



گزارش وضعیت عملکرد

صندوق های VC و PE

اسفند ۱۴۰۲



بررسی مستندات و داده های آماری، نشان می دهد، استارت آپها در دهه نود در اقتصاد ایران شروع به فعالیت نمودند. این در حالی بود که در دنیا بیش از چند دهه از فعالیت آن می گذشت. در این سالها دوره های شتابدهی، مسابقات استارت آپی، فضاهای کار اشتراکی، برگزاری رویدادهای مختلف در خصوص معرفی آنها و انواع مدل های کسب و کار نوین رونق داشت. الگوهای سرمایه گذاری و سرمایه پذیری، روشهای تأمین مالی و میزان بازدهی و ارزش کسب و کار موفق خارجی و داخلی از جمله موارد مورد بحث سرمایه گذاران، نهادهای مالی و نهادهای سیاست گذار بوده است.

نهادهای حاکمیتی، دانشگاهها و شرکتهای خصوصی در دهه اخیر با تعریف و ایجاد پارکهای علم و فناوری، مراکز شتابدهی، صندوقهای پژوهش و فناوری، شرکتهای سرمایه گذاری خطرپذیر، صندوق های جسورانه و ابزار تأمین مالی جمعی به تأمین مالی این حوزه با ابزارهای سهام و بدهی پرداخته اند. معاونت علمی و فناوری، صندوق نوآوری و شکوفایی و سازمان بورس و اوراق بهادار در حمایت، مدیریت و ساختارمند نمودن این حوزه نقش داشته اند. طبق آمار ارائه شده از فعالین صنعت در بهترین حالت معادل ۵۰۰ میلیون دلار منابع به این زیست بوم در ده سال گذشته تزریق شده است. این مبلغ در مقایسه با کشورهای پیشرو که بین یک تا سه درصد تولید ناخالص داخلی را به این امر اختصاص می دهند بسیار ناچیز است. با لحاظ کمینه این بازه، باید سالانه حدود ۳ میلیارد دلار در استارت آپهای ایرانی تزریق سرمایه انجام می شد که برای مدیریت این سرمایه گذاریها بیش از ۱۰۰ صندوق و شرکت سرمایه گذاری خطرپذیر لازم است فعالیت کنند. وضعیت موجود در مقایسه با آنچه که باید باشد، نشان می دهد بازوی سرمایه گذاری و تأمین مالی زیست بوم استارت آپی کشور با هفت سال فعالیت در ابتدای راه است.

