



صندوق سرمایه گذاری  
جسورانه فناوری بازنشستگی

**سیاست‌های سرمایه گذاری صندوق سرمایه گذاری  
جسورانه فناوری بازنشستگی**

سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق سرمایه‌گذاری جسورانه فناوری بازنشستگی در امیدنامه تعیین شده و با توجه به ماهیت سرمایه‌گذاری صندوق‌های جسورانه و تعریف افق ۳ تا ۵ ساله در سرمایه‌گذاری‌ها چندان دستخوش تغییر نیستند. سیاست‌های سرمایه‌گذاری صندوق به تفصیل در امیدنامه ذکر شده است که اهم بندهای مرتبط با این موضوع به شرح ذیل می‌باشد:

### ➤ **سیاست‌های سرمایه‌گذاری، مشخصات دارایی‌های قابل سرمایه‌گذاری:**

سیاست سرمایه‌گذاری صندوق به صورت عام مشخص می‌کند که چگونه صندوق گزینه‌های سرمایه‌گذاری را شناسایی و انتخاب می‌نماید.

#### **الف) شناسایی گزینه‌های سرمایه‌گذاری :**

فرصت‌های سرمایه‌گذاری از شبکه گسترده‌ای به مدیر صندوق ارجاع می‌شوند که برخی از آنها عبارتند از:

- مدیران بخش صنعت و خدمات؛
- شرکت‌های نرم‌افزاری؛
- دانشگاه‌ها ، مراکز کارآفرینی؛
- شتاب دهنده‌ها، مراکز رشد، پارک‌های فناوری؛
- کارآفرینان شناخته شده 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 و تجاری‌سازی نظیر [www.Businessplan.ir](http://www.Businessplan.ir)

#### **ب) حداقل ویژگی‌های لازم برای بررسی فرصت سرمایه‌گذاری :**

در مورد محصولات (خدماتی) که کاربر عمومی دارند، حداقل یک محصول (خدمت) از محصولات (خدمات) شرکت باید نمونه اولیه یا نسخه آزمایشی داشته باشد و 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 فن‌آوری و (یا) مدل کسب و کار 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 فن‌آوری ریاست جمهوری، حق اختراع ثبت شده و نظایر آن باشد.

اما در مورد محصولات (خدمات) مرتبط با صندوق‌های بازنشستگی در صورت تأیید کارشناسان مربوطه (اعضای کمیته سرمایه‌گذاری) مبنی بر کاربردی بودن محصول (خدمات) برای صندوق‌های بازنشستگی نیازی به نسخه آزمایشی نمی‌باشد و صندوق می‌تواند تمرکز خود را بر روی بکارگیری و بومی این محصول (خدمات) در صندوق-های بازنشستگی معطوف نماید.

### ج) فرآیند 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 مورد نیاز سنجش صحیح ریسک و بازده انتظاری اینگونه سرمایه‌گذاری‌ها

### • معیارهای سنجش مدیریت

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

### • معیارهای سنجش بازار

- بازاری با حجم قابل ملاحظه و نرخ رشد بالا در دروه سرمایه‌گذار مد نظر است که :
- از نظر جغرافیایی محدودیت چندانی نداشته باشد؛
- بیش از اندازه تخصصی نباشد؛
- ترجیحاً قابلیت پیاده‌سازی و ورود به بازارهای بین‌المللی را دارا باشد؛

### • فن‌آوری و محصول

فن‌آوری، مدل کسب و کار محصول یا خدمت ارائه شده 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 صورت‌گرفته مدیر صندوق و ارائه گزارش آن، مدیر صندوق به این نتیجه برسد که در گزینه پیشنهادی سرمایه‌گذاری نماید، قراردادی مابین صندوق و سرمایه‌پذیر منعقد می‌گردد. مدیر صندوق اعتقاد دارد که فرآیند مذاکرات و انعقاد قرارداد سرمایه‌گذاری باید به سرعت انجام پذیرد. مدیر صندوق قراردادی ساده و روشن که ضامن حفظ منافع صندوق باشد را به امضاء 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. بنابر قرارداد مذکور صندوق در شرکت سرمایه‌پذیر سهامدار شده و مدیر وظیفه دارد نمایندگان را به شرکت سرمایه‌پذیر معرفی نماید.

#### ➤ 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، ارزش افزوده‌ای است که پس از سرمایه‌گذاری اولیه ایجاد می‌شود. مدیر صندوق با شرکت‌های سبد تحت مدیریت خود ارتباط نزدیکی برقرار می‌کند و به آنها کمک می‌کند تا استراتژی‌های مناسب و اثربخشی برای شرکت خود تدوین نمایند، تیم مدیریتی و هیئت‌مدیره توانمندی را گرد هم آورند، شرکای استراتژیک را شناسایی نموده و آنها را نسبت به همکاری قانع نمایند، طرح تجاری خود را تدوین و اجرا نمایند و سرمایه‌ی مورد نیاز برای مراحل بعدی توسعه را جذب نمایند. مدیر صندوق در این مرحله از توانایی‌های خود یا شرکای استراتژیک خود در زمینه مشاوره کسب و کار، 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 امضاء توسط صندوق ( به پیشنهاد مدیر یا کمیته سرمایه‌گذاری به شرط تفویض اختیار) تعیین خواهد شد.

