریسک ارزیابی می شود. این ارزیابی براساس موارد زیر انجام می گیرد:

- میزان تحقق اهداف و سیاست های مندرج در این بیانیه
- عملکرد سرمایه گذاری صندوق در مقایسه با صندوق های مشابه و شاخص های معیار
- رعایت کامل قوانین و مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار
- پایبندی به حدنصاب ها و محدودیت های سرمایه گذاری
- کیفیت تصمیم گیری، نحوه اجرای معاملات، کنترل ریسک و مستند سازی

۲-۲-۳- معیارها و روش های جایگزینی مدیران سرمایه گذاری

در صورتی که براساس ارزیابی های انجام شده عملکرد مدیران سرمایه گذاری نامطلوب یا کمتر از سطح قابل قبول تشخیص داده شود یا انحراف معنادار از سیاست های مصوب و مقررات ناظر مشاهده گردد، کمیته سیاست گذاری سرمایه گذاری و مدیریت ریسک به همراه مدیرعامل مدیرصندوق نسبت به بررسی گزینه های جایگزینی اقدام می نماید.

معیارهای عمده برای تصمیم گیری در خصوص جایگزینی شامل موارد زیر است:

- تداوم عملکرد ضعیف در مقایسه با شاخص های معیار و صندوق های مشابه
- عدم رعایت حدنصاب ها و قوانین و استانداردهای نظارتی
- قصور در مدیریت ریسک اجرای صحیح معاملات یا گزارش دهی
- فقدان هماهنگی با استراتژی های مصوب و اهداف سرمایه گذاری صندوق
- تغییر در شرایط حرفه ای صلاحیت ها یا توانمندی های فردی

فرایند جایگزینی مدیر سرمایه گذاری با رعایت مقررات سازمان بورس و مطابق تشریفات مدیر جدید انجام شده و نتیجه آن در صورت جلسه کمیته و اسناد داخلی ثبت می شود.

۲-۳- واحد تحلیل و پژوهش

این واحد وظیفه پایش مستمر متغیرهای اثرگذار بر بازار طلا و دارایی‌های مرتبط، از جمله نرخ ارز، نرخ بهره، تورم و انتظارات تورمی، سیاست‌های پولی، ریسک‌های ژئوپلیتیک، وضعیت بازار جهانی طلا و جریان‌های نقدینگی را بر عهده دارد.

همچنین این واحد سناریوهای پایه، خوش‌بینانه و بدبینانه را تدوین کرده و اثر هر سناریو را بر ارزش پرتفوی، نقدشوندگی و نیازهای ابطال برآورد می‌کند. همچنین ارائه پیشنهادها و معاملاتی مبتنی بر تحلیل‌های بنیادی، کلان، کمی و در صورت استفاده، تحلیل تکنیکی، با تفکیک افق زمانی از دیگر وظایف این واحد است.

۲-۴- واحد مدیریت ریسک

واحد مدیریت ریسک مسئول اندازه‌گیری و پایش مستقل انواع ریسک‌ها از جمله ریسک بازار، نقدشوندگی، مشتقه، تمرکز، طرف مقابل، عملیات و انطباق است. این واحد موظف است حدود ریسک (Limits) را کنترل کرده و در صورت نزدیک شدن یا عبور از حدود مصوب، مراتب را به مدیر صندوق و کمیته سرمایه‌گذاری اطلاع دهد. همچنین تهیه گزارش‌های منظم شامل ارزش در معرض ریسک (VaR)، آزمون فشار (Stress Test)، تحلیل سناریو، افت بیشینه (Maximum Drawdown) و شکاف نقدشوندگی از دیگر وظایف کلیدی این واحد به شمار می‌رود.

۲-۵- واحد معاملات و عملیات

فرایند های عملیاتی اعم از:

(۱) اجرای سفارش‌ها با رعایت بهترین اجرای ممکن^۲ با توجه به قیمت، عمق بازار، هزینه‌ها، سرعت اجرا و ریسک عدم انجام.

(۲) تطبیق معاملات، کنترل تسویه، نگهداری سوابق و هماهنگی با کارگزار/امین/متولی/حسابرس.

^۲ Best Execution

۳) رعایت تفکیک وظایف میان تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری، اجرا، تطبیق و ثبت حسابداری.

