

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: ۳۶
- ۴- زمان‌بندی فعالیت صندوق از جمله، دوره پذیرهنویسی، سرمایه‌گذاری، خروج و تصفیه: ۳۸
- ۵- سیاست‌های صندوق در خصوص مدیریت شرکت‌ها و پروژه‌های موضوع سرمایه‌گذاری تا قبل از خروج: ۳۸
- ۶- تبیین سازوکار لازم برای خروج از سرمایه‌گذاری‌ها: ۳۹
- ۷- چگونگی تغییر زمان‌بندی عمر صندوق از جمله تغییر دوره سرمایه‌گذاری یا خروج: ۳۹
- ۸- تبیین سیاست‌های صندوق در صورتی که فعالیت صندوق قبل از پایان دوره خروج پیش‌بینی شده پایان پذیرد: ۴۰
- ۹- پیش‌بینی اقدامات لازم در صورتی که تبدیل دارایی‌های صندوق به وجه نقد در هر یک از مراحل تصفیه صندوق، امکان‌پذیر نشود: ۴۰
- ۱۰- سقف کارمزدها و هزینه‌ها و نحوه پرداخت: ۴۱
- ۱۱- نحوه جبران خدمات هیات مدیره صندوق، مدیر صندوق و سایر ارکان و اعضای کمیته سرمایه‌گذاری: ۴۲
- ۱۲- قواعد و محدودیت‌ها در انجام پذیرهنویسی و سرمایه‌گذاری‌ها: ۴۲
- ۱۳- قواعد فراخوان سرمایه تعهد شده: ۴۳
- ۱۴- شرایط موردنیاز برای سرمایه‌گذاران صندوق: ۴۳
- ۱۵- جزئیات سیاست‌ها و سازوکار صندوق در خصوص وثیقه نمودن و نحوه انتقال واحدهای سرمایه‌گذاری: ۴۴
- ۱۶- ترتیب و جزئیات تقسیم عواید صندوق: ۴۴
- ۱۷- محل اقامت صندوق: ۴۵
- ۱۸- مشخصات ارکان صندوق: ۴۵
- ۱۹- مشخصات مدیران تمام‌وقت مدیر: ۴۵
- ۲۰- مشخصات اعضای کمیته سرمایه‌گذاری و اشخاص کلیدی صندوق: ۴۶
- ۲۱- ضمانت‌های اجرایی انجام وظایف ارکان صندوق و نحوه برخورد در صورت عدم ایفای تعهدات: ۴۷
- 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، استعفاء، ورشکستگی، مدیر یا اشخاص کلیدی: ۴۷
- ۲۳- موارد ذینفعی ارکان، اعضای هیات مدیره و اشخاص کلیدی صندوق و اعضای هیات مدیره ارکان: ۴۷
- 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: ۴۸
- ۲۵- منبع داده‌ها و اطلاعات مورد استفاده در امیدنامه: ۴۸
- ۲۶- نحوه اطلاع‌رسانی: ۴۹

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 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.

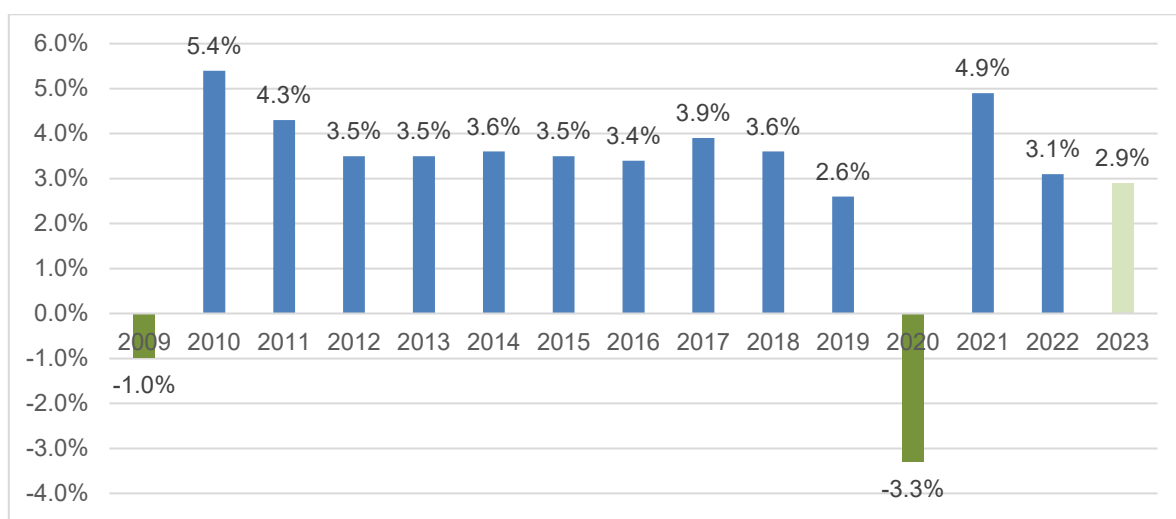
۲-۱- بیانیه سلب مسئولیت:

- 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 بین کشوری 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 تورم‌رهای پدید آمده، 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

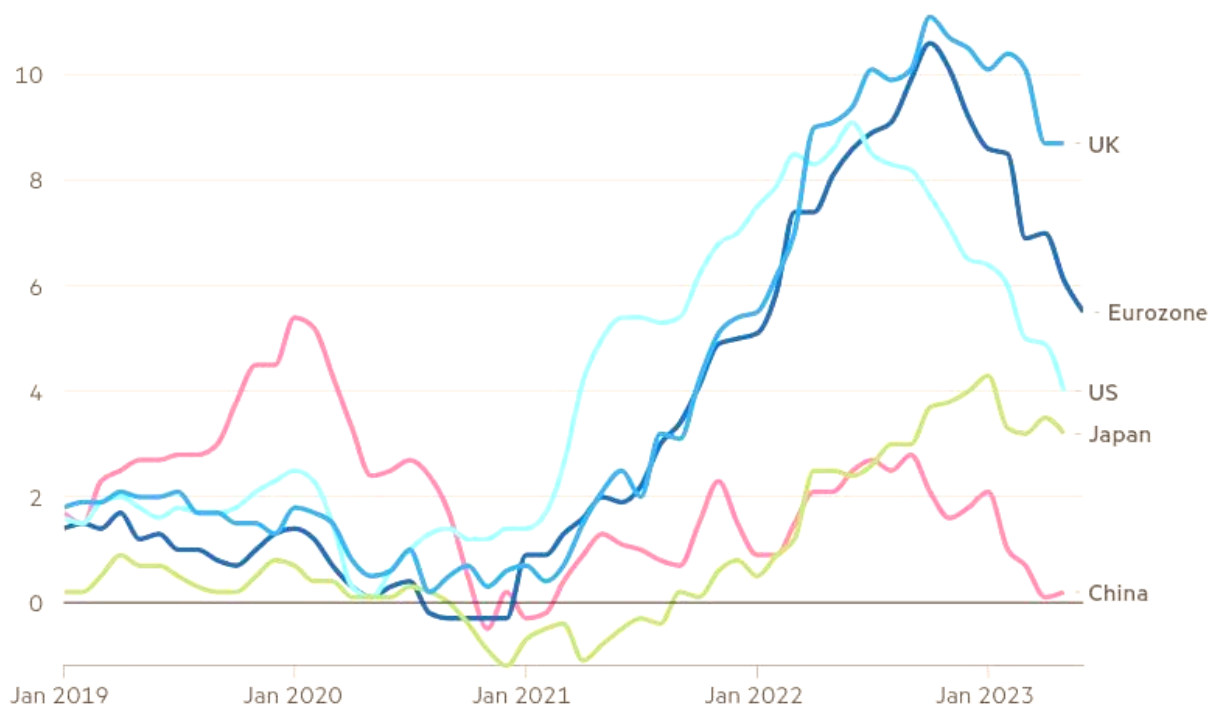
ردیف	مناطق و کشورهای مهم	۲۰۲۳ برآورد	۲۰۲۲ محقق	۲۰۲۱ محقق
۱	جهان	2.70%	3.20%	۵.۹۰%
۲	کشورهای توسعه یافته	1.00%	1.50%	5.40%
۳	کشورهای در حال توسعه	4.40%	4.00%	6.60%
۴	آفریقا (به جز شمال آن)	4.00%	4.10%	4.50%
۵	آسیا به جز خاورمیانه	4.80%	4.40%	7.40%
۶	اروپا	0.30%	0.20%	5.30%
۷	آمریکای لاتین	0.80%	2.30%	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 شده است تا دیگر خیلی به این کشور امید نهند. 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 خطرانی 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 به‌تدریج 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:

