

بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق آرمان سپهر آتی

هدف از تهیه این بیانیه، تبیین سیاست‌ها و رویه‌های مدیریت سرمایه‌گذاری، روش‌های ارزیابی عملکرد و شناسایی ریسک‌ها و فرآیندهای مدیریت آن در صندوق سرمایه‌گذاری آرمان سپهر آتی است. این بیانیه به سرمایه‌گذاران صندوق در شناخت اهداف و محدودیت‌های صندوق برای تصمیم‌گیری درست و همچنین به مدیران صندوق برای انتخاب گزینه‌های مناسب سرمایه‌گذاری کمک خواهد کرد.

• اهداف سرمایه‌گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت صندوق؛

هدف از تشکیل صندوق سرمایه‌گذاری آرمان سپهر آتی، جمع‌آوری وجوه و سرمایه از سرمایه‌گذاران و تشکیل سبدی از اوراق بهادار بورسی (سهام و اوراق مشارکت قابل معامله در بورس) و سپرده بانکی می‌باشد تا در مقابل پذیرش ریسک، بازده مناسبی برای سرمایه‌گذاران حاصل شود.

اهداف سرمایه‌گذاری‌های کوتاه مدت صندوق: اهداف مزبور در راستای کسب بازده در نوسانات بازار سهام پیش بینی شده است که ابزارهای مورد استفاده آن در استراتژی کوتاه‌مدت صندوق تهیه گردیده است.

اهداف سرمایه‌گذاری میان مدت و بلند مدت صندوق: نوسانات بازار سهام جزو ذات آن بوده ولیکن با توجه به حجم بالای دارایی‌های صندوق امکان مدیریت وجوه صندوق تماما در دارایی‌ها و سهام رشدی امکان پذیر نبوده، لذا مدیریت صندوق با اتخاذ رویکرد سهام ارزشی در این بخش، گزینش و چینش خود را در پرتفوی برای دوره میان مدت و بلند مدت، ترتیب می‌دهد.

• نقش‌ها و مسئولیت‌ها:

مدیران سرمایه‌گذاری: مدیران سرمایه‌گذاری با تاییدیه سازمان بورس و اوراق بهادار توسط مدیر صندوق تعیین می‌شوند. این گروه وظیفه سرمایه‌گذاری منابع در اختیار، انجام معاملات و حفظ ارزش دارایی تحت مدیریت صندوق را دارند. پر واضح است که انجام این وظایف با کمک تحلیلگران و مشاوران و تیم مدیریت ریسک صورت می‌پذیرد.

تحلیلگران: اعضای این تیم توسط مدیر صندوق و مدیران سرمایه‌گذاری از میان افراد واجد شرایط انتخاب می‌شوند که وظایفی اعم از تجزیه و تحلیل شرایط سیاسی و اقتصادی، بررسی ویژگی‌های اوراق تأمین مالی در حال انتشار، بررسی صورت‌های مالی شرکت‌ها، تجزیه و تحلیل بازارهای موازی، حضور در مجامع و سمینارها برای اطلاع از چشم‌انداز شرکت‌ها و ... دارند.

مشاوران سرمایه‌گذاری: افراد متخصص در این تیم به مدیران سرمایه‌گذاری در مورد تصمیم‌گیری‌های سرمایه‌گذاری مشاوره می‌دهند.

مدیریت ریسک: افراد این تیم به بررسی ریسک‌های پیش‌روی صندوق می‌پردازند. بدین منظور جلسات کمیته سیاست‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک به صورت فصلی برگزار می‌شود و ریسک‌های احتمالی و عوامل مقابله با آن در این جلسه بررسی خواهد شد.

• سیاست‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت صندوق:

مدیران صندوق سرمایه‌گذاری آرمان سپهر آتی (آسام) با در نظر گرفتن افق‌های زمانی مختلف، استراتژی‌هایی را طراحی می‌کنند که هم‌راستا با اهداف کوتاه‌مدت و بلندمدت صندوق باشد. این استراتژی‌ها به‌گونه‌ای تنظیم می‌شوند که در عین

تامین سود مناسب، ریسک‌های مرتبط با آن را هم به حداقل برسانند. یکی از رویکردهای رایج در این زمینه، تخصیص بخشی از سرمایه به اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی‌های سپرده و سپرده‌های بانکی است. این ابزارها به‌طور معمول برای اطمینان از تحقق حداقل سود مورد نظر در بازه‌های زمانی کوتاه‌مدت به کار گرفته می‌شوند.