۶-۲. ارکان نظارتی و کنترلی (متولی، حسابرس، حسابرس داخلی/انطباق)

۱) نظارت بر رعایت امیدنامه، اساسنامه، مقررات و مفاد IPS.

۲) بازبینی کیفیت کنترل‌های داخلی و گزارش موارد عدم انطباق به ارکان ذی صلاح.

۷-۲. اصول تعارض منافع

اصول تعارض منافع اقتضا می‌کند هرگونه معامله با اشخاص وابسته، ترجیح منافع شخصی یا سازمانی بر منافع سرمایه‌گذاران، یا استفاده از اطلاعات نهانی، ممنوع بوده و صرفاً در چارچوب مقررات و رویه‌های افشای تعارض منافع انجام‌پذیر باشد. کارکنان و مدیران نیز موظفاند هر نوع منفعت بالقوه متعارض را اعلام کرده و بسته به مورد، از مشارکت در تصمیم‌گیری‌های مرتبط خودداری کنند.

۳. اهداف صندوق

هدف اصلی صندوق، فراهم کردن دسترسی حرفه‌ای، شفاف و نقدشونده به بازدهی دارایی‌های مبتنی بر طلا برای سرمایه‌گذاران از طریق مدیریت فعال پرتفوی در چارچوب ریسک مصوب است.

با توجه به ماهیت صندوق صدور و ابطال، مدیریت همزمان «بازدهی» و «نقدشوندگی» مورد نیاز برای ابطال واحدها جزء اهداف هم تراز صندوق محسوب می‌شود.

۱-۳- اهداف کمی و کیفی

۱) هدف بازدهی: کسب بازدهی رقابتی و در بلندمدت همسو یا برتر از شاخص مینا، پس از کسر هزینه‌های صندوق، در افق‌های ارزیابی تعریف شده.

۲) هدف ریسک: مدیریت نوسان و افت سرمایه در حدود متناسب با ماهیت صندوق طلا؛ به گونه‌ای که ریسک‌های غیرمرتبط با استراتژی حداقل شود.

۳) هدف نقدشوندگی: نگهداری سطح مناسبی از دارایی‌های نقد/شبه نقد و برنامه نقدشوندگی برای پاسخ به ابطال‌های عادی و تنش‌زا.

۴) هدف عملیاتی: اجرای تصمیمات با کنترل خطای اجرایی، حداقل سازی هزینه معاملات و مستندسازی کامل فرآیند سرمایه گذاری.

۵) هدف حاکمیتی: ایجاد فرآیند تصمیم گیری تکرارپذیر، قابل ممیزی و مستقل از افراد.

۲-۳. افق سرمایه گذاری و پروفایل ریسک سرمایه گذاران

افق سرمایه گذاری پیشنهادی برای سرمایه گذاران این صندوق، میان مدت تا بلندمدت تعیین شده است. با این وجود، به دلیل ماهیت صدور و ابطال واحدهای سرمایه گذاری، صندوق موظف است آمادگی پاسخگویی به درخواستهای ابطال در کوتاه مدت را نیز داشته باشد. این صندوق برای سرمایه گذارانی مناسب است که ضمن پذیرش نوسانات ارزش خالص دارایی‌ها^۳ ناشی از تغییرات قیمت طلا و دارایی‌های مرتبط، صندوق را به عنوان ابزاری جهت پوشش ریسک تورم و تنوع بخشی به پرتفوی خود به کار می گیرند.

۴. سیاست های سرمایه گذاری

سیاست های سرمایه گذاری صندوق بر مبنای سه اصل طراحی می شوند:

(۱) انطباق کامل با مقررات و اسناد بالادستی

(۲) مدیریت ریسک-بازده

(۳) کفایت نقدشوندگی برای مدیریت چرخه صدور و ابطال.

۱-۴- اصول عمومی سرمایه گذاری

سرمایه گذاری‌ها در این صندوق صرفاً به دارایی‌ها و ابزارهای مجاز تعیین شده در اساسنامه، امیدنامه و مقررات مربوط به صندوق‌های مبتنی بر طلا محدود می شود. تمامی تصمیمات سرمایه گذاری باید بر پایه‌ی تحلیل مستند، سناریوهای مشخص و ارزیابی دقیق ریسک پیش از انجام معامله اتخاذ گردند. استفاده از ابزارهای مشتقه به منظور مدیریت ریسک، افزایش کارایی اجرایی یا اتخاذ موقعیت‌های تاکتیکی محدود، در صورت رعایت حدود ریسک،