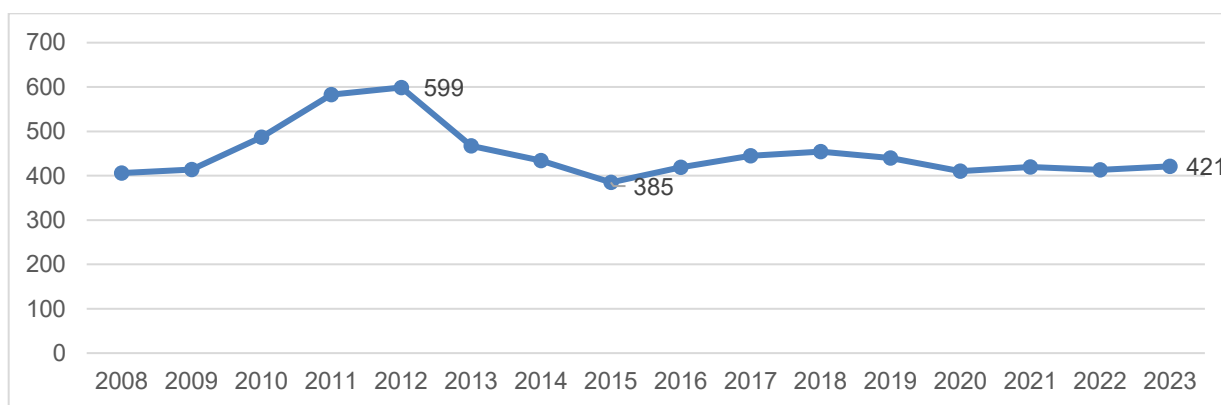
دسته اول (سیاست‌های اقتصادی) را می‌توان در ناترازی بودجه و عدم تعادل‌های مالی، کاهش نرخ سرمایه‌گذاری و تشکیل سرمایه ثابت، بوروکراسی ناکارآمد و درون‌گرایی اقتصاد طبقه‌بندی کرد. این عوامل، محصول سیاست‌ها و عملکردهای بلندمدت است که به تدریج به‌صورت تضعیف ظرفیت‌های رشد اقتصادی، تورم مزمن و کاهش رفاه آشکار 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 رتبه‌بندی: کارکرد اصلی این مؤسسات، رتبه‌بندی 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 رتبه‌اعتباری، 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 رتبه‌بندی ایران با نام برهان و با شراکت کشور پاکستان تأسیس شده است.
- تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات: صندوق‌های سرمایه‌گذاری املاک و مستغلات، نهاد جدیدی در بازار سرمایه است که به دو روش تأسیس می‌شوند و ماموریت 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 بهره‌برداری 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، کانیهای 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 دامپروزی، 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
فابا	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 سرمایه گذاری جسورانه در اقتصاد ایران، صندوق های سرمایه گذاری 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:

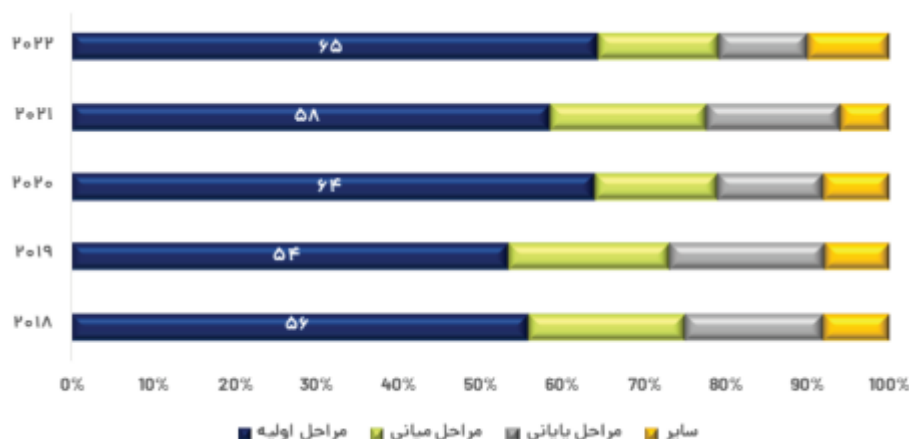
۱- حوزه فناوری های مالی

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. اصلی ترین بخش های مختلف فینتک ها بر اساس طبقه بندی cbinsights به شرح زیر می باشد:

• فین تک های پرداخت (paytech)

حوزه پرداخت با اختلاف بیشترین میزان جذب سرمایه را در بین بخش های مختلف فینتک داراست. این حوزه مهمترین و اصلی ترین بخش فینتک است و مردم بطور روزمره با آن ارتباط دارند. حوزه پرداخت، خود شامل بخش های تأیید پرداخت، پرداخت های بین مرزی، پرداخت های حساب به حساب، پرداخت های اقساطی B2B، رمزارزها، سیستم های پرداخت مزایا و حقوق، پرداخت های موبایلی و حوالجات و در نهایت مدیریت هزینه کرد می باشد. در سال ۲۰۲۲ میزان جذب سرمایه در میان استارت آپ های این بخش در دنیا رقمی در حدود ۲۰.۸ میلیارد دلار بوده است. در سال ۲۰۲۲ حجم قراردادهای استارت آپی مراحل اولیه در حوزه پرداخت به بالاترین حد خود در ۵ سال گذشته رسید.



نمودار 5 - سهم معاملات و قرارداد های استارت‌آپی حوزه پرداخت در چرخه عمر استارت‌آپ های فینتکی (cbinsights, 2023)

- **فین‌تک‌های بانکداری (banktech)**
این حوزه شامل بخش‌هایی از جمله بانکداری دیجیتال، بانکداری تعاملی و زیرساخت‌های بانکی می‌باشد.
- **فین‌تک‌های وام‌دهی (lendtech)**
لند تک به دنبال استفاده از فناوری برای بهبود ارائه خدمات وام‌دهی است. این فناوری‌ها می‌توانند به افراد کمک کنند تا به وام‌های بیشتری دسترسی داشته باشند و شرایط وام‌های خود را بهبود بخشند.
- **مدیریت ثروت (wealthtech)**
این بخش به دنبال استفاده از فناوری برای بهبود مدیریت دارایی‌های مالی افراد است. این فناوری‌ها می‌توانند به افراد کمک کنند تا دارایی‌های خود را به‌طور موثرتر مدیریت کنند و به اهداف مالی خود برسند.
- **فناوری بیمه (insurtech)**
این بخش شامل فناوری‌هایی هستند که در زمینه‌های مرتبط با بیمه و فرایندهای مالی مرتبط فعالیت داشته و به ارائه راهکار می‌پردازند. این فناوری‌ها در دو بخش بیمه و تشخیص تقلب فعال بوده و به ارائه راهکار می‌پردازند.
- **فناوری بازار سرمایه**
این شرکت‌ها راهکارهای نوآورانه در زمینه سرمایه‌گذاری در بازار سرمایه^۱ را ارائه می‌کنند. اصلی‌ترین بخش‌های این حوزه عبارتند از: بازار سرمایه، خودکارسازی خدمات مالی و سامانه‌های سرمایه‌گذاری. این بخش کوچکترین حوزه فینتک بوده و کمترین میزان سرمایه‌گذاری در میان سایر بخش‌های فینتک مربوط به این حوزه بوده است. فناوری‌های مرتبط با فین‌تک مطابق شکل زیر می‌باشد:

¹ Capital market



نمودار ۶- حوزه های فناوری مرتبط با فین‌تک

۱-۲-۲- فناوری های مالی در جهان

اولین ارائه دهندگان (بین سال های ۱۹۹۰ تا ۲۰۰۰) فینتک در جهان شرکت هایی بودند که خدمات مالی اساسی مانند معاملات آنلاین سهام، بانکداری الکترونیکی و پردازش پرداخت را ارائه دادند. در سال های بعد (تا سال ۲۰۱۰) با گسترش کاربران تلفن همراه هوشمند، فعالیت پرداخت ها گسترش یافت و خدماتی از جمله وام دهی و بیمه شروع به فعالیت نمودند.

پس از بحران مالی سال، ۲۰۰۸ ظهور منابع مالی جایگزین، چشم انداز جدیدی را در بخش هایی مانند تأمین مالی جمعی^۲ و وام دهی همتا به همتا^۳ به کسب و کارهای فینتک داد. ظهور فناوری بلاکچین نیز به عنوان یک تخریبگر^۴ بالقوه در بخش خدمات مالی نویدبخش اتفاقات و نوآوری های زیادی بود.

طی سال های ۲۰۱۵ تا ۲۰۲۰ پذیرش هرچه بیشتر محصولات و خدمات فینتک باعث ادغام بیشتر در این بخش و ادامه توسعه و شکوفایی آن شد. برای معرفی خدمات مالی جدید به بازار، موسسات مالی سنتی شروع به ورود به بازار و همکاری با شرکت های فینتک کردند. ظهور دارایی های دیجیتالی مانند ارزهای دیجیتال چشم انداز تازه ای به بازار فینتک داده است.

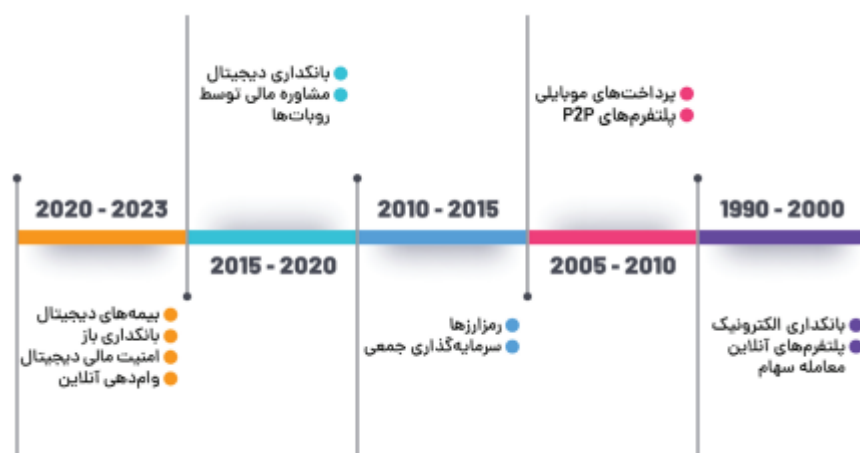
با توجه به اپیدمی کووید ۱۹ بسیاری از مشتریان اکنون برای اولین بار از خدمات مالی دیجیتال استفاده کردند که این موضوع گسترش فینتک را تسریع کرد. فناوری های جدیدی مانند هوش مصنوعی (AI) و یادگیری ماشینی (ML) برای ارتقای خدمات مالی و ادامه توسعه و نوآوری این بخش استفاده میشوند. توسعه چشم اندازه ها و راهکارهای نظارتی نیز به شکلی همگام منعکس کننده توسعه و بلوغ بخش فینتک است.

