

به نام خدا

امیدنامه

صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه دوم دانشگاه

تهران

۱- مقدمه:	۳
۲- حوزه فعالیت صندوق و تشریح کسب و کار و توجیهات اقتصادی:	۴
۳- سیاست سرمایه‌گذاری، مشخصات دارایی‌های قابل سرمایه‌گذاری:	۲۹
۴- زمان‌بندی فعالیت صندوق از جمله، دوره پذیرهنویسی، سرمایه‌گذاری، خروج و تصفیه:	۳۱
۵- سیاست‌های صندوق در خصوص مدیریت شرکت‌ها و پروژه‌های موضوع سرمایه‌گذاری تا قبل از خروج:	۳۲
۶- تبیین سازوکار لازم برای خروج از سرمایه‌گذاری‌ها:	۳۲
۷- چگونگی تغییر زمان‌بندی عمر صندوق از جمله تغییر دوره سرمایه‌گذاری یا خروج:	۳۳
۸- تبیین سیاست‌های صندوق در صورتی که فعالیت صندوق قبل از پایان دوره خروج پیش‌بینی شده پایان پذیرد:	۳۳
۹- پیش‌بینی اقدامات لازم در صورتی که تبدیل دارایی‌های صندوق به وجه نقد در هر یک از مراحل تصفیه صندوق، امکان‌پذیر نشود:	۳۴
۱۰- سقف کارمزدها و هزینه‌ها و نحوه پرداخت:	۳۵
۱۱- نحوه جبران خدمات هیات مدیره صندوق، مدیر صندوق و سایر ارکان و اعضای کمیته سرمایه‌گذاری:	۳۴
۱۲- قواعد و محدودیت‌ها در انجام پذیرهنویسی و سرمایه‌گذاری‌ها:	۳۴
۱۳- قواعد فراخوان سرمایه تعهد شده:	۳۵
۱۴- شرایط موردنیاز برای سرمایه‌گذاران صندوق:	۳۷
۱۵- جزئیات سیاست‌ها و سازوکار صندوق در خصوص وثیقه نمودن و نحوه انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری:	۳۸
۱۶- ترتیب و جزئیات تقسیم عواید صندوق:	۳۸
۱۷- محل اقامت صندوق:	۳۸
۱۸- مشخصات ارکان صندوق:	۳۸
۱۹- مشخصات مدیران تمام‌وقت مدیر:	۳۹
۲۰- مشخصات اعضای کمیته سرمایه‌گذاری و اشخاص کلیدی صندوق:	۴۰
۲۱- ضمانت‌های اجرایی انجام وظایف ارکان صندوق و نحوه برخورد در صورت عدم ایفای تعهدات:	۴۱
۲۲- نحوه توزیع عواید صندوق در موارد تغییر هیات مدیره، ارکان و اعضای کمیته سرمایه‌گذاری در ساختار مدیریت به هر دلیل از جمله فوت، عزل، استعفا، ورشکستگی، مدیر یا اشخاص کلیدی:	۴۱
۲۳- موارد ذینفعی ارکان، اعضای هیات مدیره و اشخاص کلیدی صندوق و اعضای هیات مدیره ارکان:	۴۲
۲۴- چارچوب تعیین مصادیق تقلب یا تقصیر عمده مدیر در اجرای وظایف و تعهداتی که بر اساس آن مجمع می‌تواند نسبت به تغییر مدیر صندوق اقدام نماید:	۴۲
۲۵- منبع داده‌ها و اطلاعات مورد استفاده در امیدنامه:	۴۳
26- نحوه اطلاع‌رسانی:	۴۴

صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه دوم دانشگاه تهران نزد سازمان بورس و اوراق بهادار به ثبت رسیده است و تحت نظارت آن می‌باشد. اساسنامه و امیدنامه این صندوق در تاریخ به تصویب مجمع صندوق رسیده و در تاریخ نزد سازمان بورس و اوراق بهادار ثبت شده است. نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار بر صندوق به منظور حصول اطمینان از رعایت مقررات قانونی و مصوبات سازمان بورس و اوراق بهادار و شفافیت اطلاعاتی بوده و به منزله تأیید مزایا، تضمین سودآوری، کامل و صحیح بودن اطلاعات مندرج در امیدنامه یا توصیه و سفارش سازمان بورس و اوراق بهادار به سرمایه‌گذاری در صندوق نمی‌باشد.

این امیدنامه بخش جدایی‌ناپذیر اساسنامه صندوق محسوب شده و کلیه واژه‌ها و اصطلاحاتی که در ماده (۱) اساسنامه این صندوق تعریف شده است در این امیدنامه نیز به همان معانی به کار می‌رود. سرمایه‌گذار برای تصمیم‌گیری در مورد سرمایه‌گذاری در این صندوق باید علاوه بر مفاد امیدنامه، اساسنامه صندوق و سایر اطلاعات افشا شده آن را نیز مطالعه نماید. بعضی از مطالب مهم اساسنامه در امیدنامه تکرار شده است و در صورت برداشت‌های متفاوت از آن دو، همواره مفاد اساسنامه حاکم خواهد بود. سرمایه‌گذاری در این صندوق با ریسک بسیار زیادی همراه است که ناشی از ماهیت این گونه سرمایه‌گذاری است. البته، تمهیدات لازم به عمل آمده است تا سرمایه‌گذاری‌های این صندوق سودآور باشد ولیکن هیچ تضمینی در خصوص سود یا اصل سرمایه وجود ندارد. ممکن است در اثر کاهش ارزش خالص دارایی‌های صندوق، سرمایه‌گذار در موقع فروش واحدهای سرمایه‌گذاری خود، مبلغی دریافت کند که از مبلغ پرداختی وی هنگام پذیره‌نویسی و یا خرید واحدهای سرمایه‌گذاری بسیار کمتر باشد.

هدف از تشکیل صندوق، جمع‌آوری سرمایه از سرمایه‌گذاران و سرمایه‌گذاری در سهام شرکت‌های در شرف تأسیس و یا نوپای دارای پتانسیل رشد زیاد و سریع از طریق در اختیار گرفتن سهام یا به شکل بدهی قابل تبدیل به سهام با هدف کسب بیشترین بازده اقتصادی ممکن در برابر پذیرش ریسک بالا است. علاوه بر کسب بازدهی از سرمایه‌گذاری‌های بلندمدت در این زمینه، کمک به رشد اقتصادی، کارآفرینی، ایجاد اشتغال و توسعه فن‌آوری از دیگر اهداف صندوق به حساب می‌آیند. در راستای اهداف یاد شده، صندوق منابع مالی را جمع‌آوری نموده و در اوراق مالکیت اشخاص حقوقی با موضوع فعالیت فناوری‌های مالی به منظور به بهره‌برداری رساندن و تجاری‌سازی محصولات شرکت‌های یاد شده سرمایه‌گذاری می‌نماید. سرمایه‌گذاری صندوق می‌تواند به صورت خرد و یا مدیریتی انجام پذیرد.

ایجاد این صندوق سبب خواهد شد که بخشی از سرمایه‌گذاران حقوقی یا حقیقی که دارای منابع مالی زیادی هستند، بتوانند پرتفوی خود را با حضور در سرمایه‌گذاری صنایع نوظهور و فن‌آوری‌های پیشرفته تنوع بخشند. با توجه به سهم کمی که این بخش از سرمایه‌گذاری در سبد کلی سرمایه‌گذار دارد، توسعه ساختارها و فرآیندهای سرمایه‌گذاری در چنین حوزه‌هایی به صرفه نیست. در حالی که صندوق با توجه به تخصصی بودن خود، افراد حرفه‌ای، متخصص و صاحب صلاحیت را گرد هم آورده و به صورت تخصصی و متمرکز به فعالیت در این حوزه می‌پردازد و زمینه موفقیت بیشتری دارد. صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه این امکان را برای سرمایه‌گذاران فراهم می‌آورد که بدون درگیر شدن در چالش‌ها و پیچیدگی‌های صنعت سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر، از مزایا و منافع آن برخوردار شوند.

۱-۱- بیانیه‌های مسئولیت:

- این امیدنامه توسط مدیر صندوق و مؤسسين متقاضی تأسیس، تهیه و تأیید شده‌است که با آگاهی و پذیرش کلیه قوانین، مقررات و ضمانت اجرای حقوقی و کیفری مربوطه علی‌الخصوص فصول پنجم و ششم قانون بازار اوراق بهادار، منفرداً و مجتمعاً مسئولیت درستی اطلاعات مندرج در آن را بر عهده می‌گیرند.
- مدیر صندوق و مؤسسين تأیید می‌نمایند که امیدنامه حاضر افشای درست و کاملی از کلیه واقعیات مربوط به عرضه عمومی و سایر اطلاعات مربوط به صندوق، وفق اساسنامه و امیدنامه و سایر مدارک و مستندات ذی ربط را به دست می‌دهد.

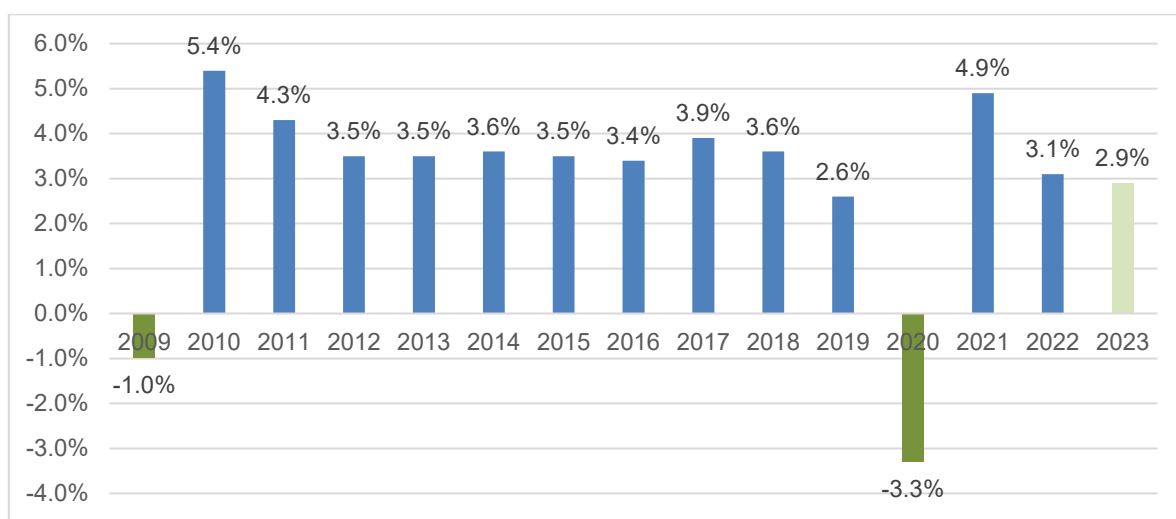
۲-۱- بیانیه سلب مسئولیت:

- کمیته بررسی صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و خصوصی، تأیید درخواست تأسیس این صندوق را بر مبنای اسناد، مدارک و اطلاعاتی که توسط مؤسسين و مدير صندوق ارائه شده، تصویب نموده است و این تصویب به منزله تأیید مزایا، تضمین سودآوری و یا توصیه و سفارشی در خصوص مشارکت سرمایه‌گذاران بالقوه در عرضه عمومی نیست.
 - سرمایه‌گذاران باید قبل از تصمیم‌گیری برای سرمایه‌گذاری در اوراق بهادار، بررسی جامعی از اطلاعات منتشره و مزیت‌ها و ریسک‌های مربوطه انجام دهند. سازمان بورس و اوراق بهادار و فرابورس ایران مسئولیتی در قبال صحت و کفایت اطلاعات افشاشده توسط مدیر صندوق، مؤسسين، سایر ارکان و محتوای امیدنامه نداشته و در خصوص کلیه ضررهای احتمالی ناشی از اتکا به تمام یا بخشی از مندرجات این امیدنامه، فاقد مسئولیت می‌باشند.
- بدیهی است در اختیار داشتن اوراق گواهی سرمایه‌گذاری در صندوق به منزله آگاهی و پذیرش کلیه قوانین و مقررات، اساسنامه و امیدنامه صندوق می‌باشد.

۲- حوزه فعالیت صندوق و تشریح کسب‌وکار و توجیهات اقتصادی:

۲-۱- شرایط اقتصاد جهان

در طول دو سال اخیر چشم انداز اقتصاد جهانی در نتیجه نامطمئن بودن سیاست گذاری‌ها، رکود ناشی از سیاست های انقباضی برای کنترل تورم در اقتصادهای بزرگ، جریان‌ات سرمایه ای ناپایدار بوده و نتوانسته به چشم انداز بهبود کامل برسد. جنگ اوکراین هم به دلایل نا اطمینانی افزوده است. در میان درگیری‌های تجاری مداوم و نااطمینانی‌های سیاسی گسترده، اقتصاد جهان طی سال‌های اخیر به سختی توانسته به ارقام تولید اقتصادی قبل از کرونا برسد. در این بین اقتصاد چین کمتر از انتظارات و اقتصاد هند بیشتر از انتظارات رشد داشته اند.



نمودار ۱- روند رشد اقتصادی سالانه جهانی نسبت به سال قبل، منبع صندوق بین المللی پول، ۲۰۲۲

نمودار فوق رشد تولید ناخالص داخلی جهانی (تولید ناخالص داخلی) را به منزله معیاری برای رشد اقتصادی، از سال ۲۰۰۹ تا سال ۲۰۲۲ و پیش‌بینی‌های انجام شده برای سال ۲۰۲۳ نشان می‌دهد. همانطور که مشاهده می‌شود در سال ۲۰۲۲، اقتصاد جهان در مقایسه با سال گذشته حدود ۳.۱ درصد رشد داشته است. در سال ۲۰۲۲ نرخ رشد تولید ناخالص جهان تحت تأثیر عوامل بین‌کشوری و عوامل مؤثر بر اقتصاد برخی کشورهای خاص، در کمترین رنج‌ها پس از بحران مالی ۲۰۰۸ است.

نگاهی به رشد تولید ناخالص داخلی مناطق منتخب جهانی، نشان می‌دهد که نرخ رشد تولید ناخالص داخلی در کشورهای در حال توسعه مانند هند و چین و برزیل بالاترین میزان را دارد. نگاهی به توزیع تولید ناخالص داخلی کشورهای اصلی صنعتی و نوظهور در کشورهای منتخب نشان می‌دهد که نرخ رشد تولید ناخالص داخلی هند با اختلاف بالاترین میزان را به خود اختصاص داده است. به‌منظور دستیابی به اهداف توسعه پایدار ۲۰۳۰، نیاز به اقتصاد جهانی پویا و فراگیر وجود دارد. در میان درگیری‌های تجاری مداوم و نااطمینانی‌های سیاسی گسترده، اقتصاد جهان طی سال‌های اخیر با افول گسترده و قابل توجهی روبه‌رو بوده است. این امر ممکن است مانع تلاش‌ها برای کاهش فقر، ایجاد شغل مناسب، افزایش دسترسی به انرژی پاک و مقرون به صرفه و دستیابی بسیاری از سایر اهداف توسعه پایدار شود. رشد تولید ناخالص داخلی جهان در سال ۲۰۱۹ و ۲۰۲۰ معادل ۲.۳ و ۳.۱ درصد کاهش داشت که پایین‌ترین نرخ پس از بحران مالی جهان در سال ۲۰۰۹-۲۰۰۸ بود. این کاهش رشد همزمان با افزایش نارضایتی‌ها از کیفیت اجتماعی و محیط‌زیستی رشد اقتصادی، فراگیر شدن نابرابری‌ها و بحران شدید شرایط جوی همراه بوده است. با وجود سیاست‌های انبساطی و رفع کرونا و آرام‌تر شدن تنش‌های تجاری جهان در برخی جبهه‌ها، دولت‌ها در ۲۰۲۲ مجبور به اتخاذ سیاست‌های انقباضی برای کنترل تورم شدند. جنگ اوکراین نیز موجب تشدید تورم و رکود در اقتصادهای بزرگ شد. علیرغم کنترل تورم، ولی با توجه به اینکه هنوز عوامل مهمی که این درگیری‌ها را به وجود آورده به‌صورت اساسی حل نشده، و اقتصاد جهانی کاملاً از تورم‌رهایی پیدا نکرده، پتانسیل برگشتن به اوضاع قبلی همچنان وجود دارد. با فرض اینکه جنگ‌های تجاری و جنگ اوکراین حل نشود، برای سال ۲۰۲۳ افزایش جزئی در رشد اقتصاد جهانی تا ۲/۷ درصد پیش‌بینی می‌شود؛ اگرچه که نااطمینانی‌های سیاسی همچنان بر برنامه‌های سرمایه‌گذاری اثرگذار خواهد بود.

نمودار ۲ - نرخ رشد اقتصادی سالانه کشورها، در ۲۰۲۱، ۲۰۲۲ و ۲۰۲۳، منبع صندوق بین‌المللی پول

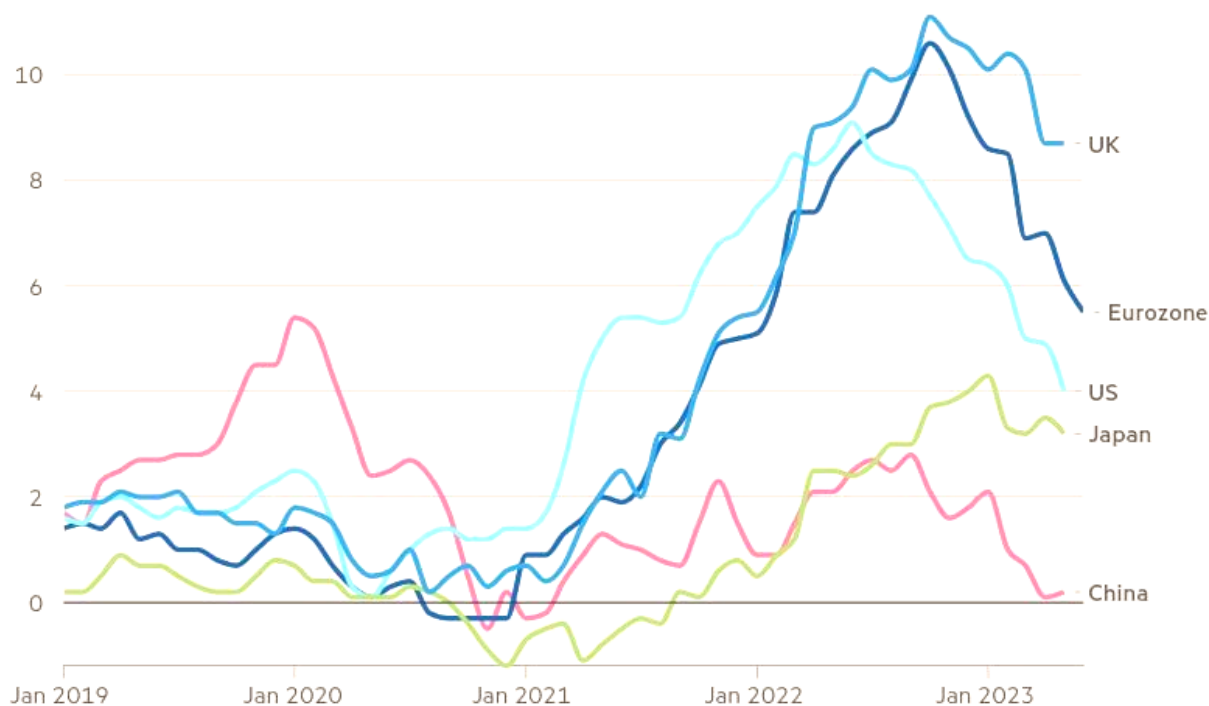
ردیف	مناطق و کشورهای مهم	۲۰۲۳ برآورد	۲۰۲۲ محقق	۲۰۲۱ محقق
۱	جهان	2.70%	3.20%	۵.۹۰%
۲	کشورهای توسعه یافته	1.00%	1.50%	5.40%
۳	کشورهای در حال توسعه	4.40%	4.00%	6.60%
۴	آفریقا (به جز شمال آن)	4.00%	4.10%	4.50%
۵	آسیا به جز خاورمیانه	4.80%	4.40%	7.40%
۶	اروپا	0.30%	0.20%	5.30%
۷	آمریکای لاتین	0.80%	2.30%	6.90%
۸	خاورمیانه و شمال آفریقا	4.30%	5.40%	4.40%
۹	آمریکای شمالی	1.20%	2.30%	5.70%
۱۰	ایالات متحده	1.00%	2.30%	5.90%
۱۱	چین	4.90%	4.40%	8.10%
۱۲	هند	6.30%	7.40%	8.70%
۱۳	ژاپن	- 0.30%	1.70%	2.10%
۱۴	آلمان	- 0.۵۰%	1.00%	2.80%
۱۵	بریتانیا	0.60%	4.40%	7.50%
۱۶	فرانسه	1.00%	2.60%	7.00%

سازمان توسعه و همکاری‌های اقتصادی در گزارش جدید میان‌دوره‌ای خود در سپتامبر ۲۰۲۳ با توجه به روند اجرای سیاست پولی در اقتصادهای جهان و بهبود ضعیف‌تر از حد انتظار اقتصاد چین، چشم‌انداز رشد جهانی را در سال جاری ۳ درصد و در سال آینده و ۲۰۲۷ درصد پیش‌بینی کرده است.

بر اساس این گزارش جدید، نرخ تورم سرفصل، تورمی که در آن قیمت مواد غذایی و سوخت در نظر گرفته می‌شود، در جهان رو به کاهش گذاشته است اما نرخ تورم اصلی، تورمی که قیمت غذا و انرژی از آن حذف شده است، پایدار باقی‌مانده است زیرا بخش خدمات و بازارهای کار تحت فشار نرخ را بالا نگه‌داشته‌اند. در صورت بروز اختلال بیشتر در بازار مواد غذایی و انرژی، تورم می‌تواند پایدارتر از حد انتظار باقی بماند، در شرایطی که کندی رشد اقتصادی در چین رشد اقتصاد در سرتاسر جهان را تحت تأثیر خود قرار خواهد داد. همچنین نرخ بدهی عمومی در بسیاری از کشورهای جهان بالا باقی‌مانده است.

برای اولین بار در چند دهه گذشته، چین به عنوان دومین اقتصاد بزرگ جهان با مشکلی جدی روبرو شده و رکود اقتصادی چین در ماه‌های اخیر، برای سرمایه‌گذاران بین‌المللی هشدار داده است تا دیگر خیلی به این کشور امید نبندند. پس از جهش سریع فعالیت‌ها در اوایل سال ۲۰۲۳ هم‌زمان با لغو قرنطینه‌های کرونا، رشد اقتصادی این کشور متوقف شد. قیمت برای مصرف‌کننده در حال کاهش است، بحران املاک و مستغلات عمیق‌تر می‌شود و صادرات دوره رکودش را سپری می‌کند. وضعیت بیکاری جوانان این کشور نیز به قدری حاد شده که دولت انتشار آمارها در این مورد را متوقف کرده است. چین ممکن است به طور قابل‌توجهی از هدف رشد رسمی‌اش یعنی حدود ۵.۵ درصد غافل شود که برای رهبری چین در دوره رئیس‌جمهوری شی جین‌پینگ مایه شرمساری خواهد بود. این اتفاق با فروپاشی مالی جهانی در سال ۲۰۰۸ کاملاً متفاوت است؛ زمانی که چین بزرگ‌ترین بسته محرک اقتصادی در جهان را راه‌اندازی کرد و اولین اقتصاد بزرگی بود که از بحران خارج شد. این شرایط همچنین یک چرخش معکوس نسبت به روزهای نخست همه‌گیری است؛ زمانی که چین تنها اقتصاد توسعه‌یافته بزرگی بود که از رکود جان به در برد.