سرمایه‌جسورانه معمولاً در مراحل وارد شرکت‌ها می‌شود که شرکت‌ها توان اعتبار لازم برای تأمین مالی از سایر روش‌ها را دارا نیستند. مدیر صندوق در فرآیند 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 پشتوانه جهت استفاده از سایر روش‌های تأمین مالی کمک شود.

## ➤ تبیین ساز و کار 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 می‌توانند جزء این گروه باشند) یا (۲) به یک شرکت مرتبط و شرکاء 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 انجام شده، 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 هیئت‌مدیره 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.

از آنجا که فرصت سرمایه‌گذاری محدود به سال‌های اولیه تشکیل صندوق است احتمال این که مدیر صندوق به دلیل به وجود آمدن فرصت بهتر از شرکت انتخابی خود اقدام به خروج کند متصور نیست.

## ➤ 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 تنها یک بار به پیشنهاد مدیر، تأیید هیئت‌مدیره و تصویب در مجمع (بیش از نصف مجمع) نهایتاً به اندازه دوره سرمایه‌گذاری اولیه تمدید گردد. همچنین در صورتی که بنابر 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 هیئت‌مدیره 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. در هر حال در دوره خروج عادی و یا تمدید شده منافع حاصل شده به نسبت تعداد واحدهای سرمایه‌گذاری میان سرمایه‌گذاران تقسیم خواهد شد.

علل تغییر زمانبندی صندوق:

مدیر در موارد زیر می‌تواند درخواست تغییر زمانبندی صندوق بنابر الزامات فوق را به هیئت‌مدیره 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 فرآیند واری شرکت‌های انتخاب شده؛
  - طولانی شدن فرآیند انعقاد قرارداد با شرکت‌های انتخاب شده؛
  - سایر موارد غیر قابل پیش‌بینی که به تأیید هیئت‌مدیره رسیده باشد؛
- عدم موفقیت مدیر در خروج موفق در طول عمر صندوق:
- عدم وجود مشتریان بالفعل؛
  - طولانی شدن فرآیند 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 غیر قابل پیش‌بینی که به تأیید هیئت‌مدیره 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.

همچنان که بیان شد، تغییر زمان‌بندی در دو نقطه امکان‌پذیر است ، دوره سرمایه‌گذاری و دوره خروج، هر دو نوع تمدید دوره سرمایه‌گذاری با تأیید هیئت‌مدیره و تصویب مجمع رخ می‌دهد و بنابراین تمدید دوره سرمایه‌گذاری در شرایطی رخ می‌دهد که احتمال داده می‌شود سرمایه‌گذاری مورد انتظار و رسیدن به بازده مورد نظر سرمایه‌گذاران با تمدید وجود داشته باشد. تمدید دوره خروج نیز در شرایطی پذیرفتنی است که تمدید باعث خروج بهتر از سرمایه‌گذاری‌ها شود. در هر حال باید دقت شود که منافع محتمل با در نظر گرفتن احتمال وقوع بر افزایش هزینه‌های صندوق به‌جهت طولانی‌تر شدن دوره عمر صندوق غلبه داشته باشد.

### ➤ 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 زودهنگام شرکت‌های انتخاب شده به اهداف تعریف شده صورت گرفته و انحلال و تصفیه زودهنگام 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 وجوه 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.

### ➤ **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 پایین است. این مشکل نقدشوندگی ممکن است هنگام فروش واحدهای سرمایه‌گذاری نیز وجود داشته باشد. اگر مدیر نتوانست در دوره خروج از سرمایه‌گذاری‌ها خارج شود با ارائه پیشنهاد به هیئت‌مدیره 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.

### ➤ **قواعد و محدودیت‌ها در انجام پذیرهنویسی و سرمایه‌گذاری‌ها:**

مدیر صندوق به طور کلی به دنبال کاهش ریسک سرمایه‌گذاری از طریق افزایش 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 منافی 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، در 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 صنایعی خارج از آن چه در هدف سرمایه‌گذاری تعریف شده ورود نخواهند کرد.
- به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری بیش از ۳۵ درصد منابع مستقیم صندوق در یک شرکت خاص سرمایه‌گذاری نمی‌شود. تنها یک شرکت می‌تواند بدون رعایت نصاب فوق تا ۴۵ درصد منابع مستقیم صندوق را به خود تخصیص دهد.
- به منظور تنوع بخشی به سرمایه‌گذاری‌ها، راهبرد اصلی صندوق خودداری از تبدیل شدن به سهامدار اکثریت در شرکت‌ها و محدود ماندن به سقف ۴۹ 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 هیئت‌مدیره بیش از سقف تعیین شده سرمایه‌گذاری نماید. حداقل ۳۰ درصد از منابع صندوق به منظور تأمین نیازهای سرمایه‌ای آینده شرکت‌های سرمایه‌پذیر به صورت نقد یا در غالب اوراق در دوره سرمایه‌گذاری نگهداری می‌شود و در صورتی که علی‌رغم تأدیه وجوه مطابق جدول فراخوان مذکور در بند ۵ امیدنامه این مقدار به کمتر از ۲۰ درصد برسد از طریق فراخوان مدیر به سرمایه‌گذاران حداقل تا کف تعیین شده تأمین می‌گردد.
- صندوق در شرکتی سرمایه‌گذاری نخواهد کرد که در نتیجه سرمایه‌گذاری آن به صورت مستقیم و غیرمستقیم بیش از ۳۵ 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 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، مگر آنکه با هدف سرمایه‌گذاری در سهام پرداخت شده باشد.
- به عنوان متعهد پذیرهنویسی فعالیت نخواهد کرد.