انتظار می رود که آینده فینتک به رشد سریع خود ادامه دهد، زیرا فناوری های تکاملی همچنان به شکل دهی و تحول در صنعت مالی کمک خواهد کرد. خدمات مالی به لطف نوآوری هایی مانند بلاکچین، هوش مصنوعی و بانکداری باز، در دسترس تر، امن تر و نوآورانه تر خواهند شد. علاوه بر این، بانکداری دیجیتال و ظهور نتو بانک ها به سرعت در حال پیشرفت می باشد. میتوان پیشبینی کرد که مؤسسات مالی سنتی و شرکت های فینتک به طور فزاینده ای با هم ادغام میشوند که منجر به توسعه خدمات و محصولات مالی جدید می شود.

² Crowd funding

³ P2P lending

⁴ Disruptive



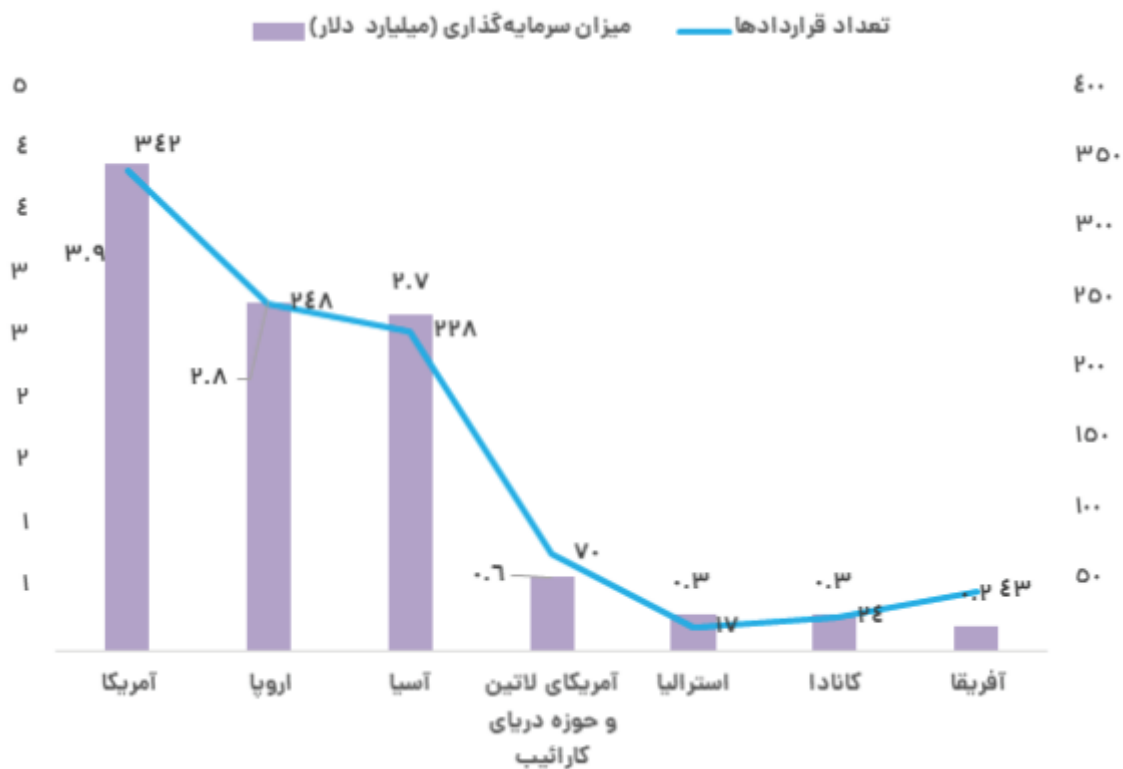
نمودار ۷- روند توسعه فینتک (ستاد توسعه اقتصاد دانش بینان، ۱۴۰۲)

در سال ۲۰۲۲ میزان جذب سرمایه در حوزه فینتک در کل دنیا به نسبت سال گذشته حدود ۴۶ درصد کاهش داشته است و به عدد ۷۵.۲ میلیارد دلار رسیده است. اما این میزان به نسبت سال ۲۰۲۰ با افزایشی ۵۲ درصدی روبرو بوده است. حجم معاملات در این سال به نسبت سال گذشته تنها ۸ درصد کاهش داشته است.



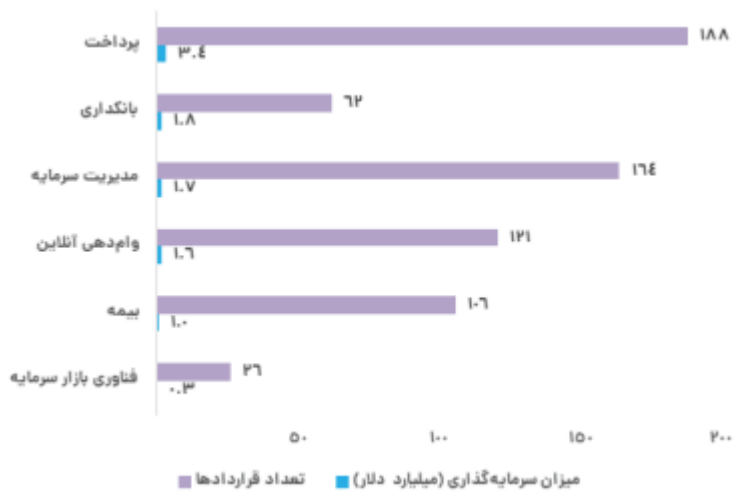
نمودار ۸- تعداد سرمایه‌گذاری‌ها و حجم آن‌ها در حوزه فینتک (cbinsights, 2023)

در این میان ایالت متحده آمریکا، اروپا و آسیا بیشترین حجم و میزان سرمایه‌گذاری را در حال حاضر در حوزه فینتک دارند. در میان کشورهای اروپایی، بریتانیا، آلمان و فرانسه به ترتیب بیشترین میزان سرمایه‌گذاری در حوزه فینتک در سال ۲۰۲۲ را داشته‌اند.



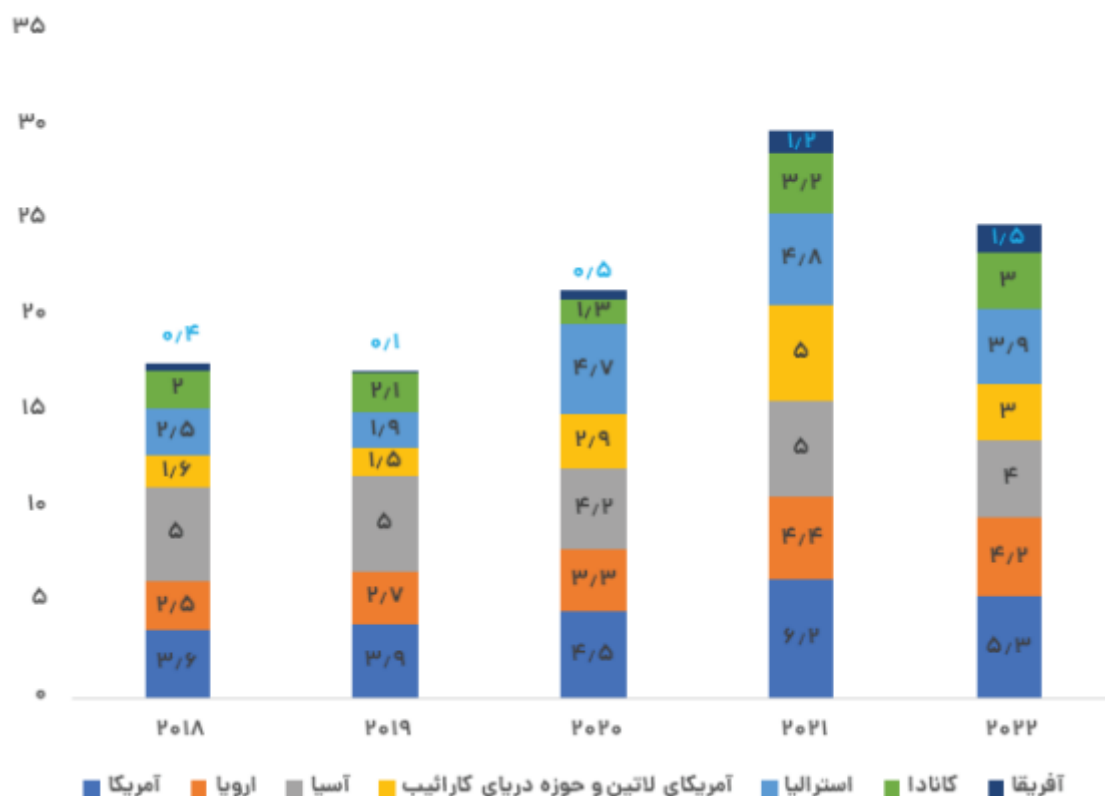
نمودار ۹- تعداد سرمایه‌گذاری و حجم آنها به تفکیک مناطق جغرافیایی (cbinsights 2023)

در این میان حوزه‌های مختلف، میزان سرمایه‌گذاری متفاوتی تجربه کردند. به دلیل پیشرفت روز افزون تلفن‌های هوشمند و استفاده گسترده از آن‌ها، حوزه پرداخت سهم بیشتری از سرمایه‌گذاری در فینتک را تجربه کرده است.



