



تاریخ: ۱۴۰۵/۰۶/۲۲

شماره: ۵۰۶/الف/۲۲۰۱

مؤسسه حسابرسی و خدمات مدیریت سامان پندار

متولی محترم صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای

موضوع: اصلاح بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری

با سلام؛

احتراماً، دستور متولی محترم مبنی بر اصلاح بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری طبق ابلاغیه شماره ۱۲۰۲۰۲۰۰، احتراماً به پیوست بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری اصلاح‌شده، تقدیم حضور می‌گردد. در نسخه فعلی موارد روش‌های انتخاب و نظارت بر گزینه‌های سرمایه‌گذاری، سیاست‌های پایش و بازبینی عملکرد سرمایه‌گذاری، سیاست‌های شناسایی ریسک‌های اثرگذار بر سرمایه‌گذاری و سیاست‌های بازنگری و بروزرسانی بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری به بیانیه مورخ ۱۴۰۵/۰۶/۱۱ اضافه شده است.

پیشاپیش از توجه متولی محترم قدردانی می‌شود.

با تجدید احترام

مدیر صندوق
صندوق سرمایه‌گذاری
املاک و مستغلات نیک‌رای
شماره ثبت: ۵۵۳۳۱



صندوق سرمایه‌گذاری
املاک و مستغلات نیک‌رای

بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری

برای سال مالی منتهی به ۳۱ خرداد ۱۴۰۶



دانا‌یان
صندوق املاک و مستغلات



بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری (IPS) در واقع شالوده مدیریت سرمایه‌گذاری است و یک فرآیند تصمیم‌گیری نظام‌مند برای تمامی تصمیمات سرمایه‌گذاری معرفی می‌کند که به تعادل و توازن بازده و ریسک کمک کرده و باعث افزایش احتمال موفقیت در دستیابی به اهداف بلندمدت سرمایه‌گذاری می‌شود.

بدین منظور طرح جامع اهداف و سیاست‌های صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای به شرح ذیل ایفا می‌گردد.

اهداف سرمایه‌گذاری

۱. اولویت‌ها و سیاست سرمایه‌گذاری

صندوق با تمرکز بر بازار املاک و مستغلات استان تهران، سرمایه‌گذاری در واحدهای ساختمانی با کاربری مسکونی و اداری را در دستور کار دارد و در چارچوب امیدنامه مصوب صندوق، از فرصت‌های موجود در این بازار بهره‌برداری خواهد نمود؛ همچنین صندوق با تأمین بخشی از نقدینگی مورد نیاز معاملات، می‌تواند فرآیند تبدیل به احسن املاک را برای مالکان تسهیل نماید؛ به این معنا که مالک بتواند با فروش ملک فعلی خود و تأمین نقدینگی لازم، نسبت به خرید ملک مناسب‌تر از نظر موقعیت، متراژ، کیفیت، کاربری یا سایر ویژگی‌های موردنظر اقدام نماید؛ بدین ترتیب، صندوق ضمن سرمایه‌گذاری و گردش دارایی‌های غیرمنقول، می‌تواند با فراهم کردن نقدینگی مورد نیاز، به تسهیل و تسریع معاملات در بازار املاک کمک نماید.

۲. سرمایه‌گذاری چابک در بازار املاک و با هدف دسترسی به نقدشوندگی در چارچوب امیدنامه صندوق

صندوق با هدف بهره‌گیری به موقع از فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازار املاک و مستغلات، رویکردی چابک و فرصت‌محور در شناسایی، ارزیابی و انتخاب دارایی‌های مناسب اتخاذ می‌نماید. در این راستا، ضمن رعایت الزامات و محدودیت‌های مقرر در اساسنامه و امیدنامه صندوق، تلاش می‌شود ترکیب دارایی‌ها به گونه‌ای مدیریت شود که ضمن دستیابی به بازدهی مطلوب، امکان تأمین نقدینگی و نقدشوندگی مناسب دارایی‌ها و منابع صندوق متناسب با شرایط بازار و نیازهای صندوق فراهم باشد.

۳. مدیریت حرفه‌ای دارایی‌ها و ریسک سرمایه‌گذاری:

صندوق با بهره‌گیری از ظرفیت‌های تخصصی و کارشناسی، نسبت به شناسایی و انتخاب املاک مناسب و برنامه‌ریزی برای خرید، نگهداری و فروش آن‌ها اقدام می‌نماید. در این راستا، متناسب با شرایط بازار، ویژگی‌های هر دارایی و ملاحظات بازدهی و ریسک، استفاده از رویه‌ها و روش‌های متنوع معاملاتی از جمله خرید اهرمی، خرید از طریق مزایده و فروش اقساطی در چارچوب امیدنامه مصوب صندوق مورد توجه قرار خواهد گرفت. اتخاذ این رویکرد با هدف افزایش انعطاف‌پذیری صندوق، بهره‌گیری از فرصت‌های بازار و مدیریت بهینه ریسک و نقدینگی انجام می‌شود.



سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق

✓ دارایی‌های مورد سرمایه‌گذاری

صندوق سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات نیک‌رای به صورت نقدی تأسیس شده و لذا هیچ‌گونه دارایی از پیش تعیین‌شده‌ای جهت سرمایه‌گذاری وجود ندارد. صندوق سرمایه‌گذاری‌های خود را صرفاً در چارچوب حدود تعیین‌شده در اساسنامه صندوق و مطابق با تشریفات مندرج در این امیدنامه انجام خواهد داد. با توجه به شرایط بازار املاک و چالش‌های موجود در خرید دارایی‌ها بر مبنای قیمت‌های کارشناسی، از جمله عدم پذیرش قیمت کارشناسی توسط برخی فروشندگان یا طولانی شدن فرآیند توافق، تأمین دارایی مناسب از بازار عادی ممکن است با محدودیت‌هایی همراه باشد. از این‌رو، صندوق ضمن بررسی فرصت‌های مختلف سرمایه‌گذاری، تلاش خواهد کرد با رعایت صرفه و صلاح سرمایه‌گذاران و انجام ارزیابی‌های لازم، نسبت به انتخاب و تملک دارایی‌های مناسب اقدام نماید.

✓ سیاست‌های سرمایه‌گذاری و بهره‌برداری

راهبرد صندوق بر حداکثرسازی بازده سرمایه‌ای و حفظ انعطاف‌پذیری پرتفوی استوار است؛ در این راستا، تلاش می‌شود همواره حداقل نیمی از دارایی‌های صندوق را واحدهای تکمیل‌شده و آماده فروش تشکیل دهند تا امکان بهره‌برداری از فرصت‌های مناسب بازار و تحقق سود سرمایه‌ای فراهم باشد. بخش محدودی از پرتفوی نیز به املاک درآمدزا اختصاص می‌یابد تا جریان درآمدی پایدار از محل اجاره ایجاد شود؛ همچنین، بخشی از منابع نقد صندوق در ابزارهای با درآمد ثابت سرمایه‌گذاری خواهد شد تا ضمن مدیریت نقدینگی، هزینه فرصت نگهداری وجوه نقد کاهش یابد. صندوق علاوه بر سرمایه‌گذاری‌های متعارف، فرصت‌های خرید از طریق مزایده را نیز به‌عنوان گزینه‌ای برای ایجاد ارزش بررسی می‌کند؛ با این حال، با توجه به ریسک‌ها و پیچیدگی‌های حقوقی و ثبتی این‌گونه معاملات، ورود به آن‌ها صرفاً پس از انجام بررسی‌های کارشناسی و حصول اطمینان از شفافیت وضعیت حقوقی و اقتصادی دارایی انجام خواهد شد.

✓ چارچوب سرمایه‌گذاری‌های صندوق

چارچوب سرمایه‌گذاری صندوق مطابق با مفاد امیدنامه تنظیم شده و کلیه سرمایه‌گذاری‌ها در حدود مقرر در اساسنامه و مقررات مربوط انجام خواهد شد. اولویت صندوق در سرمایه‌گذاری در بخش املاک و مستغلات، خرید واحدهای ساختمانی (در صورت رعایت قوانین و مقررات مربوط) با کاربری‌های مسکونی، اداری در استان تهران است.

موضوع اصلی فعالیت صندوق، سرمایه‌گذاری، مدیریت و گردش دارایی‌های غیرمنقول است و سایر فرصت‌های سرمایه‌گذاری، از جمله سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های ساختمانی، در اولویت‌های بعدی قرار خواهند داشت؛ همچنین، سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت، اوراق رهنی و سپرده‌های بانکی با هدف مدیریت ریسک نقدینگی، کاهش هزینه فرصت منابع نقد و تأمین سرمایه در گردش صندوق انجام خواهد شد. صندوق ضمن بررسی مستمر فرصت‌های موجود در بازار، تجربه سرمایه‌گذاری در مسیرهایی همچون



خریدهای مزایده‌ای و بازار اجاره را نیز مدنظر قرار می‌دهد. در این راستا، امکان بهره‌گیری از ظرفیت قراردادهای رهن و اجاره، در صورت توجیه اقتصادی و رعایت الزامات حقوقی و مقرراتی، مورد بررسی قرار خواهد گرفت.

با توجه به رویکرد فعلی نهاد ناظر نسبت به فروش اقساطی دارایی‌ها، اجرای برنامه‌های گسترده فروش اقساطی در کوتاه‌مدت با محدودیت‌هایی همراه است؛ با این حال، صندوق در چارچوب قوانین و مقررات و با رعایت منافع سرمایه‌گذاران، امکان بهره‌گیری از این ظرفیت را در صورت فراهم شدن شرایط لازم بررسی و پیگیری خواهد کرد.

