

گزارش رتبه‌بندی اعتباری

صندوق سرمایه‌گذاری افق ملت



www.payacr.ir

تاریخ گزارش: ۱۴۰۴/۰۲/۳۰

مدیر صندوق: شرکت تأمین سرمایه بانک ملت (سهامی عام)

شرکت تأمین سرمایه بانک ملت (سهامی عام) در ۸ شهریورماه ۱۳۸۹ مجوز تأسیس خود را از شورای عالی بورس و اوراق بهادار تهران که بالاترین رکن بازار سرمایه می‌باشد؛ دریافت کرده و در ۲۸ دی‌ماه ۱۳۸۹ با شماره ۳۹۵۰۷۱ و سرمایه اسمی معادل یک هزار میلیارد ریال، در اداره ثبت شرکت‌ها و مؤسسات غیرتجاری تهران به ثبت رسیده است. نام شرکت تحت نماد «تملت»، در تاریخ ۱۸ بهمن سال ۱۳۸۹ در فهرست نرخ‌های بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته و در تاریخ ۱۴ اسفندماه سال ۱۳۹۸، تعداد ۹۱۰ میلیون سهم معادل ۱۳ درصد از سهام شرکت، به عموم عرضه گردید.

موضوع فعالیت اصلی شرکت تأمین سرمایه بانک ملت، پذیرهنویسی، تعهدپذیرهنویسی و تعهد خرید اوراق بهادار در عرضه‌های ثانویه در حد امکانات مالی خود یا از طریق تشکیل سندیکا با سایر نهادهای مشابه می‌باشد.

صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت

صندوق سرمایه‌گذاری افق ملت که صندوقی با سرمایه باز و در سهام محسوب می‌شود که در تاریخ ۱۳۹۲/۱۱/۰۹ با شماره ۳۳۲۹۸ و شناسه ملی ۱۴۰۰۳۸۷۲۱۵۴ نزد مرجع ثبت شرکت‌ها و مؤسسات غیرتجاری به نام صندوق سرمایه‌گذاری حکمت ایرانیان به ثبت رسیده و طبق مصوبه مجمع فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۴/۰۸/۰۹ و مجوز شماره ۱۲۲/۳۵۶۴ مورخ ۱۳۹۴/۱۱/۰۱ سازمان بورس و اوراق بهادار به نام صندوق سرمایه‌گذاری آتیه مسکن ملت و در نهایت مطابق مصوبه مجمع فوق‌العاده مورخ ۱۳۹۶/۱۱/۱۰ و مجوز شماره ۱۲۲/۳۲۳۰۳ مورخ ۱۳۹۶/۱۲/۰۶ سازمان بورس و اوراق بهادار به نام صندوق سرمایه‌گذاری افق ملت تغییر نام یافته و با دریافت مجوز از سازمان بورس و اوراق بهادار (سبا) در تاریخ ۱۳۹۷/۰۳/۰۶ تحت شماره ۱۱۲۳۳ به عنوان صندوق سرمایه‌گذاری موضوع بند ۲۰ ماده ۱ قانون بازار اوراق بهادار مصوب آذر ماه ۱۳۸۴ فعالیت خود را آغاز کرده است. هدف از تشکیل این، صندوق جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از دارایی‌های مالی و مدیریت این سبد است. مدت فعالیت صندوق به موجب ماده ۵ اساسنامه نامحدود و سال مالی صندوق پایان اسفند هر سال تعیین شده است. مرکز اصلی صندوق در تهران خیابان خالد اسلامبولی، خیابان هفتم، پلاک ۶ واقع شده است.

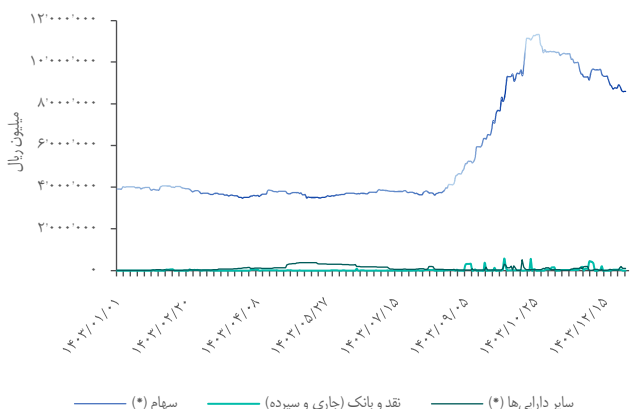
امتیاز کل	کیفیت مدیریت پرتفوی	عملکرد	تنوع بخشی	نقدشوندگی
★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★	★★★★★

مشخصات صندوق سرمایه‌گذاری

نام صندوق سرمایه‌گذاری	افق ملت
نوع صندوق سرمایه‌گذاری	در سهام
شیوه سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری	قابل معامله
تاریخ آغاز فعالیت صندوق	۱۳۹۷/۰۳/۰۶
دوره تقسیم سود صندوق سرمایه‌گذاری	ندارد
شناسه ملی	۱۴۰۰۳۸۷۲۱۵۴



نمودار روند تغییرات ارزش دارایی‌های تحت مدیریت صندوق



نمودار روند تغییرات ترکیب دارایی‌های تحت مدیریت صندوق

تحلیل گران

نرگس قهرمانی - عضو گروه کاری رتبه‌بندی اعتباری

N.Ghahremani@payacr.ir



محسوب می‌شود. این بررسی در چندین سطح انجام می‌گیرد. تنوع طبقات دارایی به میزان توزیع سرمایه‌گذاری بین طبقات مختلف دارایی‌های مالی همانند سهام، اوراق، و سپرده‌های بانکی می‌پردازد. تنوع در سطح اوراق میزان تمرکز سرمایه‌گذاری بر انواع مختلف اوراق بهادار را بررسی کرده و مشخص می‌کند که چه میزان از دارایی‌های صندوق به اوراق با ریسک‌های مختلف اختصاص یافته است. تنوع در سطح سهام نیز بررسی می‌کند که صندوق چگونه سرمایه خود را میان شرکت‌های مختلف توزیع کرده و آیا وابستگی بیش از حد به یک سهم خاص وجود دارد یا خیر. در نهایت، تنوع در سطح سپرده‌ها میزان سرمایه‌گذاری در سپرده‌های بانکی مختلف را ارزیابی کرده و به تشخیص سطح ریسک پرتفوی کمک می‌کند.

۲-۱-۳) نقدشوندگی

نقدشوندگی یکی از عوامل کلیدی در ارزیابی صندوق‌ها است، چرا که دسترسی صندوق به وجه نقد، تأثیر مستقیمی بر کارایی و جذابیت آن برای سرمایه‌گذاران دارد. نقدشوندگی صندوق‌ها بر اساس میزان دارایی‌های نقد آن‌ها و سرعت نقدشوندگی دارایی‌های تحت مدیریت صندوق تحلیل می‌شود.

۲-۲) ارزیابی کیفی

بررسی کیفیت مدیریت صندوق شامل بررسی تجربه و توانمندی‌های مدیران، تحلیل‌گران، تیم حسابداری، فرآیندهای تصمیم‌گیری، مدیریت ریسک، گزارشات متولی و حسابرس است.