نمودار ۱۰- میزان و حجم سرمایه‌گذاری در حوزه‌های فینتک (cbinsights 2023)

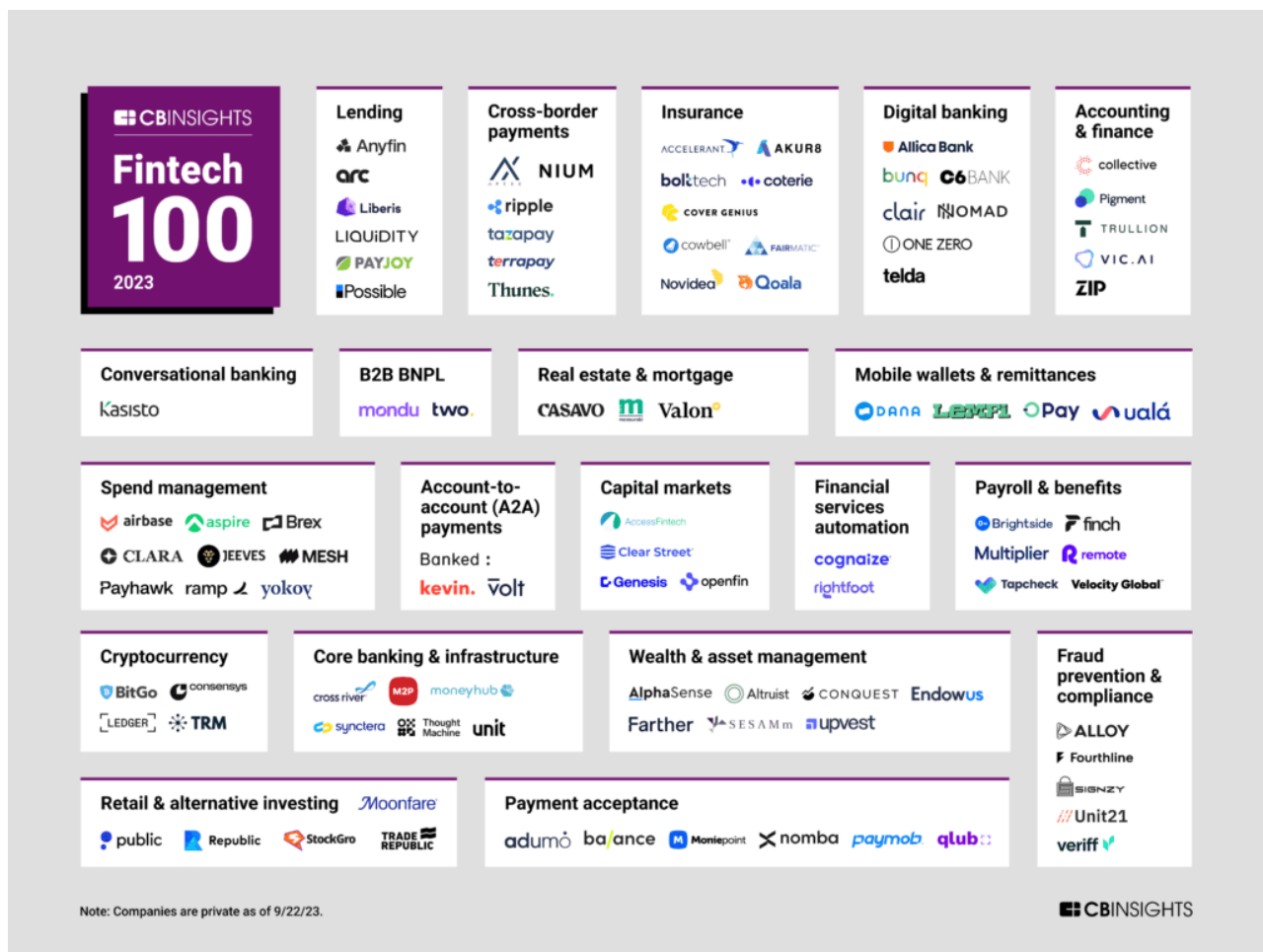
یکی دیگر از مهمترین شاخصه‌های سنجش میزان و نحوه سرمایه‌گذاری در حوزه فینتک، میانگین حجم سرمایه‌گذاری‌ها در مناطق مختلف دنیاست. از این منظر تقریباً در تمام نقاط تحت بررسی شاخص میانگین حجم سرمایه‌گذاری در سال ۲۰۲۲ با کاهش روبرو شده است. تنها قاره‌ای که از این قاعده مستثنی بوده است، قاره آفریقا است. این موضوع نشان دهنده این است که در بسیاری از قاره‌ها حوزه فینتک در واقع به بلوغ نسبی سرمایه‌گذاری رسیده است اما در قاره آفریقا هنوز این حوزه جای پیشرفت بسیاری دارد.



نمودار ۱۱- میانگین میزان سرمایه‌گذاری در حوزه فینتک در قاره های مختلف

از ۲۰۲۱ تا سال ۲۰۲۲ میزان جذب سرمایه از طریق مراحل جذب سرمایه ، بالاتر از سری C، توسط استارت‌آپ‌های حوزه فینتک به شکل قابل توجهی کاهش یافته است. در واقع میزان سرمایه‌گذاری در مراحل پایین تر نیز دچار کاهش بوده است اما میزان سرمایه‌گذاری در مراحل بالاتر به شکل شدیدتری دچار کاهش شده است. این روند کاهشی، یک صلاح روند رو به رشد می‌باشد و نیازمند تغییر در زیرساخت‌های حوزه فینتک می‌باشد.

شکل زیر ۱۰۰ استارت‌آپ برتر حوزه فینتک در حوزه های مختلف را نشان می‌دهد:



۱-۲-۳- فناوری های مالی در ایران

بر اساس گزارش 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 تأسیس 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. نقش استارت‌آپ های حوزه فینتک در سرعت بخشیدن به رشد صنعت مالی ایران بسیار با اهمیت می‌باشد.

اکوسیستم فینتک ایران از ۱۳ بخش تأمین مالی جمعی و وام‌دهی، ولت‌تک، مدیریت مالی شخصی و کسب‌وکار، بیمه، پرداخت، انتقال پول بین‌المللی، کش‌بک و باشگاه مشتریان، رمز ارز، راهکار بلاکچین، خدمات ماینینگ، زیرساخت و راهکار فناوری مالی، دیجیتال بانک، نهادها و سرمایه‌گذاران خطرپذیر تشکیل شده است.

پراکندگی استارت‌آپ های حوزه فینتک مطابق شکل زیر می‌باشد:

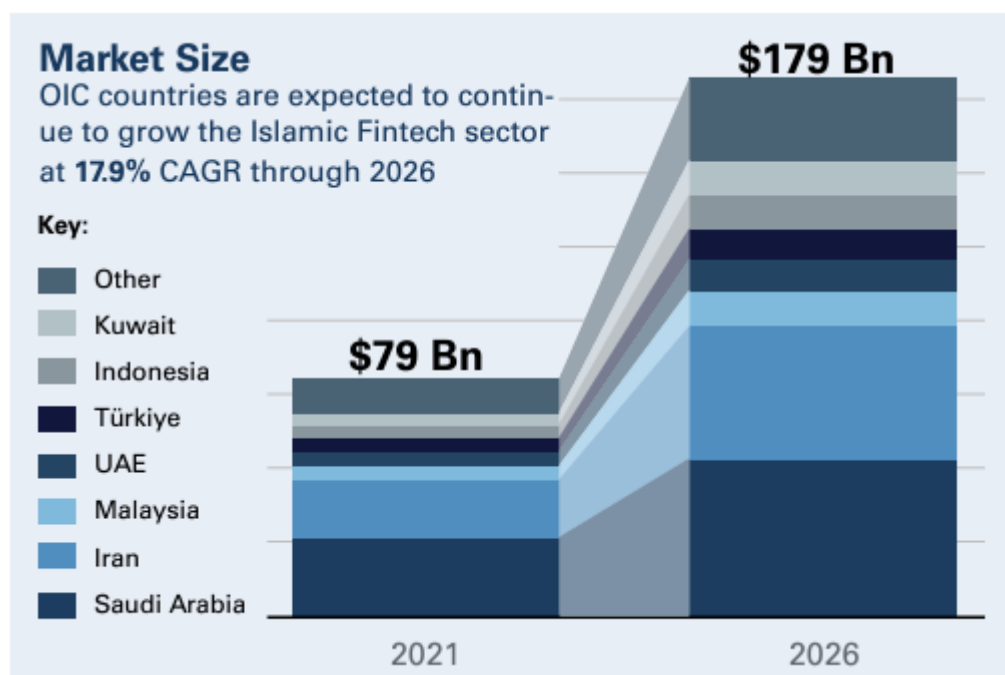
پرواخت				بیمه			مدیریت مالی شخصی و کسب و کار		ولت‌تک		تأمین مالی جمعی و وام‌دهی	
PSP	تکلیف‌های پرواخت PSP، رتبه‌بندی‌ها	پرواخت‌کار	مدیریت هزینه‌های ساختمان	فروش آنلاین	فناوری بیمه	core insurance	BFM	PFM	حسابداری	حسابداری	تأمین مالی جمعی	وام‌دهی
زیرساخت و راهکار فناوری مالی				خدمات ماینرینگ		راهکار بلاکچین	بازار ارز					
API	core-banking	KYC و احصای دیجیتال	oms	اعتمادسازی	تأمین کننده راهکار	خدمات ماینرینگ	سایر	گرمینار	OTC	بازار معاملاتی		
نهادها سرمایه‌گذاران خطرپذیر				نهادهای فناوری								
نهادها فناوری	سرمایه‌گذاران	انجمن‌ها	نهادها بانک									

نمودار 12 - اکوسیستم فینتک ایران (مدیریت ثروت ستارگان، اسفند ۱۴۰۰)

بررسی بازار فینتک ایران نشان می‌دهد تمرکز حوزه بر روی سه محور بورس، بانک و بیمه باشد. از این بین حجم بزرگی از سهم بازار مربوط به شرکت‌های حوزه پرداخت می‌باشد.