^۳ NAV

الزامات وجه تضمین و ضوابط انطباق، مجاز است. صندوق از تمرکز بیش از حد بر یک ابزار، سررسید، کارگزار، طرف مقابل یا سازوکار اجرایی که منجر به افزایش ریسک عملیاتی یا نقدشوندگی شود، اجتناب خواهد کرد. همچنین، نگهداری وجه نقد یا ابزارهای درآمد ثابت کوتاه‌مدت به عنوان «آستین نقدشوندگی» به منظور پاسخگویی به درخواست‌های ابطال و مدیریت جریان وجوه، امری مجاز و ضروری تلقی می‌شود.

۲-۴- سیاست تخصیص دارایی

ترکیب دارایی‌های این صندوق در حالت پایه، به صورت یک پرتفوی متنوع و پویا طراحی شده است که از ترکیبی استراتژیک از دارایی‌های مبتنی بر طلا، ابزارهای مشتقه مرتبط (در حدود مجاز و با رعایت کامل ضوابط)، و دارایی‌های با درآمد ثابت یا وجه نقد تشکیل می‌شود. هدف از این ترکیب، دستیابی به تعادل بهینه میان کسب بازدهی متناسب با نوسانات بازار طلا، مدیریت فعالانه ریسک‌ها و حفظ نقدشوندگی کافی برای پاسخگویی به تعهدات صندوق است.

جدول زیر، یک چارچوب پیشنهادی برای تخصیص دارایی‌ها ارائه می‌دهد. این چارچوب به عنوان یک راهنمای کلی عمل کرده و انعطاف‌پذیری لازم را برای انطباق با شرایط متغیر بازار و الزامات قانونی فراهم می‌آورد. با این حال، تأکید می‌شود که این تخصیص‌ها باید همواره قبل از تصویب نهایی، با دقت و موشکافی فراوان با مفاد امیدنامه، اساسنامه صندوق و آخرین مقررات ابلاغی از سوی نهادهای ناظر، مورد تطبیق و صحت‌سنجی قرار گیرند تا از انطباق کامل و قانونی کلیه تخصیص‌ها اطمینان حاصل شود. این فرآیند بازبینی و تطبیق، تضمین‌کننده رعایت بالاترین استانداردهای امانتداری و حرفه‌ای در مدیریت دارایی‌های سرمایه‌گذاران خواهد بود.

ملاحظات اجرایی و ریسک	حد مجاز پیشنهادی	دامنه هدف	نقش در پرتفوی	طبقه دارایی / ابزار
پایش شکاف قیمت، عمق بازار، هزینه نگهداری و ریسک نقدشوندگی	مطابق امیدنامه (مثلاً تا ۷۰٪ یا بیشتر حسب مقررات)	۶۰٪ تا ۸۰٪	هسته بازدهی و پوشش تورم	گواهی سپرده کالایی سکه و ایا شمش طلا
کنترل همبستگی، کارمزد و ریسک ساختاری	مطابق مقررات	۰٪ تا ۲۰٪	تنوع بخشی ابزار و مدیریت نقدشوندگی	اوراق/صندوق های سرمایه گذاری مبتنی بر طلا (در صورت مجاز بودن)

مدیریت وجه تضمین، گریک ها، سررسید و سناریوهای تنش	حداکثرهای قانونی/امیدنامه ای	۰٪ تا ۱۵٪ اکسپوژر خالص	پوشش ریسک و تعدیل تاکتیکی	قراردادهای مشتقه مبتنی بر طلا (آتی/اختیار)
اولویت با کیفیت اعتباری بالا، سررسید کوتاه و نقدشوندگی مناسب	مطابق مقررات صندوق	۱۰٪ تا ۳۵٪	مدیریت نقدشوندگی ابطال	اوراق با درآمد ثابت و سپرده بانکی کوتاه مدت
متناسب با پیش بینی صدور/ابطال و چرخه تسویه	متناسب با عملیات صندوق	۰٪ تا ۱۰٪	پاسخگویی روزمره به جریان وجه	وجه نقد

۳-۴- حدود ریسک و قیود سرمایه گذاری

کلیه حدود زیر باید با آخرین امیدنامه/مقررات تطبیق و در صورت لزوم اصلاح شود. در صورت تعارض، حدود قانونی مقدم است.