۳) معیارهای ارزیابی و شفافیت در رتبه‌بندی

در مدل رتبه‌بندی، هر یک از چهار معیار اصلی شامل کیفیت مدیریت پرتفوی، عملکرد، میزان تنوع‌بخشی، و نقدشوندگی بر اساس نوع صندوق به صورت جداگانه امتیازدهی شده و امتیاز نهایی هر صندوق بر اساس مجموع این امتیازات تعیین می‌شود. امتیاز هر بخش و همچنین امتیاز نهایی صندوق، بر مبنای ستاره ارائه می‌شود، به این معنا که بالاترین امتیاز ممکن پنج ستاره و پایین‌ترین امتیاز نیم ستاره خواهد بود و امتیازدهی به صورت افزایش نیم ستاره‌ای انجام می‌شود که این روش امکان مقایسه‌ی سریع و آسان بین صندوق‌ها را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌کند و نمایی کلی از کیفیت و عملکرد آن‌ها ارائه می‌دهد.

این گزارش صرفاً یک تحلیل مستقل و بی‌طرفانه از عملکرد و کیفیت صندوق‌های سرمایه‌گذاری است و هیچ‌گونه توصیه‌ای برای خرید، فروش یا نگهداری واحدهای سرمایه‌گذاری ارائه نمی‌دهد. اطلاعات ارائه‌شده در این گزارش بر اساس داده‌های حسابرسی‌شده و اطلاعات و مدارکی است که توسط صندوق صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت ارائه شده، تهیه شده است. لذا شرکت رتبه‌بندی اعتباری «پایا»، هیچ‌گونه مسئولیتی در قبال صحت، دقت و کامل بودن این اطلاعات بر عهده نمی‌گیرد. رتبه‌بندی‌های ارائه‌شده در این گزارش ممکن است تحت تأثیر تغییرات بازار، شرایط اقتصادی و تصمیمات مدیریتی دستخوش تغییر شوند. سرمایه‌گذاران باید با در نظر گرفتن سایر عوامل اقتصادی و تحلیل‌های شخصی خود، اقدام به تصمیم‌گیری کنند.

۱) منطق گزارش

رتبه‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری با هدف ارزیابی عملکرد، کیفیت مدیریت، نقدشوندگی و تنوع‌بخشی صندوق‌ها انجام می‌شود. این فرآیند معیاری استاندارد برای تحلیل و مقایسه عملکرد صندوق‌های مختلف ارائه می‌دهد و به سرمایه‌گذاران و نهادهای نظارتی کمک می‌کند تا تصمیمات آگاهانه‌تری اتخاذ کنند. این رتبه‌بندی علاوه بر بررسی داده‌های تاریخی، به جنبه‌های مدیریتی و ساختاری صندوق‌ها نیز توجه دارد. صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس نوع دارایی‌های تحت مدیریت و ساختار سرمایه‌گذاری به دسته‌های زیر تقسیم می‌شوند:

- صندوق‌های با درآمد ثابت
- صندوق‌های سهامی
- صندوق‌های مختلط
- صندوق‌های کالایی

هر یک از این دسته‌ها دارای ویژگی‌های ریسک و بازده متفاوتی هستند و بر اساس مدل خاص خود ارزیابی می‌شوند.

۲) روش شناسی رتبه‌بندی

رتبه‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری بر اساس مجموعه‌ای از شاخص‌های کمی و کیفی انجام می‌شود. این شاخص‌ها به گونه‌ای طراحی شده‌اند که بتوانند تمامی جنبه‌های مهم عملکرد و مدیریت یک صندوق را پوشش دهند. در این چارچوب، فرآیند ارزیابی به دو بخش کلی ارزیابی کمی و ارزیابی کیفی تقسیم می‌شود که هر یک از آن‌ها معیارهای خاص خود را دارند.

۲-۱-۲) ارزیابی کمی

ارزیابی کمی شامل تحلیل داده‌های مالی و محاسباتی است که به صورت عینی عملکرد صندوق را اندازه‌گیری می‌کنند. این بخش شامل سه معیار کلیدی است:

۲-۱-۲-۱) عملکرد صندوق

عملکرد صندوق در سه بخش ارزیابی می‌شود که شامل نسبت شارپ برای سنجش بازدهی تعدیل‌شده با ریسک، ارزش در معرض ریسک (VaR) جهت اندازه‌گیری حداکثر زیان احتمالی و دیرش (Duration) برای بررسی حساسیت پرتفوی به تغییرات نرخ بهره و نوسانات بازار است. این سه شاخص در سه مقطع زمانی کوتاه‌مدت (۶ ماهه)، میان‌مدت (۱ ساله) و بلندمدت (۲ ساله و ۳ ساله) مورد بررسی قرار می‌گیرند تا روند بازدهی و میزان ریسک‌پذیری صندوق در دوره‌های مختلف تحلیل شود.

۲-۱-۲-۲) تنوع‌بخشی

یکی دیگر از عوامل مهم در ارزیابی کمی، میزان تنوع‌بخشی پرتفوی است که نشان می‌دهد یک صندوق تا چه حد توانسته است سرمایه‌گذاری‌های خود را به‌طور متعادل در دارایی‌های مختلف توزیع کند. تنوع‌بخشی عاملی کلیدی در کاهش ریسک و جلوگیری از وابستگی بیش از حد به یک دارایی یا صنعت خاص

بخش اول: ارزیابی کمی





صندوق در دوره‌های زمانی مختلف و بر اساس عمر صندوق سرمایه‌گذاری محاسبه می‌شود.

بررسی عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری افق ملت بر اساس شاخص بازدهی تعدیل‌شده با ریسک، نشان می‌دهد که در دوره شش‌ماهه اخیر، کاهش موقت قیمت ابطال واحدها منجر به افت شاخص شارپ شده است و در مقایسه با سایر صندوق‌های سهامی، در یکی از سطوح پایین‌تر قرار گرفته است. امتیازات کسب‌شده در بازه‌های زمانی شش‌ماهه تا سه‌ساله، حاکی از ثبات نسبی در این جایگاه و عدم بهبود معنادار در دوره‌های مختلف است. ترکیب دارایی‌های صندوق و شیوه مدیریت پرتفوی، از عوامل مؤثر بر این وضعیت ارزیابی می‌شوند. این وضعیت ممکن است ناشی از ترکیب دارایی‌های صندوق باشد که احتمالاً تمرکز بیشتری بر سهام با نوسان بالا داشته است. در مجموع، بازنگری در ساختار سرمایه‌گذاری و بهره‌گیری از استراتژی‌های به‌روز می‌تواند نقش مؤثری در ارتقای عملکرد آینده صندوق ایفا کند.

بنابراین، با توجه به بررسی‌های انجام شده، امتیاز شارپ صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت برابر با **یک و نیم ستاره** است.

۱-۱-۲ ریسک دارایی (Asset Risk)

ریسک دارایی به احتمال کاهش ارزش دارایی‌های صندوق اشاره دارد. هدف این فاکتور، بررسی سنجه‌های مختلف مربوط به ریسک بازار و ریسک اوراق صندوق سرمایه‌گذاری است با توجه به نوع صندوق سرمایه‌گذاری است.