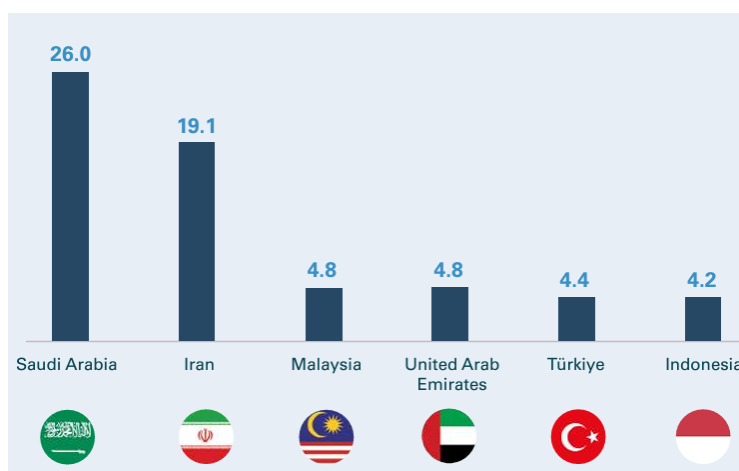
بررسی داده‌های بانک مرکزی و شاپرک و گزارش پاناروما از صنعت پرداخت ایران نشان می‌دهد که تعداد تراکنش‌های پرداختی از کارتخوان‌ها، درگاه‌های اینترنتی و موبایل در اسفند سال ۱۴۰۱، رقمی نزدیک به ۴ میلیارد و ارزش این تراکنش‌ها ۱۲۰۰۰ هزار میلیارد ریال می‌باشد. سهم کارتخوان‌ها از این تراکنش‌ها، ۹۲٪ می‌باشد.

همچنین مطابق گزارش سازمان همکاری‌های اسلامی (OIC) از صنعت فینتک از کشورهای عضو، ارزش بازار فینتک در سال ۲۰۲۱ معادل ۷۹ میلیارد دلار برآورد گردیده است که انتظار می‌رود این رقم در سال ۲۰۲۶ به ۱۷۹ میلیارد دلار برسد. همچنین این رقم ۰.۸ درصد از سهم بازار جهانی را شامل می‌شود.



نمودار ۱۳- اندازه بازار فینتک کشورهای عضو سازمان همکاری اسلامی (global islamic fintech report, 2022)

از این بین ایران با سهم ۱۹ میلیارد دلاری، دومین کشور عضو این گروه از لحاظ اندازه بازار می‌باشد.



نمودار ۱۴- اندازه بازار فینتک در سال ۲۰۲۱ به میلیارد دلار (global islamic fintech report, 2022)

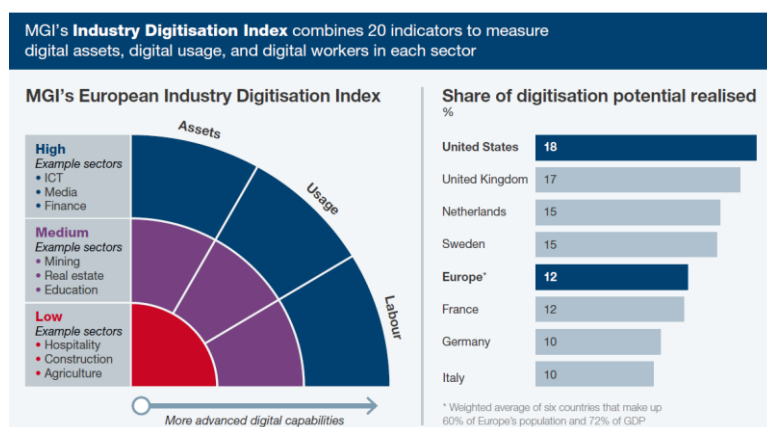
این گزارش نرخ رشد سالیانه^۵ بازار فینتک کشور های عضو را ۱۷.۵ درصد در نظر گرفته است. این در حالیست که این نرخ در بازار جهان ۱۳٪ می باشد که این امر نشان دهنده سرعت رشد کشورهای عضو سازمان همکاری های اسلامی نسبت به بازار جهانی می باشد.

۴-۱- جمع بندی

دانشگاه تهران به عنوان برترین نهاد آموزش عالی کشور با دارا بودن دانشکده ها و پردیس های متنوع، دارای پتانسیل های سرمایه گذاری زیادی است. از این رو مزیت رقابتی دانشگاه تهران و صندوق سرمایه گذاری جسورانه دوم دانشگاه تهران دسترسی به دانش به روز و توانایی توسعه بازار و تجاری سازی می باشد. لذا با توجه به پتانسیل های رشد صنعت فینتک، دانشگاه تهران در ایجاد زنجیره ارزش پایدار و رشد اکوسیستم استارتاپی ایران، نقش بسزایی را می تواند ایفا کند.

۲-۳- عوامل مؤثر بر فعالیت و عملیات شرکت های سرمایه پذیر، فرصت ها و تهدیدها

جمعیت جوان و صاحب ایده به خصوص در حوزه فناوری های مرتبط با صنعت مالی از جمله فرصت هایی است که در کشور ایران مورد توجه بوده است. گزارش مکنزی درخصوص فرصت های سرمایه گذاری ایران تا سال ۲۰۳۵ با ارجاع به آمارهای آموزش عالی در سال ۲۰۲۰ تعداد دانشجویان علوم کامپیوتر و مهندسی کامپیوتر-نرم افزار را ۱۸۰ هزار دانشجو ذکر می کند. رتبه مدارس ریاضی و علوم ایران در مقایسه با ۱۳۸ کشور رتبه بندی شده در گزارش رقابت پذیری در رده ۴۸ قرار دارد. بازار ایران باعث شده است تا این کشور به لحاظ دسترسی به بازار مصرف در رده ۱۹ رتبه بندی رقابت پذیری قرار بگیرد. بهبود رتبه رقابت پذیری ایران در سال های اخیر نشان از تمایل سیاست گذاری ها برای حرکت بیشتر به سمت اقتصاد جهانی دارد و این مهم زمینه ساز فرصت های متعددی برای بهبود خواهد بود. همچنان که در مطالب اشاره شد کارایی بازار پول و سرمایه از جمله گلوگاه های 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 می دهد که درصد پائینی از پتانسیل های دیجیتال سازی در جهان مورداستفاده قرار گرفته است و فرصت های زیادی برای بهره برداری و به منصف ظهور رساندن قابلیت های فناوری اطلاعات و ارتباطات وجود دارد. بنابراین زمینه های توسعه در کشوری نظیر ایران به مراتب بیشتر از جهان خواهد بود.



نمودار ۱۵- شاخص دیجیتالی شدن صنایع (مؤسسه مکنزی)

در شرایط اقتصاد مقاومتی نیز بهبود کارایی و محدود ساختن زمینه های مفاسد اقتصادی از جمله اهدافی است که راه حل آن از توسعه فناوری های مالی می گذرد اما باید توجه داشت که هزینه بهره گیری از این فناوری را نیز بیشتر می کند. با وجودی که شاخص های ذکر شده نشان از فرصت های بالقوه بالا دارند، همین شاخص ها شاخص های مطرح شده در گزارش هایی نظیر Doing Business در کنار گزارش های داخلی تهیه شده توسط مرکز پژوهش های مجلس شورای اسلامی برای پایش فضای کسب و کار نشانگر تهدیداتی هستند که

⁵ CAGR

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 از جمله 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 به موقع در بازار متناسب با محیط و آمادگی دیجیتال جامع 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 کامل‌تر فضا لازم است تا شرایط به صورت کلی مورد بررسی قرار گیرد تا تهدیدها و فرصت‌های 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 می‌شود.

پنج نیروی پورتر به بررسی فضای صنعت با توجه به پنج فاکتور ۱- قدرت چانه‌زنی مشتریان ۲- قدرت چانه‌زنی تأمین‌کنندگان ۳- رقابت در بازار ۴- کالای جانشین و ۵- امکان ورود رقبای جدید می‌پردازد. در این تحلیل صنعت مورد بررسی صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه در نظر گرفته شده است.

مشتریان این صنعت شرکت‌های سرمایه‌پذیر هستند که عموماً با توجه به کوچک و نوپا بودن قدرت چانه‌زنی کمی خواهند داشت و تنها جاییکه قدرت چانه‌زنی این مشتریان افزایش می‌یابد زمانی است که رقابت بر روی یک شرکت از طرف چند سرمایه‌گذار شکل گیرد. تأمین‌کنندگان این صنعت را سرمایه‌گذاران و منابع انسانی شکل می‌دهند. با توجه ریسک‌گریزی سرمایه ایرانی و همچنین کمبود نسبی دانش و تخصص در بازار صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه قدرت چانه‌زنی تأمین‌کنندگان مقدار بالایی است. البته باید به این نکته توجه کرد که بعد از شکل‌گیری صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه مقداری از شدت قدرت چانه‌زنی سرمایه‌گذاران به علت به کارگیری مکانیزم بازار کاهش خواهد یافت.