- ✓ تعهد خالص موقعیت های بدون پوشش در ابزارهای مشتقه مبتنی بر طلا در زمان اخذ موقعیت از سقف مصوب داخلی و سقف قانونی فراتر نرود (پیشنهاد: حداکثر ۵۰٪ ارزش خالص دارایی ها در زمان اخذ موقعیت).
- ✓ ارزش حق بیمه پرداختی برای موقعیت های خرید اختیار معامله در هر مقطع از سقف مصوب داخلی (پیشنهاد: حداکثر ۵٪ NAV) و حدود قانونی فراتر نرود.
- ✓ اکسپوژر تجمعی نسبت به هر کارگزار/طرف مقابل/اتاق پایاپای در چارچوب ضوابط داخلی اعتباری و عملیاتی کنترل شود.
- ✓ سررسید اوراق درآمد ثابت متناسب با نیاز نقدشوندگی صندوق مدیریت شود و تمرکز بیش از حد در سررسیدهای بلندمدت اجتناب گردد.
- ✓ ممنوعیت سرمایه گذاری در دارایی ها/ابزارهای غیرمجاز، معاملات صوری، استفاده از اهرم خارج از مجوزهای مقرر، و هرگونه اقدام مغایر با منافع دارندگان واحدها.

۴-۴- مدیریت نقدشوندگی و چرخه صدور و ابطال

اقداماتی که درخصوص مدیریت نقدینگی و نقدشوندگی صندوق مورد نیاز است به شرح زیر می باشد:

- واحد مدیریت سرمایه گذاری باید پیش بینی جریان وجوه را بر مبنای الگوهای تاریخی صدور/ابطال، رویدادهای تقویمی، نوسانات بازار و رفتار سرمایه گذاران به صورت روزانه/هفتگی به روزرسانی کند.
- برای مدیریت ابطال ها، دارایی ها در سبد نقدشوندگی بر اساس افق نقدشوندگی (مثلاً همان روز، ۱ تا ۳ روز کاری، بیش از ۳ روز کاری) طبقه بندی و پایش می شوند.
- سناریوهای تنش ابطال^۴ به طور منظم اجرا می شود تا کفایت نقدشوندگی بدون تحمیل هزینه غیرمتعارف به سایر سرمایه گذاران ارزیابی شود.
- در شرایط تنش بازار، اولویت با رعایت انصاف بین سرمایه گذاران، اجرای مقررات، و حداقل سازی هزینه های نقدشوندگی است.
- علاوه بر موارد اشاره شده در بالا صندوق طلای نور امین دارای ضامن نقدشوندگی می باشد که یکی از پشتوانه های مهمی هست که نقدشوندگی واحدهای سرمایه گذاران را در هر زمان تضمین می کند.

۵-۴- متوازن سازی مجدد

به دلیل نوسانات قیمت طلا، تغییرات جریان وجوه و سود/زیان معاملات، ترکیب واقعی پرتفوی ممکن است از ترکیب هدف منحرف شود. از این رو متوازن سازی مجدد با رویکرد مبتنی بر آستانه و زمان انجام می شود. ترکیب دارایی های صندوق به طور مستمر و دقیق مورد بازبینی قرار می گیرد. این بازبینی به صورت هفتگی انجام می شود و در دوره هایی که بازار با تنش یا نوسانات شدید مواجه است، این فرآیند به صورت روزانه تشدید خواهد شد.

هدف اصلی از این بازبینی های منظم، متوازن سازی پرتفوی است. این اقدام زمانی صورت می گیرد که تخصیص هر یک از طبقات دارایی از دامنه هدف تعیین شده (ذکر شده در چارچوب تخصیص دارایی) خارج شود، یا زمانی که رویدادهای مهمی در بازار رخ دهد (مانند تغییرات ناگهانی قیمت طلا، اخبار اقتصادی تأثیرگذار)، یا در صورت وقوع ابطال های قابل توجه توسط سرمایه گذاران، و همچنین در صورت تغییر یا ابلاغ مقررات جدید توسط نهادهای ناظر.

^۴ Redemption Stress Scenarios

پیش از اجرای هرگونه عملیات متوازن‌سازی، تمامی جوانب امر با دقت سنجیده می‌شود. هزینه‌های معاملاتی، مالیات و کارمزدها، تأثیر احتمالی بر بازار در اثر اجرای حجم بالای معاملات، و ریسک اجرای ناقص (مانند عدم امکان فروش یا خرید یک دارایی با قیمت مطلوب) همگی در فرآیند تصمیم‌گیری لحاظ خواهند شد تا از بهینه بودن اقدامات اطمینان حاصل شود.