Headline consumer price, year-on-year change (%)



Source: Wind
FT Data: Andy Lin/@lmandylin2

FINANCIAL TIMES

در بلندمدت اقتصاد جهانی گرفتار خطراتی است که ثبات مالی را تهدید می‌کند. در میان شرایط پولی انبساطی طولانی مدت در اقتصادهای توسعه یافته و رشد سریع اعتباری در اقتصادهای نوظهور، سطوح بالایی از بدهی فراگیر شده است. افزایش سطح بدهی نه تنها ریسک‌های مالی را در پی دارد بلکه مقاومت اقتصاد به شوک‌ها را نیز کاهش می‌دهد و در نتیجه باعث ایجاد شکنندگی و در مواردی وخامت بیشتر فعالیت‌های اقتصادی می‌شود. بخش عمده‌های از بدهی جهانی تجمع شده اخیر به جای افزایش ظرفیت بهره‌وری به دارایی‌های مالی تزریق شده که نارضایتی را بین بخش مالی و فعالیت اقتصاد واقعی به وجود آورده است. وابستگی زیاد به سیاست پولی نه تنها برای احیای رشد ناکافی است، بلکه هزینه‌های قابل توجهی را به همراه دارد که از جمله آنها می‌توان به تشدید خطرات ثبات مالی اشاره کرد.

بسیاری از چالش‌های مربوط به توسعه، ماهیتی جهانی دارند و نمی‌توانند به میزان کافی تنها توسط سیاست‌های ساختاری داخلی مورد رسیدگی قرار گیرند. سیاست‌های ملی باید با همکاری بین‌المللی موثرتر، تکمیل شوند تا به اهداف مشترک، به خصوص در حوزه‌های تغییرات اقلیمی، تجارت بین‌المللی و تأمین مالی، دست یابند. همزمان با انتقال توازن اقتصاد جهان از اتحادیه اروپا، ایالات متحده آمریکا و سایر کشورهای توسعه یافته به سمت چین، هند و سایر کشورهای در حال توسعه، قدرت تصمیم‌گیری اقتصاد جهانی نیز در حال انتقال خواهد بود.

با اینکه تولید ناخالص داخلی معیاری است که برای ارزیابی رونق و عملکرد اقتصادی بیش از هر معیار دیگری مورد استفاده قرار گرفته، اما این شاخص در ارتباط با چگونگی توزیع درآمد کشور، اثر فعالیت اقتصادی بر منابع طبیعی و محیط زیست، کیفیت زندگی مردم به لحاظ تحصیلات، سلامت یا امنیت شخصی، هیچ اطلاعاتی را ارائه نمی‌دهد. هم‌راستا با بسیاری از ابعاد، رفاه جهانی از سطوح مورد هدف کمتر شده است. درگیری‌های مرگبار ادامه دارد، بحران آب و هوایی عمیق‌تر شده، تعداد افرادی که از سوء تغذیه رنج می‌برند در حال افزایش است و این درک وجود دارد که نابرابری‌های درآمدی، تحصیلی، سلامتی و فرصت‌ها، باعث تبعیض شدید اجتماعی می‌شود.

ریسک‌های مرتبط با بحران آب و هوایی هم برای بسیاری از کشورها به یک چالش روزافزون تبدیل شده است و اقدامات اقلیمی باید جزئی جدایی‌ناپذیر از هرگونه بسته سیاست‌گذاری باشد. تنها راه قطع ارتباط بین انتشار گازهای گلخانه‌ای و فعالیت اقتصادی، تغییر ترکیب انرژی است. مقابله با گرمایش جهانی نیازمند یک اراده سیاسی قوی و استقرار کامل همه ابزارهای سیاسی موجود است. ریسک‌های اقلیمی همچنان دست‌کم گرفته می‌شوند و تصمیمات با دید کوتاه‌مدت را که سرمایه‌گذاری در دارایی‌های با کربن زیاد را توسعه می‌دهد، تشویق می‌کند. انتقال به جهانی که روی کربن قیمت‌گذاری می‌کند و افراد تولیدکننده آلودگی‌ها، مسوولیت سهم هزینه‌های زیست‌محیطی مربوط به فعالیت‌های‌شان را تقبل می‌کنند، آسیب‌پذیری‌های گسترده‌ای را در میان دارندگان دارایی‌های با کربن بالا ایجاد می‌کند. این امر بسیاری از دولت‌ها و سرمایه‌گذاران را در معرض زیان ناگهانی و از دست دادن ارزش دارایی‌ها قرار می‌دهد. به‌طور گسترده‌تر، فقدان دید بلندمدت، دستیابی به اهداف زیست‌محیطی را بسیار دشوار ساخته است.

از سوی دیگر، سهم جمعیتی که در فقر شدید زندگی می‌کنند طی چند دهه اخیر به‌طور مداوم با کاهش قابل توجهی همراه بوده که عمدتاً ناشی از تجربیات موفق در چین و هند است. اگرچه این پیشرفت در جهان کسب شده، اما تعداد افرادی که در فقر شدید زندگی می‌کنند در برخی از کشورهای آفریقایی در جنوب صحرای آفریقا و در بخش‌هایی از آمریکای لاتین و دریای کارائیب و غرب آسیا، افزایش یافته است. پیشرفت پایدار به سمت کاهش فقر هم به تقویت چشمگیر رشد بهره‌وری و هم به تحکیم تعهدات برای مقابله با سطوح بالای نابرابری، نیاز دارد. در غیاب کاهش شدید نابرابری، از بین بردن فقر در کشورهای غیر از کمتر توسعه یافته آفریقا به نرخ سالانه درآمد سرانه حدود ۸/۷ درصدی نیاز دارد که در مقایسه با نرخ ناکافی نزدیک ۱.۵ درصدی آن طی دهه گذشته، اختلاف زیادی دارد.

انتقال به سمت یک ترکیب انرژی پاک‌تر این پتانسیل را دارد که نه تنها مزایای زیست‌محیطی بلکه منافع اقتصادی بسیاری از کشورها را موجب شود. به‌عنوان مثال واردکنندگان سوخت‌های فسیلی از توسعه منابع انرژی تجدیدپذیر داخلی منتفع می‌شوند که منجر به حفظ امنیت انرژی و تعادل خارجی می‌شود. در همین حین، برخی کشورها با تقاضای بالا برای منابع مورد استفاده در فناوری‌های کم کربن از جمله فلزات و مواد مورد نیاز برای سیستم‌های انرژی تجدیدپذیر، ساختمان‌های کارآمد و اشکال جدید حمل‌ونقل روبه‌رو

هستند. نهایتاً، این انتقال منجر به ارزش‌گذاری بالاتر منابع طبیعی مانند خورشید، باد و آبراه‌ها خواهد شد و حمایت از حفاظت و گسترش جنگل‌ها به‌عنوان از بین برنده کربن افزایش خواهد یافت.

۲-۲- شرایط اقتصاد ایران

بررسی روند متغیرهای کلان اقتصاد ایران بیانگر این است که کسری بودجه پایدار سرمنشاء تورم در اقتصاد ایران است که در طول زمان با تشدید سایر ناترازی‌ها مانند ناترازی بانکی و ناترازی صندوق‌های بازنشستگی شرایط مهار تورم را برای دولت فعلی پیچیده‌تر کرده است. از طرفی، تحریم‌ها مانع ورود درآمدهای ارزی و تأمین نهاده‌ها و کالاهای واسطه‌ای و سرمایه‌ای مورد نیاز تولید شده و تشکیل سرمایه، رشد اقتصادی و درآمد سرانه حقیقی را کاهش داده است. این در حالی است که انتظارات منفی و القای بی‌اعتمادی مانع تثبیت اقتصادی شده و پیش‌بینی‌پذیری اقتصادی را مشکل کرده است و علی‌رغم تلاش دولت در بهبود تشکیل سرمایه و به‌خصوص افزایش تولید صنایع بورسی، اعمال هرگونه سیاست‌های اصلاحی ریشه‌ای اقتصادی را با چالش مواجه کرده است.

در سال ۱۴۰۱، امید به احیای برجام به تدریج رنگ باخت و ایران هم‌زمان با همه بحران‌ها و محدودیت‌های قبلی، با بروز ناآرامی‌هایی مواجه شد که پیش‌بینی‌پذیری اقتصاد و اطمینان به آینده را بیش‌ازپیش کاهش می‌داد تا اینکه در سه‌ماهه پایانی سال، با تغییر برخی سیاست‌گذاری‌ها در حاکمیت و دولت، بار دیگر تلاش‌ها برای ترمیم اقتصاد و تقویت ارزش پول ملی با ورود همه‌جانبه بانک مرکزی به بازار ارز، به کار گرفته شد. نتیجه این اقدامات که در اسفندماه با آشتی با عربستان سعودی نیز همراه بود، تا حدود توانست ترمز تنش ارزش را بکشد و قیمت دلار را از محدوده ۶۰۰ هزار ریال به کمتر از ۵۰۰ هزار ریال و در مقطعی به ۴۳۰ هزار ریال برساند.

در صورت ثبات نسبی در شرایط سیاسی داخلی و منطقه در سال ۱۴۰۲، رشد اقتصادی مثبت در آن سال با نرخ حدود ۳.۵ درصد پیش‌بینی می‌شود که از نرخ رشد اقتصادی سال ۱۴۰۱ (۴.۸٪) کمتر باشد. در یک دهه گذشته به‌غیر از سال‌های ۹۴ تا ۹۶، اقتصاد ایران عمدتاً نرخ تورم بالای ۲۰ درصد را تجربه کرده است. بانک جهانی و صندوق بین‌المللی پول در برآوردهایشان، نرخ تورم سال ۱۴۰۲ را حدود ۴۰ درصد پیش‌بینی کرده‌اند. رسانه‌های اقتصادی با توجه به آمارهای منتشرشده از طرف نهادهای مربوطه، نرخ بیکاری در ۱۴۰۱ را ۹.۸ درصد اعلام کردند که نشان‌دهنده کاهش ۰.۹ درصدی نسبت به دوره مشابه در سال ۱۴۰۰ است. بانک جهانی در تازه‌ترین گزارش چشم‌انداز اقتصادی خود از منطقه خاورمیانه و شمال آفریقا، رشد ۴.۱ درصدی را برای اقتصاد ایران در سال ۲۰۲۳ برآورد کرده است. این در حالی است که این نهاد رشد اقتصادی ایران در سال ۲۰۲۴ را معادل ۳.۵ درصد پیش‌بینی کرده است.

تعمیق رکود تورمی، رشد تورم، کاهش سطح تولید ناخالص داخلی که کاهش قابل‌توجه میزان رشد اقتصادی را به همراه داشته است و تغییرات منفی بسیاری از شاخص‌های اقتصادی کشور از جمله مواردی بود که می‌توان آنها را به‌عنوان اصلی‌ترین چالش‌های اقتصادی ایران در سنوات گذشته قلمداد کرد و ریشه این چالش‌ها را در دو سطح «سیاست‌های اقتصادی» و «تشدید تحریم‌های بین‌المللی» دسته‌بندی کرد:

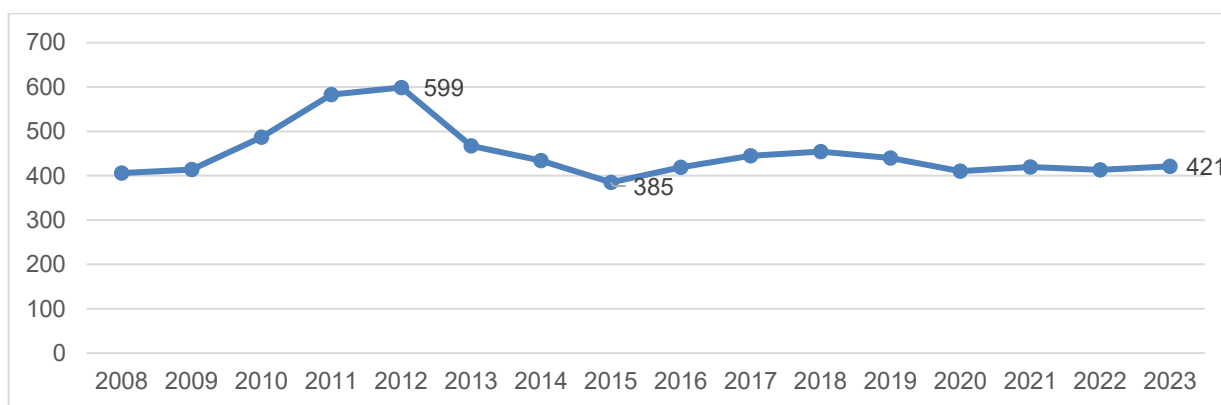
دسته اول (سیاست‌های اقتصادی) را می‌توان در ناترازی بودجه و عدم تعادل‌های مالی، کاهش نرخ سرمایه‌گذاری و تشکیل سرمایه ثابت، بوروکراسی ناکارآمد و درون‌گرایی اقتصاد طبقه‌بندی کرد. این عوامل، محصول سیاست‌ها و عملکردهای بلندمدت است که به تدریج به‌صورت تضعیف ظرفیت‌های رشد اقتصادی، تورم مزمن و کاهش رفاه آشکار شده است.

دسته دوم (تشدید تحریم‌های بین‌المللی) که از میانه سال ۱۳۹۷ تاکنون مزید بر مشکلات اقتصادی کشور شده است، از مسیرها و کانال‌های مختلف، عملکرد اقتصادی را تحت‌تاثیر قرار می‌دهد. اکنون بخش اصلی اقتصاد ما یعنی نفت با تحریم مواجه شده و این موضوع منجر به منفی شدن رشد تولید ناخالص داخلی (GDP) شده است. اصلی‌ترین هدف تحریم‌های خارجی، کاهش صادرات نفت و ممانعت از دسترسی ایران به عواید فروش نفت است.

از جمله اقداماتی مانند برداشت ریالی از منابع صندوق توسعه ملی و افزایش موجودی خزانه، موجب انتقال مستقیم کسری بودجه دولت به متغیرهای پولی شده است. بنابراین بخشی از رشد متغیرهای پولی، در نتیجه اثرات غیرمستقیم تحریم‌های خارجی است. اثر دیگر تحریم‌های خارجی، کاهش صادرات غیرنفتی است. این مساله از یک طرف به کاهش تقاضای اقتصادی و تشدید رکود تولیدات داخلی و از طرف دیگر به کاهش منابع ارزی برای واردات ماشین‌آلات و مواد اولیه منجر شده است. کاهش واردات ماشین‌آلات نیز، به‌واسطه کاهش سرمایه‌گذاری، منجر به کاهش تولید و بنابراین تضعیف رشد اقتصادی شده است. تحریم‌های خارجی بر افزایش نااطمینانی و

ریسک سرمایه‌گذاری نیز موثر بوده است. بر اثر محدودیت‌های بانکی و تجاری به‌وجودآمده از تحریم‌ها و چشم‌انداز نامشخص تحریم در آینده، بنگاه‌های اقتصادی با انواع نااطمینانی‌ها مواجه اند که هم بر کاهش انگیزه سرمایه‌گذاری موثر است و هم بر رفتار بازار و شکل‌گیری تقاضای احتیاطی ارز و طلا و امثال آن اثر گذاشته است.

تولید ناخالص داخلی یا ملی، بیانگر اندازه و حجم اقتصادی یک کشور می‌باشد و به نوعی قدرت اقتصادی یک کشور را مشخص می‌کند. همچنین تغییرات تولید ناخالص داخلی به عنوان رشد اقتصادی قلمداد می‌گردد و به نوعی بیانگر روند تحولات اقتصادی و نشانگر بزرگ شدن اندازه اقتصاد ملی طی دوره می‌باشد. تولید ناخالص داخلی کشور بر اساس قدرت برابری خرید که در سال ۲۰۲۰ به حدود ۱۳۳۰ میلیارد دلار رسیده بود در سال ۲۰۲۲ به ۱۶۲۰ میلیارد دلار افزایش یافته است. به گزارش صندوق بین‌المللی پول رشد اقتصادی کشور برای سال ۱۴۰۲، ۳/۵٪ پیش‌بینی شده است که نشان دهنده کند شدن سرعت رشد اقتصادی کشور است. در زیر نمودار روند تولید ناخالص داخلی ایران برای ۵ سال اخیر مشاهده می‌شود



نمودار ۳- روند سالانه تولید ناخالص داخلی، ارقام به میلیارد دلار، منبع: صندوق بین‌المللی پول

۲-۲-۱ - شرایط بازار سرمایه

بکارگیری ابزارهای جدید بازار سرمایه باعث افزایش عمق بازار، مشارکت بیشتر مردم در بازار سرمایه، کاهش ریسک بازار، افزایش حجم و ارزش بازار سرمایه می‌گردد. ابزارهایی از قبیل:

- پذیرهنویسی شرکت‌های سهامی عام: توسعه پذیرهنویسی شرکت‌های سهامی عام از طریق بازار سرمایه به مشارکت بیشتر افراد و نهادها در بازار سرمایه می‌انجامد.
- انتشار اوراق مشارکت، خرید و فروش اوراق مشارکت در بازار ثانویه و انتشار و خرید و فروش گواهی سپرده: خرید و فروش ابزارهای با درآمد ثابت در بازار سرمایه به جذب طیفی از سرمایه‌گذاران ریسک‌پذیر می‌انجامد.
- بازار فرابورس: بازار فرابورس به دلیل ساختار سهل‌تر آن برای ورود شرکت‌ها و کمک به آن‌ها جهت پذیرهنویسی اولیه و به کارگیری ابزارهای نوین تامین مالی، گام مهمی را در جهت توسعه بازار سرمایه و افزایش مشارکت عمومی در بازار سرمایه برداشته است. معاملات اوراق گواهی سپرده، معامله حق تقدم تسهیلات مسکن، پذیرهنویسی اولیه شرکت‌ها، مزایده سهام عمومی شرکت‌ها به صورت بلوک از امکاناتی است که این بازار فراهم نموده است.
- اختیار معامله (اختیار خرید و فروش): این ابزارها منجر به افزایش عمق بازار، تخصیص‌تر شدن ابزارهای بازار سرمایه و امکان کنترل ریسک سرمایه‌گذاری در بازار می‌شوند. به وسیله این ابزارها، بازار سرمایه با طیف وسیعی از ابزارهای تخصصی روبه‌رو بوده و به جذب تولیدکنندگان و سرمایه‌گذاران جهت پوشش ریسک سرمایه‌گذاری کمک می‌کند.
- تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری در سهام: این صندوق‌ها نقش زیادی در جذب سرمایه‌های خرد به بازار سرمایه ایفا می‌کنند.
- سب‌گردانی اختصاصی توسط شرکت‌ها: این فعالیت‌ها موجب کاهش تلاطم در بازار سرمایه شده و در سرمایه‌گذاران ایجاد اعتماد و رغبت می‌کنند.

- انتشار اوراق صکوک: یکی از ابزارهای مناسبی که می‌تواند جایگزین خوبی برای اوراق مشارکت باشد، اوراق صکوک است. صکوک، اوراق بهادار اسلامی است که با درگیرکردن یک دارایی مشخص فیزیکی و به میان آوردن قراردادهایی مانند اجاره و مضاربه، منطبق با قانون بانکداری بدون ربا است. صکوک انواع مختلفی دارد که در این بین صکوک اجاره، مضاربه و استصناع از اهمیت بیشتری برخوردار بوده و بیشتر مورد استفاده قرار می‌گیرند.
- انتشار اوراق خزانه: با توجه به پیش‌بینی دولت جهت انتشار اوراق خزانه اسلامی در لایحه بودجه سال ۱۳۹۶، انتشار و خرید و فروش این اوراق می‌تواند از طریق بازار فرابورس انجام پذیرد.
- انتشار اوراق گام: اوراق گام ابزار جدیدی از بازار سرمایه است که طی آن بانک‌ها برای بنگاه‌های تولیدی اوراق منتشر و بازپرداخت آن را تضمین می‌کنند.
- تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه‌ای: با توجه به تصویب اساسنامه و امیدنامه نمونه صندوق‌های سرمایه‌گذاری پروژه‌های توسط سازمان بورس در سال ۱۳۹۳، این امکان فراهم گردیده است که سرمایه‌های خرد از طریق بورس به پروژه‌های سودآور تزریق گردد و یا بعبارت دیگر نقش بازار سرمایه در بازار اولیه و تأمین مالی پروژه‌ها افزایش یابد. برای نخستین بار در بازار سرمایه کشور، پذیره نویسی گواهی‌های (واحدهای) سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری پروژه در بورس انرژی ایران انجام پذیرفت. صندوق مذکور صندوق سرمایه‌گذاری آرمان پرند مپنا در نماد «پرند» بوده که پذیره نویسی آن به روش ثبت سفارش انجام پذیرفت. هدف از تشکیل این صندوق جمع‌آوری منابع مالی لازم از متقاضیان سرمایه‌گذاری در صندوق و اختصاص این منابع مالی به منظور ساخت پروژه تبدیل نیروگاه گازی پرند مپنا به سیکل ترکیبی است. این صندوق با همکاری گروه مپنا و شرکت سبدگردان آرمان آتی راه‌اندازی می‌شود. این شیوه تأمین مالی از مصادیق نوین تأمین مالی پروژه‌ای است.
- تأسیس مؤسسات رتبه بندی: کارکرد اصلی این مؤسسات، رتبه بندی اوراق بدهی شرکت‌ها با توجه به ریسک عدم بازپرداخت یا ورشکستگی است. حضور این مؤسسات فضای تأمین مالی را شفاف و قابل اجرا می‌کند. سرمایه‌گذاران در ابزار بدهی به اطلاعات شرکت دسترسی ندارند و احتمالاً در صورت دسترسی، تخصص تحلیل آن را ندارند. خریداران اوراق بدهی نگران بازپرداخت اصل اوراق در سررسید و پرداخت سود اوراق در موعدهای مشخص هستند و این که شرکت توان پرداخت دارد یا خیر را این مؤسسات بر اساس تحلیل‌های خود انجام می‌دهند. بدون وجود رتبه اعتباری، شرکت‌های تأمین سرمایه نمی‌توانند به بازاریابی اوراق یا تعهد پذیره‌نویسی بپردازند. بهترین روش برای ایجاد این مؤسسات، ایجاد مشارکت با شرکت‌های مطرح بین‌المللی است تا ضمن انتقال دانش فنی کار، رتبه اعطا شده در سطح بین‌المللی قابل استفاده باشد. شایان ذکر است نخستین موسسه رتبه بندی ایران با نام برهان و با شراکت کشور پاکستان تأسیس شده است.
- تأسیس صندوق‌های املاک و مستغلات: صندوق‌های املاک و مستغلات، نهاد جدیدی در بازار سرمایه است که به دو روش تأسیس می‌شوند و مأموریت آنها خرید و تملک املاک و مستغلات و اجاره داری حرفه‌ای و توزیع سود آن بین سهامداران است. در روش اول صندوق طی پذیره نویسی تأسیس می‌شود و هدف آن تأمین سرمایه برای خرید املاک و مستغلات است. در روش دوم املاک و مستغلات در حال بهره برداری طی عرضه اولیه به عموم عرضه می‌شود و مالکان پروژه‌های مسکونی طی آن بخشی از ارزش پروژه را در بازار سرمایه نقد می‌کنند.
- تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و خصوصی: صندوق جسورانه و خصوصی نوعی صندوق سرمایه‌گذاری مشترک است که پول را از سرمایه‌گذاران گردآوری نموده و مبالغ مورد نظر را در کسب و کارهایی که پتانسیل رشد بالایی دارند سرمایه‌گذاری می‌کند. در واقع این صندوق‌ها، نوعی سبد دارایی تشکیل می‌دهند.
- راه‌اندازی بازار نوآفرین: ایجاد بازار نوآفرین به منظور تسهیل عرضه و پذیرش شرکت‌های کوچک و متوسط با شرایط خاص راه‌اندازی شده است که کمک شایانی به عرضه عمومی شرکت‌های استارت‌آپی به بازار بورس می‌نماید.