ریسک بازار: ریسک بازار یک دارایی ناشی از نوسانات شرایط اقتصادی، تغییرات نرخ بهره، نوسانات نرخ ارز، و تحولات سیاسی و جهانی است که به طور مستقیم بر قیمت و ارزش آن تأثیر می‌گذارد. برای ارزیابی این ریسک از شاخص ارزش در معرض ریسک (VaR) در فاصله اطمینان ۹۵ درصد و افق زمانی یک روزه استفاده می‌شود:

$$VaR = \mu + \sigma \cdot z_{\alpha}$$

μ : میانگین بازدهی

σ : نوسان بازدهی

z_{α} : معکوس تابع توزیع نرمال استاندارد در سطح احتمال خطای α

حلیل ریسک بازار صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت بر پایه شاخص ارزش در معرض ریسک (VaR) نشان می‌دهد که این صندوق با کنترل مؤثر نوسانات قیمتی و اتخاذ استراتژی‌های هدفمند پوشش ریسک، در برابر شوک‌های بازار ثبات قابل‌توجهی از خود به نمایش گذاشته است. مقایسه عملکرد صندوق با شاخص کل بازار سهام حاکی از آن است که صندوق افق ملت توانسته در مدیریت ریسک بازار بهتر از میانگین صندوق‌های سهامی عمل کند و آسیب‌پذیری خود را در شرایط پرنوسان به‌طور چشمگیری کاهش دهد. در نتیجه، این صندوق از منظر کنترل ریسک بازار در جایگاهی بالاتر از شاخص معیار قرار گرفته و عملکرد آن در میان هم‌رده‌ها به‌عنوان یکی از بهترین‌ها ارزیابی می‌شود.

بنابراین، با توجه به بررسی‌های انجام شده، امتیاز ریسک دارایی (VaR) صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت برابر با **چهار و نیم ستاره** است.

۱) ارزیابی کمی

تحلیل کمی (Quantitative Analysis) روشی برای ارزیابی و سنجش عملکرد با استفاده از داده‌های عددی و مدل‌های آماری است. این تحلیل به کمک فرمول‌ها و شاخص‌های مشخص، جنبه‌های مالی مختلف مانند بازدهی، ریسک و روندهای تاریخی را ارزیابی می‌کند. هدف اصلی تحلیل کمی، دستیابی به نتایج قابل اندازه‌گیری و مقایسه‌پذیر برای تصمیم‌گیری آگاهانه در مورد عملکرد است. این بخش در سه محور اصلی مورد بررسی قرار می‌گیرد:

- عملکرد صندوق
- نقدشوندگی
- تنوع‌بخشی

۱-۱) عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری

ارزیابی عملکرد صندوق میزان تحقق اهداف مالی آن را در یک بازه زمانی مشخص نشان می‌دهد. این ارزیابی بر اساس شاخص‌هایی که بازده و ریسک را اندازه‌گیری می‌کنند، انجام می‌شود و شامل اندازه‌گیری دو معیار اصلی است:

- شاخص شارپ (Sharpe Ratio)
- ریسک دارایی (Asset Risk)

نمودار زیر معیارهای ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری را به صورت خلاصه نشان می‌دهد:



نمودار ۱: نمودار ارزیابی عملکرد صندوق‌های سرمایه‌گذاری

۱-۱-۱ شاخص شارپ (Sharpe Ratio)

شاخص شارپ معیاری برای اندازه‌گیری بازده مازاد صندوق نسبت به نرخ بازده بدون ریسک به ازای هر واحد نوسان بوده و فرمول آن به صورت زیر است:

$$Sharpe Ratio = \frac{E(R_t - R_{ft})}{\sigma_t}$$

که در این فرمول:

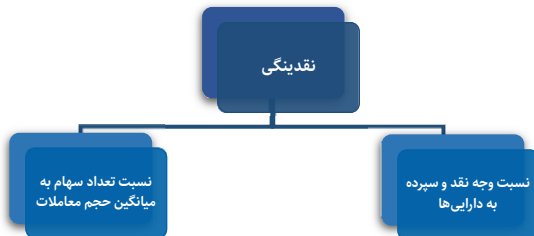
R_t : بازده صندوق سرمایه‌گذاری برای دوره t

R_{ft} : نرخ بهره بدون ریسک برای دوره t

σ_t : نوسان بازده صندوق سرمایه‌گذاری برای دوره t

برای ارزیابی شاخص شارپ صندوق سرمایه‌گذاری، ابتدا نسبت شارپ برای دوره‌های زمانی مختلف با فرمول مذکور محاسبه شده و سپس صندوق‌ها بر اساس مقدار نسبت شارپ از بیشترین به کمترین مرتب و امتیازدهی می‌شوند. در نهایت امتیاز نهایی شارپ صندوق سرمایه‌گذاری با در نظر گرفتن رتبه

نمودار زیر معیارهای مورد بررسی در نقدشوندگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد.



نمودار ۲: نمودار بخش نقدشوندگی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

۱-۲-۱) نسبت وجه نقد و سپرده به دارایی‌ها

برای محاسبه این شاخص از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$\text{نسبت وجه نقد و سپرده‌ها} + \text{وجه نقد}$$

ارزش دارایی صندوق

این معیار بر اساس فرمول بالا مورد ارزیابی قرار می‌گیرد و با توجه به جدول امتیازات، امتیازدهی می‌شود.

در این شاخص، هر چه میزان معیار نقدشوندگی بالاتر باشد، صندوق امتیاز بهتری در این حوزه دریافت می‌کند. با این حال، اهمیت این معیار در صندوق‌های درآمد ثابت به مراتب بیشتر از صندوق‌های سهامی است و نقدشوندگی پرتفوی سهام در صندوق‌های سهامی از اهمیت بالاتری برخوردار است.

با وجود این، بررسی سطح دارایی‌های نقد صندوق نشان می‌دهد که صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت نتوانسته است سطح مناسبی از منابع نقدی را حفظ کند.

۲-۲-۱) نسبت تعداد سهام به میانگین حجم معاملات

این شاخص، زمان لازم برای تبدیل دارایی‌های سهامی صندوق به وجه نقد را از طریق بررسی میانگین حجم معاملات روزانه سهام موجود در پرتفوی صندوق می‌سنجد که از فرمول زیر برای محاسبه آن استفاده می‌شود:

$$\sum_{j=1}^h W_j \left(\frac{N_j}{\text{Average } M_j} \right)$$

که در آن:

N_j : تعداد سهم j در صندوق

$\text{Average } M_j$: میانگین معاملات روزانه سهم j در ۹۰ روز گذشته

h : تعداد سهم‌های داخل صندوق

W_j : وزن مربوط به سهم j

این معیار به عنوان سنج‌ای برای توان تبدیل سریع سهام به وجه نقد در پرتفوی صندوق‌های سهامی، نمره‌ای در میانه طیف دریافت کرده و عملکرد صندوق را در سطحی متوازن نمایش می‌دهد.

ریسک اوراق: این معیار مرتبط با تغییرات منفی در ارزش اوراق بهادار تحت مالکیت صندوق است. این ریسک را با شاخص دیرش اندازه‌گیری می‌کنند که حساسیت قیمت اوراق را نسبت به تغییرات نرخ بهره نشان می‌دهد. فرمول دیرش به این صورت است:

$$D = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{CF_t \times t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+r)^t}}$$

که در این رابطه:

CF_t : جریان نقدی اوراق در پایان دوره t

r : نرخ بهره طی دوره

به منظور بررسی این معیار در صندوق‌ها ابتدا، دیرش هر یک از اوراق صندوق سرمایه‌گذاری بر اساس جریان‌های نقدی و نرخ بهره محاسبه می‌شود. سپس، میانگین وزنی دیرش کل صندوق با در نظر گرفتن ارزش هر اوراق و با استفاده از رابطه زیر تعیین می‌شود:

$$D_p = \sum_{i=1}^n W_i \times D_i$$

که در آن، W_i وزن هر اوراق و D_i دیرش آن است.

توجه: با توجه به اینکه صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت ماهیتاً یک صندوق سهامی است و اوراق با درآمد ثابت در ترکیب دارایی‌های آن وجود ندارد، محاسبه دیرش برای این صندوق موضوعیت ندارد. دیرش معیاری برای سنجش حساسیت قیمت اوراق بهادار با درآمد ثابت نسبت به تغییرات نرخ بهره است، در محاسبات نیز این شاخص برای این صندوق که عمده دارایی‌های آن شامل سهام بوده در نظر گرفته نمی‌شود.