در صورتی که به دلیل محدودیت‌های نقدشوندگی یا ملاحظات خاص مدیریت ریسک، انحراف‌های موقتی از دامنه‌های هدف ایجاد شود، این انحراف‌ها باید به دقت مستند گردند. زمان‌بندی مشخصی برای اصلاح این انحراف‌ها تعیین شده و مراتب بایستی به کمیته سرمایه‌گذاری گزارش شود تا نظارت لازم بر روند اصلاح صورت پذیرد.

۵. شاخص مبنا جهت مقایسه بازدهی

با توجه به ماهیت صندوق، شاخص مبنا باید نماینده مناسبی از بازدهی دارایی‌های مبتنی بر طلا و همچنین اثر نگهداری نقدشوندگی باشد. پیشنهاد می‌شود ارزیابی عملکرد صندوق در دو سطح «شاخص مبنای اصلی» و «شاخص‌های مکمل» انجام شود.

۵-۱- شاخص مبنای اصلی

i. شاخص مبتنی بر قیمت مرجع بازار نقد دارایی طلای هدف صندوق (مثلاً سکه تمام بهار آزادی/شمش طلا) متناسب با ترکیب غالب سرمایه‌گذاری صندوق.

ii. در صورت امکان، استفاده از شاخص قابل اتکا و قابل بازتولید که داده‌های آن از منابع رسمی/بازاری معتبر قابل دسترس باشد.

iii. در صورت تفاوت معنادار ترکیب صندوق با بازار نقد، تعریف شاخص ترکیبی داخلی شامل جزء طلا و جزء بدون ریسک/درآمد ثابت توصیه می‌شود.

۵-۲- شاخص‌های مکمل و معیارهای مقایسه

i. مقایسه با صندوق‌های هم‌تا با در نظر گرفتن تفاوت در امیدنامه، حدود سرمایه‌گذاری، اندازه صندوق و سیاست استفاده از مشتقه.

- ii. مقایسه با نرخ بازده بدون ریسک کوتاه مدت برای ارزیابی بازده اضافی تعدیل شده با ریسک.
- iii. پایش انحراف از شاخص مبنا از منظر بازده، ریسک و هزینه های اجرایی (نه صرفاً بازده اسمی).

۶. انواع ریسک

سرمایه گذاری در صندوق طلا با طیفی از ریسک های مالی و غیرمالی همراه است. چارچوب مدیریت ریسک صندوق باید بر شناسایی، اندازه گیری، پایش، کنترل و گزارش دهی این ریسک ها مبتنی باشد.

۶-۱- ریسک بازار

ریسک نوسان قیمت طلا، سکه، شمش و دارایی های مرتبط که تحت تاثیر عوامل جهانی و داخلی (قیمت جهانی طلا، نرخ ارز، تورم، سیاست های پولی، انتظارات و ریسک های سیاسی) قرار می گیرد. این ریسک از طریق تنوع ابزار، کنترل اندازه موقعیت، متوازن سازی، سناریونویسی و حدود ریسک کنترل می شود.

۶-۲- ریسک مبنا

اختلاف رفتار قیمتی میان دارایی های نگهداری شده در صندوق (مثلاً گواهی، مشتقه، ابزارهای جایگزین) و شاخص/مرجع قیمت هدف. ریسک مبنا خصوصاً هنگام استفاده از ابزارهای مشتقه یا نگهداری ترکیب چند ابزار طلائی اهمیت دارد.

۶-۳- ریسک نقدشوندگی و نقدینگی

افزایش همزمان درخواست های ابطال می تواند صندوق را ناگزیر به فروش دارایی ها در شرایط نامساعد کند و هزینه نقدشوندگی را افزایش دهد. مدیریت این ریسک از طریق آستین نقدشوندگی، پیش بینی جریان وجوه و آزمون های فشار ابطال انجام می شود.

احتمال ناتوانی در فروش دارایی ها با سرعت و قیمت مناسب برای پاسخ به ابطال ها یا بازتخصیص پرتفوی. این ریسک در دوره های افت نقدشوندگی بازار، جهش نوسان یا محدودیت های معاملاتی تشدید می شود.