روش‌های انتخاب و نظارت بر گزینه‌های سرمایه‌گذاری

در چارچوب اهداف و سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق و با رعایت مفاد اساسنامه، قوانین و مقررات مربوط، مدیر صندوق از اختیار تصمیم‌گیری در خصوص نحوه و ترکیب سرمایه‌گذاری‌های صندوق برخوردار است. در حدود وظایف و مسئولیت‌های رکن مدیر بهره‌بردار، شرکت مدیریت سرمایه و ساخت نیک‌رای به عنوان مدیر بهره‌بردار، عهده‌دار شناسایی و معرفی املاک پیشنهادی جهت سرمایه‌گذاری صندوق و ارائه برآوردهای قیمتی مرتبط با املاک، حسب مورد در زمان تملک و واگذاری، خواهد بود. پیشنهادهای ارائه‌شده توسط مدیر بهره‌بردار پس از بررسی و ارزیابی توسط مدیر صندوق و با رعایت مقررات و نصاب‌های سرمایه‌گذاری، مبنای تصمیم‌گیری قرار خواهد گرفت.

مدیر بهره‌بردار در شناسایی و معرفی املاک پیشنهادی، رویکرد حداقل‌سازی هزینه‌های نگهداری، تعمیرات و استهلاک و حفظ و افزایش ارزش دارایی را مدنظر قرار خواهد داد؛ بر این اساس، املاک قدیمی و مستهلک در حالت عادی در زمره گزینه‌های پیشنهادی برای سرمایه‌گذاری قرار نخواهند گرفت و املاک کلنگی صرفاً در مواردی پیشنهاد خواهند شد که به تشخیص مدیر صندوق، امکان واگذاری آن به اشخاص واجد توانایی و تخصص ساخت‌وساز وجود داشته باشد؛ به نحوی که صندوق بتواند از طریق تملک ملک و نگهداری آن تا زمان شناسایی متقاضی واجد شرایط، از ظرفیت ارزش‌آفرینی آن بهره‌مند شود؛ بنابراین، تملک املاک قدیمی، مستهلک یا کلنگی صرفاً در چارچوب این رویکرد و با احراز قابلیت واگذاری آن‌ها به متقاضیان واجد شرایط انجام خواهد شد و این‌گونه املاک، در شرایط معاوضه و تهاتر، در زمره گزینه‌های مورد نظر برای سرمایه‌گذاری صندوق قرار نخواهند گرفت.

با توجه به تجربه مدیر صندوق در بررسی و انجام معاملات مربوط به املاک موضوع مزایده‌های قضایی، هرچند در برخی موارد امکان شناسایی ارزش افزوده قابل توجه ناشی از تفاوت قیمت بازار ملک با بهای کارشناسی یا قیمت پایه مزایده وجود دارد، لیکن با عنایت به اینکه تأیید و نهایی‌شدن معاملات مزایده‌ای و انتقال قطعی املاک در برخی موارد با ابهامات و محدودیت‌های اجرایی همراه بوده و هزینه فرصت ناشی از توقف و بلوکه‌شدن وجوه صندوق در حساب‌های مربوط به نهادهای قضایی، با توجه به نامشخص بودن مدت زمان فرآیند، به طور دقیق قابل برآورد نیست، رویکرد مدیر صندوق نسبت به سرمایه‌گذاری در املاک موضوع مزایده‌های قضایی، محافظه‌کارانه خواهد بود؛ بر این اساس، صرف وجود اختلاف میان ارزش کارشناسی یا قیمت پایه مزایده و قیمت متعارف بازار، به‌تنهایی مبنای تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری قرار نخواهد گرفت و ریسک‌های اجرایی، زمانی، نقدشوندگی و امکان تحقق قطعی منافع اقتصادی معامله نیز در فرآیند ارزیابی مورد توجه قرار خواهد گرفت.



در خصوص نظارت و نگهداری املاک تحت مالکیت صندوق نیز مدیر بهره‌بردار مسئول انجام اقدامات لازم برای نگهداری مناسب املاک و جلوگیری از کاهش ارزش آن‌ها خواهد بود. در مواردی که انجام اقدامات نگهداری، تعمیرات یا سایر اقدامات ضروری مستلزم پرداخت هزینه باشد، مدیر بهره‌بردار هزینه‌های مربوط را در ابتدا پرداخت نموده و پس از ارائه مستندات مربوط به مدیر صندوق و اخذ تأییدیه متولی توسط مدیر صندوق، هزینه‌های پرداخت‌شده به مدیر بهره‌بردار جبران خواهد شد.