۲-۲-۲ - صندوق های جسورانه و شرایط آن ها

در حال حاضر در اکوسیستم تامین مالی نوآوری ایران بخش های متعددی فعال گردیده است و انواع خدمات مالی شامل سرمایه گذاری، ارائه تسهیلات، ضمانت نامه و غیره به شرکت ها ارائه می دهند.

نمودار 4 - اکوسیستم تامین مالی نوآوری



صندوق های جسورانه بورسی که این صندوق نیز یک از انواع آن ها می باشد، در حوزه های مختلف تاسیس گردیده اند که لیست این صندوق ها به اختصار در جدول ذیل درج گردیده است:

نماد	نام صندوق	حوزه فعالیت
ارغوان	جسورانه ارغوان	فناوری های مالی، فناوری اطلاعات و ارتباطات، پزشکی و سلامت، تجارت الکترونیک، زیست فناوری و نانو تکنولوژی
دیتا	جسورانه فناوری های تکاملی	فناوری های مالی، هوش مصنوعی، بلاکچین، علم داده و تجارت الکترونیک اشیا
اکسیر	خصوصی اکسیر زیست پارسیان	صنایع زیست فناوری، تجهیزات پزشکی، داروسازی، امنیت غذایی و سلامت
پارتین	صندوق سرمایه گذاری جسورانه پارتیان	فناوری اطلاعات و ارتباطات، فناوری مالی (فین تک) و زیست فناوری
کمان	خصوصی کمان کاریزما	صنایع کشاورزی، تبدیلی و غذایی، دارویی و سلامت، شیمیایی و پتروشیمی، کانیه های فلزی و غیر فلزی، تجهیزات و ساخت قطعات الکترونیکی، برق و انرژی و فناوری اطلاعات و ارتباطات
سپهر	جسورانه سپهر یکم	صنایع خلاق و فرهنگ بنیان، پویانمایی، بازی، گردشگری و فناوری اطلاعات و ارتباطات
دیوان	خصوصی سورین نهایت نگر	صنعت گردشگری، معدن و صنایع تبدیلی، صنعت غذا و ICT
پیشرفت	جسورانه پیشرفت	فناوری های مالی، فناوری های اطلاعات و ارتباطات، فناوری های محیط زیستی، کشاورزی، صنایع شیمیایی، صنایع فلزی و معدنی، ماشین آلات و تجهیزات پیشرفته
پیشگام	جسورانه رشد یکم پیشگام	فناوری اطلاعات و ارتباطات، پزشکی و سلامت، انرژی، سخت افزار، بایو و نانو تکنولوژی
ویسرو	جسورانه سرو رشد پایدار یکم	تجارت الکترونیک و کسب و کارهای مبتنی بر فضای مجازی
پویا	جسورانه پویا الگوریتم	فناوری اطلاعات و ارتباطات، پزشکی و سلامت، رسانه و سرگرمی و بایو و نانو تکنولوژی
ثروت	خصوصی ثروت آفرین فیروزه	محصولات کشاورزی و دامپروری، محصولات شیمیایی، محصولات غذایی، صنایع فلزی و معدنی، صنایع کاغذ و مقوا و صنایع لجستیک و بسته بندی

نواور	صندوق سرمایه گذاری خصوصی اعتبار سرمایه نوآفرین	محصولات دانش بنیان صنعتی با فناوری بالا، داروسازی و تجهیزات پزشکی، فناوری اطلاعات و ارتباطات و نرم افزارهای رایانه ای، فناوری زیستی، کشاورزی و دامپروری، معادن و فلزات، ماشین آلات و تجهیزات و ساخت قطعات و محصولات شیمیایی
ونچر	صندوق سرمایه گذاری جسورانه فیروزه	فناوری اطلاعات و ارتباطات (ICT)
استارز	صندوق سرمایه گذاری جسورانه ستاره برتر	صنایع فناوری های مالی (فینتک) و فناوری اطلاعات
آشناک	جسورانه ایده نو تک آشنا	زیست فناوری، سلامت، اطلاعات و ارتباطات، مواد پیشرفته و نانو
آتی ۱	جسورانه یکم آرمان آتی	فناوری اطلاعات و ارتباطات
آرمانی	جسورانه توسعه فناوری آرمانی	فناوری اطلاعات و ارتباطات، فناوری مالی، سلامت، پتروشیمی، آب و حوزه فرهنگ
تهران ۱	جسورانه یکم دانشگاه تهران	فناوری اطلاعات و ارتباطات، کشاورزی، نانو، سلامت و اینترنت اشیا
فایا	صندوق سرمایه گذاری جسورانه فناوری بازنشتگی	فناوری مالی با تمرکز بر فناوری بیمه ای و خدمات فاوای مورد نیاز صندوق های بازنشتگی
رویش	جسورانه رویش لوتوس	سلامت (سلول های بنیادی)، فناوری مالی

جدول ۱- لیست صندوق های جسورانه بورسی / منبع: فرابورس ایران

همانطور که مشاهده می گردد با فعالیت روز افزون صندوق های جسورانه در اقتصاد ایران، صندوق های جسورانه مورد توجه واقع شده اند و در طی سال های گذشته در حوزه های مختلفی فعالیت تخصصی خود را آغاز نموده اند. حوزه مورد سرمایه گذاری صندوق جسورانه دوم دانشگاه تهران به شرح زیر است:

۱- حوزه فناوری های مالی

۱-۲- حوزه فناوری های مالی

بانک ها به عنوان مهمترین جزء صنعت خدمات مالی، طی سالیان متمادی تنها بازیگران عرصه خدمات پولی و مالی بودند. نوآوری در این نظام بی رقیب، به شدت مقرراتی، ریسک گریز و محافظه کار، به کندی و به تدریج صورت می گرفت. اما وقوع اتفاقاتی نظیر بحران مالی سال ۲۰۰۸ در آمریکا و اروپا و ورشکستگی و ادغام بانک ها از یک طرف و تغییرات نسلی و جمعیتی، تغییر بیزینس مدل کسب و کارها و تحولات فناورانه، موجب ظهور فزاینده تقاضاهای جدیدی شده بود که بانک های سنتی قادر به پاسخ گویی به آن ها نبودند و بدین ترتیب، زمینه برای ورود بازیگران نوآور و جدیدی به نام فین تک ها به عرصه خدمات مالی و بانکی فراهم شد. فین تک ها با تمرکز بر حوزه های مختلف بانکداری خرد از جمله حوزه های پرداخت، مدیریت دارایی، حوزه های مختلف وام دهی و تأمین مالی جمعی، چشم انداز مالی متنوع تر و گسترده تری را وعده می دادند و موجب کاهش هزینه های عملیاتی، هدف گذاری بیشتر بر بازارهای خرد و ارائه خدمات شخصی شده بیشتر به مشتریان، نسبت به بانک ها و مؤسسات مالی سنتی شده اند.

در سال های اولیه ی ورود فین تک ها به زنجیره ارزش بانک ها، برخی ادعا می کردند که فین تک ها نیز مانند دات کام ها موج های زودگذر و حبابی هستند که به زودی از بین خواهند رفت. اما بررسی روند سرمایه گذاری بر روی فین تک ها از سال ۲۰۰۸ الی ۲۰۱۹ نشان می دهد که میزان سرمایه گذاری، نه تنها کاهش نیافته بلکه روند صعودی را طی نموده است به طوری که از ۱/۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۰۸ به ۶۹/۲ میلیارد دلار در سال ۲۰۱۹ رسیده است و استارت آپ های فینتک طی این سال ها موفق به جذب ۲۵۰ میلیارد دلار سرمایه شده اند. هم چنین طی گزارش دیلویت (۲۰۲۰) نشان می دهد که درآمد جهانی فین تک در سال ۲۰۱۸ به میزان ۹۲ میلیون یورو بوده و انتظار می رود تا سال ۲۰۲۴ درآمد این شرکت های به مبلغ ۱۸۸ میلیون یورو افزایش یابد.

نتایج مطالعات مکنزی، نیز نشان می دهد که با ورود بازیگران جدید به اکوسیستم مالی و بانکی، بیش از ۶۰ درصد سود و ۴۰ درصد درآمد بانک های سنتی در بانکداری خرد کاهش می یابد. لذا می توان گفت که امروزه فین تک ها به بازیگران قدرتمندی در ارائه خدمات مالی و بانکی تبدیل شده اند و چگونگی مواجهه و تعامل بانک ها و فین تک ها و آینده آنها در کشورها، به یک مسأله کلیدی در

نظام بانکداری تبدیل شده است. در ایران نیز استارت‌آپ‌های فین‌تک در سال‌های اخیر در حوزه‌های مختلف پرداخت، بیمه، بانکداری، بورس، زنجیره بلوک و رمز ارزها شروع به فعالیت کرده‌اند. فناوری‌های مرتبط با فین‌تک مطابق شکل زیر می‌باشد:



نمودار ۵- حوزه‌های فناوری مرتبط با فین‌تک

بر اساس نظر مرکز پژوهش‌های مجلس، پیاده‌سازی و عملیاتی کردن خودپردازهای بانکی در سال ۱۳۵۱ اولین نشانه‌های ظهور صنعت فین‌تک در ایران است که با خروج شرکت‌های خدمات جدید بانکی با توجه به انقلاب اتفاقی جدی به وقوع نپیوست و در ادامه از سال ۱۳۷۲ با شروع تحول سیستم‌های مالی سنتی و استفاده از ظرفیت اتوماسیون سیستم بانکی و تاسیس شرکت خدمات انفورماتیک روند اتفاقات جدید در حوزه بانکی آغاز شد که نمونه‌های آن سیستم سیبا بانک ملی ایران با همکاری شرکت خدمات انفورماتیک در سال ۱۳۷۵ و سامانه سپهر بانک صادرات ایران با خدمات انفورماتیک بوده است. از سویی دیگر با شروع روند شرکت‌های ارائه خدمات پرداخت در ۱۹۸۰ و حرکت به سوی تراکنش‌های موبایلی، استارت‌آپ‌هایی در دهه ۱۹۹۰ در این زمینه ایجاد شدند که در چند سال اخیر در ایران نیز کسب و کارهای نوینی ایجاد و فعالیت خود را گسترش داده‌اند که بازار فین‌تک ایران را ساخته است.

۱-۲-۲- فین‌تک‌های پرداخت

بیشتر فعالیت شرکت‌های تازه تاسیس فین‌تک در ایران بیشتر در حوزه پرداخت بوده و بیشتر پیشرفت‌های رگولاتوری نیز برای الزامات، ضوابط و فرایندهای اجرایی فعالیت پرداخت‌یاران بوده که با ابلاغ سند بانک مرکزی همراه بوده است. آمارها نشان می‌دهد که تعداد زیادی شرکت در این بخش فعال هستند و هم‌اکنون به ۳۰۰ هزار کسب و کار خانگی به عنوان واسطه پرداخت، خدمات پرداخت را ارائه می‌کنند که فعالیت کسب و کارهای نوین کوچک و خانگی را تسهیل کرده و باعث شده تا کسب و کارهای فین‌تکی در حوزه پرداخت از اهمیت بالایی برخوردار باشند که مشکل نظام کارمزد و مرتفع نشدن مشکلات در حوزه کیف پول از مهم‌ترین دغدغه‌ها و موانع رشد آن‌ها مطرح شده است.

۲-۲-۲- فین‌تک‌های اینشورتک

اینشورتک یا خدمات نوین کسب و کارهای جدید در صنعت بیمه با پیشرفت بسیار زیادی روبرو بوده است. اما همچنان از پتانسیل و ظرفیت گسترده این صنعت همچون کسب و کارهای فعال در اروپا با توجه به حضور کسب و کارهای سنتی بیمه استفاده نشده است؛ در ایران حدود ۱۰ الی ۱۳ کسب و کار استارت‌آپی به صورت گسترده در بخش اینشورتک در حال فعالیت هستند که ظرفیت صنعت

۳-۲-۲- فین تک‌های مدیریت ثروت

۴-۲-۲- فین تک های وام دهی

۵-۲-۲- فین تک‌های انتقال بین المللی پول

۶-۲-۲- فین تک‌های تامین مالی جمعی

۷-۲-۲- فین تک‌های

۸-۲-۲- فین تک های، رگ تک

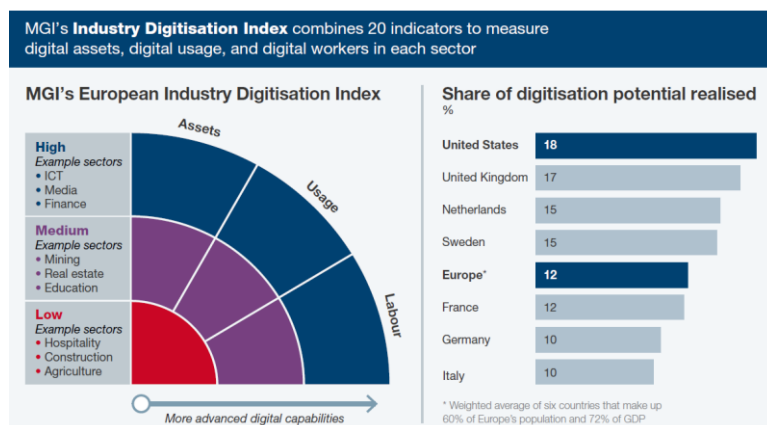
۳-۲- جمع بندی

31

زیادی است. از این رو مزیت رقابتی دانشگاه تهران و صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه دوم دانشگاه تهران دسترسی به دانش به‌روز و توانایی توسعه بازار و تجاری‌سازی می‌باشد. لذا نیاز است که سرمایه‌گذاری در حوزه‌های گوناگون صورت پذیرد.

۲-۳- عوامل مؤثر بر فعالیت و عملیات شرکت‌های سرمایه‌پذیر، فرصت‌ها و تهدیدها

جمعیت جوان و صاحب ایده به‌خصوص در حوزه فناوری اطلاعات ازجمله فرصت‌هایی است که در کشور ایران مورد توجه بوده است. گزارش مکنزی درخصوص فرصت‌های سرمایه‌گذاری ایران تا سال ۲۰۳۵ با ارجاع به آمارهای آموزش عالی در سال ۲۰۲۰ تعداد دانشجویان علوم کامپیوتر و مهندسی کامپیوتر-نرم‌افزار را ۱۸۰ هزار دانشجو ذکر می‌کند. رتبه مدارس ریاضی و علوم ایران در مقایسه با ۱۳۸ کشور رتبه‌بندی شده در گزارش رقابت‌پذیری در رده ۴۸ قرار دارد. بازار ایران باعث شده است تا این کشور به لحاظ دسترسی به بازار مصرف در رده ۱۹ رتبه‌بندی رقابت‌پذیری قرار بگیرد. بهبود رتبه رقابت‌پذیری ایران در سال‌های اخیر نشان از تمایل سیاست‌گذاری‌ها برای حرکت بیشتر به سمت اقتصاد جهانی دارد و این مهم زمینه‌ساز فرصت‌های متعددی برای بهبود خواهد بود. همچنان که در مطالب اشاره شد کارایی بازار پول و سرمایه ازجمله گلوگاه‌های کشور است اما وضعیت مشابهی برای کارایی بازار کار و کالا نیز وجود دارد و مشخص است که نقش فناوری اطلاعات و ارتباطات در بهبود این کارایی تا چه میزان است. تحقیقات مؤسسه مکنزی نشان می‌دهد که درصد پائینی از پتانسیل‌های دیجیتال‌سازی در جهان مورد استفاده قرار گرفته است و فرصت‌های زیادی برای بهره‌برداری و به منصف ظهور رساندن قابلیت‌های فناوری اطلاعات و ارتباطات وجود دارد. بنابراین زمینه‌های توسعه در کشوری نظیر ایران به مراتب بیشتر از جهان خواهد بود.



نمودار ۶- شاخص دیجیتال شدن صنایع (مؤسسه مکنزی)

در شرایط اقتصاد مقاومتی نیز بهبود کارایی و محدود ساختن زمینه‌های مفاسد اقتصادی ازجمله اهدافی است که راه‌حل آن از توسعه فناوری اطلاعات و ارتباطات می‌گذرد اما باید توجه داشت که هزینه بهره‌گیری از این فناوری را نیز بیشتر می‌کند. با وجودی که شاخص‌های ذکر شده نشان از فرصت‌های بالقوه بالا دارند، همین شاخص‌ها شاخص‌های مطرح‌شده در گزارش‌هایی نظیر **Doing Business** در کنار گزارش‌های داخلی تهیه‌شده توسط مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی برای پایش فضای کسب‌وکار نشانگر تهدیداتی هستند که فضای کسب‌وکار در ایران را تهدید می‌کنند و مانع از این می‌شوند که سرعت رشد شرکت‌ها و استارت‌آپ‌ها همپای فضای جهانی باشند. در این بین محدودیت‌های قانون‌گذاری ازجمله تهدیدات مهمی است که می‌تواند رشد شرکت‌های هدف صندوق را بیش از هر عاملی تهدید کند. شکایت‌های اخیر علیه آپارات از سوی صداوسیما، اسنپ و تپسی از سوی اتحادیه مربوط به آژانس‌ها و دیوار از سوی اتحادیه مشاوران املاک نمونه‌ای از این نوع تهدید است که سرعت عمل قانون‌گذاران معمولاً همپای سرعت رشد تکنولوژی نبوده است.

در نظر داشتن سرعت تکنولوژی ورود به‌موقع در بازار متناسب با محیط و آمادگی دیجیتال جامع‌ه نیز از عواملی است که از یکسو می‌تواند به رشد یک ایده شتاب دهد و از سوی دیگر می‌تواند حرکتی خلاقانه را محدود و حتی نابود سازد.

اما برای تحلیل کامل تر فضا لازم است تا شرایط به صورت کلی مورد بررسی قرار گیرد تا تهدیدها و فرصت های فضای کلان بر روی این صنعت مشخص شود. برای تحلیل فضای دور از تحلیل PESTL و برای بررسی فضای صنعت از تحلیل پنج نیروی پورتر استفاده می شود.

پنج نیروی پورتر به بررسی فضای صنعت با توجه به پنج فاکتور ۱- قدرت چانه زنی مشتریان ۲- قدرت چانه زنی تأمین کنندگان ۳- رقابت در بازار ۴- کالای جانشین و ۵- امکان ورود رقبای جدید می پردازد. در این تحلیل صنعت مورد بررسی صنعت سرمایه گذاری جسورانه در نظر گرفته شده است.

مشتریان این صنعت شرکت های سرمایه پذیر هستند که عموماً با توجه به کوچک و نوپا بودن قدرت چانه زنی کمی خواهند داشت و تنها جاییکه قدرت چانه زنی این مشتریان افزایش می یابد زمانی است که رقابت بر روی یک شرکت از طرف چند سرمایه گذار شکل گیرد. تأمین کنندگان این صنعت را سرمایه گذاران و منابع انسانی شکل می دهند. با توجه ریسک گریزی سرمایه ایرانی و همچنین کمبود نسبتی دانش و تخصص در بازار صنعت سرمایه گذاری جسورانه قدرت چانه زنی تأمین کنندگان مقدار بالایی است. البته باید به این نکته توجه کرد که بعد از شکل گیری صندوق های سرمایه گذاری جسورانه مقداری از شدت قدرت چانه زنی سرمایه گذاران به علت به کارگیری مکانیزم بازار کاهش خواهد یافت.

رقابت در بازار سرمایه گذاری جسورانه در حال حاضر رقابت نسبتاً ضعیفی است که در آن دو یا سه بازیگر اصلی قرار دارند اما با توجه به شکل گیری فضای کنونی و خوش بینی های شکل گرفته در این حوزه به نظر می رسد که هر روز بر شدت این رقابت افزوده خواهد شد.

کالای جانشین اصلی برای تأمین مالی جسورانه برای شرکت های سرمایه پذیر شامل سرمایه گذاری شخصی (توسط خود مؤسسين شرکت سرمایه پذیر)، سرمایه گذاران نیک اندیش (angel investors)، سرمایه گذاران شرکتی (CVC)، سرمایه گذاران خصوصی (PE)، شرکت های بزرگ و مشتریان بالقوه محصولات، تأمین مالی جمعی، صندوق های پژوهش و فن آوری، صندوق نوآوری و شکوفایی و سایر روش های تأمین مالی جسورانه است. با توجه به تازه شکل گرفتن اکوسیستم کارآفرینی در ایران عموماً ابزارهای مذکور در مراحل اولیه رشد خود هستند و قدرت چاندانی برای تأمین مالی شرکت های نوپا محسوب نمی شوند.

ورود رقبای جدید موفق با حوزه تأمین مالی جسورانه روند بسیار پیچیده ای خواهد داشت زیرا که با توجه به شکل گیری صندوق های سرمایه گذاری جسورانه و نیاز به نظارت بیشتر بر این شرکت های سرمایه گذاری احساس می شود که در آینده ورود سرمایه گذاران به این حوزه با پیچیدگی هایی روبرو شود. اما اگر این موضوع نظارتی را کنار بگذاریم ورود رقبا به این صنعت چندان پیچیده نخواهد بود و با سرمایه نه چندان زیاد می توان به عنوان یک سرمایه گذار نیک اندیش وارد بازار شد که این موضوع خطر ورود رقبا جدید را افزایش می دهد.