پس از تحلیل‌های دقیق بازار و ارزیابی فرصت‌های موجود، مدیران صندوق اوراقی را انتخاب می‌کنند که نه تنها بازده مطلوبی داشته باشند، بلکه در مقایسه با دیگر گزینه‌های سرمایه‌گذاری، جذابیت بیشتری ارائه دهند. این اوراق باید بتوانند بیش از سود علی‌الحساب که معمولاً در بانک‌ها و مؤسسات مالی ارائه می‌شود، سودآوری داشته باشند. اما انتخاب این اوراق تنها محدود به نرخ بازده نمی‌شود؛ مدیران صندوق عوامل دیگری همچون طول مدت سررسید، میزان نقدشوندگی، ریسک اعتباری ناشر، نحوه پرداخت سود و ضمانت بازپرداخت اصل سرمایه و سود را نیز در نظر می‌گیرند.

برای افق‌های میان‌مدت، تمرکز مدیران صندوق بیشتر بر شناسایی فرصت‌های سودآور با ریسک‌های پایین در بازار سهام و حق تقدم سهام است. هدف این است که با اتخاذ تصمیمات هوشمندانه، بازدهی بهتری در مقایسه با بازارهای با ریسک بالا فراهم آید. در این راستا، مدیران صندوق به تحلیل بنیادی سهام و استفاده از مدل‌های مختلف ارزشیابی می‌پردازند. این ارزیابی‌ها معمولاً بر اساس مقایسه ارزش بازار سهام با ارزش ذاتی آن‌ها صورت می‌گیرد، چرا که سرمایه‌گذاری در سهام با ارزش ذاتی بالاتر از قیمت بازار می‌تواند پتانسیل رشد و بازدهی بالاتری را در آینده فراهم کند.

از جمله مدل‌های متداول برای ارزشیابی سهام می‌توان به مدل‌های تنزیل جریان نقدی و سود نقدی اشاره کرد. این مدل‌ها با تجزیه و تحلیل جریان‌های نقدی آتی و محاسبه نرخ تنزیل مناسب، به مدیران کمک می‌کنند تا ارزش واقعی سهام را تعیین کرده و فرصت‌های سودآور را شناسایی کنند.

در نهایت، هدف اصلی مدیران سرمایه‌گذاری این است که با ترکیب تحلیل‌های دقیق و پیش‌بینی‌های درست، تصمیماتی اتخاذ کنند که هم‌زمان با کاهش ریسک، به بیشترین بازدهی ممکن منتهی شود. این رویکرد جامع در انتخاب ابزارهای سرمایه‌گذاری، مدیران را قادر می‌سازد تا از تغییرات سریع بازار به نفع صندوق و سرمایه‌گذاران بهره‌برداری کنند. از آنجایی که صندوق سرمایه‌گذاری آرمان سپهر آتی از نوع صندوق‌های مختلط و قابل معامله می‌باشد، نصاب سرمایه‌گذاری براساس مقررات سازمان بورس و اوراق بهادار تهران و امیدنامه صندوق به ترتیب زیر می‌باشد:

حد نصاب ترکیب دارایی های صندوق های سرمایه گذاری مختلط		
ردیف	موضوع سرمایه گذاری	توضیحات
۱	سهام پذیرفته شده در بورس تهران یا بازار اول و دوم فرابورس ایران، سهام قابل معامله در بازار پایه فرابورس ایران و حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام آن ها و واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری غیر از اوراق بهادار ثبت شده نزد سازمان	حداقل ۴۰٪ و حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۱	سهام و حق تقدم سهام قابل معامله در بازار پایه فرابورس ایران و قرارداد اختیار معامله سهام مربوطه	حداکثر ۱۰٪ از کل دارایی های صندوق
۱-۲	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر و قرارداد اختیار معامله همان سهام	حداکثر ۲۰٪ از دارایی های صندوق بند ۱
۱-۳	سهام و حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام طبقه بندی شده در یک صنعت	حداکثر ۳۰٪ از دارایی های صندوق بند ۱
۱-۴	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۵٪ از اوراق منتشره ناشر
۱-۵	اخذ موقعیت خرید در قرارداد اختیار معامله سهام	حداکثر ۵٪ از ارزش روز سهام و حق تقدم سهام صندوق
۱-۶	اخذ موقعیت فروش در قرارداد اختیار معامله سهام	حداکثر به تعداد سهام پایه موجود در پرتفوی مجاز سرمایه گذاری صندوق در سهام
۱-۷	سهام و حق تقدم سهام منتشره از طرف یک ناشر پذیرفته شده در بازار نوآفرین فرابورس	حداکثر ۱٪ از اوراق منتشره ناشر
۱-۸	سهام و حق تقدم سهام منتشره پذیرفته شده در بازار نوآفرین فرابورس از طرف یک ناشر	حداکثر ۵٪ از دارایی های صندوق
۱-۹	سهام و حق تقدم سهام و قرارداد اختیار معامله سهام پذیرفته شده در بازار نوآفرین فرابورس	حداکثر ۲٪ از دارایی های صندوق
۱-۱۰	واحدهای سرمایه گذاری صندوق های سرمایه گذاری	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق و تا سقف ۳۰٪ از تعداد واحدهای صندوق سرمایه پذیر که نزد سرمایه گذاران می باشد.
۲	اوراق بهادار با درآمد ثابت، گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداقل ۴۰٪ و حداکثر ۶۰٪ از کل دارایی های صندوق
۲-۱	اوراق بهادار با درآمد ثابت منتشره از طرف یک ناشر	حداکثر ۴۰٪ از دارایی های صندوق بند ۲
۲-۲	اوراق بهادار با درآمد ثابت تضمین شده توسط یک ضامن	حداکثر ۵۰٪ از دارایی های صندوق بند ۲
۲-۳	اوراق بهادار با درآمد ثابت بدون ضامن و با رتبه اعتباری قابل قبول	حداکثر ۲۰٪ از ارزش کل دارایی های صندوق و مشروط بر اینکه سرمایه گذاری در هر ورقه از ۱۰٪ کل دارایی های صندوق و ۳۰٪ کل اوراق بهادار منتشره از طرف یک ناشر بیشتر نباشد.
۲-۴	گواهی سپرده بانکی و سپرده بانکی	حداکثر ۲۵٪ از کل دارایی های صندوق
۳	گواهی سپرده کالایی پذیرفته شده نزد یکی از بورس ها	حداکثر ۵٪ از کل دارایی های صندوق

• استراتژی‌های کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت تخصیص دارایی‌های صندوق:

استراتژی‌های تخصیص دارایی‌های صندوق برای دوره کوتاه‌مدت، میان‌مدت و بلندمدت در راستای اعمال محدودیت‌های سرمایه‌گذاری در هر سهم و صنایع (رعایت بند ۲-۳- امیدنامه صندوق) و شرایط کلی بازار و شاخص می‌باشد.

در زمان‌هایی که شاخص روند نزولی پرشتابی را به خود می‌گیرد، سعی می‌شود که وزن اوراق مشارکت و سپرده بانکی صندوق بین ۵۰ تا ۶۰ درصد کل دارایی‌های صندوق باشد تا ریسک کمتری بر صندوق تحمیل گردد. لیکن با خرید سهام در مقاطع زمانی متفاوت، میانگین بهای سرمایه‌گذاری در سهام را کاهش داده و سعی می‌شود از فرصت‌های نهفته در بازار نزولی، برای چینش پرتفوی در راستای استراتژی‌های سرمایه‌گذاری کوتاه مدت، میان مدت و بلند مدت استفاده لازم صورت گیرد.