۴-۶- ریسک مشتقه و اهرم

وجود اهرم ضمنی در ابزارهای مشتقه می تواند نوسان سود و زیان را نسبت به ارزش پایه تشدید کند. ریسک های خاص شامل ریسک وجه تضمین، فراخوان وجه (Margin Call)، گریک ها (Delta/Gamma/Vega/Theta)، ریسک سررسید و ریسک شکست پوشش است.

۵-۶- ریسک نرخ بهره

- بخش درآمد ثابت صندوق در معرض ریسک تغییر نرخ های سود، ریسک قیمت بازار و در مواردی ریسک اعتباری/نکول قرار دارد.
- مدیریت سررسید و تمرکز اوراق و اولویت به ابزارهای باکیفیت و نقدشونده از ابزارهای کنترل این ریسک است.

۶-۶- ریسک اعتباری

- ریسک عدم ایفای تعهد توسط ناشر اوراق، کارگزار، بانک عامل، طرف مقابل یا سایر نهادهای عملیاتی.
- ارزیابی اعتباری، تنوع طرف مقابل و چارچوب های داخلی سقف اعتباری برای کاهش این ریسک ضروری است.

۷-۶- ریسک عملیاتی

- خطاهای انسانی، اشکالات سامانه ای، نقص فرآیند، اشتباه در ثبت/تسویه، تقلب داخلی/خارجی و خطا در داده های بازار از مصادیق این ریسک است.
- تفکیک وظایف، کنترل های داخلی، تداوم کسب و کار (BCP) و برنامه بازیابی بحران (DRP) برای کنترل این ریسک ضروری است.

۸-۶- ریسک مدل و اندازه گیری

- استفاده از مدل های ناقص، فروض نامناسب یا داده های ناکافی می تواند به برآورد نادرست ریسک/بازده منجر شود.

- اعتبارسنجی مدل ها، مقایسه با روش های جایگزین و بازبینی دوره ای فروض الزامی است.

۹-۶- ریسک مقرراتی، حقوقی و مالیاتی

- تغییر در مقررات بازار سرمایه، بورس کالا، ضوابط سرمایه گذاری صندوق ها، مالیات و رویه های نظارتی می تواند بر استراتژی و بازدهی صندوق اثرگذار باشد.
- واحد انطباق و مدیریت صندوق باید تغییرات مقرراتی را به صورت مستمر رصد و آثار آن را بر IPS و عملیات صندوق اعمال کند.

۱۰-۶- ریسک تمرکز

- تمرکز بیش از حد بر یک ابزار، سررسید، بازار، کارگزار یا تاکتیک معاملاتی می تواند آسیب پذیری صندوق را افزایش دهد.
- حدود تمرکز و گزارش های تمرکز باید در کنار حدود قانونی به طور داخلی تعیین و پایش شود.

۱۱-۶- ریسک شهرت و ارتباط با سرمایه گذاران

- گزارش دهی غیرشفاف، ناهماهنگی در اطلاع رسانی یا ضعف پاسخگویی در دوره های تنش می تواند به تشدید ابطال ها و آسیب به اعتبار صندوق منجر شود. در نتیجه رویه ارتباطی شفاف، به موقع و منطبق با مقررات بخشی از مدیریت ریسک کلان صندوق است.

۷. پایش و بازبینی عملکرد صندوق

- پایش عملکرد صرفاً به مقایسه بازده اسمی با شاخص محدود نیست و باید ابعاد بازده، ریسک، نقدشوندگی، انطباق و کیفیت اجرای فرآیند سرمایه گذاری را پوشش دهد.

۱-۷. اصول ارزیابی عملکرد

- محاسبه بازدهی صندوق به صورت منظم و بر مبنای ارزش خالص دارایی ها (NAV) و در افق های روزانه، هفتگی، ماهانه، فصلی، سالانه و از ابتدای فعالیت.

- تفکیک اثر عملکرد سرمایه گذاری از اثر جریان وجوه سرمایه گذاران تا حد امکان از طریق معیارهای مناسب از جمله بازدهی زمان وزنی.

- ارزیابی عملکرد نسبت به شاخص مبنا، همتایان و اهداف داخلی ریسک-بازده.