رقابت در بازار سرمایه‌گذاری جسورانه در حال حاضر رقابت نسبتاً ضعیفی است که در آن دو یا سه بازیگر اصلی قرار دارند اما با توجه به شکل‌گیری فضای کنونی و خوش‌بینی‌های شکل گرفته در این حوزه به نظر می‌رسد که هر روز بر شدت این رقابت افزوده خواهد شد.

کالای جانشین اصلی برای تأمین مالی جسورانه برای شرکت‌های سرمایه‌پذیر شامل سرمایه‌گذاری شخصی (توسط خود مؤسسين شرکت سرمایه‌پذیر)، سرمایه‌گذاران نیک‌اندیش (angel investors)، سرمایه‌گذاران شرکتی (CVC)، سرمایه‌گذاران خصوصی (PE)، شرکت‌های بزرگ و مشتریان بالقوه محصولات، تأمین مالی جمعی، صندوق‌های پژوهش و فن‌آوری، صندوق نوآوری و شکوفایی و سایر روش‌های 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 شرکت‌های نوپا محسوب نمی‌شوند.

ورود رقبای جدید موفق با حوزه تأمین مالی جسورانه روند بسیار پیچیده‌ای خواهد داشت زیرا که با توجه به شکل‌گیری صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه و نیاز به نظارت بیشتر بر این شرکت‌های سرمایه‌گذاری احساس می‌شود که در آینده ورود سرمایه‌گذاران به این حوزه با پیچیدگی‌هایی روبرو شود. اما اگر این موضوع نظارتی را کنار بگذاریم ورود رقبا به این صنعت چندان پیچیده نخواهد بود و با سرمایه‌نه‌چندان زیاد می‌توان به عنوان یک سرمایه‌گذار نیک‌اندیش وارد بازار شد که این موضوع خطر ورود رقبا جدید را افزایش می‌دهد.

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 می‌گیرد.

با توجه به شرایط سیاسی موجود در ایران و بهبود روابط با چین، روسیه و اتحادیه اروپا که سرمایه‌گذاری زیادی را در بخش سرمایه‌گذاری جسورانه تخصیص داده‌اند. همچنین کشورهای مورد بحث در حوزه فاوا نیز جهش‌های بزرگی را داشته‌اند که این موارد می‌تواند فرصت‌هایی را برای جذب سرمایه‌گذار خارجی افزایش دهد. اگرچه در رده‌بندی‌های جهانی ریسک سیاسی ایران بالا در نظر گرفته می‌شود که این موضوع باعث بالا رفتن هزینه سرمایه، سرمایه خارجی می‌شود.

شرایط کلان اقتصادی ایران اگرچه در حال گذر از دوره رکود است، فرصتهایی را برای بهبود شرایط و تغییر پارادایم اقتصادی به سمت سرمایه‌گذاری نوآورانه نوید می‌دهد. همچنین توجه سیاست‌های کلان به سمت سرمایه‌گذاری دانش‌بنیان موضوع بسیار مهم دیگر است که فرصتهایی را برای رشد این صنعت نوید می‌دهد. اما عدم ثبات اقتصادی کشور و وجود مشکلات شدید در ساختار نظام مالی کشور از جمله مشکلات بانک‌ها و نظام بیمه‌ای کشور می‌تواند ریسک‌هایی را برای این صنعت ایجاد نماید.

تغییرات عظیم اجتماعی در ایران در حال شکل‌گیری است به نحوی که ضریب نفوذ تلفن‌های هوشمند و استفاده از اینترنت همراه در ایران دارای رشد شدیدی بوده است. از طرفی دیگر دانش عمومی در مورد استارت‌آپ‌ها 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.

به طور خاص در صنعت فینتک چالش‌ها و فرصت‌های زیر برشمره می‌شود:



۲-۴- رقبای احتمالی موجود و دامنه خدمات ارائه شده 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. به گونه‌ای که شرکت‌های شناخته شده‌ای 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 سراوا 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 همه گیر کرونا در سایر حوزه‌های فناورانه 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 میلیون 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، دیجی کالا، 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 کسب‌وکارهای 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 استعداد های 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 استارت آپ نیز مؤید این موضوع است که حلقه های سرمایه گذاری در مرحله ورود به بازار و رشد کامل نشده اند 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 استارت آپ ها

<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:

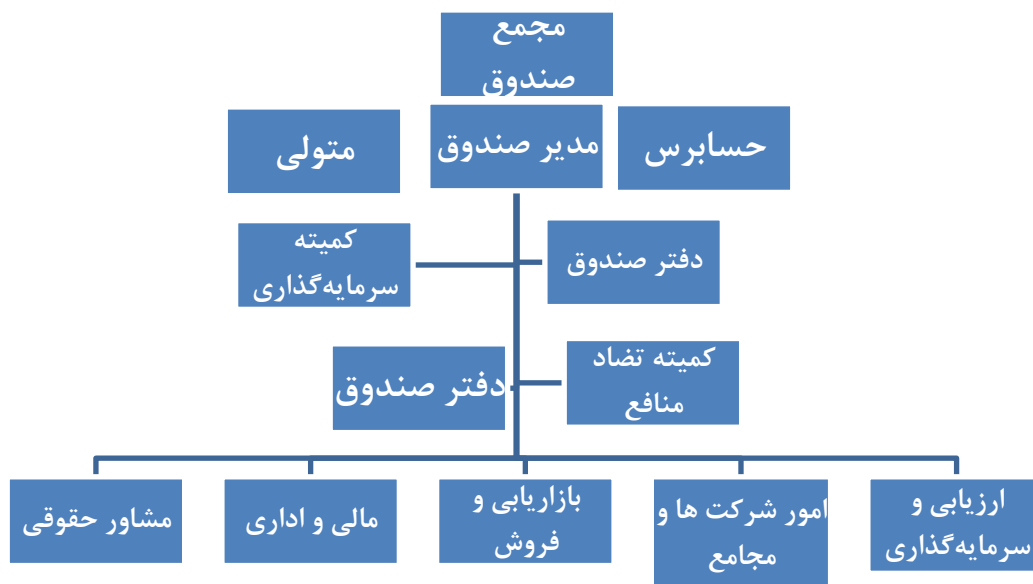
عموماً می‌توان گفت که موارد سرمایه‌گذاری جسورانه در حوزه فناوری‌های مالی به صورت عمومی یک نوع صنعت پیشرو قالب‌شکن است. اصولاً بسیاری از صنایع و شرکت‌های سرمایه‌پذیر در حوزه استارت‌آپی در تضاد با نمونه سنتی خود قرار می‌گیرند به‌عنوان مثال می‌توان مصادیق این موضوع را در تضاد بین بازار سنتی کرایه تاکسی 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 داوری 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 قابل توجهی 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) ریزکوی 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 سرمایه‌گذاری جسورانه معمولاً با تشکیل یک جنرال پارتنر 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 که در برخی از موارد سرمایه‌گذاری میان صندوق‌ها شکل بگیرد. به‌علاوه موضوعات حقوقی درخصوص 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.

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

ارائه آمار دقیق درخصوص شرکت‌های سرمایه‌پذیر در حوزه سرمایه‌گذاری جسورانه از آن‌جهت 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 این‌جهت 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. به‌عنوان 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^۶ یا سایت ecosystem.ir^۷ 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.

^۶ General Partner (GP)

^۷ <https://ecomotive.ir/startups-list/>

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 درخصوص 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 الکترونیکی 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.



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.

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.

٢٠

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 فناوری 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، چشم‌انداز واضح‌تری 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 بازمی‌گرداند.

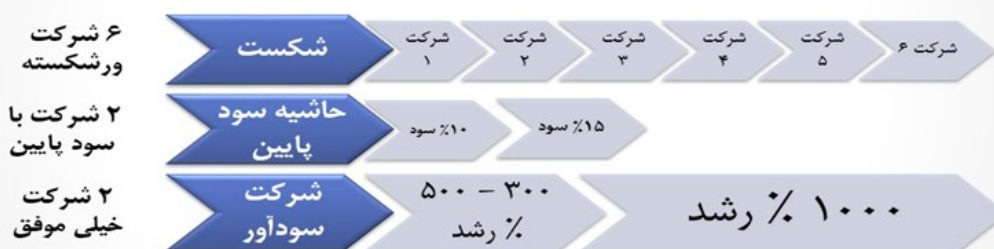
به نظر می‌رسد در شرایط فعلی سرمایه‌گذاری‌های جایگزین به‌ویژه راه‌حل‌هایی که بازار خصوصی را باز می‌کند، بیشتر از گذشته مورد استقبال قرار بگیرد.

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 بند‌های 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.

متوسط عملکرد سبد ۱۰ تایی از سرمایه گذاران مخاطره پذیر



نمودار ۱۷- کلیت پرتفوهای سرمایه گذاری خطر پذیر دنیا

آنچه درخصوص کلیت سرمایه گذاری این دست صندوق ها می توان بیان کرد الگوی سرمایه گذاری زیر است که طبق آن در یک سبد ده تایی سرمایه گذاری می توان انتظار داشت شش شرکت به موفقیت نرسند، ۲ شرکت در حدود تورم رشد کنند، یک شرکت در طول ۷ سال سرمایه گذاری ۵ برابر رشد کند و یک شرکت در همین مدت ۱۰ برابر رشد داشته باشد. اگرچه این مورد بر اساس داده های 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 صندوق ها خواهد بود.