انتخاب سهام در صندوق براساس تحلیل اقتصاد جهانی، تحلیل وضعیت اقتصادی کشور، تحلیل شرایط بازار سرمایه، تحلیل صنایع و تحلیل شرکت‌ها با استفاده از ابزارهای بنیادی و تکنیکال می‌باشد. همچنین مدیران صندوق در صورت وجود فرصت‌های مناسب مطابق با چهارچوب ریسک صندوق و در راستای مدیریت ریسک و کسب بازده بالاتر، اقدام به سرمایه‌گذاری در سایر دارایی‌ها اعم از سپرده کالایی و پیاده‌سازی استراتژی‌های معاملاتی در ابزارهای مشتقه (اعم از استراتژی کاورد کال) نیز می‌نمایند.

• سیاست‌های شناسایی انواع ریسک‌های مترتب بر سبد اوراق بهادار صندوق و شیوه‌های اندازه

گیری، مدیریت و افشای آنها؛

باوجود اینکه هدف اصلی در همه تصمیمات مدیران سرمایه‌گذاری، کاهش ریسک و افزایش منافع برای سرمایه‌گذاران ذی‌نفع است اما سرمایه‌گذاری در این صندوق همانند صندوق‌های هم‌نوع خود به دلیل ماهیت ذاتی بازارهای مالی، مشمول ریسک هستند. مدیران سرمایه‌گذاری صندوق همواره در تلاش‌اند تا ریسک‌های بالقوه را شناسایی و ارزیابی کنند و فرآیندهای مدیریت ریسک‌های شناسایی شده را در صندوق اجرا کنند. ریسک‌های موجود در صندوق و شیوه‌های مدیریت آن در ذیل آمده است:

ریسک نوسانات منفی ارزش دارایی‌های صندوق: قیمت اوراق بهادار تابع عوامل متعددی از جمله وضعیت سیاسی، اقتصادی، صنعت و وضعیت حاکم بر آن شرکت است. از آنجایی که حداقل میزان مشارکت در اوراق بهادار بورسی نسبت به کل دارایی‌های صندوق، حداقل ۴۰ درصد می‌باشد، لذا صندوق آسام نمی‌تواند در شرایط نزول شتابان شاخص، اوراق بهادار بورسی خود را کاملاً نقد نموده و نسبت‌های حاضر را رعایت نماید، لذا جهت کاهش ریسک نوسانات منفی یا به اصطلاح کاهش ارزش بازار، از معیارهای تصمیم‌گیری جهت انتخاب پرتفوی به شرح ذیل استفاده می‌شود تا نوسانات منفی بازار تاثیر کمتری را بر پرتفوی بگذارد:

تحلیل فضای کسب و کار سیاسی و اقتصاد کلان، انتخاب بازارهای هدف، میزان سرمایه‌گذاری در بازارهای هدف، شرایط زمانی تصمیم‌گیری و افق سرمایه‌گذاری (مدت سرمایه‌گذاری)، تعیین بازه بازده مورد انتظار با توجه به ریسک مورد نظر سرمایه‌گذاری، تعیین بازده مورد انتظار با توجه به بازده مورد انتظار سهامداران شرکت، تعیین نقاط بهینه سرمایه‌گذاری با مقایسه بازده مورد انتظار و بازده طرح‌های جدید، اتخاذ استراتژی‌های متفاوت پرتفوی بورسی (خرید، نگهداری و فروش)، اتخاذ سیاست‌های خرید با توجه به اهداف معاملاتی و نوسان‌گیری، مقایسه و امکان‌سنجی بازده کسب شده سرمایه‌گذاری‌های مختلف و استفاده از بازخورد، تصحیح رفتار سرمایه‌گذاری با مطالعات انجام شده بازار و تاثیرات بازخورد رفتارهای گذشته می‌باشد.

ریسک نکول اوراق مشارکت: اگرچه این صندوق در اوراقی سرمایه‌گذاری می‌کند که تضمین کافی در خصوص حداقل سود یا بازپرداخت سود و اصل سرمایه باشد، اما این احتمال وجود دارد که ناشر یا ضامن به پرداخت به موقع تعهدات خود، اعم از سود یا اصل سرمایه‌گذاری، عمل نکنند و صندوق از محل تاخیر در دریافت وجوه زمانبندی شده دچار زیان شود.