۷-۲- معیارهای کلیدی ارزیابی (KPIs)^۵

- بازده مطلق و بازده مازاد نسبت به شاخص مبنا^۶
- نوسان پذیری تحقق یافته^۷
- نسبت شارپ و در صورت اقتضا نسبت سورتینو
- افت بیشینه سرمایه^۸ و مدت زمان بازیابی
- خطای تعقیب^۹ و نسبت اطلاعات در صورت تعریف شاخص مناسب
- ارزش در معرض ریسک (VaR) / زیان مورد انتظار (Expected Shortfall) در سطوح اطمینان مصوب
- شاخص های نقدشوندگی: سهم دارایی های قابل نقدشوندگی در افق های مختلف، هزینه برآوردی نقدشوندگی، نسبت پوشش ابطال
- نرخ انحراف از حدود سرمایه گذاری و ریسک، تعداد رخداد های عدم انطباق و زمان اصلاح

۷-۳- انتساب عملکرد (Performance Attribution)

- تحلیل سهم تصمیمات تخصیص دارایی، انتخاب ابزار، زمان بندی معاملات و مدیریت نقدشوندگی در عملکرد صندوق.
- بررسی اثر معاملات مشتقه (پوشش/موقعیت تاکتیکی) بر بازده و ریسک پرتفوی به صورت جداگانه.
- ثبت و تحلیل معاملات ناموفق/پرهزینه برای بهبود فرآیند تصمیم گیری و اجرا.

^۵ Key Performance Indicator

^۶ Excess Return

^۷ Realized Volatility

^۸ Maximum Drawdown

^۹ Tracking Error

۷-۴- گزارش دهی و تناوب پایش

- گزارش روزانه داخلی: NAV، ترکیب دارایی، حدود ریسک، وضعیت نقدشوندگی، جریان وجوه، رخدادهای عملیاتی مهم.
- گزارش هفتگی/دوره ای به کمیته سرمایه گذاری: عملکرد، تحلیل سناریو، انحراف از اهداف، برنامه اقدام اصلاحی.
- گزارش های مورد نیاز سرمایه گذاران و نهادهای ناظر مطابق مقررات، با شفافیت، به موقع و قابل اتکا.

۸. بررسی و بازبینی بیانیه سیاست سرمایه گذاری

- این بیانیه سندی پویا است و باید همزمان با تغییرات بازار، مقررات، راهبرد صندوق و ظرفیت های عملیاتی بازبینی شود. بازبینی IPS حداقل سالانه و همچنین در صورت وقوع هر یک از محرک های زیر انجام می شود:
- تغییر در مقررات سرمایه گذاری صندوق های طلا، بورس کالا، ابزارهای مشتقه یا الزامات نظارتی مرتبط.
 - اصلاح امیدنامه/اساسنامه، تغییر اهداف صندوق، تغییر معنی دار در ترکیب سرمایه گذاران یا الگوی صدور و ابطال.
 - تغییر مدیر صندوق، مدیر سرمایه گذاری، اعضای کلیدی کمیته سرمایه گذاری یا ساختار حاکمیتی مرتبط.
 - وقوع نقض مهم حدود ریسک/سرمایه گذاری، رخدادهای عملیاتی/کنترلی بااهمیت، یا ناتوانی مکرر در دستیابی به اهداف عملکردی.
 - تغییر ساختاری در شرایط بازار که فروض اصلی IPS را دستخوش تغییر کند.

❖ پیوست الف - تعاریف و شاخص های کلیدی

- ارزش خالص دارایی ها (NAV): ارزش روز دارایی های صندوق پس از کسر بدهی ها.
- بازدهی زمان وزنی (TWRR): معیار مناسب برای ارزیابی عملکرد مدیر سرمایه گذاری مستقل از زمان بندی جریان وجوه سرمایه گذاران.
- ارزش در معرض ریسک (VaR): بیشینه زیان مورد انتظار در افق زمانی و سطح اطمینان مشخص، در شرایط عادی بازار.
- زیان مورد انتظار (Expected Shortfall): میانگین زیان فراتر از آستانه VaR؛ معیار مکمل برای ریسک دنباله ای.
- افت بیشینه (Maximum Drawdown): بیشترین کاهش تجمعی از قله تا دره در دوره ارزیابی.
- خطای تعقیب (Tracking Error): انحراف معیار بازده مازاد نسبت به شاخص مبنا.

امضا

نام و نام خانوادگی

علی صفر علی

مجید جعفری جهانگیر

فریبا پویان فر