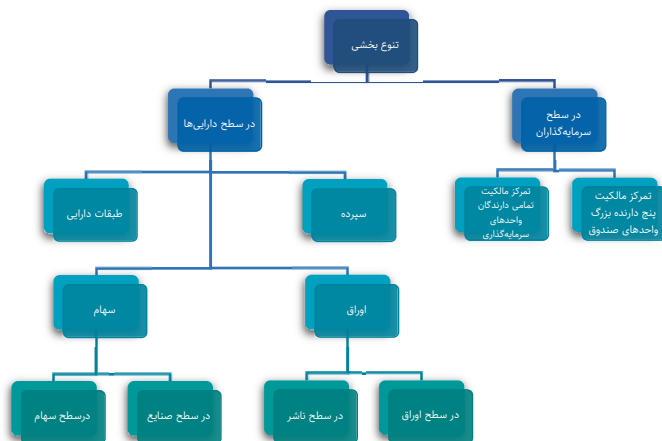
نتیجه‌گیری نهایی بخش عملکرد صندوق

ارزیابی همزمان شاخص شارپ و ارزش در معرض ریسک صندوق سهامی افق ملت نشان می‌دهد که صندوق از نظر کنترل ریسک بازار در سطحی بسیار مطلوب عمل کرده و توانسته نوسانات قیمتی را تا حد زیادی مهار کند. با این حال، شاخص بازدهی تعدیل‌شده نسبت به ریسک حاکی از آن است که در دوره‌های گذشته، با وجود سطح ریسک پایین، بازدهی مازادی متناسب با آن ایجاد نشده است. بنابراین، می‌توان گفت که صندوق در مدیریت ریسک عملکردی موفق داشته، هرچند در حوزه بازدهی می‌تواند فرصت‌هایی برای بهبود خلق ارزش فراهم آورد.

بنابراین، با توجه به بررسی‌های انجام شده، عملکرد صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت برابر با **سه ستاره** است.

۲-۱) نقدشوندگی

این بخش توانایی صندوق در تبدیل دارایی‌ها به وجه نقد با حداقل هزینه و بیشترین سرعت را بررسی می‌کند. این ارزیابی بر اساس دو شاخص انجام می‌شود.



نمودار ۳: نمودار بخش تنوع بخشی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

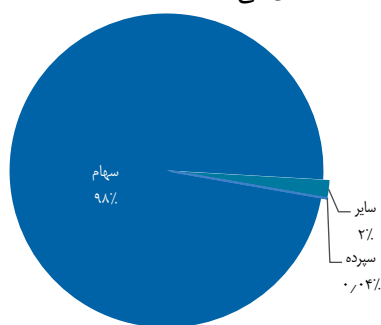
۱-۳-۱) تنوع بخشی در سطح دارایی‌ها

هدف این فاکتور، بررسی سنجه‌های مختلف مربوط به تنوع بخشی و تمرکز دارایی‌ها از قبیل تنوع طبقات دارایی، تنوع اوراق، تنوع سهام و تنوع سپرده‌های صندوق سرمایه‌گذاری است.

تنوع بخشی در طبقات دارایی

به منظور امتیاز دهی در این بخش ابتدا، درصد سرمایه‌گذاری صندوق در هر طبقه دارایی محاسبه می‌شود. سپس، این نسبت با توجه به نوع صندوق با جدول امتیازدهی مشخصی مقایسه شده و بر اساس آن، امتیاز صندوق تعیین می‌گردد.

نمودار زیر ترکیب دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت را در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ نشان می‌دهد:



نمودار ۴: ترکیب دارایی‌های صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰

تحلیل تنوع بخشی صندوق سهامی «افق ملت» نشان می‌دهد بیش از ۹۰ درصد دارایی‌ها به سهام اختصاص یافته است؛ این نسبت ضمن تأمین الزام حداقل ۷۰ درصد، امکان بهره‌مندی از رشد بازار سهام را فراهم می‌کند، اما با کاهش تخصیص به اوراق با درآمد ثابت و سایر طبقات دارایی، فرصت‌های متنوع سازی را در اولویت‌های بعدی قرار می‌دهد.

توجه: در پرتفوی سهامی صندوق افق ملت سهمی با نماد تملت (تأمین سرمایه بانک ملت) وجود دارد که در تاریخ مربوطه ۶ درصد از ارزش کل پرتفوی سهامی را تشکیل داده و نسبت تعداد سهام به حجم میانگین معاملات روزانه آن در مقایسه با سایر سهام‌ها بسیار بالا است. پس از بحث و بررسی مشخص گردید با توجه به اینکه سهم تملت متعلق به گروه مربوطه صندوق می‌باشد، ممکن است امکان فروش آن از طریق توافقات دورن گروهی (حتی خارج از بازار عمومی) وجود داشته باشد. همچنین سهام تملت دارای بازارگردان نیز می‌باشد. لذا نقدشوندگی واقعی آن مکن است بهتر از معیار نقدشوندگی مبتنی بر حجم معاملات روزانه عادی باشد. بنابراین شرکت رتبه بندی اعتباری پایا در مورد این سهم تعدیلات لازم را انجام داده است.

نتیجه گیری نقدشوندگی

بررسی نقدشوندگی صندوق سهامی افق ملت نشان می‌دهد نسبت وجه نقد و سپرده‌ها به کل دارایی‌ها در سطح مطلوبی نیست؛ اگرچه این معیار در صندوق‌های سهامی اهمیت کمتری نسبت به صندوق‌های درآمد ثابت دارد و عمدتاً به عنوان سنجه‌ای تکمیلی مدنظر قرار می‌گیرد. تحلیل پرتفوی سهام نیز گواه بر آن است که در تعداد زیادی از نمادها، سهم مالکیت صندوق از میانگین حجم معاملات روزانه فراتر رفته و در نتیجه زمان لازم برای فروش افزایش می‌یابد، در حالی که برخی نمادها با حجم معاملات متناسب‌تر امکان خروج سریع‌تر را فراهم می‌کنند. در مجموع، نقدشوندگی پرتفوی در وضعیتی میانه قرار دارد و با تعدیل وزن نمادهای کمتر نقدشونده می‌توان کارایی آن را بهبود بخشید.

بنابراین، با توجه به بررسی‌های انجام شده، امتیاز کلی نقدشوندگی در صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت برابر با **سه ستاره** است.

۳-۱) تنوع بخشی

تنوع بخشی یکی از عوامل کلیدی در رتبه‌بندی صندوق‌های سرمایه‌گذاری است که هدف آن، مدیریت بهینه منابع مالی صندوق از طریق تخصیص سرمایه در دارایی‌های متنوع و کاهش وابستگی به تعداد محدودی از دارایی‌ها می‌باشد. در مدل رتبه‌بندی، تنوع بخشی به دو بخش اصلی تقسیم می‌شود:

- تنوع بخشی در سطح دارایی‌ها
- تمرکز سرمایه‌گذاران

ارزیابی شاخص‌های این بخش با استفاده از شاخص هرفیندال - هیرشمن (HHI) بر اساس رابطه زیر انجام می‌شود:

$$HHI = \sum_{i=1}^n w_i^2$$

w_i : درصد سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری در i امین دارایی

نمودار زیر معیارهای بررسی شده در قسمت تنوع بخشی صندوق‌های سرمایه گذاری را نشان می‌دهد:

تنوع بخشی در اوراق

هدف از این شاخص، سنجش میزان توزیع سرمایه‌گذاری در اوراق مختلف و جلوگیری از تمرکز بیش از حد است. ارزیابی این بخش در دو سطح انجام می‌شود:

- اوراق
- ناشر

تنوع بخشی در سطح اوراق

در این بخش ابتدا درصد سرمایه‌گذاری صندوق در هر اوراق بدهی محاسبه می‌شود. سپس، میزان تمرکز سرمایه‌گذاری بر اساس شاخص HHI تعیین شده و با جدول امتیازات مقایسه می‌گردد.