ریسک نوسان بازده بدون ریسک: در صورتی که نرخ بازده بازار به دلایل مختلفی مانند تغییر نرخ بهره، نرخ تورم و غیره دچار تغییر شود و افزایش یابد، باعث کاهش قیمت اوراق با درآمد ثابت خواهد شد که این امر سبب کاهش ارزش سبد سرمایه‌گذاری صندوق خواهد شد و در صورتی که نرخ بدون ریسک (نظیر سود علی‌الحساب اوراق مشارکت دولتی) در انتشارهای بعدی توسط ناشر افزایش یابد، قیمت اوراق مشارکتی که سود حداقلی برای آنها تضمین شده است در بازار کاهش می‌یابد. اگر صندوق در این نوع اوراق مشارکت سرمایه‌گذاری کرده باشد و باز خرید آن به قیمت معین توسط یک موسسه معتبر (نظیر بانک) تضمین باشد، با افزایش نرخ اوراق بدون ریسک، صندوق ممکن است متضرر شود.

ریسک نقدشوندگی: با توجه به اهمیت موضوع در این نوع از صندوق‌ها، مدیران سرمایه‌گذاری موظف به سرمایه‌گذاری در سهام با نقدشوندگی بالا هستند به طوری که این سهام به دفعات مکرر در روز معامله شوند تا صندوق را با معضل نقدشوندگی روبرو نکنند. از عوامل مهمی که در نقدشوندگی اوراق تاثیرگذار باشد و از اهمیت بالایی برای بررسی از جانب مدیر صندوق دارد، می‌توان به حجم انتشار اوراق، عرضه اوراق، وضعیت کلی اقتصاد، بازارگردان و سررسید اوراق اشاره کرد.

• تعیین معیارهای ارزیابی عملکرد مدیران سرمایه‌گذاری:

کمیته سیاست‌های سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک برای پایش عملکرد مدیران صندوق در هر فصل اقدام به بررسی وضعیت پرتفوی سهام و اوراق صندوق می‌نماید. سبد اوراق بهادار با نرخ سود سپرده‌های بانکی و همچنین بازده اوراق بهادار با درآمد ثابت موجود در بازار مقایسه می‌شود. بررسی و پایش سبد سهام نیز با مقایسه آن با بازده شاخص و میانگین بازده صندوق‌های هم‌نوع بازار صورت می‌پذیرد. بررسی بازدهی کلاس‌های مختلف دارایی نشان‌دهنده عملکرد مالی صندوق است و نشان می‌دهد که مدیر صندوق چقدر سودآوری داشته است. مقایسه عملکرد صندوق با صندوق‌های مشابه یا شاخص بازار به عنوان معیاری برای ارزیابی عملکرد نسبت به رقبای استفاده می‌شود.

کیفیت تصمیم‌گیری نیز می‌تواند معیاری برای ارزیابی عملکرد مدیر صندوق باشد که به بررسی و ارزیابی تصمیمات سرمایه‌گذاری و استراتژی‌های مورد استفاده در صندوق می‌پردازد.

• سیاست‌های پایش و بازبینی عملکرد سبد اوراق بهادار در ادوار میان دوره‌های و انجام اصلاحات لازم:

همانگونه که مستحضر هستید مهمترین مرحله در سرمایه‌گذاری، پایش و بازبینی عملکرد سبد سرمایه‌گذاری است. در این مرحله با مقایسه عملکرد صندوق با شاخص‌های معیار (مانند شاخص کل، شاخص هموزن و حتی عملکرد صندوق‌های هم‌نوع و ...) طی دوره‌های زمانی متفاوت می‌توان عملکرد صندوق را ارزیابی کرد و در صورت لزوم تغییرات لازم در سبد سرمایه‌گذاری صندوق برای کسب بازدهی بهتر صورت می‌پذیرد.

همچنین در مرحله پایش عملکرد سبد، مدیران و تحلیلگران صندوق از رویکردهای تحلیلی بنیادی و پیش‌بینی درآمد هر سهم شرکت‌ها در مقاطع زمانی مختلف و مقایسه آن با معیارهای پیشین سرمایه‌گذاری نیز استفاده می‌کنند به‌طوری‌که در صورت انحراف و تعدیل منفی سود واقعی شرکت از نتایج کارشناسی با مفروضات قبل، تصمیماتی اعم از خروج از سهم، کاهش میانگین خرید، پیاده سازی استراتژی‌های مدیریت ریسک مانند کاوردکال بر روی سهم صورت می‌گیرد.