در خصوص رویکرد واگذاری سرمایه‌گذاری‌ها، مدیر صندوق در چارچوب اهداف و سیاست‌های سرمایه‌گذاری، نصاب‌های مقرر و شرایط بازار، نسبت به بررسی و اتخاذ تصمیم در خصوص زمان و نحوه واگذاری دارایی‌ها اقدام خواهد نمود. با توجه به رویکرد صندوق در خصوص عدم تمایل به تملک املاک قدیمی و مستهلک و تمرکز بر تملک املاک نوساز و کلیدنخورده، در خصوص املاک نوساز، رویکرد فروش یکجای ملک نسبت به سایر روش‌های واگذاری در اولویت قرار خواهد داشت؛ به نحوی که در صورت فراهم‌بودن شرایط مناسب بازار و وجود متقاضی، واگذاری یکجای ملک با هدف تسریع در تبدیل سرمایه‌گذاری به وجه نقد و بهره‌مندی از ارزش ایجادشده، رویکرد ترجیحی صندوق خواهد بود.

در خصوص املاک در حال بهره‌برداری توسط اشخاص ثالث نیز، با توجه به اینکه این دسته از املاک در مقایسه با املاک نوساز از اولویت پایین‌تری در سرمایه‌گذاری صندوق برخوردارند، چنانچه سرمایه‌گذاری در چنین املاکی صورت پذیرد، رویکرد صندوق در مرحله واگذاری، تسریع در فروش و خروج از سرمایه‌گذاری خواهد بود. در این موارد، مدیر صندوق با لحاظ شرایط بازار، ارزش روز ملک، وضعیت قراردادهای بهره‌برداری و ملاحظات اقتصادی، نسبت به تعیین زمان و روش مناسب واگذاری اقدام خواهد نمود.



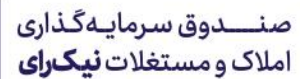
✓ نصاب‌های سرمایه‌گذاری

ردیف	موضوع سرمایه‌گذاری	نصاب سرمایه‌گذاری از کل دارایی‌های صندوق
۱	سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات، صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان و سهام شرکت‌های ساختمانی	حداقل ۷۰ درصد و حداکثر ۱۰۰ درصد
۱-۱	تملک املاک و مستغلات با هدف فروش یا اجاره‌داری	حداقل ۵۰ درصد و حداکثر ۱۰۰ درصد
۱-۱-۲	تملک با هدف فروش مجدد	حداقل ۵۰ درصد و حداکثر ۱۰۰ درصد
۱-۱-۳	اجاره‌داری	حداکثر ۲۰ درصد
۱-۱-۴	فروش مدت‌دار (اقساطی - اجاره به شرط تملیک)	حداکثر ۲۰ درصد
۱-۲	صندوق‌های سرمایه‌گذاری زمین و ساختمان	حداکثر ۳۰ درصد
۱-۳	سهام شرکت‌های ساختمانی	حداکثر ۳۰ درصد
۲	سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار رهنی، صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت و گواهی سپرده بانکی	حداکثر ۳۰ درصد
۲-۱	اوراق بهادار رهنی	حداکثر ۱۰ درصد
۲-۲	صندوق‌های سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار با درآمد ثابت	حداکثر ۳۰ درصد
۲-۳	گواهی سپرده بانکی	حداکثر ۳۰ درصد

✓ چارچوب سرمایه‌گذاری در املاک

تملک و نگهداری املاک نگهداری شده برای فروش

- تملک املاک: تملک املاک و تعیین مبانی و شرایط معاملات، با رعایت مقررات، ضوابط و تشریفات قانونی حاکم بر صندوق و در چارچوب امیدنامه مصوب صندوق انجام خواهد شد.
- هزینه‌های تعمیر و نگهداری: هزینه‌های مرتبط با تعمیر و نگهداری املاک، از جمله نگهداری آسانسور، فضای سبز، مشاعات و سایر هزینه‌های مرتبط، متناسب با سهم صندوق از کل ساختمان، توسط صندوق شناسایی و پرداخت خواهد شد.



اجاره‌داری

- ## فروش اقساطی

- فروش اقساطی: فروش اقساطی املاک صرفاً تا سقف نصاب‌های مقرر در جدول فوق و با رعایت الزامات مربوط، منوط به تأیید متولی صندوق انجام خواهد شد.
- چارچوب قرارداد فروش اقساطی: سازوکار و مفاد قراردادهای فروش اقساطی، از جمله دوره فروش اقساطی، تضامین، شرایط فسخ و تسویه و حداقل نرخ اسمی یا مؤثر مورد قبول، بر اساس مصوبات مجمع صندوق موضوع ماده ۶۵ اساسنامه تعیین خواهد شد. هرگونه تغییر در مصوبات مذکور نیز پس از برگزاری مجمع و پیش از انعقاد قرارداد، به نحو مقتضی به اطلاع سرمایه‌گذاران خواهد رسید.
- شناسایی درآمد فروش اقساطی: درآمد حاصل از فروش اقساطی در دفاتر صندوق در دو بخش شناسایی خواهد شد : درآمد عملیاتی ناشی از مابه‌التفاوت بهای تمام‌شده ملک و ارزش کارشناسی آن در زمان فروش و درآمد مالی ناشی از تأمین مالی و تنزیل جریان‌های نقدی آتی قرارداد؛ بر این اساس، در زمان انعقاد قرارداد، کل درآمد مورد انتظار آتی شناسایی نخواهد شد و درآمد متناسب با گذشت زمان و تحقق شرایط قرارداد شناسایی خواهد گردید؛ در عین حال،



جریان‌های نقدی آتی قرارداد در دفاتر صندوق در قالب حساب‌های دریافتی و درآمدهای شناسایی شده تحقق نیافته ثبت و منعکس خواهد شد.