تنوع بخشی در سطح ناشران

به منظور امتیازدهی به صندوق‌های سرمایه‌گذاری در این بخش، ابتدا درصد سرمایه‌گذاری صندوق در کل اوراق منتشر شده توسط هر ناشر محاسبه می‌شود. سپس، میزان تمرکز سرمایه‌گذاری با استفاده از شاخص HHI اندازه‌گیری شده و بر اساس جدول امتیازات ارزیابی می‌گردد.

توجه: باتوجه به ماهیت صندوق‌های سهامی و عدم تخصیص سهمیه به اوراق با درآمد ثابت، تنوع بخشی در این طبقه دارایی برای صندوق «افق ملت» در نظر گرفته نشده است.

تنوع بخشی در سهام

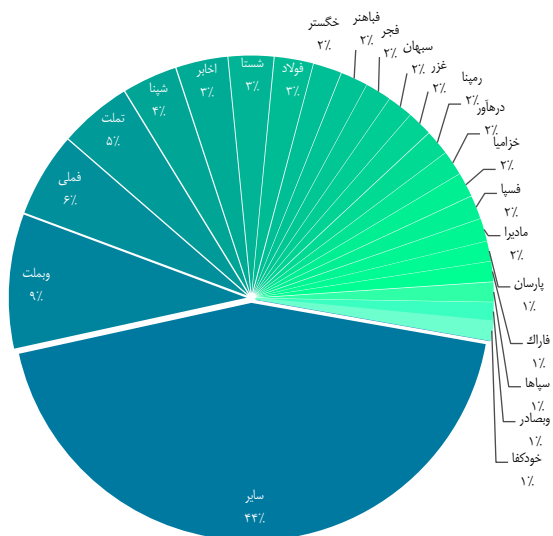
هدف از این سنج، بررسی میزان تنوع بخشی در پرتفوی سهام صندوق‌های سرمایه‌گذاری است. ارزیابی این بخش در دو سطح انجام می‌شود:

- سهام
- صنایع

تنوع بخشی در سطح سهام

در این بخش ابتدا درصد سرمایه‌گذاری صندوق در هر سهم محاسبه می‌شود. سپس، مقدار تمرکز سرمایه‌گذاری بر اساس شاخص HHI تعیین شده و با جدول امتیازات مقایسه می‌گردد.

نمودار زیر ترکیب پرتفوی سهام صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت را در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ نشان می‌دهد:

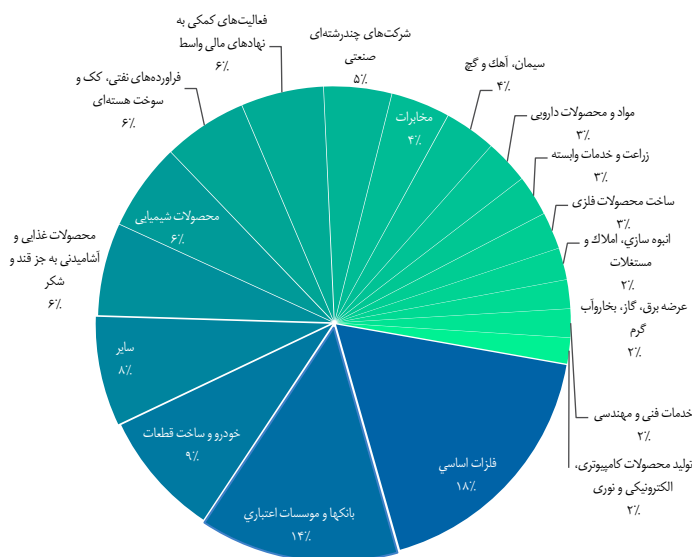


نمودار ۳: ترکیب پرتفوی سهام صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰

تنوع بخشی در سطح صنایع

در این بخش نیز ابتدا درصد سرمایه‌گذاری صندوق در هر صنعت محاسبه می‌شود. سپس، مقدار تمرکز سرمایه‌گذاری بر اساس شاخص HHI تعیین شده و با جدول امتیازات مقایسه می‌گردد.

نمودار زیر ترکیب پرتفوی سهام صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت را در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ در سطح صنایع نشان می‌دهد:



نمودار ۴: ترکیب پرتفوی سهام صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در سطح صنایع در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰

ترکیب سهام صندوق نشان می‌دهد که مدیریت در توزیع سرمایه‌گذاری میان صنایع و نمادهای مختلف به نحو مطلوبی عمل کرده است. این استراتژی به کاهش وابستگی به یک صنعت خاص کمک کرده و سطح پراکندگی سرمایه را در محدوده‌ای قرار داده که امکان مدیریت بهتر نوسانات بازار را فراهم می‌کند. در نتیجه، تنوع بخشی سهام صندوق در سطحی ارزیابی می‌شود که شرایط مناسبی برای کنترل ریسک و حفظ تعادل در سرمایه‌گذاری ایجاد کرده است.



بنابراین، با توجه به بررسی های انجام شده، امتیاز تنوع‌بخشی صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در این بخش برابر با **سه ستاره** است.

۱-۳-۲) تمرکز سرمایه‌گذاران

هدف این فاکتور، بررسی میزان تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران در صندوق است. در این ارزیابی، سهم تمامی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری و میزان مالکیت پنج سرمایه‌گذار بزرگ صندوق مورد سنجش قرار می‌گیرد.

تمرکز مالکیت تمامی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری

در این بخش به منظور امتیازدهی ابتدا درصد مالکیت تمامی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق محاسبه می‌شود. سپس، میزان تمرکز مالکیت با استفاده از شاخص HHI اندازه‌گیری شده و با جدول امتیازدهی استاندارد مقایسه می‌گردد.

ارزیابی ساختار مالکیت صندوق نشان می‌دهد که توزیع کلی واحدهای سرمایه‌گذاری میان سرمایه‌گذاران به‌گونه‌ای انجام شده که ریسک تمرکز به حداقل رسیده و تنوع بالایی وجود دارد؛ این امر در بخش مالکیت تمامی دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری با امتیاز بسیار مطلوب مشاهده می‌شود.

تمرکز مالکیت پنج دارنده بزرگ واحدهای سرمایه‌گذاری

برای محاسبه تمرکز مالکیت ۵ دارنده بزرگ واحدهای سرمایه‌گذاری از رابطه زیر استفاده می‌شود:

$$Sum_{Top5} = \sum_{i=1}^{5th} w_i$$

که در این رابطه:

w_i : درصد مالکیت i امین دارنده از بین ۵ دارنده بزرگ واحدهای صندوق سرمایه‌گذاری است.

ابتدا درصد مالکیت پنج دارنده بزرگ واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق محاسبه می‌شود. سپس، میزان تمرکز مالکیت آن‌ها با استفاده از شاخص مذکور اندازه‌گیری شده و با جدول امتیازات مقایسه می‌گردد.