ز

- شاخص های مبنا برای مقایسه بازدهی صندوق با آنها و محاسبه بازدهی تعدیل شده بر مبنای ریسک هدف؛

الف. معیار شارپ

این معیار به نسبت پاداش به تغییر پذیری معروف است و بر پایه تئوری بازار سرمایه استوار می باشد.

$$RVAR = \frac{TR_p - R_f}{SD_p} = \frac{\text{Excess Return}}{\text{Risk}}$$

این نسبت بازده مازاد صندوق را به ازای هر یک واحد ریسک اندازه گیری می کند و پر واضح است که هرچه این نسبت بیشتر باشد، عملکرد صندوق به همراه نسبت بهتر خواهد بود.

ب. معیار ترینر

این نسبت نشان دهنده نسبت پاداش به نوسان پذیری است.

$$RVOR = \frac{TR_p - R_f}{\beta_p}$$

بتای سهم نشان دهنده ریسک سیستماتیک صندوق بوده و بیان کننده این مطلب می باشد که در ازای یک واحد از ریسک سیستماتیک چه مقدار از بازده عاید سرمایه گذار می گردد.

- سیاست های انجام ادواری آزمون های بحران به منظور مصون سازی سبد اوراق بهادار و مدیریت ریسک در شرایط بحرانی؛

به منظور مصون سازی پرتفوی از شرایط بحرانی و مدیریت ریسک، مطالعه جامع و ادواری بر زمینه های ذیل صورت می گیرد:

- تحلیل فضای سیاسی خارج و داخل و تحلیل ریسک سیاسی
- تحلیل اقتصاد جهانی و پیگیری و پایش و تحلیل مولفه ها و شاخص های اقتصاد جهانی بر بازار داخل
- تحلیل اقتصاد کلان داخلی از مواضع تحلیل بودجه سال و تاثیرات آن بر بازارهای هدف، تحلیل پیش بینی سیاست های دولت در مقابله با شرایط تورم و رکود، تحلیل جابجایی سرفصل های بودجه ای و اثرات آن بر اقتصاد، تحلیل کسری بودجه
- تحلیل بازارهای موازی بازار سرمایه بالاخص بازار ارز، مسکن و ...

• سیاست‌های بازنگری و بروز رسانی “بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق” در ادوار مختلف

(و حداقل سالانه)؛

سیاست‌های بازنگری و بروز رسانی بیانیه سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق در ادوار مختلف تابع شرایط رونق اقتصادی، ثبات اقتصادی و رکود اقتصادی است.

دوره‌های چرخه اقتصادی رونق، رکود یا ثبات بازار قبل از سایر شرکت‌ها می‌بایست شناسایی شود، لذا لزوم توجه به پیش‌بینی وضعیت کلان اقتصادی و آگاهی زودتر از موقع از تصمیمات دولت که تأثیرات قابل توجهی به بازار می‌گذارد از اهمیت خاص و فوق العاده برخوردار است، لذا می‌بایست بخشی از بدنه کارشناسی شرکت توجه صرف به پیش‌بینی‌های شاخص‌های اقتصادی و متغیرهای کلان اقتصاد داشته باشد و اطلاع رسانی به موقع و شفاف اخبارهای مربوطه به مدیریت مربوطه صورت پذیرد.

توجه به پیش‌بینی‌ها و عملکرد به موقع و زودهنگام و به جای مدیریتی می‌تواند در شناسایی فرصت‌های سرمایه‌گذاری و ترکیب پرتفوی و تامین نقدینگی لازم برای سرمایه‌گذاری در شرایط بازار فوق را فراهم سازد.

بحث دوم این بخش افق یا مدت زمان سرمایه‌گذاری می‌باشد. از آنجایی که ریسک سیاسی اقتصادی ایران بالاست و تصمیم‌گیری کلان و بلند مدت چند ساله همواره با مشکلات ساختاری و اجرایی همراه می‌باشد لذا افق سرمایه‌گذاری‌های شرکت حداکثر یکساله می‌باشد.

ج