در تحلیل محیط دور نیز مواردی چون ۱- عوامل سیاسی ۲- عوامل اقتصاد کلان ۳- عوامل اجتماعی ۴- عوامل تکنولوژیک ۵- عوامل قانونی مورد بررسی قرار می گیرد.

با توجه به شرایط سیاسی موجود در ایران و بهبود روابط با چین، روسیه و اتحادیه اروپا که سرمایه گذاری زیادی را در بخش سرمایه گذاری جسورانه تخصیص داده اند. همچنین کشورهای مورد بحث در حوزه فاوا نیز جهش های بزرگی را داشته اند که این موارد می تواند فرصت هایی را برای جذب سرمایه گذار خارجی افزایش دهد. اگرچه در رده بندی های جهانی ریسک سیاسی ایران بالا در نظر گرفته می شود که این موضوع باعث بالا رفتن هزینه سرمایه، سرمایه خارجی می شود.

شرایط کلان اقتصادی ایران اگرچه در حال گذر از دوره رکود است، فرصت هایی را برای بهبود شرایط و تغییر پارادایم اقتصادی به سمت سرمایه گذاری نوآورانه نوید می دهد. همچنین توجه سیاست های کلان به سمت سرمایه گذاری دانش بنیان موضوع بسیار مهم دیگر است که فرصت هایی را برای رشد این صنعت نوید می دهد. اما عدم ثبات اقتصادی کشور و وجود مشکلات شدید در ساختار نظام مالی کشور از جمله مشکلات بانک ها و نظام بیمه ای کشور می تواند ریسک هایی را برای این صنعت ایجاد نماید.

تغییرات عظیم اجتماعی در ایران در حال شکل گیری است به نحوی که ضربه نفوذ تلفن های هوشمند و استفاده از اینترنت همراه در ایران دارای رشد شدیدی بوده است. از طرفی دیگر دانش عمومی در مورد استارت آپ ها و چرخه کارآفرینی به صورت جدی در حال

پیشرفت است به نحوی که موضوع سرمایه‌گذاری جسورانه و استارت‌آپ‌ها به موضوع بحث محافل خصوصی و حتی خانوادگی مردم ایران تبدیل شده است.

رشد تکنولوژی، ورود تکنولوژی‌های جدید ارتباطی به ایران شرایط را برای شکل‌گیری کسب‌وکارها در حوزه فاوا بسیار مساعد نموده است. به نحوی که ورود تکنولوژی اینترنت همراه 4.5G با بالا بردن سرعت اینترنت فضایی بسیار مساعد را برای شکل‌گیری این استارت‌آپ‌ها ایجاد نموده است. از منظری دیگر رشد تکنولوژی‌های مجازی-واقعی مثل تصاویر واقعیت افزوده‌ی واقعیت‌های مجازی شرایط را برای پیوند دنیای واقعی و مجازی مهیا نموده است. اما فراتر از این موارد شکل‌گیری فضای تکنولوژیکی جدید موقعیت‌های فوق‌العاده‌ای برای شکل‌گیری مدل‌های کسب‌وکار نوآورانه ایجاد خواهد نمود.

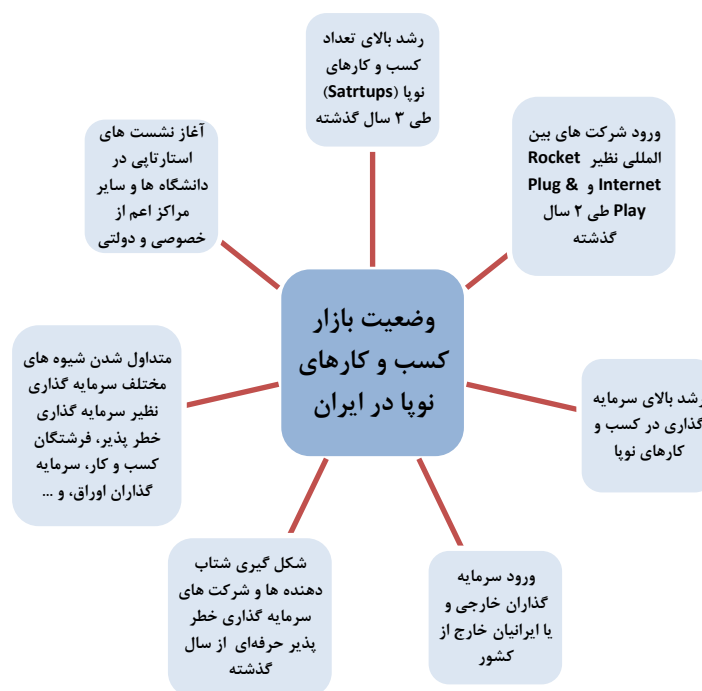
با توجه به تمایل شدید حاکمیت ایران برای رشد حوزه اقتصاد دانش‌بنیان بسترهای حقوقی مختلفی برای شکل‌گیری چرخه رشد کسب‌وکار ایجاد شده است که این موضوع به‌عنوان مثال به خلق مدل‌های صندوق‌های پژوهش و فناوری، صندوق نوآوری و شکوفایی و در سال‌های اخیر به شکل‌گیری صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه ختم شده است. اگرچه این تنها بخشی از تلاش حاکمیت برای ایجاد بستر حقوقی و قانونی در این زمینه است و انتظار این است در سال‌های آتی این فرآیند ادامه داشته باشد.

۴-۲- رقبای احتمالی موجود و دامنه خدمات ارائه‌شده توسط آن‌ها

با توجه به رشد کسب‌وکارهای نوپا و سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته در این حوزه در سال‌های اخیر، بازار شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر بسیار رو به رشد و جذاب بوده است. به‌گونه‌ای که شرکت‌های شناخته‌شده‌ای در این زمینه‌ها شکل گرفته‌اند. همچنین، رغبت بسیار بالایی از طرف سازمان‌های بزرگ برای راه‌اندازی چنین مراکزی جهت هدایت ایده‌های سودآور و نیز سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها به چشم می‌خورد. از طرف دیگر، خروجی‌های شرکت‌هایی همچون سرآوا در کنار شتاب‌دهنده آواتک در سال‌های اخیر و نیز کسب‌وکارهای نوپایی که در این سال‌ها در شتاب‌دهنده دیموند و با کمک شرکت سرمایه‌گذاری خطرپذیر آن مجموعه شکل گرفته و یا در حال شکل‌گیری هستند یا فعالیت شرکت‌هایی نظیر تک وست، فاین تک و استارز، توجه بسیاری از علاقه‌مندان این حوزه را به خود جلب کرده است. حتی مشاهده می‌شود که تعداد قابل‌توجهی از سرمایه‌گذاران خطرپذیر ایرانی و خارجی مقیم خارج از کشور اقدام به سرمایه‌گذاری در این حوزه‌ها نموده‌اند.

به‌طور کلی می‌توان مشاهده نمود که در حال حاضر شرکت‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر سعی در ارزیابی، ارزش‌گذاری و خرید کسب‌وکارها و یا ایده‌های کسب‌وکار موفق نموده‌اند. شایان ذکر است که عمده این ایده‌ها در حوزه فناوری‌های اطلاعات و ارتباطات بوده که در سال‌های اخیر و با توجه به بیماری همه‌گیر کرونا در سایر حوزه‌های فناوری و نوآورانه و ارزش قابل‌توجهی داشته‌اند که این شرکت‌ها با مکانیسم‌های حمایتی و سرمایه‌گذاری خود قسمت قابل‌توجهی از این کسب‌وکارها را تملک نموده‌اند.

کسب‌وکارهای نوپا (استارت‌آپ‌ها) چند سالی می‌شود که در سطح جهانی تبدیل به کسب‌وکارهایی میلیونی دلاری شده‌اند؛ به نحوی که مجموعه‌هایی مثل Rocket Internet در کشورهای مختلف دنیا بر روی این موضوع سرمایه‌گذاری کرده‌اند و همواره در تلاش هستند تا سهم بیشتری از این بازار را به دست آورند. در ایران نیز کارآفرینان خیلی سریع توانستند خود را با موج جهانی استارت‌آپ همراه سازند. مجموعه‌هایی همچون کافه بازار، دیجی‌کالا، تخفیفان و ... با موفقیت خود چنین جوی را در کشور ایجاد نمودند. به‌طور کلی می‌توان مشاهده نمود که شرایط بازار ایران دچار دگرگونی‌های قابل‌توجهی شده است.



شکل ۱ - وضعیت بازار کسب و کارهای نوپا در ایران

به منظور تعیین ساختار بازار می توان بازار را به دو بخش کلی داخلی و خارجی تقسیم نمود. در بخش خارجی شاهد حضور مجموعه هایی همچون Plug & Play از کشور آمریکا، Rocket Internet از کشور آلمان، و هستیم که اقدام به راه اندازی کسب و کارهای نوپا و تأمین ساختار حمایتی برای آن کسب و کارها نموده اند. برای مثال، Plug & Play با حمایت از شتاب دهنده دیموند نموده و Rocket Internet از انتهای سال ۹۲ اقدام به راه اندازی کسب و کارهای مختلفی همچون Bamilo, Mozando, Snapp, Bodofood و ... نموده است. از طرف دیگر در بازار داخلی، شرکت هایی همچون سرآوا با مدیرعاملی سعید رحمانی، شرکت تأمین سرمایه نوین، شرکت سرمایه گذاری خطرپذیر دیموند و ... نشانی از ساختار رقابتی بازار موجود دارند.

اما با توجه به حجم عظیم ایده های کسب و کار، افراد علاقه مند به راه اندازی کسب و کار، جمعیت جوان کشور، وجود سرمایه گذاران علاقه مند به سرمایه گذاری بر روی استعدادهای جوان و ... استقبال شدیدی نسبت به این پدیده صورت گرفته است. به طوری که بسیاری از افراد و سازمان ها رو به ارزیابی و گه گاه بهره برداری از این فرصت در قالب راه اندازی شتاب دهنده ها و یا شرکت های سرمایه گذاری خطرپذیر آورده اند. استقبال از این عرصه به گونه ای بوده است که فعالان عرصه سرمایه گذاری خطرپذیر و نهادهای پشتیبان این صنعت طی انعقاد تفاهم نامه ای داخلی در سال ۱۳۸۸ تصمیم به ایجاد کانونی برای گردهمایی فعالان این صنعت در ایران گرفتند که منجر به تشکیل و ثبت انجمن صنفی کارفرمایی صندوق ها و نهادهای سرمایه گذاری خطرپذیر کشور در دی ماه ۱۳۹۱ گردید. از اهداف کلیدی و اصلی این انجمن می توان به موارد زیر اشاره نمود: (۱) توسعه و ترویج ادبیات سرمایه گذاری خطرپذیر، (۲) استانداردسازی رویه ها و فعالیت سرمایه گذاری خطرپذیر، (۳) انتقال تجربیات موفق سرمایه گذاری خطرپذیر، و (۴) ارتقاء تعاملات فعالان صنعت با نهادها و سازمان های دولتی حامی تأمین مالی نوآوری. بدین ترتیب، شاهد روندی رو به رشد در حوزه شتاب دهنده ها و شرکت ها سرمایه گذاری خطرپذیر در کشور می باشیم. با وجودی که تا سال ۹۲ هیچ اثری از شتاب دهنده ها وجود نداشته و تقریباً تا ۵ سال قبل اقدام قابل توجهی در زمینه سرمایه گذاری خطرپذیر در کشور صورت نگرفته بود، هم اکنون شاهد فعالیت بیش از ۵ شتاب دهنده و بیش از ۱۵ سرمایه گذار خطرپذیر در کشور هستیم. با این حال می توان مشاهده نمود که وضعیت موجود پاسخگوی نیازهای جامعه نبوده و همچنان افراد حقیقی و حقوقی جامعه به دنبال برخورداری و یا راه اندازی چنین مکانیسم های حمایتی هستند.

نگاهی به رویدادهای استارت‌آپی نیز مؤید این موضوع است که حلقه‌های سرمایه‌گذاری در مرحله ورود به بازار و رشد کامل نشده‌اند و رویدادها بیشتر در بخش ایده متمرکز هستند. این موضوع در شکل ۲ قابل مشاهده است.



شکل ۲- مقایسه رویدادهای داخلی و خارجی متناسب با مرحله رشد استارت‌آپ‌ها

<http://www.ictstartups.ir/fa/content/۳۲۲۰۱>

ملاحظات فوق باعث شده است تا ضرورت تکمیل حلقه‌های مختلف سرمایه‌گذاری جسورانه احساس شده و ابزارهای لازم در این حوزه شکل بگیرند. تیرماه ۱۴۰۱ هجده صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه مجوز فعالیت خود را دریافت کرده‌اند که حوزه فعالیت آن‌ها تکنولوژی مالی (خدمات نوین مالی و پرداخت)، زیست‌فناوری، سلامت، گردشگری، دارو و سلامت، نانو و بایو فناوری، صنایع خلاق و کشاورزی و غیره است. شاید بتوان عرضه موفق شرکت آسان پرداخت پرشین با نماد آپ را نمادی برای فراهم بودن زمینه خروج موفق از کسب‌وکارهای نوپا دانست با این حال خلأ سرمایه‌گذاری در لایه‌های بالاتر وجود دارد که با شکل‌گیری صندوق‌های فعلی با سیاست سرمایه‌گذاری در سری A و احساس ضرورت برای شکل‌گیری سرمایه‌گذاری جسورانه در سری B، C و بالاتر تا مرحله ورود شرکت‌ها به بازار برای عرضه عمومی و عرضه خصوصی، امید است زنجیره سرمایه‌گذاری در این حوزه کامل شوند.

۵-۲- دانشگاه تهران به عنوان بستر خلق زیست‌بوم کارآفرینی:

دانشگاه تهران بزرگ‌ترین مرکز آموزش عالی در ایران است که در سال ۱۳۱۳ خورشیدی تأسیس شد. دانشگاه تهران هم‌اکنون دارای ۲۹ دانشکده، ۹ پردیس و ۱۱ مرکز پژوهشی است. همچنین این دانشگاه با دارا بودن ۱۲۲ گروه آموزشی، ۹۲۷ رشته در مقاطع کارشناسی، کارشناسی ارشد، دکتری، دکترای تخصصی و دکترای حرفه‌ای و با ۲ استاد ممتاز، ۳۶۰ استاد تمام، ۵۳۵ دانشیار، ۱۰۲۸ استادیار و ۷۰ مربی یعنی در جمع با حدود ۲ هزار عضو هیئت‌علمی است. برند دانشگاه تهران در سال ۱۳۹۲ در دهمین جشنواره ملی قهرمانان صنعت ایران به عنوان یکی از ۱۰۰ برند برتر ایران شناخته شد.

همچنین دانشگاه تهران (بدون احتساب دانشگاه علوم پزشکی) در سال ۲۰۰۹ در رتبه‌بندی SCImago (که بر اساس تعداد مقالات علمی مؤسسات تحقیقاتی دولتی و آموزش عالی کشورهای مختلف موجود در دیتابیس Scopus از انتشارات Elsevier به دست آمده است) در رتبه ۳۰۸ جهان قرار داشت (که در تمام خاورمیانه پس از چهار دانشگاه اسرائیلی در رتبه پنجم قرار داشت).

بر اساس نظام رتبه‌بندی بین‌المللی دانشگاهی شانگهای، در رتبه‌بندی دانشگاه‌های جهان در سال ۲۰۱۴، دانشگاه تهران رتبه ۵۶۶ را بین دانشگاه‌های برتر جهان کسب کرد. در سال ۲۰۱۵ نیز در نظام رتبه‌بندی شانگهای این دانشگاه در رتبه ۳۰۰-۲۰۱ و در رشته‌های فنی و مهندسی نیز در رتبه ۷۵-۵۱ و در بین ۱۰۰ دانشگاه برتر جهان قرار گرفت.

بر طبق این گزارش، تعداد دانشجویان ورودی دانشگاه تهران قبل از پیروزی انقلاب اسلامی برابر ۳۲ هزار و ۹۵ نفر بوده که این تعداد پس از انقلاب اسلامی تاکنون به بیش از ۲۶۰ هزار نفر رسیده است. دانشگاه تهران طی فعالیت‌هایش در ۴۵ سال پیش از انقلاب تنها ۲۵ ثبت اختراع و اکتشاف داشته اما تعداد اختراعات و اکتشافات ثبت شده این دانشگاه در ۳۵ سال انقلاب اسلامی بیش از ۳ هزار بوده است. همچنین دانشکده‌های فنی این دانشگاه در حال حاضر دارای بیش از ۷ هزار دانشجو در مقاطع گوناگون تحصیلی هستند.

از منظری دیگر دانشگاه تهران با توانمندی‌های خود در زمینه علوم مدیریت، مالی و کارآفرینی امکان گسترش توان کارآفرینی در زمینه‌های فنی را دارد. همچنین این دانشگاه با دارا بودن پارک علم و فن‌آوری، صندوق پژوهش و فن‌آوری، مرکز رشد و بیش از ۲۵۰ شرکت نوپا فعال در نهادهای مذکور توان بالایی برای کشف و تخصیص بهینه منابع به شرکت‌های نوپا خواهد داشت.

به عنوان یک جمع‌بندی نهایی از توانایی‌های دانشگاه تهران برای راه‌اندازی صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه می‌توان بیان داشت که این دانشگاه با استفاده از توان بالای نیروی انسانی خود در زمینه‌های فنی و فن‌آوری اطلاعات و ارتباطات، دانش بالای مدیریتی و دانشگاه تخصصی کارآفرینی و همچنین دارا بودن چرخه رشد و زیست‌بوم ابتدایی کارآفرینی این امکان را برای صندوق ایجاد خواهد کرد که به فرصت‌های بهینه سرمایه‌گذاری دست‌یابد و این موضوع باعث بهبود انتظاری درآمد آتی صندوق خواهد شد.

۶-۲- الزامات و ریسک‌های قانونی موجود در بستر سرمایه‌گذاری جسورانه:

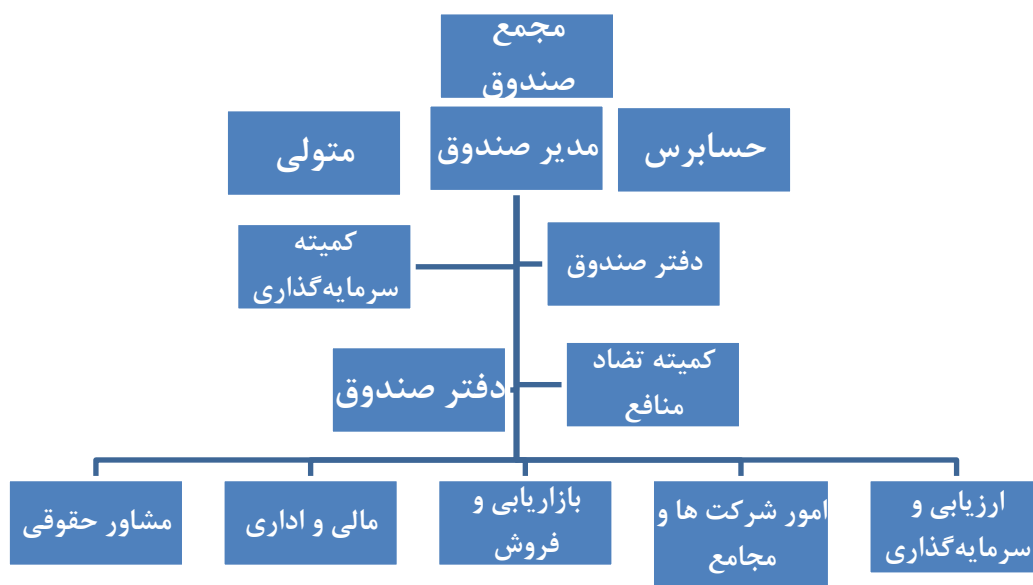
عموماً می‌توان گفت که موارد سرمایه‌گذاری جسورانه در حوزه فناوری‌های مالی به صورت عمومی یک نوع صنعت پیشرو قالب‌شکن است. اصولاً بسیاری از صنایع و شرکت‌های سرمایه‌پذیر در حوزه استارت‌آپی در تضاد با نمونه سنتی خود قرار می‌گیرند به‌عنوان مثال می‌توان مصادیق این موضوع را در تضاد بین بازار سنتی کرایه تاکسی و اسنپ و تپسی مشاهده نمود که شامل صنعت مالی نیز می‌شود.

از منظری دیگر عموماً فرآیند قانون‌گذاری یک فرآیند پایا و آرام است که بر شرایط عمومی بازار و صنعت منطبق می‌شود. در نتیجه این بحث می‌توان این‌گونه بیان کرد که به صورت معمول یک تضاد نانوشته و یک تأخیر قانونی بین نهادهای قانون‌گذاری و استارت‌آپ‌ها وجود خواهد داشت. به عنوان مثالی از این تضاد می‌توان به استارت‌آپ‌های حوزه تکنولوژی پرداخت و کنش واکنش مستمر آن‌ها با بانک مرکزی اشاره نمود.

از منظری دیگر نیز می‌توان ریسک‌های سرمایه‌گذاری در استارت‌آپ‌ها را در حوزه‌های تنظیم قرارداد و حقوق خصوصی مشاهده نمود. عموماً بخش بزرگی از مدیریت ریسک در یک سرمایه‌گذاری جسورانه وابسته به نوع عقد قرارداد و نحوه تزریق سرمایه به سرمایه‌پذیر است. بنابراین موضوع به نظر می‌رسد ریسک‌های ناحیه تنظیم عقود، از قانون مدنی و قانون تجارت ایران ناشی می‌شود می‌تواند بخشی از ریسک را ایجاد نماید. همچنین نبود یک نهاد داور مناسب برای حل مناقشات آتی می‌تواند ریسک‌هایی را بر فرآیند سرمایه‌گذاری تحمیل نماید. اگرچه با پیشرفت اکوسیستم کارآفرینی و تشکیل سندیکا‌های کاری متفاوت در این حوزه انتظار می‌رود تا حدودی یک هم‌راستایی بین قوانین ایران و چرخه کارآفرینی ایجاد شود.

البته لازم به ذکر است که تشکیل شدن صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و قوانین نظارتی آن توانسته است ریسک بسیار مهمی را از دوش سرمایه‌گذاران بردارد و آن ریسک ابزار مالی سرمایه‌گذاری است. بدین صورت با شکل‌گیری صندوق‌های جسورانه که دارای هدف مشخص و دارای نظارت‌های سازمان بورس و نظارت‌های مهم ساختاری است می‌توان مطمئن شد ریسک اجرایی سرمایه‌گذاری جسورانه به صورت بسیار قابل‌توجهی کاهش یافته است.