بررسی ترکیب مالکیتی صندوق نشان می‌دهد چند سرمایه‌گذار عمده سهم غالب را در اختیار دارند. حضور بازارگردان، با در اختیار داشتن بخشی قابل توجه از واحدها، نقش مهمی در تقویت نقدشوندگی و متعادل‌سازی عرضه و تقاضا ایفا می‌کند. علاوه بر این، مشارکت شماری از نهادهای مالی و سرمایه‌گذاری دیگر، تصویر سهامداری را تکمیل کرده و ساختاری با تمرکز نسبی پدید آورده است؛ ساختاری که در شرایط عادی بازار کارآمد و پذیرفتنی ارزیابی می‌شود، اما در دوره‌های پرنوسان می‌تواند حساسیت صندوق را نسبت به تصمیم‌های سرمایه‌گذاران بزرگ افزایش داده و بر پایداری آن اثر بگذارد.

نتیجه‌گیری نهایی بخش تمرکز سرمایه‌گذاران

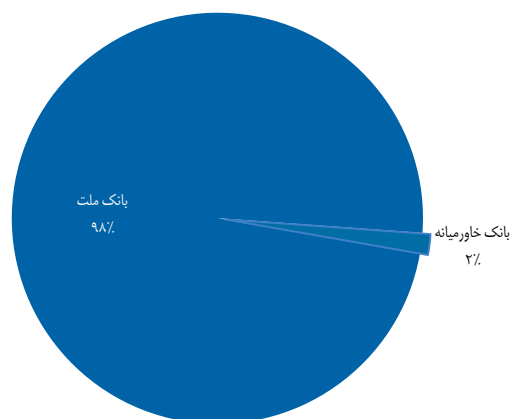
ترکیب مالکیتی صندوق از تمرکز بالایی برخوردار است. یک سرمایه‌گذار نهادی بخش عمده واحدها را در اختیار دارد و جهت‌گیری کلی صندوق را تعیین می‌کند. دو سرمایه‌گذار بزرگ دیگر نیز سهم چشمگیری دارند و در کنار سرمایه‌گذار اصلی هسته تصمیم‌گیری را می‌سازند. باقی واحدها میان تعداد زیادی سهام‌دار خرد پراکنده است و اثرگذاری محدودی بر سیاست‌گذاری کلان

بنابراین، با توجه به بررسی های انجام شده، امتیاز تنوع‌بخشی پرتفوی سهام صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت برابر با **پنج ستاره** است.

تنوع‌بخشی در سپرده‌ها

تنوع‌بخشی سپرده‌ها یکی از معیارهای سنجش میزان پراکندگی سرمایه‌گذاری صندوق در بین بانک‌ها و مؤسسات مالی مختلف است. این شاخص نشان می‌دهد که صندوق چه مقدار از دارایی‌های نقدی خود را به‌صورت سپرده‌های بانکی نزد چندین بانک یا مؤسسه مالی نگهداری می‌کند.

نمودار زیر ترکیب سپرده‌های صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت را در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰ نشان می‌دهد:



نمودار ۵: ترکیب سپرده‌های صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در تاریخ ۱۴۰۳/۱۲/۳۰

تنوع و اعتبار نهادهای مالی دو رکن اساسی در ارزیابی صندوق‌های سرمایه‌گذاری‌اند. سپرده‌گذاری در بانک‌های معتبر، تضمینی برای حفظ نقدشوندگی است، اما متمرکز کردن منابع در تعداد محدودی بانک می‌تواند انعطاف‌پذیری عملیاتی صندوق را تضعیف کند. توزیع سپرده‌ها میان چند بانک معتبر ضمن کاهش ریسک تمرکز، امکان بهره‌برداری بهینه از فرصت‌های بازار را فراهم آورده و سطح عملکرد این بخش را ارتقا می‌بخشد.

نتیجه‌گیری تنوع‌بخشی در بخش دارایی‌ها

مدیریت صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت با تخصیص حدود ۹۴ درصد از دارایی‌ها به سهام، به ایجاد تنوع‌بخشی قابل‌قبولی در سطح سهام دست یافته است. با این حال، این تمرکز بالا بر سهام، علی‌رغم این‌که مطابق با دستورالعمل سازمان بورس و اوراق بهادار، ممکن است در برخی شرایط خاص، نیاز به تنوع بیشتری را به وجود آورد. ترکیب سهام صندوق از تنوع بالایی برخوردار بوده و توزیع متعادلی در میان صنایع مختلف دارد که این امر باعث کاهش وابستگی به نوسانات یک صنعت خاص و افزایش ثبات پرتفوی شده است.

در بخش سپرده‌ها، منابع نقدی عمدتاً در دو بانک متمرکز شده است؛ هرچند این تمرکز در سطحی اندک پراکندگی منابع را کاهش می‌دهد، اما تأثیر آن محدود بوده و در شرایط عادی خللی در مدیریت نقدشوندگی ایجاد نمی‌کند.

به‌طور کلی، نیاز به بهینه‌سازی توزیع منابع و افزایش تنوع در طبقات دارایی وجود دارد تا به بهبود انعطاف‌پذیری و پاسخ‌گویی به نیازهای سرمایه‌گذاران در شرایط متغیر بازار کمک کند.

نتیجه‌گیری بخش کمی؛



دارد. چنین ساختاری تصمیم‌گیری را سریع و یکدست می‌کند، اما وابستگی صندوق را به رویکرد دارنده غالب افزایش می‌دهد و لزوم پایش دقیق حاکمیت شرکتی را پررنگ‌تر می‌سازد.

توجه: در بررسی ریسک تمرکز مالکیت سرمایه‌گذاران مشخص گردید که صندوق سرمایه‌گذاری بازارگردانی ملت درصد بالایی از واحدهای صندوق افق ملت را در اختیار دارد. باتوجه به بازارگردان بودن آن و نیز وابستگی گروهی آن به نظر می‌رسد ریسک تمرکز مالکیت (ناشی از فروش و خروج واحدها) در مورد این سرمایه‌گذار کمتر از حالت عادی است. البته باید تعارض منافع ناشی از مالک عمده و بازارگردان بودن به ویژه در شرایط بحرانی را نیز در نظر گرفت. لذا شرکت رتبه‌بندی اعتباری پایا با در نظر گرفتن تأثیرات دوگانه‌ای که وجود دارد در محاسبه ریسک تمرکز مالکیت در مورد صندوق سرمایه‌گذاری بازارگردانی ملت تعدیلات لازم را انجام داده است.

بنابراین، با توجه به بررسی‌های انجام شده، امتیاز صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در این بخش برابر با **دو ستاره** است.

نتیجه‌گیری نهایی تنوع بخشی

ارزیابی‌ها نشان می‌دهد صندوق سهامی «افق ملت» با توزیع متوازن سرمایه در صنایع گوناگون، وابستگی پرتفوی را به یک بخش واحد به حداقل رسانده و ریسک غیرسیستماتیک را مهار کرده است؛ اقدامی که ثبات عملکرد صندوق را در برابر نوسان‌های بازار افزایش می‌دهد.

با این حال، منابع نقدی عمدتاً نزد دو بانک متمرکز است. چنین تمرکزی انعطاف مدیران را برای مدیریت نقدشوندگی محدود کرده و در شرایط بحرانی می‌تواند سرعت واکنش صندوق را کاهش دهد. گسترش سپرده‌ها میان چند مؤسسه معتبر، انعطاف‌پذیری و پایداری جریان نقدی را ارتقا خواهد داد.