نمودار ۱۷ - عملکرد دارایی ها

میلیون ریال		دوره سرمایه گذاری						دوره خروج	
شرکت	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 مطروحه 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 ۱۸- پیش‌بینی هزینه‌های صندوق

عنوان هزینه	سال ۱	سال ۲	سال ۳	سال ۴	سال ۵	سال ۶	سال ۷
کارمزد مدیر	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰	۲۰,۰۰۰
حق الزحمه حسابرس	۶۰۰	۷۲۰	۸۶۴	۱,۰۳۷	۱,۲۴۴	۱,۴۹۳	۱,۷۹۲
حق الزحمه متولی	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

پیش‌بینی صورت‌های مالی صندوق به شرح زیر می‌باشد:

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

577,217	43,050	13,900	5,000	49,333	74,667	42,833	سایر درآمدهای غیر عملیاتی (اوراق درآمد ثابت ۲۰٪)
(25,375)	(24,479)	(23,732)	(23,110)	(22,592)	(22,160)	(21,800)	هزینه های صندوق
3,466,842	1,995,571	(61,832)	(18,110)	26,741	52,507	21,033	سود خالص

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)	۲,۳۰۱,۵۹۰
وجه نقد پایان دوره	۱۳۷,۳۷۷	۱۱۹,۷۸۵	(۱۹,۱۹۱)	(۴۲,۲۲۹)	۵۹,۷۲۵	۹,۳۵۱,۲۸۸
تغییر در جریان وجه نقد	۱۳۷,۳۷۷	(۱۷,۵۹۱)	(۱۳۸,۹۷۶)	(۲۳,۰۳۸)	۱۰۱,۹۵۴	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. سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری نباید بخش اصلی سبد سرمایه گذاری سرمایه گذار را تشکیل دهد. هیچ تضمینی در خصوص بازدهی سرمایه گذاری در کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه گذاران و همچنین تضمینی در خصوص حفظ تمام یا بخشی از سرمایه گذاری صورت گرفته وجود ندارد.
۲. سرمایه گذاری در فن آوری های نوین و شرکت های نوپا ذاتاً ریسک بالایی دارد. منابع نقدینگی صندوق تا حد زیادی وابسته به موفقیت شرکت های سرمایه پذیر آن است. ادامه فعالیت و رشد شرکت های نوپا نیز مستلزم جذب سرمایه است که ممکن است صندوق قادر به تأمین آن نبوده و نهاد دیگری نیز علاقه مند به این کار نباشد که این امر ممکن است در ادامه کار منجر به شکست سرمایه گذاری گردد.
۳. دارایی های صندوق و به تبع آن قیمت گذاری ارزش خالص دارایی های صندوق اساساً بر مبنای ارزش دارایی های شرکت های تحت سرمایه گذاری صندوق است. ارزش واحدهای بر مبنای افزایش و کاهش قیمت این دارایی ها تغییر می کند. فرآیند ارزشیابی صندوق در خصوص واحدهای صندوق بر پایه عدم قطعیت های هر سرمایه گذاری خواهد بود و در نتیجه ممکن است از ارزشی که هر یک از سرمایه گذاری ها در یک بازار با نقدشوندگی بالا می توانست داشته باشد، متفاوت باشد.
۴. هزینه های صندوق می تواند سبب کاهش یا از دست رفتن سودی شود که می تواند به سرمایه گذاران تخصیص یابد. در مواقعی که هزینه های صندوق مازاد بر درآمدهای آن شود، کسری آن از طریق سرمایه جمع آوری شده در پذیرهنویسی جبران خواهد شد.
۵. صندوق در فرصت های سرمایه گذاری با رقابت سایر رقبا مواجه است و تضمینی نیست که حتماً فرصت مناسبی شناسایی گردد.
۶. سرمایه گذاری های صندوق غالباً نقدشوندگی بسیار پایینی دارند و نیازمند تعهد بلندمدت تری نسبت به معمول هستند. زیان ها معمولاً پیش از سود محقق می شوند و ممکن است صندوق ناگزیر شود از برخی از سرمایه گذاری ها 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 مجمع، 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 مدیریتی 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 ارائه‌گزارش 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 کامل‌کننده 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 منظری 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 جمع‌بندی 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 ۴۰٪ 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	۲۰٪
شش ماه پس از ثبت صندوق (۶ ماه)	۲۰٪
یکسال پس از ثبت صندوق (۱۲ ماه)	۲۰٪
یکسال و سه ماه پس از ثبت صندوق (۱۵ ماه)	۲۰٪
یکسال و شش ماه پس از ثبت صندوق (۱۸ ماه)	۲۰٪
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 امین‌نامه 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 سبک 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/نوآورانه دیگر واگذار می‌شود (واگذاری سهام به خود کارآفرینان، مدیران یا کارکنان شرکت سرمایه‌پذیر نیز می‌تواند 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 فرآیند 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 موفقیت‌آمیز احتمالاً با رسیدن زود هنگام شرکت‌های انتخاب‌شده به اهداف تعریف شده صورت گرفته و انحلال و تصفیه زود هنگام از شرکت‌های انتخابی نیز زمانی صورت می‌گیرد که چشم‌اندازی برای رسیدن شرکت‌ها 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 هزینه‌های انحلال و پرداخت بدهی‌های احتمالی در وجه آخرین دارندگان واحدهای صندوق پرداخت خواهد شد. واضح است که ارکان بنا بر زمانی که اقدام به ارائه خدمت به صندوق کرده‌اند با صندوق اقدام به تصفیه خواهند نمود.

۹- پیش‌بینی اقدامات لازم در صورتی که تبدیل دارایی‌های صندوق به وجه نقد در هر یک از مراحل تصفیه صندوق، امکان‌پذیر نشود:

فروش واحدهای سرمایه‌گذاری در بازار مستلزم وجود تقاضا از جانب سرمایه‌گذاران 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. همان‌گونه که در قسمت ریسک‌های صندوق اشاره گردید ماهیت سرمایه‌گذاری‌های صندوق نقدشوندگی بسیار پایینی است. این مشکل نقد شوندگی ممکن است هنگام فروش واحدهای سرمایه‌گذاری نیز وجود داشته باشد. اگر مدیر نتوانست در دوره خروج از سرمایه‌گذاری‌ها 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 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.

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
کارمزد مدیر	سالیانه دو درصد (۰.۰۲) از سرمایه تادیه شده
پاداش عملکرد	نرخ سالیانه پاداش عملکرد مدیر صندوق برابر بیست درصد مازاد بر ۲ برابر نرخ میانگین حسابی سپرده‌های بلندمدت بانکی مصوب شورای پول و اعتبار خواهد بود.
کارمزد متولی	۱۹۵۰ میلیون ریال سالیانه
حق الزحمه حسابرس	۱۳۵۰ میلیون ریال سالیانه
هزینه‌های عملیاتی:	صندوق می‌تواند از محل دارایی‌های خود کلیه هزینه‌های عملیاتی را که در برگیرنده موارد زیر باشد پرداخت نماید: ۱. حق الزحمه کارشناسان برای ارزیابی دارایی‌ها در چارچوب تعیین شده توسط مجمع در صورت لزوم؛ ۲. مالیات و هزینه نقل و انتقال دارایی‌های صندوق مطابق قوانین و مقررات، ۳. هزینه‌های مالی تسهیلات اخذ شده برای صندوق، ۴. هزینه‌های بانکی برای نقل و انتقالات وجوه صندوق، ۵. هزینه‌های نگهداری اوراق بهادار بی‌نام صندوق توسط بانک‌ها، ۶. هزینه‌های طرح دعاوی توسط صندوق یا دفاع در برابر دعاوی علیه صندوق، ۷. حق پذیرش و عضویت در کانون‌ها
هزینه‌های برگزاری مجامع صندوق:	حداکثر تا مبلغ ۵۰۰ میلیون ریال برای برگزاری مجمع در طول یک سال مالی با ارائه مدارک مثبت و با تصویب مجمع صندوق
هزینه‌های دسترسی به نرم افزار، تارنما و خدمات پشتیبانی آن‌ها:	هزینه دسترسی به نرم افزار صندوق، نصب و راه‌اندازی تارنمای آن و هزینه‌های پشتیبانی آن معادل مبلغ تعیین شده در قرارداد توسط شرکت نرم افزاری صندوق می‌باشد با تصویب مجمع.

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 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.

هزینه‌هایی که باید توسط سرمایه‌گذار پرداخت شود عبارت‌اند از:

عنوان هزینه	شرح	دریافت‌کننده
کارمزد صدور	کارمزد صدور برای این نوع صندوق وجود ندارد و برای صدور و ابطال به صورت کاغذی برابر مقررات بورس یا بازار خارج از بورس که صندوق در آن پذیرفته می‌شود، عمل می‌گردد.	
کارمزد معاملات	طبق مقررات شرکت فرابورس ایران تعیین می‌شود.	

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

حداکثر ۵ درصد سود محقق شده از محل فروش سرمایه‌گذاری‌ها و یا سود نقدی دریافتی (به شرط آنکه جریان نقدی صندوق در آن سال مالی منفی نشود) از شرکت‌های سرمایه‌پذیر به تصویب مجمع به عنوان پاداش کمیته سرمایه‌گذاری 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 معین 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.

هزینه جبران خدمات کمیته سرمایه‌گذاری اعم از پرداخت ثابت و پاداش بر عهده مدیر است که بر اساس قراردادی بین مدیر و اشخاص کلیدی مشخص می‌گردد.

پرداختی به سایر ارکان صندوق مطابق با جدول مذکور در ماده ۱۰ امیدنامه خواهد بود.

۱۲- قواعد و محدودیت‌ها در انجام پذیره‌نویسی و سرمایه‌گذاری‌ها:

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

در سرمایه‌گذاری در شرکت‌های سرمایه‌پذیر، محدودیت‌های زیر لحاظ می‌گردد:

- 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.