چارت سازمانی در نظر گرفته شده برای صندوق با شرح وظایف



۱- مجمع صندوق

۲- مدیر صندوق

۲-۱ کمیته سرمایه‌گذاری:

۲-۱-۱ وظیفه بررسی و اظهارنظر درخصوص شرکت‌های پیشنهادی جهت ورود صندوق به شرکت‌ها

۲-۱-۲ کمک‌های لازم به شرکت‌های سرمایه‌پذیر در مسیر رشد

۲-۱-۳ پایش و بررسی KPI شرکت‌های سرمایه‌گذاری

۲-۲ کمیته تضاد منافع:

۲-۲-۱ به منظور صیانت از عدم ذی‌نفعی ارکان و تضاد منافع، کمیته تضاد منافع در ساختار صندوق در نظر

گرفته شده است. اعضا کمیته تضاد منافع ۳ نفر می‌باشند که به پیشنهاد مدیر و تایید مجمع و تایید

متولی تعیین می‌شوند.

کمیته سرمایه‌گذاری موظف است حسب پیشرفت مذاکرات سرمایه‌گذاری، در هر زمان به تشخیص خود، موضوع بررسی فرصت سرمایه‌گذاری از حیث تضاد منافع را به کمیته تضاد منافع ارجاع دهد. موسسین موظف هستند در صورت ذی‌نفعی اطلاعات دقیق را در اختیار کمیته تضاد منافع قرار دهند تا این کمیته موضوع سرمایه‌گذاری را از نظر وجود تضاد منافع بررسی کرده و گزارش بررسی به همراه پیشنهاد کارشناسی خود مبنی بر سرمایه‌گذاری یا عدم سرمایه‌گذاری را حداکثر ظرف مدت ۷ روز کاری به کمیته سرمایه‌گذاری و رونوشت آن را به مدیر ارجاع نماید. این موضوع در بند ۲۳ امیدنامه به تفصیل توضیح داده شده است.

۲-۳ مشاور حقوقی

- ۲-۳-۱ مشاوره درخصوص امور حقوقی صندوق
- ۲-۳-۲ اظهارنظر درخصوص قراردادهای منعقد شده میان صندوق و شرکت‌های سرمایه‌پذیر
- ۲-۳-۳ اظهارنظر درخصوص قراردادهای همکاری میان صندوق و سایر ارکان اکوسیستم نوآوری
- ۲-۴ دفتر صندوق
- ۲-۴-۱ امور دفتری مدیر و سایر افراد صندوق
- ۲-۴-۲ هماهنگی جلسات
- ۲-۵ مالی و اداری
- ۲-۵-۱ حسابداری صندوق
- ۲-۵-۲ به‌روزرسانی نرم‌افزار صندوق
- ۲-۵-۳ پشتیبانی و تدارکات
- ۲-۵-۴ امور شرکت‌ها
- ۲-۵-۵ قراردادها
- ۲-۵-۶ ارتباط با سازمان بورس و اوراق بهادار و شرکت فرابورس و سایر نهادها و ارکان نظارتی
- ۲-۵-۷ پاسخگویی مسائل مالی سهامداران
- ۲-۶ بازاریابی و فروش
- ۲-۶-۱ ارتباط و جذب شرکت‌های سرمایه‌پذیر
- ۲-۶-۲ ارتباط با سرمایه‌گذاران و مشتریان واحدهای صندوق
- ۲-۶-۳ برگزاری رویدادها
- ۲-۶-۴ ارتباط با سایر صندوق‌های VC و ارکان اکوسیستم نوآوری
- ۲-۶-۵ اطلاع‌رسانی اخبار و رویدادهای صندوق
- ۲-۶-۶ ارتباط با سهامداران صندوق
- ۲-۶-۷ بازاریابی واحدهای صندوق جهت پذیره‌نویسی و معاملات آتی
- ۲-۷ امور شرکت‌ها و مجامع: مدیریت مجامع و توسعه تجاری شرکت‌ها در سال‌های آتی فعالیت صندوق
- ۲-۸ ارزیابی و سرمایه‌گذاری
- ۲-۸-۱ ارزشگذاری شرکت‌ها
- ۲-۸-۲ مدیریت ریسک
- ۲-۸-۳ مشاوره مالی و اصلاح ساختار شرکت‌های سرمایه‌پذیر
- ۲-۸-۴ ریزکاو شرکت‌های معرفی شده و شناسایی شده جهت سرمایه‌گذاری صندوق
- ۲-۸-۵ تعریف KPI و شاخص‌های ارزیابی مالی شرکت‌های سرمایه‌گذاری
- ۲-۸-۶ ارزیابی موشکافانه شرکت‌های معرفی شده

صندوق‌های جسورانه معمولاً با تشکیل یک جنرال پارتنر^۱ به‌عنوان مدیر صندوق که از همکاری یک شرکت آشنا با موضوع سرمایه‌گذاری صندوق و یک نهاد مالی آشنا با امور سرمایه‌گذاری تشکیل شده به اداره صندوق می‌پردازند. با تغییر روال و قوانین سازمان بورس مدیر صندوق لازم نیست حتماً دارای این خصوصیت دوگانه باشد اما این موضوع سبب شده تا چنانچه نهاد مالی مدیریت صندوق را بر عهده بگیرد نیازمند مشاوره شرکت‌هایی با موضوع قرارداد بوده و چنانچه مدیر صندوق شرکتی با موضوع تخصصی سرمایه‌گذاری باشد نیازمند مشاوره نهادهای مالی شود. همکاری با سایر صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه نیز می‌تواند به عنوان استراتژی مشاوره‌ای دیگری باشد

^۱ General Partner (GP)

که در برخی از موارد سرمایه‌گذاری میان صندوق‌ها شکل بگیرد. به علاوه موضوعات حقوقی در خصوص سرمایه‌گذاری جسورانه نیز موضوع مستقلی برای نیاز به مشاوره خواهد بود. بعد دیگر موضوع مشاوره مربوط به مراقبت و رشد دادن شرکت‌های سرمایه‌پذیر است. این مهم در صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه با اتکا به افراد حاضر در کمیته سرمایه‌گذاری هدایت می‌شود و چنانچه نیاز به مشاوره‌های بیشتر و تخصصی‌تر باشد با این نیازمندی در شرکت‌ها تعریف شده و اجرایی خواهد شد.

۷-۲- ارائه آمار و ارقام پیش‌بینی‌شده مربوط به مشتریان هدف در سال‌های آتی به تفکیک حقیقی و حقوقی

ارائه آمار دقیق در خصوص شرکت‌های سرمایه‌پذیر در حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه از آن جهت که بسیاری از این شرکت‌ها در مراحل ابتدایی رشد هستند کار آسانی نیست. این شرکت‌ها هنوز بازاریابی مناسبی انجام نداده‌اند و کمتر خود را معرفی کرده‌اند. از این جهت باید به کشف آن‌ها پرداخت. قدر مسلم این است که سرعت ظهور و رشد این دست شرکت‌ها در عین امیدواری، نگرانی‌هایی را برای نظام مالی کشور به وجود آورده است. مدیرکل فناوری اطلاعات و ارتباطات بانک مرکزی با اشاره به ورود بازیگران جدید به عرصه خدمات پولی کشور، بازار استارت‌آپ‌ها، آپ و شبکه‌های اجتماعی را به شدت در حال رشد دانسته و با تأکید بر اینکه تحولاتی در محیط کسب‌وکار اتفاق افتاده است، بیان داشته که بحث ورود بازیگران جدید به میدان خدمات پولی جدی است. بنابراین این بازارها به شدت در حال رشد است و تهدید آن می‌تواند این باشد که به سرعت می‌توانند به معضل جدیدی در بازار متشکل پولی کشور تبدیل شوند؛ بنابراین عملکرد آن‌ها را باید در چارچوب مشخصی باشد.

با وجود خلأ آمارهای رسمی می‌توان از مراکز ایجاد شده به برخی داده‌ها دست یافت. به عنوان مثال در حال حاضر انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر ایران دارا ۱۰۵ عضو است که سالانه اطلاعات خوبی در رابطه با صنعت خطرپذیر در کشور انتشار می‌دهد. از سوی دیگر می‌توان در سایت [ecomotive](http://ecomotive.ir)^۲ یا سایت ecosystem.ir فهرست ۲۰۳۲ استارت‌آپ را مشاهده کرد. همان‌طور که پیش‌تر نیز اشاره شد عمده فعالیت‌های این دست شرکت‌ها در مراحل اولیه و قبل از ورود به بازار است که مسلماً تقاضای سرمایه‌گذاری در مراحل بعدی بازار و رشد، یکی از بسترهای مناسب برای ورود صندوق‌های جسورانه خواهد بود. آمار دیگری که اکوسیستم به آن پرداخته است حاکی از آن است که ۴۷ پارک علم و فناوری و ۵۲ مرکز نوآوری و فناوری و ۱۰۸ شتابدهنده در سراسر کشور فعال‌اند و بیش از ۳ هزار شرکت دانش‌بنیان در پارک‌ها مستقرند.

یکی از ورودی‌های شرکت‌های سرمایه‌گذاری جسورانه در سری A همین شرکت‌ها هستند.

طبق آمار اعلام‌شده از معاون وزیر ارتباطات و رئیس هیئت‌مدیره شرکت مخابرات ایران در نشست هم‌اندیشی توسعه فاوا با فعالان بخش خصوصی سهم فناوری اطلاعات به فناوری ارتباطات ۳۰ به ۷۰ بوده و سهم کل فناوری اطلاعات و ارتباطات از GDP، ۲.۷٪ است. بازار فاوا در ایران حدود ۳۴۰ هزار میلیارد ریال است که بر اساس گزارش‌های بین‌المللی تا میزان ۱۰۵۰ هزار میلیارد ریال ظرفیت رشد برای آن وجود دارد. مطابق نظر نصرالله جهانگرد بر اساس مطالعات انجام‌گرفته در خصوص برنامه‌های اول تا پنجم توسعه رشد ارتباطات در کشور بعد از انقلاب سالیانه ۹ درصد بوده است. این رشد علی‌رغم همه تحریم‌ها و مسائل گوناگونی بوده در این سال‌ها گریبان‌گیر کشور بوده‌اند. بر اساس گفته‌های رضا باقری‌اصل معاون دولت الکترونیکی سازمان فناوری اطلاعات در همین نشست تنها ۲۰ درصد از خدمات دولت در بستر وب ارائه می‌شود. همچنین با توجه به همه‌گیری ویروس کرونا استفاده از خدمات الکترونیکی و در بستر اینترنت به صورت فزاینده در دولت دوازدهم مورد استفاده قرار گرفته است که این امر سبب شده است دولت الکترونیک بیش از پیش استفاده از خدمات آنلاین را در دستور کار قرار دهد. موضوعی که بی‌ارتباط با رتبه ایران در شاخص دولت الکترونیک نیست. از سال ۲۰۱۰ تا کنون ایران نتوانسته است در این شاخص رتبه‌ای بهتر از ۱۰۰ کسب کند. معاون توسعه بازار شرکت کارت اعتباری ایران کیش در ششمین همایش سالانه بانکداری الکترونیک حجم تراکنش‌های بانکداری الکترونیک را بالغ بر ۵ هزار و ۵۰۰ تریلیون تومان دانسته است. نمودار زیر نشان می‌دهد در هر ساعت از بانکداری و پرداخت الکترونیکی چه می‌گذرد.

^۲ <https://ecomotive.ir/startups-list/>



نیمه شده در خط افراز
به سطرش بانک حکمت ایرانیان

نمودار ۷- آنچه در هر ساعت از سال در حوزه بانکداری و پرداخت الکترونیکی گذشته است

ازجمله آمارهایی که می‌تواند در این بخش کمک‌کننده باشد آماری است که بر اساس پلتفرم دیل روم "DEAL ROOM" منتشر کرده است. بر همین اساس استارت‌آپ‌های فین‌تک در سه‌ماهه اول ۲۰۲۳ بیش از ۱۴ میلیارد دلار از طریق سرمایه‌گذاری خطرپذیر VC جذب کردند. اگرچه این میزان با زمان مشابه در سال ۲۰۲۱ فاصله زیادی دارد، اما نسبت به ماه‌های پایانی ۲۰۲۲ رشد کرده است.

به همین ترتیب بودجه‌گذاری در فین‌تک، در حالی که از سال ۲۰۲۱ و ۲۰۲۲ کمتر است، اما در مسیر پیشی گرفتن از سال ۲۰۲۰ قرار دارد.

یکی دیگر از داده‌های اصلی این گزارش نشان می‌دهد که در سه‌ماهه اول ۲۰۲۳، بیشترین سرمایه‌گذاری حوزه فین‌تک به نرم‌افزارهای سازمانی اختصاص داشته که با بیش از ۱۴ میلیارد دلار بودجه توسط OpenAI و دیگر فعالان در زمینه هوش مصنوعی مولد هدایت می‌شود.

این رقم معادل ۴۴ درصد مبالغی است که در این ۳ ماه در حوزه فین‌تک هزینه شده است. با این حال، این روند کاهش ۶۰ درصدی نسبت به سه‌ماهه اول ۲۰۲۲ را نشان می‌دهد که کمی بیشتر از ۵۱ درصد کل بازار فین‌تک را تشکیل داده بود.

بنابراین موضوع می‌توان این‌گونه بیان کرد که در حوزه مشتریان هدف از منظر سرمایه‌پذیری تمام اکوسیستم کارآفرینی دیجیتال ایران که به صورت روزافزونی در حال گسترش است را شامل می‌شود. در این بخش از بازار نمی‌توان مشتری حقیقی را مشاهده نمود زیرا که یکی از شروط اصلی سرمایه‌گذاری این صندوق، سرمایه‌گذاری در سری A است که استارت‌آپ سرمایه‌پذیر تبدیل به یک شرکت شده است. اگرچه این دسته‌بندی را می‌توان در یک اولویت مقداری محدودتر نمود و جامعه هدف اولیه را شرکت‌های نوپای در ارتباط مستقیم یا غیرمستقیم با دانشگاه تهران و پارک علم و فن آوری این دانشگاه قرار داد که بر اساس آخرین مشاهدات میدانی چیزی در حدود ۵۰۰ شرکت فعال در حوزه خدمات فاوا هستند.

از منظری دیگر مشتریان این صندوق‌ها سرمایه‌گذاران هستند. با توجه به ذات این صندوق‌ها انتظار می‌رود بیشتر سرمایه‌گذاران از نوع حقوقی باشند یا افراد حقیقی درگیر این صندوق‌ها شوند که دارای ثروت زیادی هستند که این موضوع می‌تواند ریسک سرمایه‌گذاری آن‌ها را پوشش دهد. با توجه به این موضوع می‌توان گفت سرمایه‌گذاران این صندوق را عموماً سرمایه‌گذاران نهادی و سرمایه‌گذاران حرفه‌ای تشکیل خواهند داد که به حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه در حوزه فاوا علاقه‌مند هستند.

لذا تحولات و جابه‌جایی‌هایی که در سال ۲۰۲۳ شاهد هستیم، چشم انداز واضح تری به ما ارائه می‌دهند. فاجعه ورشکستگی بانک سیلیکون ولی SVB در ابتدای سال، اهمیت تنوع و مدیریت ریسک ذخایر نقدی را به استارت‌آپ‌ها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر یادآوری

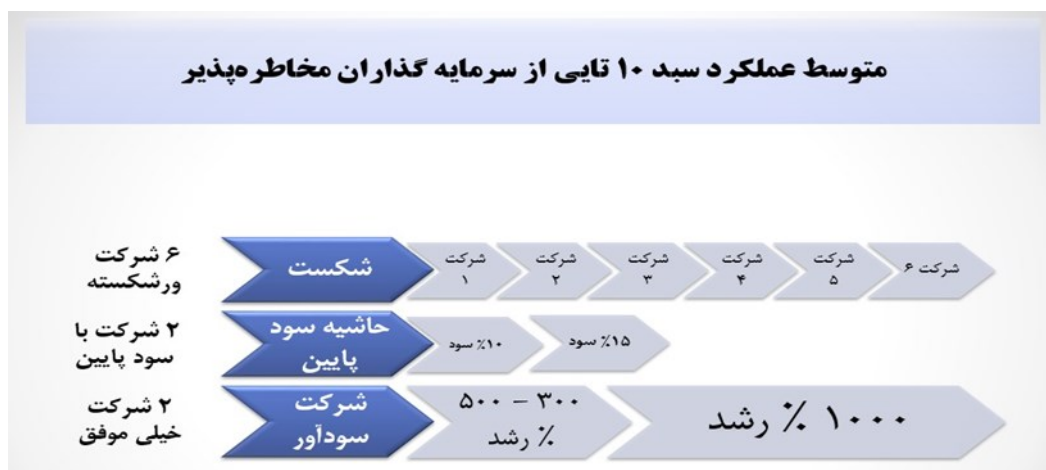
کرد. بر اساس نظرسنجی NFX، تعداد استارت‌آپ‌هایی که بیش از یک حساب بانکی دارند از ۴۳ درصد به ۷۰ درصد افزایش یافته است.

به‌طور کلی، فناوری مدیریت مالی CFO از حسابداری گرفته تا اتوماسیون مالیاتی و مدیریت هزینه در حال تبدیل شدن به مرکز توجه‌ها است. اما به‌خصوص روندی که این روزها بسیار جلب توجه می‌کند حسابداری مبتنی بر هوش مصنوعی است. در وضعیتی که شاهد آن هستیم، افزایش نرخ بهره ناشی از افزایش شدید تورم و کاهش رشد اقتصادی، بر تأمین مالی مبتنی بر وام فشار وارد می‌کند و توجه را به فرآیندهای وصول بدهی باز می‌گرداند. به نظر می‌رسد در شرایط فعلی سرمایه‌گذاری‌های جایگزین به‌ویژه راه‌حلی که بازار خصوصی را باز می‌کند، بیشتر از گذشته مورد استقبال قرار بگیرد.

در حال حاضر ارزش‌آفرینی از بازار عمومی به بازار خصوصی تغییر کرده است. با این حال، سرمایه‌گذاران متوسط یا سرمایه‌گذاران خرد قادر نیستند به فرصت‌های سرمایه‌گذاری در بازارهای خصوصی به‌اندازه کافی دسترسی داشته باشند. به عبارت دیگر، بازار عمومی هنوز هم بسیار بسته است و احتمالاً در ادامه سال نیز به همین شکل باقی خواهد ماند.

۸-۲- پیش‌بینی‌های مالی از جمله درآمدها و هزینه‌های سال‌های آتی

پیش‌بینی مالی صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه کار دشواری است که با توجه به نوسان زیاد در خصوص درآمدها چندان کمکی به افراد نخواهد کرد. چنانچه در بند های آتی ذکر خواهد شد، صندوق تا ۵ سال سودی تقسیم نخواهد کرد و در سال‌های بعد نیز بیش از ۵۰٪ سود شرکت‌ها تقسیم نخواهد شد. رشد واحدهای صندوق بسته به رشد شرکت‌های انتخاب شده برای سرمایه‌گذاری هستند که ارزششان از طریق ارزیابی مجدد دارایی‌های صندوق یا تحلیل بازار در معامله واحدهای صندوق نمایان خواهد شد.



نمودار ۸- کلیت پرتفوهای سرمایه‌گذاری خطر پذیر دنیا

آنچه درخصوص کلیت سرمایه‌گذاری این دست صندوق‌ها می‌توان بیان کرد الگوی سرمایه‌گذاری زیر است که طبق آن در یک سبد ده‌تایی سرمایه‌گذاری می‌توان انتظار داشت شش شرکت به موفقیت نرسند، ۲ شرکت در حدود تورم رشد کنند، یک شرکت در طول ۷ سال سرمایه‌گذاری ۵ برابر رشد کند و یک شرکت در همین مدت ۱۰ برابر رشد داشته باشد. اگرچه این مورد بر اساس داده‌های متوسط صنعت VC در خارج از ایران است و در مورد ایران هنوز آمار قابل استنادی وجود ندارد و این نوشته تنها به عنوان یک تخمین غیردقیق از رفتار آتی این صندوق‌ها خواهد بود.

نمودار ۹- عملکرد دارایی‌ها

دوره خروج	دوره سرمایه‌گذاری	میلیون ریال
-----------	-------------------	-------------

فرض	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال ۶	سال ۷
شرکت ۱ عدم موفقیت - خروج بدون ضرر	60,000				60,000		
شرکت ۲ عدم موفقیت - خروج با ضرر ۳۰ درصدی		80,000					۵۶,۰۰۰
شرکت ۳ عدم موفقیت - خروج با ضرر ۴۰ درصدی	50,000		80,000		78,000		
شرکت ۴ عدم موفقیت - خروج با ضرر ۵۰ درصدی		70,000				۳۵,۰۰۰	
شرکت ۵ عدم موفقیت - خروج با ضرر ۶۰ درصدی	60,000						۲۴,۰۰۰
شرکت ۶ خروج با سود ۴۰ درصدی			80,000			112,000	
شرکت ۷ خروج با سود ۵۰ درصدی		70,000					105,000
شرکت ۸ خروج با رشد ۵ الی ۱۵ برابری	50,000	70,000					960,000
شرکت ۹ خروج با رشد ۵ الی ۱۵ برابری			80,000	100,000		2,160,000	
شرکت ۱۰ خروج با رشد ۵ الی ۱۵ برابری	50,000			100,000			2,250,000

جدول بالا می‌تواند تا حدودی جریان نقدی صندوق و سرمایه‌گذاری‌های آن را بر پایه میلیون ریال نشان دهد. در این جدول فرض شده است که صندوق بر روی ۱۰ شرکت سرمایه‌گذاری خواهد کرد و با اعمال سیاست سرمایه‌گذاری بر روی برنده‌ها پیش خواهد رفت. از بین ۱۰ شرکت سرمایه‌پذیر ۶ شرکت شکست خورده، در نتیجه با قیمتی کمتر از سرمایه‌گذاری از آن خارج خواهیم شد و دو شرکت سود ۴۰ تا ۷۰ درصدی را نشان خواهند داد و در نهایت ۳ شرکت موفق در طول ۴ سال با سود ۱۰ برابری خروج اتفاق خواهد افتاد. لازم به ذکر است که این پیش‌بینی کاملاً بر پایه مفروضات مطرحه است و در صورتی که در هر یک از مفروضات تغییری رخ دهد اعداد محاسبه‌شده می‌تواند به صورت قابل‌ملاحظه‌ای تغییر نماید. بنابراین موضوع این پیش‌بینی نباید برای تصمیم‌گیری سرمایه‌گذاری مورد استفاده قرار گیرد و تمامی مسئولیت‌های آتی ناشی از این تصمیم‌گیری به عهده سرمایه‌گذار خواهد بود. هزینه‌های صندوق در قالب کارمزدهای آن در بند ۱۰ این امیدنامه بیان شده‌اند. این هزینه‌ها بسته به طول عمر صندوق ۲۰ الی ۲۵ درصد اندازه صندوق خواهند بود.