○ مبنای محاسبه درآمد مالی: نرخ و درآمد مالی حاصل از فروش اقساطی بر اساس گزارش کارشناسی معتبر و شرایط بازار در زمان انعقاد قرارداد تعیین و محاسبه خواهد شد.

سیاست‌های پایش و بازبینی عملکرد سرمایه‌گذاری

عملکرد سرمایه‌گذاری‌های صندوق به صورت مستمر و با توجه به ماهیت هر یک از دارایی‌ها مورد پایش و بازبینی قرار خواهد گرفت. مبنای اصلی ارزیابی عملکرد املاک و مستغلات، گزارش‌های کارشناسی ارزش‌گذاری و بررسی تغییرات ارزش کارشناسی املاک نسبت به دوره‌های قبل خواهد بود. در این ارزیابی، علاوه بر تغییرات ارزش ملک، عواملی از قبیل درآمد حاصل از اجاره و بهره‌برداری، هزینه‌های نگهداری و تعمیرات، وضعیت نقدشوندگی، شرایط بازار و ظرفیت افزایش ارزش ملک نیز مورد توجه قرار خواهد گرفت.

چنانچه بر اساس گزارش‌های کارشناسی، رشد ارزش املاک تحت تملک صندوق متناسب با روند تورم و تغییرات ارزش بازار املاک بوده و ارزش ایجادشده از این محل، حفظ قدرت خرید و ارزش اقتصادی سرمایه‌گذاری صندوق را نشان دهد، صرف گذشت زمان یا باقی‌ماندن ملک در سبد سرمایه‌گذاری، به‌تنهایی مبنای تصمیم به واگذاری آن نخواهد بود؛ در چنین شرایطی، مدیر صندوق می‌تواند با هدف بهره‌مندی از افزایش ارزش دارایی و حفظ قدرت خرید سرمایه‌گذاری، نسبت به ادامه نگهداری ملک تا زمان فراهم‌شدن شرایط مناسب برای واگذاری اقدام نماید.

در مقابل، چنانچه فرصت سرمایه‌گذاری جدیدی برای صندوق ایجاد شود که ورود به آن مستلزم واگذاری تمام یا بخشی از املاک موجود باشد، مدیر صندوق با بررسی برآوردهای ارائه‌شده توسط مدیر بهره‌بردار و ارزیابی ارزش افزوده قابل تحقق از جابه‌جایی سرمایه‌گذاری‌ها، نسبت به مقایسه منافع اقتصادی سرمایه‌گذاری جدید با منافع حاصل از ادامه نگهداری ملک موجود اقدام خواهد نمود. در صورتی که ارزش افزوده و منافع اقتصادی حاصل از جابه‌جایی سرمایه‌گذاری، با توجه به برآوردهای کارشناسی و سایر عوامل مؤثر، قابل توجه و توجیه‌پذیر باشد، صندوق نسبت به واگذاری ملک موجود و انتقال منابع به سرمایه‌گذاری جدید اقدام خواهد کرد؛ بنابراین، رسوب یک ملک در سبد سرمایه‌گذاری، فی‌نفسه دلیل کافی برای واگذاری آن نبوده و تصمیم به واگذاری بر مبنای ارزیابی اقتصادی و مقایسه بازده مورد انتظار گزینه‌های سرمایه‌گذاری اتخاذ خواهد شد.

در فرآیند بازبینی سرمایه‌گذاری‌ها، علاوه بر ارزش روز دارایی‌ها، میزان نقدشوندگی و مدت زمان مورد انتظار برای واگذاری، هزینه‌های مستقیم و غیرمستقیم معامله، هزینه‌های نگهداری و تعمیرات، وضعیت فیزیکی ملک، شرایط قراردادهای بهره‌برداری و اجاره، و همچنین ظرفیت ایجاد ارزش افزوده در آینده مورد توجه قرار خواهد گرفت؛ به این ترتیب، تصمیم‌گیری در خصوص نگهداری یا واگذاری هر یک از املاک صرفاً بر مبنای تغییرات اسمی قیمت ملک انجام نشده و مجموعه منافع و هزینه‌های مرتبط با ادامه سرمایه‌گذاری مورد ارزیابی قرار خواهد گرفت.