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 سرمایه‌گذاران می‌باشد که در طول دوره سرمایه‌گذاری و پیرو فراخوان‌های مدیر صندوق باید ظرف مهلت تعیین شده بر اساس امیدنامه پرداخت شود.

مدیر صندوق می‌تواند با اعلام قبلی ۳۰ روزه (روز کاری) در چارچوب امیدنامه و صرفاً در طول دوره سرمایه‌گذاری اقدام به فراخوان مبلغ تعهد شده و پرداخت نشده از سوی سرمایه‌گذاران نماید. سرمایه‌گذاران 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 هر یک از سرمایه‌گذاران در زمان مقرر مبلغ فراخوان شده را تأدیه ننماید و یا به هر دلیل تأدیه مبلغ مذکور برای ایشان امکان‌پذیر نباشد، مدیر صندوق باید بر اساس رویه زیر اقدام می‌نماید:

اگر سرمایه‌گذار در مهلت اعلام‌شده اقدام به پرداخت تعهد خود ننماید. صندوق مجاز است منابع مالی مورد نظر را با فروش تعداد واحد تعهد شده سرمایه‌گذار اول تا سقف مبلغ فراخوان شده از سایر سرمایه‌گذاران یا سرمایه‌گذاران جدید (حتی با فروش به کسر) دریافت نماید و در صورتی که هزینه‌ای از این بابت برای صندوق ایجاد شود مسئولیت پرداخت آن با سرمایه‌گذاری 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 بازه‌ای 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 موردنیاز برای سرمایه‌گذاران صندوق:

سرمایه‌گذاران صندوق در زمان سرمایه‌گذاری باید حائز حداقل یک شرط از شرایط زیر باشند:

۱. حداقل سرمایه‌گذاری هر سرمایه‌گذار یک میلیارد ریال می‌باشد.
۲. سرمایه‌گذاران باید به ماهیت سرمایه‌گذاری جسورانه و پر ریسک بودن آن‌ها آگاهی کامل داشته و این آگاهی توسط مدیر صندوق به صورت کتبی احراز گردد.

۳. سرمایه‌گذاران باید به اظهار خود دارای تمکن مالی کافی برخوردار بوده و نسبت به نقدشوندگی پایین این صندوق‌ها آگاهی کامل داشته و این آگاهی به تایید مدیر صندوق به صورت کتبی نیز برسد.
 ۴. مدیر صندوق ممکن است به جای پرداخت نقدی سرمایه سرمایه‌گذاران، به آنها پیشنهاد دهد که اصل و سود سرمایه خود را به صورت اوراق بهادار سهام شرکت‌های سرمایه‌پذیری که در هریک از بورس‌ها پذیرفته شده و آزادانه قابل معامله هستند، دریافت کنند. همچنین در صورت رضایت سرمایه‌گذار و یا در هنگام تصفیه صندوق، دریافت اصل و سود سرمایه ممکن است از طریق سهام شرکت‌های غیربورسی انجام گیرد.
 ۵. سرمایه‌گذاران قبل از تملک واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق، می‌بایست وجود شرایط مذکور در امیدنامه برای سرمایه‌گذاری را نزد مدیر صندوق تصدیق و تأیید نمایند.
 ۶. نهادهای عمومی
 ۷. نهادهای مالی و شرکت‌های سرمایه‌گذاری و صندوق‌های بازنشستگی
 ۸. مراکز خیریه و صندوق‌های نیکوکاری
 ۹. بانک‌ها و بیمه‌ها و سایر شرکت‌ها و مؤسسات پولی و مالی
 ۱۰. سایر سرمایه‌گذاران حقوقی
- کل واحدهای سرمایه‌گذاری صندوق که تعداد آنها ۱,۰۰۰,۰۰۰ واحد می‌باشد، منقسم به ۲۰۰,۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری ممتاز و ۸۰۰,۰۰۰ واحد سرمایه‌گذاری عادی می‌باشد.
- تعهد موسسین صندوق ۲۰٪ از کل تعهدات صندوق می‌باشد و واحدهای سرمایه‌گذاری موسسین از نوع ممتاز می‌باشد نزد شرکت سپرده‌گذاری مرکزی اوراق بهادار و تسویه وجوه مسدود می‌گردد.

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 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.

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 عبارتند 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 را 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 تمام وقت مدیر:

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

نام و نام خانوادگی	سمت
مهدی همتی داورزن	مدیرعامل
محمد مهرنور	مدیر سرمایه گذاری
پریسا صفری	مدیر مالی
امیر دلقندی	کارشناس ارشد امور شرکت ها
الهام کیایی	امور اداری

۲۰- مشخصات اعضای کمیته سرمایه گذاری و اشخاص کلیدی صندوق:

کمیته سرمایه گذاری متشکل از اشخاص کلیدی صندوق می باشد. اشخاص کلیدی معرفی شده از طرف مدیر صندوق باید حائز حداقل یکی از شرایط و یا ویژگی های زیر باشند:

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

- ۱- عضویت در هیئت مدیره شرکت های با موضوع فعالیت مشابه با صنایع مدنظر صندوق برای سرمایه گذاری، حداقل به مدت یک سال؛
 - ۲- تصدی سمت معاونت و یا مدیریت در شرکت های موضوع بند فوق، حداقل به مدت یک سال؛
 - ۳- اشتغال مستقیم در بخش های طراحی، ساخت، کنترل کیفیت و فروش محصول شرکت های 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 سرمایه گذاری صندوق؛
 - ۶- اساتید دانشگاهی با رتبه حداقل استادیاری؛
 - ۷- فرد معرفی شده از طرف صندوق شکوفایی و نوآوری در صورتی که صندوق مذکور دارای حداقل ۲۰ درصد واحدهای سرمایه گذاری صندوق موضوع این اساسنامه باشد؛
 - ۸- اشخاص دارای سابقه فعالیت مناسب به تشخیص سازمان و تصویب مجمع.
- مشخصات اعضا کمیته سرمایه گذاری به شرح جدول زیر می باشد:

نام و نام خانوادگی	تحصیلات	سوابق
آقای مهدی همتی مقدم داورزن	دکتری	دبیر کمیته تامین مالی و سرمایه گذاری 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 سرمایه گذاری خطر پذیر موسسه سامان سرمایه نانو (ستاد نانو)
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)

مدیرعامل شرکت پیشگامان توسعه کارمایه آپادانا، عضو کمیته سرماییه گذاری صندوق جسورانه بورسی فناوری بازنشتگی، -عضو شورای مرکز رشد واحدهای فناوری پارک علم و فناوری دانشگاه تربیت مدرس.	کارشناسی ارشد	آقای مهدی غلاملو
---	----------------------	------------------

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 سرماییه گذاری نمی‌باشند. حداقل واحدهای سرماییه گذاری مؤسسين، مدیر صندوق و اعضای کمیته سرماییه گذاری 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 سرماییه گذاری 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 سرماییه گذاری در ساختار مدیریت به هر دلیل از جمله فوت، عزل، استعفا، ورشکستگی، مدیر یا اشخاص کلیدی:

مواردی از جمله ورشکستگی، استعفا (پس از دوره سرماییه گذاری)، 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 حق‌الزحمه دوره تصدی مدیر با پیشنهاد مجمع و تصویب مجمع پرداخت خواهد شد. پاداش کمیته سرماییه گذاری 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 سرماییه گذاری به نسبت دوره حضور در کمیته سرماییه گذاری 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 سرماییه گذاری صندوق اعم از کمیته سرماییه گذاری، مدیر صندوق، مدیران و کارشناسان آن‌ها، به صورت فردی و سازمانی خارج از صندوق نیز درگیر سرماییه گذاری مخاطره‌پذیر هستند. لذا همان‌گونه که در بخش ریسک‌های سرماییه گذاری نیز اشاره شده است، سرماییه‌گذاران 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 سرماییه گذاری نخواهد کرد مگر آن که این پیشنهاد سرماییه گذاری در مجمع صندوق ارائه و ارزیابی و تأیید شده باشد. در تصمیم‌گیری در خصوص این فرصت خاص سرماییه گذاری نماینده مدیر صندوق فاقد حق رأی است.

در صورتی که یک فرصت سرماییه گذاری با شرایط معین به صندوق پیشنهاد گردد و توسط کمیته سرماییه گذاری 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 سرماییه گذاری 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 ماقبل 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 به وسیله 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:

- CBinsights, 2023
- ستاد توسعه اقتصاد دانش بینان، ۱۴۰۲
- ماهنامه پیوست
- صندوق بین‌المللی پول
- گزارش سازمان مرکز همکاری‌های کشورهای اسلامی، ۲۰۲۲

- بانک مرکزی جمهوری اسلامی ایران
- *ECM* گزارش
- *Eccomotive.ir*
- 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 ۱۴۶-۱۲۵
- گزارش مرکز پژوهشهای مجلس شورای اسلامی سال ۱۴۰۰
- گزارش پلتفرم *DEAL ROOM*
- گزارش انجمن سرمایه گذاری خطر پذیر، ۱۴۰۱

۲۶- نحوه اطلاع رسانی:

نشانی تارنمای صندوق برای اطلاع رسانی و آرایه خدمات اینترنتی به سرمایه گذاران عبارت است از [http:// UTVCFUND2.IR](http://UTVCFUND2.IR)

همچنین روزنامه کثیرالانتشار صندوق ابرار می باشد که تمامی اطلاعیه ها و موارد مذکور در اساسنامه صندوق جهت اطلاع عموم در آن منتشر می شود.