پیش‌بینی این هزینه‌ها به شرح جدول ذیل می‌باشد:

نمودار ۱۰- پیش‌بینی هزینه‌های صندوق

عنوان هزینه	مبنای محاسبه	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال ۶	سال ۷
کارمزد مدیر	سالانه ۲ درصد	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰

حق الزحمه حسابرس	سال پایه ۶۰۰ - میلیون ریال - رشد ۲۰٪	۶۰۰	۷۲۰	۸۶۴	۱,۰۳۷	۱,۲۴۴	۱,۴۹۳	۱,۷۹۲
حق الزحمه متولی	سال پایه ۱۲۰۰ - میلیون ریال - رشد ۲۰٪	۱,۲۰۰	۱,۴۴۰	۱,۷۲۸	۲,۰۷۴	۲,۴۸۸	۲,۹۸۶	۳,۵۸۳
مجموع		۲۱,۸۰۰	۲۲,۱۶۰	۲۲,۵۹۲	۲۳,۱۱۰	۲۳,۷۳۲	۲۴,۴۷۹	۲۵,۳۷۵

پیش بینی صورت های مالی صندوق به شرح زیر می باشد:

میلیون ریال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال ۶	سال ۷
درآمد حاصل از فروش سرمایه گذاری	-	-	-	-	138,000	2,307,000	3,395,000
بهای تمام شده سرمایه گذاری					(190,000)	(330,000)	(480,000)
سود ناخالص	-	-	-	-	(52,000)	1,977,000	2,915,000
سایر درآمدهای غیر عملیاتی (اوراق درآمد ثابت ۲۰٪)	42,833	74,667	49,333	5,000	13,900	43,050	577,217
هزینه های صندوق	(21,800)	(22,160)	(22,592)	(23,110)	(23,732)	(24,479)	(25,375)
سود خالص	21,033	52,507	26,741	(18,110)	(61,832)	1,995,571	3,466,842

میلیون ریال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال ۶	سال ۷
وجه نقد	۱۳۷,۳۷۷	۱۱۹,۷۸۵	(۱۹,۱۹۱)	(۴۲,۲۲۹)	۵۹,۷۲۵	۲,۳۰۱,۵۹۰	۹,۳۵۱,۲۸۸
سرمایه گذاری کوتاه مدت	۲۱۴,۱۶۷	۳۷۳,۳۳۳	۲۴۶,۶۶۷	۲۵,۰۰۰	۶۹,۵۰۰	۲۱۵,۲۵۰	۲,۸۸۶,۰۸۳
سرمایه گذاری بلند مدت	۲۷۰,۰۰۰	۵۶۰,۰۰۰	۸۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۸۱۰,۰۰۰	۴۸۰,۰۰۰	-
جمع دارایی ها	۶۲۱,۵۴۳	۱,۰۵۳,۱۱۹	۱,۰۲۷,۴۷۶	۹۸۲,۷۷۱	۹۳۹,۲۲۵	۲,۹۹۶,۸۴۰	۱۲,۲۳۷,۳۷۱
سرمایه پرداخت شده	۶۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰	۱,۰۰۰,۰۰۰

سود و زیان انباشته	۲۱,۵۴۳	۷۴,۶۶۲	۱۰۲,۱۳۸	۸۴,۹۰۹	۲۴,۱۳۴	۲,۰۲۰,۹۷۴	۵,۴۸۹,۳۳۸
-----------------------	--------	--------	---------	--------	--------	-----------	-----------

میلیون ریال	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال ۶	سال ۷
درآمد حاصل از فروش سرمایه گذاری	-	-	-	-	۱۳۸,۰۰۰	۲,۳۰۷,۰۰۰	۳,۳۹۵,۰۰۰
سود سپرده مازاد نقد	۴۲,۸۳۳	۷۴,۶۶۷	۴۹,۳۳۳	۵,۰۰۰	۱۳,۹۰۰	۴۳,۰۵۰	۵۷۷,۲۱۷
هزینه های صندوق	(۲۱,۲۹۰)	(۲۱,۵۴۸)	(۲۱,۸۵۸)	(۲۲,۲۲۹)	(۲۲,۶۷۵)	(۲۳,۲۱۰)	(۲۳,۸۵۲)
سرمایه گذاری در اوراق درآمد ثابت	(۲۱۴,۱۶۷)	(۱۵۹,۱۶۷)	۳۲,۵۰۰	۲۵,۰۰۰	-	(۶۰۰,۰۰۰)	۷۵۰,۰۰۰
خالص سرمایه گذاری در استارتاپ ها	(۲۷۰,۰۰۰)	(۲۹۰,۰۰۰)	(۲۴۰,۰۰۰)	(۲۰۰,۰۰۰)	-	-	-
تغییر در تادیه سرمایه	۶۰۰,۰۰۰	۴۰۰,۰۰۰					
وجه نقد ابتدای دوره	-	۱۳۷,۳۷۷	۱۱۹,۷۸۵	(۱۹,۱۹۱)	(۴۲,۲۲۹)	۵۹,۷۲۵	۲,۳۰۱,۵۹۰
وجه نقد پایان دوره	۱۳۷,۳۷۷	۱۱۹,۷۸۵	(۱۹,۱۹۱)	(۴۲,۲۲۹)	۵۹,۷۲۵	۲,۳۰۱,۵۹۰	۹,۳۵۱,۲۸۸
تغییر در جریان وجه نقد	۱۳۷,۳۷۷	(۱۷,۵۹۱)	(۱۳۸,۹۷۶)	(۲۳,۰۳۸)	۱۰۱,۹۵۴	۲,۲۴۱,۸۶۵	۷,۰۴۹,۶۹۸
جریان نقدی سرمایه گذاری	(۶۰۰,۰۰۰)	(۴۰۰,۰۰۰)	-	-	-	-	۹,۳۵۱,۲۸۸

با احتساب مفروضات فوق، نرخ بازده داخلی سرمایه گذاران معادل 49٪ خواهد بود.

۹-۲- عوامل ریسک:

۱. سرمایه‌گذاری در این صندوق ماهیتی بسیار پرریسک دارد و تنها باید از سوی افرادی صورت گیرد که منابع مالی کافی برای پذیرش چنین ریسکی را دارند و در هیچ مقطعی نیاز فوری به نقد کردن سرمایه‌گذاری صورت گرفته در این صندوق را ندارند. واحدهای صندوق نباید توسط کسانی خریداری شود که از نظر مالی و روانی آمادگی پذیرش از دست دادن کل این سرمایه را ندارند و سرمایه‌گذاری نباید بخش اصلی سبد سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذار را تشکیل دهد. هیچ تضمینی در خصوص بازدهی سرمایه‌گذاری در کوتاه‌مدت و

بلندمدت سرمایه‌گذاران و همچنین تضمینی در خصوص حفظ تمام یا بخشی از سرمایه‌گذاری صورت گرفته وجود ندارد.

۲. سرمایه‌گذاری در فن‌آوری‌های نوین و شرکت‌های نوپا ذاتاً ریسک بالایی دارد. منابع نقدینگی صندوق تا حد زیادی وابسته به موفقیت شرکت‌های سرمایه‌پذیر آن است. ادامه فعالیت و رشد شرکت‌های نوپا نیز مستلزم جذب سرمایه است که ممکن است صندوق قادر به تأمین آن نبوده و نهاد دیگری نیز علاقه‌مند به این کار نباشد که این امر ممکن است در ادامه کار منجر به شکست سرمایه‌گذاری گردد.

۳. دارایی‌های صندوق و به تبع آن قیمت‌گذاری ارزش خالص دارایی‌های صندوق اساساً بر مبنای ارزش دارایی‌های شرکت‌های تحت سرمایه‌گذاری صندوق است. ارزش واحدهای بر مبنای افزایش و کاهش قیمت این دارایی‌ها تغییر می‌کند. فرآیند ارزشیابی صندوق در خصوص واحدهای صندوق بر پایه عدم قطعیت‌های هر سرمایه‌گذاری خواهد بود و در نتیجه ممکن است از ارزشی که هر یک از سرمایه‌گذاری‌ها در یک بازار با نقدشوندگی بالا می‌توانست داشته باشد، متفاوت باشد.

۴. هزینه‌های صندوق می‌تواند سبب کاهش یا از دست رفتن سودی شود که می‌تواند به سرمایه‌گذاران تخصیص یابد. در مواقعی که هزینه‌های صندوق مازاد بر درآمدهای آن شود، کسری آن از طریق سرمایه جمع‌آوری شده در پذیره‌نویسی جبران خواهد شد.

۵. صندوق در فرصت‌های سرمایه‌گذاری با رقابت سایر رقبای مواجه است و تضمینی نیست که حتماً فرصت مناسبی شناسایی گردد.

۶. سرمایه‌گذاری‌های صندوق غالباً نقدشوندگی بسیار پایینی دارند و نیازمند تعهد بلندمدت‌تری نسبت به معمول هستند. زیان‌ها معمولاً پیش از سود محقق می‌شوند و ممکن است صندوق ناگزیر شود از برخی از سرمایه‌گذاری‌ها بدون کسب بازدهی خروج کند.

۷. این صندوق متفاوت با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است. بنابراین قوانین حمایت از دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری و ممنوعیت‌ها و محدودیت‌های مترتب بر صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک، لزوماً در این صندوق موضوعیت و مصداق ندارد.

۸. سرمایه‌گذاران باید به هیات مدیره، مدیر صندوق و اشخاص کلیدی اتکا داشته باشند و نظرات آن‌ها را بپذیرند. خدمات ارائه‌شده توسط مدیران و کارکنان مدیر صندوق، منحصر به این صندوق خاص نیست و تضاد منافع جزئی از روال طبیعی این کسب‌وکار است که البته راه‌های پیشگیری از آن در این امیدنامه درج شده است.

۳- سیاست سرمایه‌گذاری، مشخصات دارایی‌های قابل سرمایه‌گذاری:

سیاست سرمایه‌گذاری صندوق به صورت عام مشخص می‌کند که چگونه صندوق گزینه‌های سرمایه‌گذاری را شناسایی و انتخاب می‌نماید، در ادامه این بند به توضیح آن‌ها پرداخته می‌شود.

الف) شناسایی گزینه‌های سرمایه‌گذاری: فرصت‌های سرمایه‌گذاری از شبکه گسترده‌ای به مدیر صندوق ارجاع می‌شوند که برخی از آن‌ها عبارت‌اند از:

- مدیران بخش صنعت و خدمات
- شرکت‌های نرم‌افزاری
- دانشگاه‌ها، مراکز کارآفرینی،
- شتاب‌دهنده‌ها، مراکز رشد، پارک‌های فناوری، صندوق‌های پژوهش و فناوری
- کارآفرینان شناخته‌شده و سرمایه‌گذاران

- کارگزاران تکنولوژی و بازارهای مرتبط (نظیر بازار دارایی‌های فکری یا مشابه بازارهای بین‌المللی نظیر AIM)
- مشارکت و همکاری با وبسایت‌های مرتبط با ایده‌های نو تجاری‌سازی
- همکاری با انجمن‌ها نظیر انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر، انجمن فینتک، انجمن نوآوری و غیره.

ب) حداقل ویژگی‌های لازم برای بررسی فرصت سرمایه‌گذاری

حداقل یک محصول (خدمت) از محصولات (خدمات) شرکت باید نمونه اولیه یا نسخه آزمایشی داشته باشد. توجه اصلی صندوق بر روی مرحله توسعه محصول یا ورود به بازار جدید محصول خواهد بود.

ترجیح بر آن است که شرکت واجد تأییدیه‌ای از یک مرجع ثالثی در خصوص ارزشمندی فناوری و (یا) مدل کسب‌وکار خود باشد. این تأییدیه می‌تواند در قالب جذب سرمایه‌گذار قبلی، فراغت از حضور در شتاب‌دهنده یا مرکز رشد، تأییدیه دانش‌بنیان بودن از سوی معاونت علمی و فناوری ریاست‌جمهوری، حق اختراع ثبت‌شده و نظایر آن باشد.

ج) فرایند انتخاب فرصت سرمایه‌گذاری:

پس از بررسی حداقل ویژگی‌های لازم برای بررسی فرصت سرمایه‌گذاری مدیر صندوق شرکت‌های بالقوه سبد صندوق را بر مبنای آنالیز ریسک و بازده در حوزه‌های زیر ارزیابی می‌نماید:

- (۱) کیفیت تیم مدیریتی،
- (۲) اندازه بازار، فرصت‌ها و میزان دسترسی
- (۳) میزان انحصاری بودن فن‌آوری که در اختیار دارند و یا قصد تصاحب آن را دارند،
- (۴) سایر الزامات موردنیاز سنجش صحیح ریسک و بازده انتظاری این‌گونه سرمایه‌گذاری‌ها

• معیارهای سنجش مدیریت

داشتن تجربه مناسب به‌ویژه تجربه کافی در حوزه صنعت یا صناعی که قصد حضور در آن را دارند.
در اختیار داشتن بخش عمده سهام شرکت
داشتن قابلیت و توانایی مدیریت مرحله رشد شرکت یا تمایل به استخدام افراد توانا
داشتن هیئت‌مدیره توانمند یا داشتن قابلیت لازم برای ایجاد ترکیب هیئت‌مدیره مناسب با تجربه بالا و شبکه گسترده ارتباطی در حوزه صنعت یا صنایع حوزه فعالیت شرکت
وجود نقش‌های مکمل در تیم مدیریت، تعهد کاری تمام‌وقت

• معیارهای سنجش بازار

- بازاری با حجم قابل‌ملاحظه و نرخ رشد بالا در دوره سرمایه‌گذاری مدنظر است که:
- از نظر جغرافیایی محدودیت چندانی نداشته باشد.
 - بیش از اندازه تخصصی نباشد.
 - ترجیحاً قابلیت پیاده‌سازی ورود به بازارهای بین‌المللی را دارا باشد.

• فناوری و محصول

فناوری، مدل کسب‌وکار، محصول یا خدمت ارائه‌شده باید در محدوده استانداردهای صنعت از مزیت رقابتی برخوردار باشد و پتانسیل کسب پذیرش و مقبولیت عام را داشته باشد.

د) **انعقاد قرارداد سرمایه‌گذاری:** چنانچه پس از بررسی‌ها و ارزیابی‌های صورت گرفته مدیر صندوق و ارائه گزارش آن، مدیر صندوق و کمیته سرمایه‌گذاری به این نتیجه برسد که در گزینه پیشنهادی سرمایه‌گذاری نماید، قراردادی مابین صندوق و سرمایه‌پذیر منعقد می‌گردد. مدیر صندوق اعتقاد دارد که فرایند مذاکرات و انعقاد قرارداد سرمایه‌گذاری باید به سرعت انجام پذیرد. مدیر صندوق قراردادی ساده و روشن که ضامن حفظ منافع صندوق باشد را به امضا می‌رساند. به باور مدیر صندوق قراردادهای بسیار محدودکننده اهداف شرکت سرمایه‌پذیر را تحت‌الشعاع خود قرار می‌دهند و انگیزه کارآفرین را کاهش می‌دهند و می‌توانند اثر منفی بر بازده سرمایه‌گذاری داشته باشند. بنا بر قرارداد مذکور صندوق در شرکت سرمایه‌پذیر سهامدار شده و مدیر وظیفه دارد نمایندگان را به شرکت سرمایه‌پذیر معرفی نماید.

استراتژی‌های کلان صندوق:

- ✓ استراتژی بازاریابی: این صندوق به علت وجود برند قدرتمند دانشگاه تهران و همچنین دسترسی به شبکه گسترده شرکت‌های نوپا در حوزه فناوری اطلاعات بیشتر توجه خود را برای پوشش این بازار قرار خواهد داد. همچنین شایان ذکر است که با هدف ترویج و گسترش بازار این صندوق تلاش خواهد کرد با برگزاری رویدادهای ترویجی و کامل کننده چرخه سرمایه‌گذاری خود بر توان برند خود بیافزاید.
- ✓ استراتژی تأمین مالی: همان‌طور که پیش‌تر نیز ذکر شد عموماً سرمایه‌گذاران در صندوق‌های مذکور از جنس نهادی و سرمایه‌گذاران حقیقی حرفه‌ای خواهند بود که نحوه بازاریابی و تأمین مالی از این گروه از سرمایه‌گذاران عموماً به‌وسیله مذاکره انجام خواهد شد اگرچه تأمین مالی بخشی از سرمایه از بازار همچنان به عنوان یک راه‌حل باقی خواهد ماند. از منظر دیگر برای تأمین مالی نیازهای مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر صندوق تلاش خواهد کرد با اعمال سیاست‌های سرمایه‌گذاری مشترک با سایر سرمایه‌گذاران به تأمین مالی شرکت‌های سرمایه‌پذیر بپردازد.
- ✓ استراتژی دریافت مشاوره: این صندوق تلاش خواهد کرد تا هسته اصلی سرمایه‌گذاری و مدیریت ریسک را در اختیار خود داشته باشد. اما در صورت لزوم برای بررسی موشکافانه طرح‌ها لازم است که مشاورین استخدام شوند و در بررسی آن شرکت صندوق را یاری نمایند. همچنین بروز شرایط خاص قراردادی نیز باعث خواهد شد مشاورین حقوقی در کنار تیم تصمیم‌گیر وجود داشته باشند که بتوانند ریسک اجرایی سرمایه‌گذاری را کاهش دهند.

۴- زمان‌بندی فعالیت صندوق از جمله، دوره پذیرهنویسی، سرمایه‌گذاری، خروج و تصفیه:

۱. پس از مهیا شدن الزامات و مجوزهای لازم برای شروع به کار صندوق زمانی بین ۱۵ تا ۳۰ روز برای ثبت نزد اداره ثبت اختصاص خواهد داد. پس از ثبت به جهت مهیا نمودن مقدمات پذیرهنویسی بین ۳۰ تا ۶۰ روز اختصاص داده خواهد شد. زمان پذیرهنویسی اولیه ۷ روز کاری است. پس از تجمیع منابع و ارسال مدارک برای سازمان و سپرده‌گذاری نهایتاً ظرف ۲۰ روز کاری صندوق شروع به کار رسمی خواهد نمود.
۲. دوره سرمایه‌گذاری صندوق به مدت ۴ سال از لحظه ثبت صندوق است که این زمان به پیشنهاد مدیر، تأیید کمیته سرمایه‌گذاری و تصویب در مجمع (بیش از نصف مجمع) قابلیت افزایش به اندازه دوره سرمایه‌گذاری را خواهد داشت. مدیر صرفاً در این دوره می‌تواند سرمایه‌گذاری‌های جدید را در شرکت‌های جدید انجام دهد. در دوره سرمایه‌گذاری مدیر می‌تواند فراخوان تأدیه سرمایه را از سرمایه‌گذاران بدهد. که این فراخوان حداقل یک ماه قبل به اطلاع سرمایه‌گذاران خواهد رسید و هر فراخوان در نهایت می‌تواند تا 40٪ منابع اسمی صندوق باشد. پیش‌بینی می‌شود که صندوق مطابق جدول زیر اقدام به جذب منابع مذکور نماید:

زمان جذب منابع	درصد جذب منابع
پذیره نویسی	20٪
شش ماه پس از ثبت صندوق (۶ ماه)	20٪

یکسال پس از ثبت صندوق (۱۲ ماه)	20٪
یکسال و سه ماه پس از ثبت صندوق (۱۵ ماه)	20٪
یکسال و شش ماه پس از ثبت صندوق (۱۸ ماه)	20٪
جمع	۱۰۰٪

۳. پس از شش ماه از شروع فعالیت اولین قسط تعهدات را جذب نماید. چنانچه پروژه‌های مطلوب در هر دوره تأدیه انتخاب نشد، مدیر می‌تواند درخواست انتقال دیون به مرحله بعد را بدهد و چنانچه در پایان دوره سرمایه‌گذاری منابع جذب نشده باشد با درخواست مدیر و با تصویب مجمع مطابق بند ۱۳ این امیدنامه می‌توان دوره سرمایه‌گذاری و جذب منابع را تمدید نمود.

۴. مدیر صندوق دوره انتظاری برای خروج از سرمایه‌گذاری را محاسبه می‌نماید و الزام بر این است که در شرکت‌هایی سرمایه‌گذاری شود که امکان خروج موفق از آن‌ها در یک بازه ۳ تا ۵ ساله وجود داشته باشد.

۵- سیاست‌های صندوق در خصوص مدیریت شرکت‌ها و پروژه‌های موضوع سرمایه‌گذاری تا قبل از خروج:

مدیر صندوق باور دارد که مهم‌ترین عنصر استراتژی سرمایه‌گذاری که به کار بسته می‌شود، ارزش‌افزوده‌ای است که پس از سرمایه‌گذاری اولیه ایجاد می‌شود. مدیر صندوق با شرکت‌های سبد تحت مدیریت خود ارتباط نزدیکی برقرار می‌کند و به آن‌ها کمک می‌کند تا استراتژی‌های مناسب و اثربخشی برای شرکت خود تدوین نمایند، تیم مدیریتی و هیئت‌مدیره توانمندی را گرد هم آورند، شرکای استراتژیک را شناسایی نموده و آن‌ها را نسبت به همکاری قانع نمایند، طرح تجاری خود را تدوین و اجرا نمایند و سرمایه مورد نیاز برای مراحل بعدی توسعه را جذب نمایند. مدیر صندوق در این مرحله از توانایی‌های خود یا شرکای استراتژیک خود در زمینه مشاوره کسب‌وکار، بازاریابی، توسعه محصول، تهیه زیرساخت‌های لازم برای بهره‌برداری از شرکت‌ها را در جهت افزایش شانس موفقیت شرکت‌های سرمایه‌پذیر مهیا خواهد نمود. به منظور اعمال نظارت و سیاست‌های صندوق در شرکت‌های سرمایه‌پذیر، حداقل یک عضو هیئت‌مدیره شرکت دارای حق امضا توسط صندوق (به پیشنهاد مدیر یا کمیته سرمایه‌گذاری به شرط تفویض اختیار) تعیین خواهد شد.

سرمایه جسورانه معمولاً در مراحل وارد شرکت‌ها می‌شود که شرکت‌ها توان و اعتبار لازم برای تأمین مالی از سایر روش‌ها را دارا نیستند. مدیر صندوق در فرایند انتخاب فرصت‌های سرمایه‌گذاری توجه دارد که شرکت‌های انتخابی توان تأمین مالی آتی خود را داشته باشند و بتوانند با تأمین مالی صورت گرفته از صندوق شرایط و اعتبار استفاده از سایر روش‌های تأمین مالی را پیدا کنند. در این جهت مدیر صندوق به اصلاح ساختار مالی شرکت‌ها توجه خواهد داشت و کمک خواهد کرد با سیاست تقسیم نکردن سود در سال‌های اولیه، به انباشت سرمایه و پشتوانه‌سازی جهت استفاده از سایر روش‌های تأمین مالی کمک شود.