مدیر صندوق به‌صورت دوره‌ای ترکیب سبد سرمایه‌گذاری را از منظر میزان تمرکز در انواع املاک، رعایت نصاب‌های سرمایه‌گذاری، میزان دارایی‌های در حال بهره‌برداری و میزان منابع قابل دسترس برای سرمایه‌گذاری‌های جدید مورد بازبینی قرار خواهد داد. در صورت تغییر معنادار شرایط بازار، ایجاد فرصت سرمایه‌گذاری با جذابیت اقتصادی بالاتر، افزایش ریسک یک سرمایه‌گذاری یا تغییر در الزامات قانونی و مقرراتی، امکان بازنگری در ترکیب دارایی‌ها و اتخاذ تصمیم برای جابه‌جایی سرمایه‌گذاری‌ها وجود خواهد داشت.

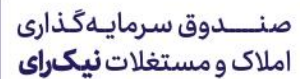
در خصوص املاک در حال بهره‌برداری و اجاره‌داری نیز، با توجه به الزام صندوق به رعایت نصاب مقرر برای دارایی‌های در حال بهره‌برداری، قراردادهای اجاره تا زمانی که ادامه آن از نظر اقتصادی و در چارچوب نصاب‌های سرمایه‌گذاری صندوق توجیه‌پذیر باشد، ادامه خواهد یافت. اجاره‌بهای املاک و شرایط قراردادهای اجاره، حسب مورد، با استناد به گزارش‌های کارشناسی و با لحاظ شرایط بازار تعیین و بازبینی خواهد شد. در صورتی که در خصوص تمدید قرارداد یا شرایط اجاره با مستأجر توافق حاصل نشود، صندوق نسبت به شناسایی و جذب مستأجر جدید، با رعایت صرفه و صلاح صندوق، اقدام خواهد نمود.

رویکرد صندوق در زمینه اجاره‌داری عمدتاً بر واحدهای اداری متمرکز خواهد بود. این رویکرد با توجه به ملاحظات اقتصادی مرتبط با خرید و فروش واحدهای اداری، از جمله هزینه‌های قابل توجه ناشی از مالیات و حقوق مربوط به انتقال سرقفلی، اتخاذ می‌شود؛ به نحوی که در برخی شرایط، هزینه‌های انتقال و واگذاری این‌گونه املاک می‌تواند در کوتاه‌مدت بخش قابل توجهی از افزایش ارزش ناشی از رشد قیمت املاک را مستهلک نماید؛ از این رو، در خصوص واحدهای اداری واجد شرایط، نگهداری و بهره‌برداری از ملک از طریق اجاره‌داری می‌تواند در مقایسه با واگذاری کوتاه‌مدت، گزینه اقتصادی مناسب‌تری برای صندوق باشد.

در نهایت، نتایج حاصل از پایش و بازبینی عملکرد سرمایه‌گذاری‌ها در تصمیمات آتی مدیر صندوق در خصوص تداوم نگهداری، اصلاح نحوه بهره‌برداری، افزایش یا کاهش وزن یک نوع دارایی و یا واگذاری سرمایه‌گذاری‌ها مورد استفاده قرار خواهد گرفت؛ به‌گونه‌ای که مدیریت سبد سرمایه‌گذاری صندوق همواره با هدف حفظ و افزایش ارزش دارایی‌ها، مدیریت ریسک و تأمین منافع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری انجام شود.

سیاست‌های شناسایی ریسک‌های اثرگذار بر سرمایه‌گذاری

به‌منظور ارزیابی مستمر وضعیت سرمایه‌گذاری‌های ملکی، حفظ و افزایش ارزش دارایی‌های صندوق و شناسایی به‌موقع عوامل مؤثر بر بازده و جذابیت اقتصادی سرمایه‌گذاری‌ها، مدیر صندوق وضعیت املاک تحت تملک و فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری را به‌صورت دوره‌ای مورد بررسی و ارزیابی قرار خواهد داد. این ارزیابی با توجه به ماهیت بلندمدت سرمایه‌گذاری در املاک و مستغلات و با در نظر گرفتن این موضوع انجام خواهد شد که تغییرات ارزش اسمی املاک به‌تنهایی بیانگر عملکرد واقعی سرمایه‌گذاری نیست و لازم است تغییرات ارزش ملک با شرایط عمومی بازار، نرخ تورم، قیمت معاملات مشابه و هزینه‌های مرتبط با تملک و واگذاری مقایسه شود.



میزان فاصله ارزش ملک با قیمت مورد انتظار فروش: در زمان بررسی نگهداری یا واگذاری ملک، ارزش کارشناسی و سایر برآوردهای قابل اتکا با قیمت مورد انتظار فروش مقایسه خواهد شد. میزان این فاصله و احتمال تحقق قیمت مورد انتظار، با توجه به شرایط بازار و قابلیت نقدشوندگی ملک، در ارزیابی جذابیت ادامه نگهداری یا اقدام به واگذاری مورد توجه قرار خواهد گرفت.