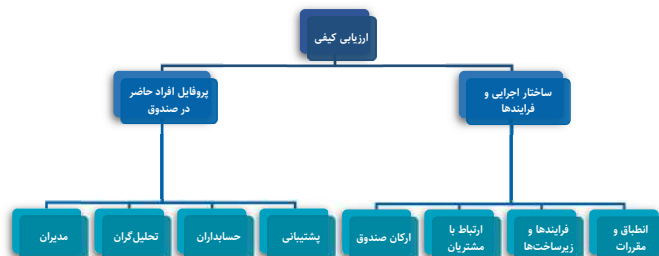
بررسی ترکیب مالکیت نیز حکایت از حضور طیفی از سرمایه‌گذاران دارد. در کنار چند دارنده عمده واحدهای سرمایه‌گذاری که نفوذ بیشتری بر جهت‌گیری صندوق دارند جمعی از سهام‌داران خرد نیز مشارکت کرده‌اند. حضور بازارگردان در میان مالکان به روانی معاملات کمک می‌کند و توازن عرضه و تقاضا را حفظ می‌نماید؛ با این حال، نظارت مستمر بر تعاملات او با سایر سهام‌داران عمده ضروری است تا هرگونه تعارض منافع بالقوه به‌موقع شناسایی و مدیریت شود. بنابراین، با توجه به بررسی‌های انجام شده، امتیاز صندوق سرمایه‌گذاری سهامی افق ملت در بخش تنوع‌بخشی برابر با **دو و نیم ستاره** است.

بخش دوم: تحلیل کیفی



۲) ارزیابی کیفی

نمودار زیر معیارهای ارزیابی کیفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری را نشان می‌دهد:



نمودار ۶: نمودار بخش ارزیابی کیفی صندوق‌های سرمایه‌گذاری

۲-۱) پروفایل مدیران، تحلیل‌گران، حسابداران و تیم پشتیبانی

در این بخش، ما به بررسی سوابق حرفه‌ای و تخصصی اعضای کلیدی صندوق، شامل مدیران، تیم تحلیل، کارشناسان حسابداری و پشتیبانی می‌پردازیم.

۲-۱-۱) پروفایل مدیران

اطلاعات مربوط به مدیران صندوق شامل تحصیلات، سابقه کاری، مدارک حرفه‌ای و نقش آن‌ها در مدیریت سرمایه‌گذاری بررسی شده است. سابقه کاری در نهادهای مالی و فعالیت‌های مدیریتی در تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری از جمله موارد ارزیابی هستند. همچنین، مدارک حرفه‌ای در تعیین سطح تخصص مدیران مورد توجه قرار گرفته است. پروفایل مدیران صندوق «افق ملت» نشان می‌دهد که کلیه اعضای تیم دارای مدرک کارشناسی ارشد در رشته‌های مالی، حسابداری یا اقتصاد هستند و همه گواهینامه اصول بازار سرمایه را اخذ کرده‌اند. افزون بر این، تعدادی از مدیران دارای مدارک تخصصی تحلیل مالی هستند. اگرچه تا کنون گواهینامه بین‌المللی در ترکیب تیم وجود ندارد، اما این امر مانع از بهره‌مندی صندوق از سطح بالای دانش تئوریک و تجربه عملی نمی‌شود و راه را برای پیگیری فرصت‌های توسعه حرفه‌ای در آینده باز نگه می‌دارد.

۲-۱-۲) پروفایل تحلیل‌گران

در این بخش، تحصیلات و تجربیات تحلیل‌گران مورد بررسی قرار گرفته است. تحلیل‌گران نقش کلیدی در ارائه گزارش‌های تحلیلی و تدوین استراتژی‌های سرمایه‌گذاری دارند. مدارک حرفه‌ای آن‌ها از جمله مدارک تحلیلگری بازار سرمایه، با CFA و سایر گواهینامه‌های مرتبط مورد ارزیابی قرار گرفته‌اند. بررسی پروفایل تحلیل‌گران صندوق نشان می‌دهد که عموماً دارای تحصیلات مرتبط در مقطع کارشناسی یا کارشناسی ارشد هستند. همگی مدرک اصول بازار سرمایه را دارا بوده و برخی از آن‌ها نیز از گواهینامه‌های تحلیلی داخلی بهره‌مند هستند. با این حال، در هیچ یک از اعضا مدارک بین‌المللی مشاهده نمی‌شود. در مجموع، این تیم از نظر دانش تخصصی و تجربه عملی در بازار سرمایه، از وضعیت مناسبی برخوردار است.

۲-۱-۳) پروفایل حسابداران

اطلاعات حسابداران صندوق شامل تحصیلات دانشگاهی، سوابق کاری در حوزه حسابداری و مالی و مدارک حرفه‌ای آن‌ها بررسی شده است. نحوه مدیریت

مالی و کنترل‌های داخلی در فرآیندهای حسابداری از جمله عوامل مهم در این ارزیابی بوده است. میزان تجربه حسابداران و کیفیت گزارش‌دهی آن‌ها در تصمیم‌گیری‌های مالی صندوق نقش مهمی ایفا می‌کند. مروری بر سوابق تحصیلی و حرفه‌ای تیم حسابداری صندوق «افق ملت» نشان می‌دهد که تمامی اعضا تحصیلات مرتبط در رشته‌های حسابداری و مالی دارند و با تجربه عملی در حوزه حسابداری و کنترل‌های داخلی، دقت و صحت گزارش‌دهی مالی را تضمین می‌کنند. علاوه بر این، دریافت مدارک حرفه‌ای حسابداری توسط برخی از آنان، تخصص تیم را ارتقا داده و اعتماد ذی‌نفعان را تقویت می‌کند. بدین ترتیب، حضور این حسابداران مجرب نه تنها شفافیت و صحت گزارش‌های مالی را تضمین می‌کند، بلکه با بهبود مستمر فرآیندهای کنترل داخلی، پایداری و کارایی عملیاتی صندوق را افزایش می‌دهد.

۲-۱-۴) پروفایل تیم پشتیبانی

این بخش به بررسی عملکرد تیم پشتیبانی اختصاص دارد که شامل اعضای فناوری اطلاعات و سایر واحدهای پشتیبانی صندوق است. نحوه نگهداری و امنیت سیستم‌های اطلاعاتی، کیفیت خدمات پشتیبانی، و کارایی سیستم‌های مدیریتی مورد ارزیابی قرار گرفته است. سطح تحصیلات و تجربه کاری تیم پشتیبانی نیز در این بررسی لحاظ شده است. مرور سوابق تیم پشتیبانی صندوق «افق ملت» نشان می‌دهد که تمامی اعضا دارای تحصیلات دانشگاهی در سطوح کارشناسی و کارشناسی ارشد هستند و هر یک دست‌کم سه سال سابقه حرفه‌ای در حوزه پشتیبانی و سیستم‌های اطلاعاتی دارند. این تلفیق دانش آکادمیک و تجربه عملی، توانمندی تیم را در مدیریت، نگهداری و به‌روزرسانی سیستم‌های اطلاعاتی صندوق و تأمین خدمات پشتیبانی روزانه به‌طور مؤثر به نمایش می‌گذارد. سطح بالای تحصیلات و پیشینه کاری قوی، کارایی، امنیت و پایداری زیرساخت‌های مدیریتی را تضمین کرده و کیفیت خدمات پشتیبانی صندوق را به‌شکل قابل توجهی ارتقا می‌دهد.

۲-۲) ساختار اجرایی و فرآیندها

این بخش شامل ارزیابی کلیه ارکان و فرآیندهای عملیاتی صندوق است.