۶- تبیین سازوکار لازم برای خروج از سرمایه‌گذاری‌ها:

خروج از سرمایه‌گذاری ممکن است به دو شکل موفق یا ناموفق صورت گیرد. در صورتی که خروج صندوق موفق باشد، در این حالت سهم صندوق (۱) به یک یا چند سرمایه‌گذار خصوصی/نواآورانه دیگر واگذار می‌شود (واگذاری سهام به خود کارآفرینان، مدیران یا کارکنان شرکت سرمایه‌پذیر نیز می‌توانند جزء این گروه باشند) یا (۲) به یک شرکت مرتبط و شرکا استراتژیک فروخته می‌شود یا (۳) از طریق بازار پایه فرابورس یا بازار شرکت‌های کوچک و متوسط عرضه می‌شود یا (۴) در بورس یا فرابورس پذیرش می‌شود. در صورتی که بنا به دلایلی از جمله عدم تحقق انتظارات صندوق یا ناتوانی صندوق در مدیریت سرمایه‌گذاری انجام‌شده، صندوق تصمیم به خروج از سرمایه‌گذاری بگیرد، خروج مذکور ناموفق نامیده می‌شود. در این صورت به دو صورت خروج از سرمایه‌گذاری صورت می‌گیرد: (۱) سهم صندوق در شرکت به شخص ثالثی در صورت وجود واگذار می‌گردد (۲) طبق مقررات قانون تجارت شرکت منحل می‌شود.

اگر مدیر نتوانست در دوره خروج از سرمایه‌گذاری‌ها خارج شود با ارائه پیشنهاد به کمیته سرمایه‌گذاری و تأیید مجمع دوره مذکور را برای ۲ سال تمدید نماید. در صورتی که در دوره مذکور نیز نتوان دارایی‌های صندوق را تصفیه نماید، مدیر ملزم به افشای اطلاعات به سرمایه‌گذاران و برگزاری مزایده بین سهامداران است و در نهایت مؤسسين الزام به خرید دارایی‌ها (به ارزش منصفانه) خواهند داشت.

۷- چگونگی تغییر زمان‌بندی عمر صندوق از جمله تغییر دوره سرمایه‌گذاری یا خروج:

در صورتی که در دوره سرمایه‌گذاری مدیر نتواند سرمایه‌گذاری‌های مناسبی را کشف نموده در آن‌ها سرمایه‌گذاری نماید، دوره سرمایه‌گذاری می‌تواند به پیشنهاد مدیر، تأیید کمیته سرمایه‌گذاری و تصویب در مجمع (بیش از نصف مجمع) نهایتاً به اندازه دوره سرمایه‌گذاری تمدید گردد. همچنین در صورتی که بنا بر شرایط بازار مدیر برای خروج موفق از سرمایه‌گذاری‌های انجام شده ناتوان باشد مدیر می‌تواند تنها یک‌بار درخواست تمدید دوره خروج را برای دو سال به تأیید کمیته سرمایه‌گذاری و مجمع رسانده و مجمع این افزایش زمان را تصویب نماید. در دوره خروج تمدید شده صندوق حق سرمایه‌گذاری جدید نداشته و سرمایه‌گذاری‌های نقد شده در دوره مازاد تصفیه خواهد شد و در اسرع وقت بین سهامداران توزیع خواهد شد.

علل تغییر زمان‌بندی صندوق:

مدیر در موارد زیر می‌تواند درخواست تغییر زمان‌بندی صندوق بنا بر الزامات فوق را به کمیته سرمایه‌گذاری ارجاع دهد:

- عدم موفقیت مدیر در جذب پورتنفوی مناسب در دوره سرمایه‌گذاری که مصادیق این مورد به صورت زیر است:

- عدم وجود شرکت‌های مناسب برای سرمایه‌گذاری با توجه به سیاست‌های صندوق
- عدم جمع‌آوری منابع لازم در دوره سرمایه‌گذاری
- طولانی شدن فرایند واریسی شرکت‌های انتخاب شده
- طولانی شدن فرایند انعقاد قرارداد با شرکت‌های انتخاب شده
- سایر موارد غیرقابل پیش‌بینی که به تأیید کمیته سرمایه‌گذاری رسیده باشد

- عدم موفقیت مدیر در خروج موفق در طول عمر صندوق:

- عدم وجود مشتریان بالفعل
- طولانی شدن فرایند انتقال و معامله
- طولانی شدن فرایند پذیرش در بازار بورس یا فرابورس
- انتقال مشروط به توسعه بازار و انتقال محصول، (در حالتی که شرکت از پیش اقدامات لازم را انجام داده باشد و در صورت این تغییر بتواند ارزش بالقوه بالاتری را برای صندوق ایجاد کرده و همچنین حداقل یک خریدار بالقوه برای آن وجود داشته باشد)
- سایر موارد غیرقابل پیش‌بینی که به تأیید کمیته سرمایه‌گذاری رسیده باشد

همچنین مدیر ملزم است تا گزارش توجیهی شامل درخواست خود برای تغییر زمان‌بندی صندوق، علل آن و اثرات این تغییر در منافع ذینفعان را افشاء نماید.

۸- تبیین سیاست‌های صندوق در صورتی که فعالیت صندوق قبل از پایان دوره خروج پیش‌بینی شده پایان پذیرد:

در صورتی که فعالیت صندوق پیش از پایان عمر صندوق اتمام یابد، این مهم می‌تواند به معنی خروج موفقیت‌آمیز یا انحلال و تصفیه از تمامی پروژه‌های سرمایه‌گذاری شده باشد.

خروج موفقیت آمیز احتمالاً با رسیدن زود هنگام شرکت های انتخاب شده به اهداف تعریف شده صورت گرفته و انحلال و تصفیه زود هنگام از شرکت های انتخابی نیز زمانی صورت می گیرد که چشم اندازی برای رسیدن شرکت ها به اهداف مالی تعیین شده وجود نداشته باشد. در هر دو صورت (خروج تمامی منابع صندوق از موضوع فعالیت) با درخواست مدیر برای انحلال صندوق و تصویب مجمع در اسرع وقت صندوق با نظارت متولی تصفیه خواهد شد و جوه حاصل پس از کسر هزینه های انحلال و پرداخت بدهی های احتمالی در وجه آخرین دارندگان واحدهای صندوق پرداخت خواهد شد. واضح است که ارکان بنا بر زمانی که اقدام به ارائه خدمت به صندوق کرده اند با صندوق اقدام به تصفیه خواهند نمود.

۹- پیش بینی اقدامات لازم در صورتی که تبدیل دارایی های صندوق به وجه نقد در هر یک از مراحل تصفیه صندوق، امکان پذیر نشود:

فروش واحدهای سرمایه گذاری در بازار مستلزم وجود تقاضا از جانب سرمایه گذاران خارج یا داخل صندوق است و ممکن است چنین تقاضایی به صورت روزمره وجود نداشته باشد و نقد شدن واحدها مدت زمان زیادی به طول بیانجامد. همان گونه که در قسمت ریسک های صندوق اشاره گردید ماهیت سرمایه گذاری های صندوق نقدشوندگی بسیار پایین است. این مشکل نقد شوندگی ممکن است هنگام فروش واحدهای سرمایه گذاری نیز وجود داشته باشد. اگر مدیر نتوانست در دوره خروج از سرمایه گذاری ها خارج شود با ارائه پیشنهاد به مجمع و تأیید مجمع دوره مذکور را برای ۲ سال تمدید نماید. در صورتی که در دوره مذکور نیز نتوان دارایی های صندوق را تصفیه نماید، مدیر ملزم به افشای اطلاعات به سرمایه گذاران و برگزاری مزایده بین سهامداران است و در نهایت مؤسسين الزام به خرید دارایی ها (به ارزش منصفانه) خواهند داشت.

۱۱- نحوه جبران خدمات کمیته سرمایه گذاری ، مدیر صندوق و سایر ارکان و اعضای کمیته سرمایه گذاری:

حداکثر ۵ درصد سود محقق شده از محل فروش سرمایه گذاری ها و یا سود نقدی دریافتی (به شرط آنکه جریان نقدی صندوق در آن سال مالی منفی نشود) از شرکت های سرمایه پذیر به تصویب مجمع به عنوان پاداش کمیته سرمایه گذاری پرداخت خواهد شد. پاداش کمیته سرمایه گذاری به دو قسمت حق حضور در جلسات و پاداش عملکرد تقسیم می شود. قسمت اول پاداش به صورت ماهانه به اعضاء پرداخت خواهد شد و هر ساله توسط مجمع معین می گردد و پاداش عملکرد در دوره تصفیه نهایی و انحلال صندوق به اعضاء کمیته سرمایه گذاری به نسبت دوره حضور در کمیته سرمایه گذاری صندوق پرداخت خواهد شد. هزینه جبران خدمات کمیته سرمایه گذاری اعم از پرداخت ثابت و پاداش بر عهده مدیر است که بر اساس قراردادی بین مدیر و اشخاص کلیدی مشخص می گردد. پرداختی به سایر ارکان صندوق مطابق با جدول مذکور در ماده ۱۰ امیدنامه خواهد بود.

۱۲- قواعد و محدودیت ها در انجام پذیره نویسی و سرمایه گذاری ها:

مدیر صندوق به طور کلی به دنبال کاهش ریسک سرمایه گذاری از طریق افزایش تعداد شرکت های سبد سرمایه گذاری صندوق خواهد بود، با این حال هنگام تصمیم گیری در مورد سرمایه گذاری جدید همواره گزینه سرمایه گذاری در سبد کنونی شرکت در برابر سرمایه گذاری در فرصت پیشنهادی جدید مورد بررسی قرار می گیرد. در این بررسی علاوه بر معیارهای پیش گفته، مدیر صندوق خالص منافعی که ممکن است در هر یک از این دو گزینه محقق شود را در نظر می گیرد. به این شکل که تغییر ریسک صندوق ناشی از سرمایه گذاری و افزودن یک شرکت جدید به سبد سرمایه گذاری صندوق نسبت به سرمایه گذاری در یکی از شرکت های کنونی سبد سرمایه گذاری صندوق سنجیده می شود. مجموع منابع در اختیار صندوق پس از انجام سرمایه گذاری، تعداد و ماهیت شرکت های صندوق از جمله پارامترهای انجام این مقایسه است.

در سرمایه گذاری در شرکت های سرمایه پذیر، محدودیت های زیر لحاظ می گردد:

- با توجه به این که صندوق تحت قوانین جمهوری اسلامی ایران و سازمان بورس و اوراق بهادار به فعالیت می‌پردازد، زمینه‌هایی که طبق این قوانین قابل سرمایه‌گذاری نیستند موضوع فعالیت صندوق نخواهند بود. به علاوه صندوق در صناعی خارج از آنچه در هدف سرمایه‌گذاری تعریف شده ورود نخواهد کرد.
- به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری، بیش از ۲۰ درصد منابع صندوق در یک شرکت خاص سرمایه‌گذاری نمی‌شود. تنها یک شرکت می‌تواند بدون رعایت نصاب فوق تا ۳۰ درصد منابع صندوق را به خود تخصیص دهد.
- به منظور تنوع‌بخشی به سرمایه‌گذاری‌ها، راهبرد اصلی صندوق خودداری از تبدیل شدن به سهامدار اکثریت در شرکت‌ها و محدود ماندن به سقف ۴۰ درصدی در سهامداری است. این صندوق سعی می‌کند در صورت نیاز به حجم بالای سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاری را با همراهی صندوق‌ها و سرمایه‌گذاران دیگر به صورت سندیکایی انجام دهد و ریسک خود را کاهش دهد. صندوق مجاز است تنها در دو شرکت با تصویب مجمع بیش از سقف تعیین‌شده سرمایه‌گذاری نماید.
- حداقل ۳۰ درصد از منابع صندوق به منظور تأمین نیازهای سرمایه‌ای آینده شرکت‌های سرمایه‌پذیر به صورت نقد یا در غالب اوراق نگهداری می‌شود و در صورتی که این مقدار به کمتر از ۲۰ درصد برسد از طریق افزایش سرمایه حداقل تا کف تعیین‌شده تأمین می‌گردد.
- صندوق در شرکتی سرمایه‌گذاری نخواهد کرد که در نتیجه سرمایه‌گذاری آن به صورت مستقیم و غیرمستقیم بیش از ۲۰ درصد از منابع صندوق جذب آن شرکت شود و یا در دو سال گذشته مجموع منابع جذب شده از صندوق و دیگر سرمایه‌گذاران بیش از ۴۰ درصد از منابع صندوق باشد.
- صندوق هیچ بخشی از دارایی‌های خود را در جایی وثیقه قرار نخواهد داد.
- صندوق برای سرمایه‌گذاری‌های خود وام دریافت نخواهد کرد، مگر به صورت کوتاه‌مدت و مطابق با محدودیت‌های مندرج در اساسنامه.
- صندوق از دارایی‌های خود وام نخواهد داد.
- به عنوان متعهد پذیرهنویسی فعالیت نخواهد کرد.

۱۰- سقف کارمزدها و هزینه‌ها و نحوه پرداخت:

هزینه‌های سرمایه‌گذاری در صندوق به دو بخش تقسیم می‌شود. بخشی از این هزینه‌ها از محل دارایی‌های صندوق پرداخت می‌شود و بدین علت، خالص ارزش دارایی‌های صندوق کاهش می‌یابد. بخش دیگر از این هزینه‌ها، مستقیماً از سرمایه‌گذار اخذ می‌شود. در مورد مخارج مربوط به دریافت خدمات یا خرید کالا (نظیر مبالغ پرداختی بابت کارمزد ارکان صندوق) که مشمول مالیات بر ارزش افزوده می‌شوند، لازم است مالیات بر ارزش افزوده نیز مطابق قوانین محاسبه و هم‌زمان با مخارج یادشده حسب مورد در حساب هزینه یا دارایی مربوطه ثبت گردد. طبق قوانین موجود خرید اوراق بهادار و کارمزدهایی که ارکان صندوق‌های سرمایه‌گذاری ثبت شده نزد سازمان بابت ارائه خدمات یا تضامین از صندوق مربوطه دریافت می‌کنند، مشمول مالیات بر ارزش افزوده نمی‌شود.

فهرست هزینه‌های قابل پرداخت از محل دارایی‌های صندوق، در اساسنامه قید شده است. برخی از این هزینه‌ها، نظیر هزینه‌های طرح دعاوی به نفع صندوق یا علیه ارکان صندوق، به طور کلی غیرقابل پیش‌بینی بوده و به موضوع دعاوی و مراحل و سرعت پیشرفت آن‌ها بستگی دارد. برخی از هزینه‌ها نظیر هزینه‌های تأسیس و هزینه‌های تشکیل مجامع صندوق، با تصویب جلسه مجمع صندوق از محل دارایی‌های صندوق پرداخت می‌شود. برخی دیگر از هزینه‌ها نظیر کارمزد معاملات، هزینه سود تسهیلات بانکی، هزینه نگهداری اوراق بهادار بی‌نام صندوق یا هزینه نقل و انتقال وجوه صندوق، از طریق مذاکره مدیر صندوق با ارائه‌دهندگان این خدمات یا تسهیلات تعیین می‌شود. برخی دیگر از هزینه‌ها، مبلغ از پیش تعیین شده‌ای است که در این امیدنامه آمده است.

آن قسمت از هزینه‌های قابل پرداخت از محل دارایی‌های صندوق که از قبل قابل پیش‌بینی است، به شرح جدول زیر است:

عنوان هزینه	شرح نحوه محاسبه هزینه
هزینه‌های تأسیس شامل تبلیغ پذیره‌نویسی	معادل پنج در هزار (۰/۰۰۵) از وجوه جذب شده در پذیره‌نویسی اولیه با ارائه مدارک مثبت به تصویب مجمع صندوق حداکثر تا سقف ۲,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال
هزینه‌های برگزاری مجامع صندوق	حداکثر تا مبلغ ۱,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال برای برگزاری مجمع در طول یک سال مالی با ارائه مدارک مثبت به تصویب مجمع صندوق
حق‌الزحمه اعضای کمیته سرمایه‌گذاری	حداکثر تا سقف ۱۰ میلیون ریال در ماه به ازای حداقل یک جلسه حضور هر عضو کمیته سرمایه‌گذاری
کارمزد مدیر	سالیانه دو درصد (۰.۰۲) از سرمایه تادیه شده
پاداش عملکرد	نرخ سالیانه پاداش عملکرد مدیر صندوق برابر بیست درصد مازاد نرخ بازده داخلی خالص سالانه آن نسبت به میانگین حسابی نرخ سپرده‌های بلندمدت بانکی مصوب شورای پول و اعتبار خواهد بود که بر اساس سرمایه تادیه شده صندوق و طول دوره فعالیت و دوره تصفیه، محاسبه و پرداخت می‌شود.
کارمزد متولی	۱۲۰۰ میلیون ریال سالیانه
حق‌الزحمه حسابرس	۸۰۰ میلیون ریال سالیانه
حق‌الزحمه و کارمزد تصفیه صندوق	معادل سه در هزار ۰/۰۰۳ ارزش خالص دارایی‌های صندوق در آغاز دوره اولیه تصفیه می‌باشد.
هزینه‌های عملیاتی	صندوق می‌تواند از محل دارایی‌های خود کلیه هزینه‌های عملیاتی را که دربرگیرنده و نه لزوماً منحصر به موارد زیر باشد، پرداخت نماید: هزینه تراکنش‌ها و معاملات صندوق، هزینه‌های اداری، بیمه، مالیات، حسابرسی، ارزشیابی، بازاریابی، حق پذیرش و عضویت در کانون‌ها، شبکه‌سازی و ترویج، گزارش‌دهی به سهامداران و نهادهای قانونی ذی‌ربط، حق مشاوره و هزینه‌های سربار، ثبت و انحلال شرکت‌های زیرمجموعه. این هزینه‌ها معمولاً بالاتر از نرم هزینه‌های صندوق‌های مشترک هستند.
هزینه سپرده‌گذاری واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق	مطابق با قوانین و مقررات شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه
هزینه‌های دسترسی به نرم‌افزار، تارنما و خدمات پشتیبانی آن‌ها	هزینه دسترسی به نرم‌افزار، تارنما و خدمات پشتیبانی آن‌ها معادل مبلغ تعیین شده در قرارداد توسط شرکت نرم‌افزاری صندوق

الف) هزینه‌های دسترسی به نرم‌افزار، تارنما و خدمات پشتیبانی پس از تصویب مجمع از محل دارایی‌های صندوق قابل پرداخت است و توسط مدیر در حساب‌های صندوق ثبت شده و به‌طور روزانه ذخیره یا مستهلک می‌شود.

ب) در مورد مخارج مربوط به دریافت خدمات یا خرید کالا که مشمول مالیات بر ارزش‌افزوده می‌شوند، لازم است مالیات بر ارزش‌افزوده نیز مطابق قوانین محاسبه و هم‌زمان با مخارج یادشده حسب مورد در حساب هزینه یا دارایی مربوطه ثبت گردد.

هزینه‌هایی که باید توسط سرمایه‌گذار پرداخت شود عبارت‌اند از:

عنوان هزینه	شرح	دریافت کننده
کارمزد صدور	برای صدور و ابطال به صورت کاغذی برابر مقررات بورس یا بازار خارج از بورس که صندوق در آن پذیرفته می شود، عمل می گردد.	
کارمزد معاملات	طبق مقررات بورس یا بازار خارج از بورس که واحدهای سرمایه گذاری صندوق در آن پذیرفته شده است، تعیین می شود.	

۱۳- قواعد فراخوان سرمایه تعهد شده:

از مجموع سرمایه صندوق، حداقل ۲۰ درصد آن در زمان پذیره نویسی تأدیه شده و ۸۰ درصد در تعهد سرمایه گذاران می باشد که در طول دوره سرمایه گذاری و پیرو فراخوان های مدیر صندوق باید ظرف مهلت تعیین شده بر اساس امیدنامه پرداخت شود.

مدیر صندوق می تواند با اعلام قبلی ۳۰ روزه در چارچوب امیدنامه و صرفاً در طول دوره سرمایه گذاری تا سقف ۳۰ درصد سرمایه تعهد شده اقدام به فراخوان مبلغ تعهد شده و پرداخت نشده از سوی سرمایه گذاران نماید. سرمایه گذاران موظفاند طبق تکلیف امیدنامه در زمان تعیین شده (حداکثر یک ماه) مبلغ فراخوان شده را تأدیه نمایند. زمان تأدیه و درصد تأدیه مبالغ طبق بند ۴ این امیدنامه معین شده است در صورتی که زمان بندی فوق مورد تغییر قرار گیرد یا مبالغ از قسط قبل باقی مانده باشد که شرط سقف ۳۰٪ این بند را نقض نماید زمان اعلام فراخوان از یک ماه به دو ماه افزایش خواهد یافت.

در صورتی که هر یک از سرمایه گذاران در زمان مقرر مبلغ فراخوان شده را تأدیه ننماید و یا به هر دلیل تأدیه مبلغ مذکور برای ایشان امکان پذیر نباشد، مدیر صندوق باید بر اساس رویه زیر اقدام می نماید:

اگر سرمایه گذار در مهلت اعلام شده اقدام به پرداخت تعهد خود ننماید. صندوق مجاز است منابع مالی مورد نظر را با فروش تعداد واحد تعهد شده سرمایه گذار اول تا سقف مبلغ فراخوان شده از سایر سرمایه گذاران یا سرمایه گذاران جدید (حتی با فروش به کسر) دریافت نماید و در صورتی که هزینه ای از این بابت برای صندوق ایجاد شود مسئولیت پرداخت آن با سرمایه گذاری است که از تعهد خود نکول کرده است. چنانچه صندوق موفق به فروش بخشی یا تمام واحدها نگردد، مؤسسين به نسبت سهم خود متعهد به خرید واحدهای باقیمانده هستند که باید در بازه ای نهایتاً یک ماهه از زمان پایان فراخوان انجام پذیرد.

سایر شرایطی که در این امیدنامه و اساسنامه تعیین نشده است مطابق قوانین جاری کشور خواهد بود.

۱۴- شرایط مورد نیاز برای سرمایه گذاران صندوق:

سرمایه گذاران صندوق در زمان سرمایه گذاری باید حائز حداقل یک شرط از شرایط زیر باشند:

۱. طبق اظهار شخص حقیقی حداقل دارایی او ۵,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال باشد.
۲. نهادهای عمومی
۳. نهادهای مالی و شرکت های سرمایه گذاری و صندوق های بازنشستگی
۴. مراکز خیریه و صندوق های نیکوکاری
۵. بانک ها و بیمه ها و سایر شرکت ها و مؤسسات پولی و مالی
۶. سایر سرمایه گذاران حقوقی

سرمایه گذاران قبل از تملک واحدهای سرمایه گذاری صندوق، می بایست وجود شرایط مذکور در امیدنامه برای سرمایه گذاری را نزد مدیر صندوق تصدیق و تأیید نمایند. هر سرمایه گذار ملزم به خرید حداقل ۱۰۰۰ واحد سرمایه گذاری خواهد بود. حداقل سرمایه گذاری هر سرمایه گذار ۱۰,۰۰۰,۰۰۰,۰۰۰ ریال است.