ریسک‌های سرمایه‌گذاری

- (۱) رقابت: صندوق املاک مستغلات در مورد دارایی‌های حوزه‌ی فعالیت خود با بازیگران سنتی فعلی بازار در رقابت خواهد بود. ورود گسترده‌ی سایر صندوق‌های املاک و مستغلات در آینده نیز محتمل است. رقابت بین صندوق‌ها برای جذب سرمایه و سود بیشتر می‌تواند بر سبد دارایی‌های صندوق و توانایی در سرمایه‌گذاری مجدد آن اثرگذار باشد.
- (۲) تلاطم در بازار املاک: نوسانات در عرضه و تقاضای این طبقه‌ی دارایی مستقیماً در فروش دارایی‌های صندوق و نیز سرمایه‌گذاری مجدد آن اثرگذار است.
- (۳) خالی ماندن واحدهای آپارتمانی صندوق برای مدت طولانی: این احتمال وجود دارد که برای دارایی‌های صندوق متقاضی خرید وجود نداشته باشد و مدت زمان انعقاد قرارداد فروش دارایی طولانی شود؛ این رویداد بر فعالیت عملیاتی صندوق و گردش دارایی‌های آن اثر منفی دارد. عدم متحرک واحدهای معاملاتی روی واحدهای صندوق ممکن است به فروش اعتباری بلندمدت واحدها منجر شود که این خود ریسک دیگری برای این سرمایه‌گذاری است.
- (۴) تغییر در قوانین مربوط به اجاره‌داری و فروش: ریسک محیط قانونی و مقرراتی مثل و تغییر در نرخ مالیات بر درآمد اجاره و فروش بر فعالیت صندوق اثرگذار است.
- (۵) افزایش نرخ بهره و محدودیت صندوق در دریافت تسهیلات: استفاده از نسبت اهرم مالی مناسب سبب کاهش هزینه‌ی سرمایه‌گذاری صندوق و بهینه‌سازی ارزش سرمایه‌ی سرمایه‌گذاران است. افزایش نرخ بهره‌ی دریافت تسهیلات یا کلاشه نقدینگی بانک‌ها، بر دسترسی صندوق به منابع تأمین مالی و هزینه‌ی تأمین مالی آن اثرگذار است.
- (۶) افزایش نامتناسب هزینه‌های عملیاتی و در پی آن کاهش وجوه نقد عملیاتی: عدم افزایش نرخ اجاره متناسب با هزینه‌های عملیاتی کاهش ارزش واحدهای سرمایه‌گذاری را در پی دارد.
- (۷) ریسک اختلاف قیمت واحدهای سرمایه‌گذاری با ارزش خالص محاسبه شده: باتوجه به اینکه گزارش ارزش‌گذاری هیئت کارشناسی برای برآورد قیمت منصفانه مستغلات صندوق، هر شش ماه یک بار تهیه و افشا خواهد شد، ممکن است قیمت بازار با ارزش ذاتی متفاوت باشد، بدیهی است تغییرات روزانه ارزش خالص دارایی‌های صندوق (به جز در مواعد شش ماهه) صرفاً منعکس‌کننده تغییرات قیمت بازار اوراق بهادار در تملک صندوق است، لذا به دلیل ماهیت طبقه دارایی مستغلات و انتظارات تحلیلگران از تغییرات قیمت در بازار املاک و مستغلات، انتظار می‌رود ارزش خالص دارایی‌های صندوق که در تواتر روزانه افشا می‌شود، لزوماً منطبق بر روند قیمت پایانی واحدهای صندوق نمی‌باشد؛ لذا جهت رعایت مفاد اساسنامه صندوق گزارش ارزش خالص واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق بر مبنای صورت‌های مالی حاضر تهیه و متعاقباً منتشر خواهد گردید.
- (۸) ریسک نقدشوندگی: پذیرش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق در بازار اوراق بهادار و عقد قرارداد با صندوق بازارگردانی اختصاصی، خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق را تسهیل کرده و این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند تا در هر موقع که تمایل داشته باشند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به قیمت منصفانه، فروخته و تبدیل به نقد نمایند. با این حال، مسئولیت‌های بازارگردان محدود است و امکان تبدیل به نقدکردن دارایی‌های صندوق نیز همواره تابع شرایط بازار خواهد بود. از طرف دیگر خرید و فروش واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، تابع مقررات بورس است و ممکن است بر



اساس این مقررات، معاملات صندوق تعلیق یا متوقف گردد که در این شرایط، سرمایه‌گذاران نمی‌توانند واحدهای سرمایه‌گذاری خود را به نقد تبدیل کنند.

ارزش‌گذاری دارایی‌ها

ارزش‌گذاری املاک و مستغلات موضوع سرمایه‌گذاری صندوق در کلیه مراحل خرید، فروش و تهاتر، مطابق رویه‌ها و الزامات تعیین‌شده در اساسنامه صندوق انجام خواهد شد. ارزش‌گذاری دارایی‌های غیرمنقول از طریق کارشناسی تخصصی و بر مبنای روش‌های مورد تأیید مقررات مربوط انجام شده و گزارش‌های تهیه‌شده در این خصوص، در چارچوب ضوابط مقرر قابل استناد خواهد بود.