۲-۲-۱) ارکان صندوق

در این قسمت، وضعیت کلی دارایی‌های تحت مدیریت صندوق مورد بررسی قرار می‌گیرد. همچنین، نرخ رشد دارایی‌های تحت مدیریت در مقایسه با میانگین رشد بازار و نسبت کفایت سرمایه مدیر صندوق تحلیل می‌شود تا میزان توانمندی مالی و پایداری آن مشخص گردد. دارایی‌های تحت مدیریت صندوق «افق ملت» همسو با میانگین بازار رشد کرده و عملکرد قابل قبولی داشته‌اند. کفایت سرمایه در سطح مناسبی است و ثبات مالی صندوق را حفظ می‌کند. سهم صندوق از کل دارایی‌های بازار نیز جایگاه رقابتی آن را تأیید می‌کند. در مجموع، این شاخص‌ها نشان‌دهنده روند مثبت رشد و پایداری صندوق در بازار سرمایه است.



۳) نتیجه‌گیری نهایی صندوق

صندوق سهامی «افق ملت» با رویکردی محافظه‌کارانه در مدیریت ریسک توانسته نوسان‌های بازار را مهار کند و ثبات ارزش پرتفوی را حفظ نماید؛ هرچند بازدهی ایجادشده متناسب با سطح ریسک پایین آن نبوده و بهبود حاشیه ارزش‌آفرینی همچنان یک فرصت قابل توجه به شمار می‌آید. تنوع‌بخشی مؤثر میان صنایع مختلف موجب شده وابستگی به یک بخش خاص به حداقل برسد و ریسک‌های غیرسیستماتیک کنترل شود. در سوی مقابل، تمرکز منابع نقدی نزد تنها دو بانک، انعطاف صندوق در مدیریت نقدشوندگی را محدود کرده است و توصیه می‌شود برای ارتقای پایداری جریان‌های نقدی، این سپرده‌ها میان مؤسسات مالی بیشتری توزیع شود. ارزیابی نقدشوندگی پرتفوی نشان می‌دهد وزن برخی نمادهای کم‌معامله از میانگین حجم روزانه بازار فراتر رفته و زمان لازم برای خروج از آن‌ها را افزایش می‌دهد؛ در نتیجه، کارایی نقدشوندگی در سطحی میانه قرار دارد و می‌توان با بازتخصیص بخشی از این دارایی‌ها به نمادهای نقدشونده‌تر، سرعت واکنش به شرایط بازار را بهبود داد. افزون بر این، ترکیب مالکیتی صندوق متمرکز است: یک سرمایه‌گذار نهادی بازارگردان حدود دو سوم واحدها را در اختیار دارد و به توازن عرضه و تقاضا کمک می‌کند، اما هم‌زمان تعارض منافع بالقوه‌ای ایجاد می‌کند که نیازمند نظارت دقیق حاکمیت شرکتی است. از نظر عملیات و زیرساخت، صندوق ساختار بایگانی و گزارش‌دهی مناسبی دارد؛ گزارش‌های مالی و سامانه‌های اطلاعاتی طبق الزامات سازمان بورس به روزرسانی می‌شوند و شفافیت عملکرد صندوق را تقویت می‌کنند. تیم مدیریتی نیز با دانش تخصصی و تجربه عملیاتی کافی، فرآیندهای سرمایه‌گذاری و کنترل ریسک را به صورت مستمر پایش می‌کند. در حوزه ارتباط با سرمایه‌گذاران، استفاده از وبسایت و کانال‌های متعدد اطلاع‌رسانی، امکان دسترسی سریع به اطلاعات کلیدی را فراهم کرده و تصویر حرفه‌ای صندوق را نزد ذی‌نفعان ارتقا داده است. در جمع‌بندی، «افق ملت» صندوقی با ریسک بازار کنترل‌شده و تنوع مناسب است که می‌تواند در دوره‌های پرتلاطم، سرمایه را حفظ کند؛ با این حال، تمرکز نقدینگی و مالکیت، مهم‌ترین نقایع هستند که باید برای افزایش انعطاف‌پذیری، کاهش تعارض‌های احتمالی و بهبود بازدهی تعدیل‌شده نسبت به ریسک در برنامه ارتقای آتی صندوق مورد توجه قرار گیرند.

۲-۱-۶) فرآیندها و زیرساخت‌ها

بررسی فرآیندها و زیرساخت‌های صندوق نشان می‌دهد که سیستم‌های حسابداری و گزارش‌دهی، از جمله به‌روز بودن گزارش‌دهی کدال، نظم سیستم بایگانی از ساختار مطلوبی برخوردار است. کیفیت و پشتیبانی سیستم حسابداری، امکان مدیریت دقیق تراکنش‌های مالی را فراهم کرده و سرعت دریافت و پرداخت‌های روزانه (صدور و ابطال واحدها، پرداخت سود و ...) در سطحی منظم و سریع صورت می‌گیرد.

۲-۱-۷) انطباق و مقررات

گزارش‌های حسابرس و متولی صندوق نشان می‌دهد که رعایت الزامات سازمان بورس و استانداردهای مالی و حقوقی در سطح مطلوبی قرار دارد. با این حال، مواردی از تأخیر در گزارش‌دهی و عدم رعایت حدنصاب‌های اساسنامه و امیدنامه شناسایی شده که در اغلب موارد اصلاحات لازم برای آن‌ها اجرا شده است. این گزارش‌ها هیچ نشانه‌ای از تخلفات یا ناهنجاری‌های قابل توجه در عملکرد صندوق ارائه نکرده‌اند. در مجموع، صندوق از تطابق نسبتاً خوبی با استانداردهای نظارتی برخوردار است، اما با تقویت مستمر فرآیندهای کنترل داخلی و افزایش دقت در اجرای الزامات، می‌توان به شفافیت و کارایی هرچه بیشتر دست یافت.

۲-۱-۸) مدیریت ارتباط با مشتریان

تحلیل نحوه تعامل صندوق «افق ملت» با سرمایه‌گذاران نشان می‌دهد که مدیریت صندوق رویکردی منظم و چندکاناله برای ارتباطات و اطلاع‌رسانی در پیش گرفته است. واحد روابط عمومی و مرکز تماس به‌صورت مستمر به پرسش‌ها و درخواست‌های سرمایه‌گذاران پاسخ می‌دهند و دسترسی به اطلاعات از طریق وبسایت، پیامک و اپلیکیشن موبایل با سرعت فراهم می‌شود. انتشار منظم خبرنامه‌ها و بولتن‌های تخصصی و به‌روزرسانی‌های دوره‌ای نیز به ارتقای شفافیت و افزایش آگاهی ذی‌نفعان کمک کرده است. از سوی دیگر، برنامه بازاریابی و تبلیغات صندوق توسط تیمی حرفه‌ای و با طرح‌های هدفمند اجرا می‌شود که هم در جذب سرمایه‌گذاران جدید و هم در حفظ ارتباط مستمر با ذی‌نفعان نقش مؤثری دارد.

نتیجه‌گیری بخش کیفی؛

ارتباط با مشتریان	انطباق و مقررات	فرآیند و زیرساخت	ارکان صندوق
وجود برنامه‌های تبلیغاتی، وجود راه‌های ارتباطی مختلف از جمله سایت، شبکه‌های اجتماعی و...	همخوانی صندوق با مقررات سازمان بورس، شفافیت عملکرد صندوق در گزارش‌های حسابرس.	ساختار مطلوب بایگانی و گزارش‌دهی، عدم تأخیر مستمر در بازگزارش‌های سامانه کدال.	انعطاف پذیری مالی، کفایت سرمایه مناسب، جذب منابع مالی.

درنهایت امتیاز بخش کیفی صندوق سرمایه‌گذاری افق ملت برابر با **چهارونیم ستاره** است.