حداکثر واحد قابل سرمایه‌گذاری سرمایه‌گذاران حقیقی ۵۰.۰۰۰ تعداد سرمایه‌گذاران حقوقی ۵۰.۰۰۰ به استثناء مؤسسين و سقف صندوق ۱۵۰.۰۰۰ تعداد واحد می‌باشد

۱۵- جزئیات سیاست‌ها و سازوکار صندوق در خصوص وثیقه نمودن و نحوه انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری:

صندوق به منظور اطمینان از تأدیه به موقع مبالغ فراخوان شده و محافظت از حقوق سرمایه‌گذاران صندوق، واحدهای صندوق را نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی وثیقه می‌نماید. تا تکمیل مبالغ سرمایه تعهد شده و یا زمان انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری واحدهای مذکور در وثیقه خواهند بود. پس از دوره‌های فراخوان و پرداخت کامل مبلغ تعهد شده توسط سرمایه‌گذاران واحدهای سرمایه‌گذاری از وثیقه شرکت سپرده‌گذاری مرکزی خارج خواهند شد. همچنین با توجه به وثیقه بودن واحدهای سرمایه‌گذاری در صورت نکول از تعهدات هریک از ذینفعان واحدهای آن‌ها در جهت ایفای تعهدات استفاده خواهد شد.

۱۶- ترتیب و جزئیات تقسیم عواید صندوق:

در پرداخت نقدی به سرمایه‌گذاران موارد زیر لحاظ می‌شود:

- پیش‌بینی می‌شود در دوره سرمایه‌گذاری صندوق هیچ گونه سود نقدی مابین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری خود تقسیم ننماید. پس از پایان دوره سرمایه‌گذاری نیز تقسیم سود مطابق ضوابط صندوق و مصوبات مجمع عمومی سالیانه صندوق می‌باشد.
- پس از تصویب صورتهای مالی سالانه صندوق در مجمع، سود نقدی بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری تقسیم می‌شود. مبلغ سود تقسیمی و تاریخ پرداخت به پیشنهاد مدیر صندوق، توسط مجمع صندوق تعیین می‌شود. سود صندوق مشمول سرمایه‌گذارانی می‌شود که در زمان برگزاری مجمع دارنده واحدهای صندوق باشند.
- از آنجایی که ممکن است صندوق در آینده نسبت به پرداخت برخی مبالغ مسئولیت و تعهد داشته باشد، ممکن است با پیشنهاد مدیر صندوق و تصویب مجمع، مدیر بخشی از سرمایه بازگشت یافته را به عنوان ذخیره احتیاطی در صندوق نگه دارد.
- مدیر صندوق ممکن است که به جای پرداخت نقدی سرمایه سرمایه‌گذاران، به آنها پیشنهاد دهد که اصل و سود سرمایه خود را به صورت اوراق بهادار سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیر موجود در پرتفوی سرمایه‌گذاری صندوق دریافت کنند که مراتب فوق به پیشنهاد مدیر توسط مجمع صندوق تعیین می‌شود

۱۷- محل اقامت صندوق:

محل اقامت صندوق توسط مدیر صندوق در اساسنامه تعیین شده است و در تارنمای صندوق اطلاع‌رسانی می‌شود.

۱۸- مشخصات ارکان صندوق:

ارکان صندوق شامل مجمع، کمیته سرمایه‌گذاری، مدیر، متولی و حسابرس است که هر کدام به شرح زیر معرفی می‌شود.

مجمع: مجمع از اجتماع دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری تشکیل می‌شود و تشریفات دعوت، تشکیل و تصمیم‌گیری آن در اساسنامه قید شده است. مجمع می‌تواند اساسنامه، امیدنامه، کمیته سرمایه‌گذاری، مدیر، متولی و حسابرس را انتخاب و حق‌الزحمه آن‌ها را تعیین یا هر یک از آن‌ها را از سمت خود عزل نماید. دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری در مجمع حق رأی دارند.

کمیته سرمایه‌گذاری: کمیته سرمایه‌گذاری صندوق متشکل از ۳ شخص حقیقی و یا حقوقی است که یکی از اعضای آن مدیر صندوق است. سایر اعضا به انتخاب مجمع صندوق برای مدت ۲ سال تعیین می‌شوند. کمیته سرمایه‌گذاری مسئولیت کامل تمامی سرمایه‌گذاری‌ها و خروج از آن‌ها را بر عهده دارد. طراحی و پیاده‌سازی سیاست‌ها و دستورالعمل‌های مناسب

برای این منظور بر عهده کمیته سرمایه‌گذاری است. به همراه این امیدنامه، اعضاء کمیته سرمایه‌گذاری مشخصات و سوابق کاری خود را برای اطلاع سرمایه‌گذاری اعلام نموده‌اند.

مدیر: مدیر صندوق شخصیت حقوقی است که پس از تأیید سازمان و بر اساس مقررات و مفاد اساسنامه، توسط مجمع صندوق انتخاب شده و در این امیدنامه مدیر نامیده می‌شود. مجمع می‌تواند مدیر را با رعایت شرایط مندرج در اساسنامه عزل کند مشروط به اینکه هم‌زمان شخص حقوقی واجد صلاحیت دیگری را جایگزین وی کند. مسئولیت‌های اصلی مدیر صندوق عبارت‌اند از: انجام امور اداری مرتبط با صندوق، تشکیل مجمع، تشکیل جلسات هیات مدیره، ثبت وقایع مالی صندوق، تهیه صورت‌های مالی صندوق، تصفیه صندوق در شرایط معمول، طراحی و راه‌اندازی تارنمای صندوق و انتشار اطلاعات لازم در آن و نمایندگی صندوق در برابر دیگران.

متولی: متولی صندوق شخصیت حقوقی است که پس از تأیید سازمان و بر اساس مقررات و مفاد اساسنامه توسط مجمع صندوق انتخاب شده و در این امیدنامه متولی نامیده می‌شود. به همراه این امیدنامه، متولی مشخصات و سوابق کاری خود را برای اطلاع سرمایه‌گذاران اعلام نموده است. بررسی و اظهارنظر راجع به کفایت نظام کنترل داخلی صندوق به منظور اطمینان معقول از اینکه (الف) اساسنامه و مقررات توسط اشخاص مذکور رعایت می‌شود. (ب) گزارش‌های تهیه شده توسط اشخاص مذکور راجع به وضعیت مالی و عملکرد صندوق به شکل منصفانه‌ای منعکس‌کننده واقعیات خواهد بود. (ج) از دارایی‌های صندوق محافظت شده و در جهت اهداف صندوق به شکل کارایی به کار گرفته می‌شوند، از جمله وظایف متولی صندوق می‌باشد.

حسابرس: حسابرس صندوق شخصیت حقوقی است که توسط متولی از بین مؤسسات حسابرسی معتمد سازمان یا مؤسسات حسابرسی مورد تأیید سازمان، پیشنهاد و به تصویب مجمع صندوق می‌رسد. به همراه این امیدنامه، حسابرس مشخصات و سوابق کاری خود را برای اطلاع سرمایه‌گذاران اعلام نموده است. حسابرس به صورت سالیانه سوابق و داده‌های مالی شرکت را ارزیابی می‌کند تا اطمینان حاصل شود صورت‌های مالی به صورت منصفانه و بی‌طرفانه وضعیت مالی شرکت و نتیجه فعالیت‌های آن و تغییرات در آن نشان می‌دهد. وظایف و مسئولیت‌های حسابرس در اساسنامه قید شده است. حسابرس باید از درستی ثبت و نگهداری حساب‌های صندوق مطمئن شود، گزارش‌های عملکرد مدیر و صورت‌های مالی صندوق را در مقاطع زمانی معین بررسی کرده و راجع به آن‌ها اظهارنظر نماید و در مقاطع زمانی معین صحت آن‌ها را بررسی و راجع به آن اظهارنظر نماید. عزل حسابرس، به شرط تعیین جانشین وی از اختیارات مجمع صندوق است. مدیر صندوق باید مشخصات ارکان صندوق را بر اساس آخرین تغییرات انجام شده، در تارنمای صندوق افشا و اطلاع‌رسانی نماید.

۱۹- مشخصات مدیران تمام‌وقت مدیر:

اشخاص زیر مدیران تمام وقت مدیر صندوق می‌باشند. مشخصات و سوابق شغلی و تحصیلی اشخاص مذکور به شرح زیر است:

نام و نام خانوادگی	سمت
مهدی همتی داورزن	مدیرعامل
محمد مهرنور	مدیر سرمایه‌گذاری
پرینا صفری	مدیر مالی
امیر دلقندی	کارشناس ارشد امور شرکت‌ها
الهام کیایی	امور اداری

۲۰- مشخصات اعضای کمیته سرمایه‌گذاری و اشخاص کلیدی صندوق:

کمیته سرمایه‌گذاری متشکل از اشخاص کلیدی صندوق می‌باشد. اشخاص کلیدی معرفی شده از طرف مدیر صندوق باید حائز حداقل یکی از شرایط و یا ویژگی‌های زیر باشند:

اشخاص کلیدی معرفی شده از طرف مدیر صندوق باید حائز حداقل یکی از شرایط و یا ویژگی‌های زیر باشند:

- ۱- عضویت در هیئت‌مدیره شرکت‌های با موضوع فعالیت مشابه با صنایع مدنظر صندوق برای سرمایه‌گذاری، حداقل به مدت یک سال؛
- ۲- تصدی سمت معاونت و یا مدیریت در شرکت‌های موضوع بند فوق، حداقل به مدت یک سال؛
- ۳- اشتغال مستقیم در بخش‌های طراحی، ساخت، کنترل کیفیت و فروش محصول شرکت‌های موضوع بند فوق، حداقل به مدت ۵ سال؛

۴- اشخاص دارای اختراع ثبت شده در زمینه فعالیت اصلی صندوق؛

۵- نماینده اشخاص حقوقی و یا اشخاص حقیقی سهامدار بیش از ۱۰ درصد اوراق مالکیت اشخاص حقوقی موضوع اصلی سرمایه‌گذاری صندوق؛

۶- اساتید دانشگاهی با رتبه حداقل استادیاری؛

۷- اشخاص دارای سابقه فعالیت مناسب به تشخیص سازمان و تصویب مجمع

۸- اشخاص دارای سابقه فعالیت مناسب به تشخیص سازمان و تصویب مجمع

مشخصات اعضا کمیته سرمایه‌گذاری به شرح جدول زیر می‌باشد:

ردیف	نام و نام خانوادگی	تحصیلات	سوابق
۱	آقای مهدی همتی مقدم داورزن	دکتری	مدیر عامل شرکت سرمایه‌گذاری دانشگاه تهران، رئیس هیئت مدیره صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه یکم دانشگاه تهران، عضو هیئت مدیره باشگاه فرهنگی ورزشی پرسپولیس، رئیس هیئت مدیره شرکت مجتمع های ایستگاهی شهرداری تهران، دبیر کمیته تامین مالی و سرمایه‌گذاری معاونت حمل و نقل و ترافیک شهرداری تهران، مدیرعامل شرکت توسعه کارآفرینی تدبیرگران، مدیر ارزیابی فنی و اقتصاد صندوق نوآوری و شکوفایی (ریاست جمهوری)، مدیر سرمایه‌گذاری خطر پذیر موسسه سامان سرمایه نانو (ستاد نانو)
۲	آقای فرهاد امیری مقدم	کارشناسی ارشد	سرپرست معاونت تسهیلات و تجاری سازی (صندوق نوآوری و شکوفایی-ریاست جمهوری)، معاون مرکز صنایع پیشرفته (وزارت صنعت، معدن و تجارت)، مدیر ارزیابی فنی و اقتصادی (صندوق نوآوری و شکوفایی-ریاست جمهوری)، دبیر کمیته اعتباری (صندوق نوآوری و شکوفایی-ریاست جمهوری)، معاون صندوق پژوهش و فناوری پرشین دارو البرز، مدیر توسعه طرح‌های سرمایه‌گذاری شرکت لیدکو-سازمان گسترش صندوق سازی صنایع ایران
۳	آقای مهدی غلاملو	کارشناسی ارشد	مدیرعامل شرکت پیشگامان توسعه کارمایه آپادانا، عضو کمیته سرمایه‌گذاری صندوق جسورانه بورسی فناوری بازنشستگی، عضو شورای مرکز رشد واحدهای فناور پارک علم و فناوری دانشگاه تربیت مدرس

۲۱- ضمانت‌های اجرایی انجام وظایف ارکان صندوق و نحوه برخورد در صورت عدم ایفای تعهدات:

مدیر صندوق و اشخاص کلیدی مجاز به استعفا تا پایان دوره سرمایه‌گذاری نمی‌باشند. حداقل واحدهای سرمایه‌گذاری مؤسسين، مدیر صندوق و اعضای کمیته سرمایه‌گذاری تا زمان ایفای تعهدات مربوطه وثیقه می‌گردد. همچنین اشخاص مذکور در زمان خروج نیز آخرین اشخاصی خواهند بود که وجه خود را دریافت می‌نمایند. هریک از ارکان مسئول هستند تا بر اساس اساسنامه و امیدنامه تعهدات خود را ایفا نمایند و هیئت داورى سازمان بورس به عنوان مرجع حل اختلاف در این موضوع خواهد بود. همچنین با توجه به وثیقه بودن واحدهای سرمایه‌گذاری در صورت نکول از تعهدات هریک از ذینفعان واحدهای آنها در جهت ایفای تعهدات استفاده خواهد شد.

۲۲- نحوه توزیع عواید صندوق در موارد تغییر هیات مدیره، ارکان و اعضای کمیته سرمایه‌گذاری در ساختار مدیریت به

هر دلیل از جمله فوت، عزل، استعفا، ورشکستگی، مدیر یا اشخاص کلیدی:

مواردی از جمله ورشکستگی، استعفا (پس از دوره سرمایه‌گذاری)، عزل، فوت یا استعفا بیش از نیمی از اعضای کلیدی مدیر باعث تعویض مدیر خواهد شد. در صورت تأیید مجمع مدیر جایگزین خواهد شد و کارمزدها و حق الزحمه دوره تصدی مدیر با پیشنهاد مجمع و تصویب مجمع پرداخت خواهد شد. پاداش کمیته سرمایه‌گذاری به دو قسمت حق حضور در جلسات و پاداش عملکرد تقسیم می‌شود. قسمت اول پاداش به صورت ماهانه به اعضاء پرداخت خواهد شد و هرساله توسط مجمع تعیین می‌گردد و پاداش عملکرد در دوره تصفیه نهایی و انحلال صندوق به اعضاء کمیته سرمایه‌گذاری به نسبت دوره حضور در کمیته سرمایه‌گذاری صندوق پرداخت خواهد شد.

۲۳- موارد ذینفعی ارکان، اعضای هیات مدیره و اشخاص کلیدی صندوق و اعضای هیات مدیره ارکان:

احتمال وجود تضاد منافع در این حوزه فعالیت زیاد است چرا که تقریباً تمام افراد درگیر در فرآیند سرمایه‌گذاری صندوق اعم از کمیته سرمایه‌گذاری، مدیر صندوق، مدیران و کارشناسان آن‌ها، به صورت فردی و سازمانی خارج از صندوق نیز درگیر سرمایه‌گذاری مخاطره‌پذیر هستند. لذا همان‌گونه که در بخش ریسک‌های سرمایه‌گذاری نیز اشاره شده است، سرمایه‌گذاران در این زمینه باید به پایبندی اشخاص مذکور به اصول اخلاق حرفه‌ای اعتماد نمایند.

صندوق در شرکتی که مدیر صندوق یا خویشان و وابستگان او ذینفع هستند سرمایه‌گذاری نخواهد کرد مگر آن که این پیشنهاد سرمایه‌گذاری در مجمع صندوق ارائه و ارزیابی و تأیید شده باشد. در تصمیم‌گیری در خصوص این فرصت خاص سرمایه‌گذاری نماینده مدیر صندوق فاقد حق رأی است.

در صورتی که یک فرصت سرمایه‌گذاری با شرایط معین به صندوق پیشنهاد گردد و توسط کمیته سرمایه‌گذاری صندوق پذیرفته نشود، مدیر صندوق می‌تواند همان پیشنهاد را به اشخاص دیگر ارائه نماید. در این صورت دریافت کارمزد و پاداش توسط مدیر صندوق و شرکت‌های تابعه و وابسته به آن بابت خدماتی که در زمینه سرمایه‌گذاری بر روی پیشنهاد مذکور ارائه داده‌اند، بلامانع خواهد بود. بدیهی است؛ ارائه پیشنهاد توسط مدیر صندوق به سایر اشخاص، منوط به جذابیت کمتر و یا مشابه با جذابیت پیشنهاد ارائه شده به صندوق خواهد بود.

هر یک از اشخاص مذکور موظف‌اند در صورتی که به شرح زیر ذینفعی آنان تغییر نموده باشد مراتب را جهت اعمال و اطلاع‌رسانی اعلام نمایند:

۱. عضویت در هیات مدیره و یا دارا بودن سمت تمام وقت و یا پاره‌وقت خود و یا وابستگان در اشخاص حقوقی دارای موضوع فعالیت مشابه می‌باشد.
۲. عضویت در هیات مدیره و یا دارا بودن سمت تمام وقت و یا پاره‌وقت خود و یا وابستگان در اشخاص حقوقی تشکیل‌دهنده زنجیره ارزش در مقابل و یا بعد از اشخاص حقوقی موضوع سرمایه‌گذاری صندوق.
۳. اشخاص حقیقی و یا حقوقی بستانکار و یا بدهکار به اشخاص حقوقی موضوع سرمایه‌گذاری صندوق به میزان حداقل ۵ درصد از ارزش دارایی‌های اشخاص حقوقی موضوع سرمایه‌گذاری صندوق.
۴. میزان سهامداری ارکان، هیات مدیره، اشخاص کلیدی و وابستگان آن‌ها در اوراق مالکیت اشخاص حقوقی موضوع سرمایه‌گذاری صندوق.
۵. سهامداری حداقل یک درصد از شرکت‌ها و یا صندوق‌های دارای موضوع فعالیت مشابه می‌باشد.

۲۴- چارچوب تعیین مصادیق تقلب یا تقصیر عمده مدیر در اجرای وظایف و تعهداتی که بر اساس آن مجمع می‌تواند

نسبت به تغییر مدیر صندوق اقدام نماید:

مدیر در صورت انجام تخلف عمده به پیشنهاد مجمع و رأی بیش از دوسوم مجمع قابلیت تعویض خواهد داشت به شرط آنکه الزامات زیر انجام گیرد:

عزل مدیر تنها بعد از دوره سرمایه‌گذاری (پیش از تمدید دوره) امکان‌پذیر است. کمیته سرمایه‌گذاری ملزم به تهیه گزارش توجیهی جهت عزل مدیر است. همچنین اثر این تغییر برای سرمایه‌گذاران افشاء گردد. مدیر جدید به‌وسیله کمیته سرمایه‌گذاری پیشنهاد شده و پیش‌نویس قرارداد با مدیر جدید افشاء گردد و مدیر پیشنهادی جدید در مجمع عمومی تأییدیه دوسوم حضار را بگیرد.

موارد انجام تقصیر عمده یا مصادیق تقلب به شرح زیر است:

۱- در صورتی که مدیر در فرآیند سرمایه‌گذاری مبالغی را از شرکت سرمایه‌پذیر دریافت کرده باشد که در مفاد قرارداد ذکر نشده باشد یا به تأیید کتبی کمیته سرمایه‌گذاری نرسیده باشد.

۲- در صورت اثبات معاملات با اشخاص وابسته مدیر که افشاء نشده و به تأیید کتبی کمیته سرمایه‌گذاری نرسیده باشد.

۳- انجام سرمایه‌گذاری به نحوی که خلاف رویه پیش‌بینی شده در امیدنامه و اساسنامه باشد.

۴- انجام تبانی در ورود یا خروج از شرکت‌های سرمایه‌پذیر به نحوی که به زیان صندوق باشد.

۵- مدیر درخواست تمدید دوره سرمایه‌گذاری ارائه کند و دلایل قانع‌کننده‌ای برای آن نداشته باشد

۶- مدیر درخواست تمدید دوره خروج نماید و دلایل قانع‌کننده‌ای برای آن نداشته باشد

مرجع تصمیم‌گیرنده بر صحت مصادیق فوق سازمان بورس و اوراق بهادار خواهد بود.

۲۵- منبع داده‌ها و اطلاعات مورد استفاده در امیدنامه:

- تجارت سنتی علیه استارت‌آپ‌ها، دشواری‌های توسعه کسب‌وکارهای نوپا
- <http://donya-e-eqtesad.com/news/۱۰۸۲۴۵۲>
- فاما، یوجین، هفته‌نامه تجارت فردا، شماره ۸۱، ۲۳ فروردین ۹۳، ص ۱۱۱
- اسلامی بیدگلی، سعید. و معادیخواه، محمدرضا (۱۳۹۴). (پیام آگاهی برای ضرورت تحول در نظام مالی. ماهنامه بورس. شماره ۱۲۴. خرداد ۱۳۹۴. صص: ۶۸-۷۲.
- *Digital Europe: Realizing the continent's potential* By Jacques Bughin, Eric Hazan, Eric Labaye, James Manyika, Peter Dahlström, Sree Ramaswamy, and Caroline Cochin de Billy
- *The Global Competitiveness Report 2016-17*; WEF;
- <http://fintechforum.ir/2016/10/07>
- مجله پیوست، شماره ۴۲، دی‌ماه ۱۳۹۵
- مجله پیوست، ویژه‌نامه پنج‌شنبه‌بازار، اردیبهشت ۱۳۹۵
- <http://www.mehrnews.com/news/2907840>
- <http://company.istt.ir/>
- <http://ibena.ir/Default.aspx?PageName=News&ID=14781>
- <http://conf.mbri.ac.ir/ebps6/Default.aspx?PageName=News&ID=55>
- <http://fintalk.ir/%da%af%d8%b2%d8%a7%d8%b1%d8%b4-%d8%b3%d9%88%d9%85%db%8c%d9%86-%d9%86%d8%b4%d8%b3%d8%aa-%d9%81%db%8c%d9%86%d8%aa%d8%a7%da%a9/>
- Ecosystem.ir
- Eccomotive.ir
- گزارش‌های زیست‌بوم، ماهنامه دولت الکترونیکی، آذر و دی‌ماه ۱۳۹۵
- مدرسی عالم، زهره، داودی، آزاده، شاخص‌های دیده‌بانی جهانی کارآفرینی و ارزیابی آن در ایران طی سال‌های ۱۳۸۷-۱۳۹۱، فصلنامه سیاست‌های مالی و اقتصادی، سال دوم، شماره ۸، زمستان ۱۳۹۳، ص ۱۲۵-۱۴۶
- گزارش مرکز پژوهش‌های مجلس شورای اسلامی سال ۱۴۰۰
- گزارش پلتفرم *DEAL ROOM*
- گزارش انجمن سرمایه‌گذاری خطرپذیر

۲۶- نحوه اطلاع‌رسانی:

نشانی تارنمای صندوق برای اطلاع‌رسانی و آرایه خدمات اینترنتی به سرمایه‌گذاران عبارت است از [http:// UTVCFUND2.IR](http://UTVCFUND2.IR) همچنین روزنامه کثیرالانتشار صندوق ... می‌باشد که تمامی اطلاعاتیه‌ها و موارد مذکور در اساسنامه صندوق جهت اطلاع عموم در آن منتشر می‌شود.