قیمت خرید املاک و مستغلات موضوع فعالیت صندوق بر اساس یکی از روش‌های زیر تعیین می‌شود:

- (۱) از طریق ارزش‌گذاری انجام‌شده توسط هیئت کارشناسی واجد صلاحیت؛
- (۲) از طریق گزارش کارشناسی یک کارشناس رسمی دارای صلاحیت (منتخب متولی)، در مواردی که ارزش ملک از حدود تعیین‌شده در اساسنامه (۱۰ درصد اندازه صندوق) صندوق کمتر باشد؛
- (۳) از طریق شرکت در مزایده‌های برگزارشده توسط دستگاه‌های اجرایی، مشروط به رعایت کلیه شرایط و تشریفات قانونی مربوط.

خرید املاک و مستغلات از ارکان صندوق، مؤسسين، مدیر بهره‌بردار و اشخاص وابسته به آنها صرفاً در چارچوب مقررات و ضوابط تعیین‌شده امکان‌پذیر بوده و استفاده از برخی روش‌های ارزش‌گذاری برای این‌گونه معاملات مجاز نخواهد بود.

سیاست‌های صندوق در مورد توثیق کردن و نحوه انتقال دارایی‌های صندوق

وثیقه‌گذاری دارایی‌های غیرمنقول صندوق تنها در صورت اخذ وام جهت سرمایه‌گذاری‌های جدید و خرید املاک و مستغلات موضوع سرمایه‌گذاری صندوق انجام خواهد گرفت. به جزء فعالیت‌های سرمایه‌گذاری و خرید دارایی‌های غیرمنقول در بهره‌برداری از دارایی‌ها یا سایر موضوعات مرتبط با فعالیت صندوق، هیچ‌گونه وثیقه‌گذاری از محل دارایی‌های غیرمنقول موجود در سبد صندوق صورت نمی‌گیرد.



تقسیم عواید صندوق

مطابق اساسنامه، در زمان‌های مورد تأیید مجمع که نمی‌تواند از یک سال بیشتر باشد، باید حداقل ۹۰ درصد از درآمدهای دریافتی حاصل از اجاره دارایی‌های غیرمنقول و نیز سودهای دریافتی از سپرده‌ها و سود دریافتی ناشی از سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار تحت تملک صندوق، پس از کسر هزینه‌های صندوق بین دارندگان واحدهای آن تقسیم گردد. پرداخت سودهای ناشی از فروش املاک و مستغلات با پیشنهاد مدیر و تصویب مجمع مرتبط با بررسی‌های صورت‌های مالی امکان‌پذیر است که در سه سال مالی صندوق سعی بر تقسیم آن بوده است. تغییر در این موضوع منوط به چشم‌انداز بازار هدف و تصمیم مجمع خواهد بود.

سیاست‌های بازنگری و بروزرسانی بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری

بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق با هدف اطمینان از انطباق مستمر راهبردها و تصمیمات سرمایه‌گذاری با اهداف صندوق، شرایط بازار، الزامات قانونی و مقرراتی و منافع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری، حداقل سالی یک‌بار مورد بازبینی و ارزیابی قرار خواهد گرفت.

در فرآیند بازبینی، میزان تحقق اهداف و سیاست‌های تعیین‌شده، عملکرد سرمایه‌گذاری‌های انجام‌شده، تغییرات شرایط بازار املاک و مستغلات، وضعیت عرضه و تقاضا، روند قیمت‌ها، تغییرات نرخ تورم، شرایط نقدشوندگی دارایی‌ها، تجربه حاصل از سرمایه‌گذاری‌های قبلی و همچنین تغییرات قوانین، مقررات، اساسنامه و امیدنامه صندوق مورد بررسی قرار خواهد گرفت. نتایج حاصل از این بررسی می‌تواند مبنای اصلاح، تکمیل یا به‌روزرسانی سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق قرار گیرد.

علاوه بر بازبینی سالانه، در صورت وقوع تغییرات بااهمیت در شرایط اقتصادی و بازار املاک، تغییر در قوانین و مقررات مؤثر بر فعالیت صندوق، تغییر در اهداف یا راهبردهای صندوق، ایجاد تغییرات اساسی در ترکیب دارایی‌ها یا شناسایی ریسک‌ها و فرصت‌های جدید سرمایه‌گذاری که بر سیاست‌های فعلی اثرگذار باشد، مدیر صندوق می‌تواند بازنگری بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری را پیش از پایان دوره یک‌ساله در دستور کار قرار دهد.

نسخه بازنگری‌شده بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری پس از طی فرآیندهای لازم و اخذ تأییدات مقرر، جایگزین نسخه قبلی خواهد شد و مبنای تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری صندوق قرار خواهد گرفت؛ همچنین تغییرات ایجادشده در بیانیه، حسب مورد و مطابق الزامات قانونی و مقرراتی، به اطلاع ارکان ذی‌ربط و دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری خواهد رسید.