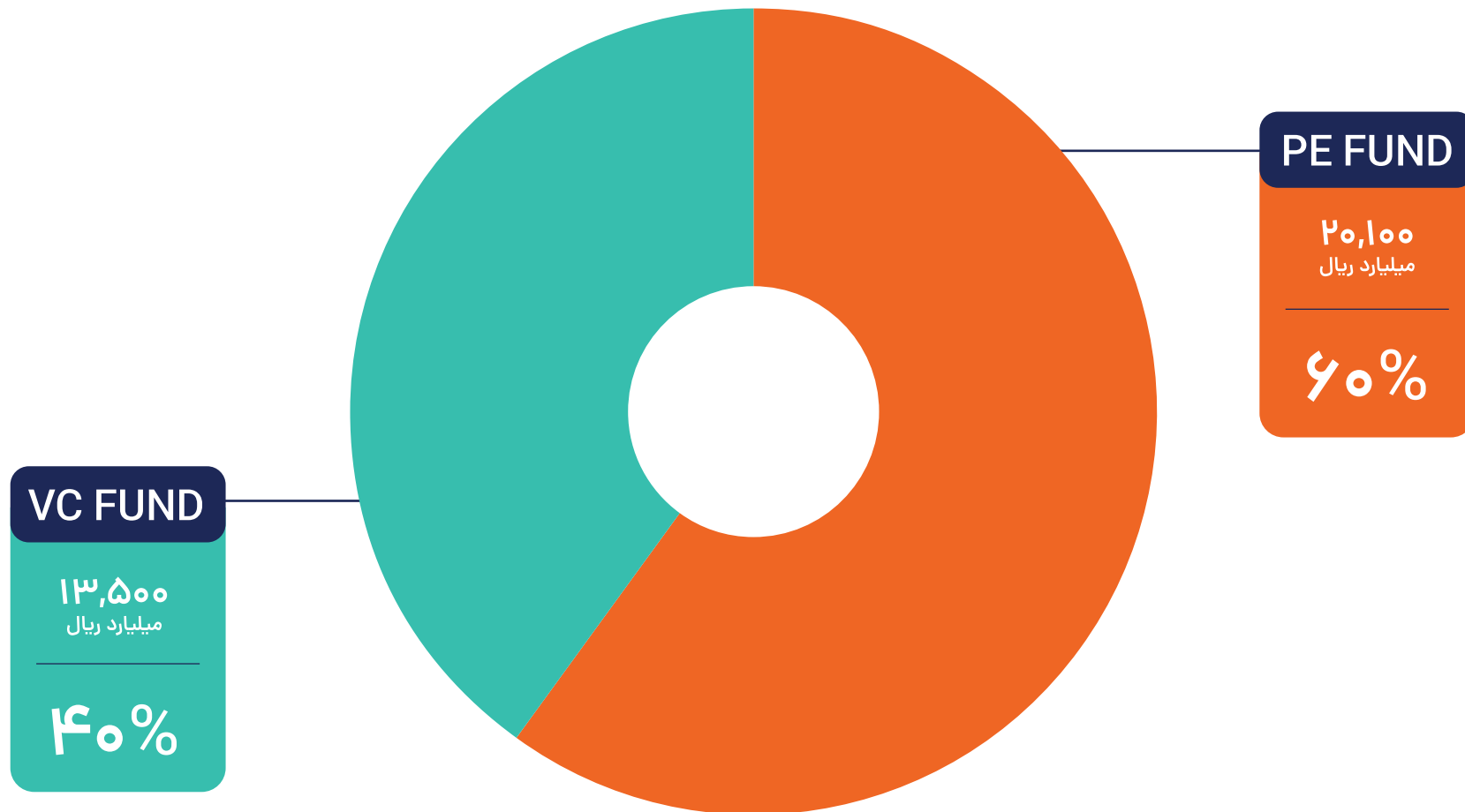
در این گزارش مروری بر وضعیت عملکرد صندوق های سرمایه گذاری جسورانه و خصوصی بورسی که یکی از مهمترین ابزارهای تأمین مالی زیست بوم استارت آپی کشور است، شده است.

کل سرمایه صندوق‌های VC و PE

صندوق‌های سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) و خصوصی (PE) ذیل نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار تأسیس می‌شوند و فعالیت می‌کنند. این صندوق‌ها سرمایه ثابت دارند و زمان تأسیس صندوق، سرمایه آنها مشخص شده و ثابت است (closed-end). سرمایه صندوق به صورت مرحله‌ای در طول عمر صندوق (عمدتاً در دوره سرمایه‌گذاری) با توجه به زمانبندی اعلام شده در امیدنامه صندوق و نیاز سرمایه‌گذاری مدیر تأدیه می‌شود.

در حال حاضر ۲۱ صندوق VC-PE ذیل نظارت سازمان بورس و اوراق بهادار فعالیت می‌کنند. مجموع سرمایه این صندوق‌ها مبلغ ۳۳,۶۰۰ میلیارد ریال است. مبلغ ۱۳,۵۰۰ میلیارد ریال با سهم بازار ۴۰ درصد در قالب ۱۶ صندوق VC و مبلغ ۲۰,۱۰۰ میلیارد ریال با سهم بازار ۶۰ درصد در قالب ۵ صندوق PE فعالیت می‌کنند.

۲۱ صندوق VC-PE با سرمایه ۳۳,۶۰۰ میلیارد ریال



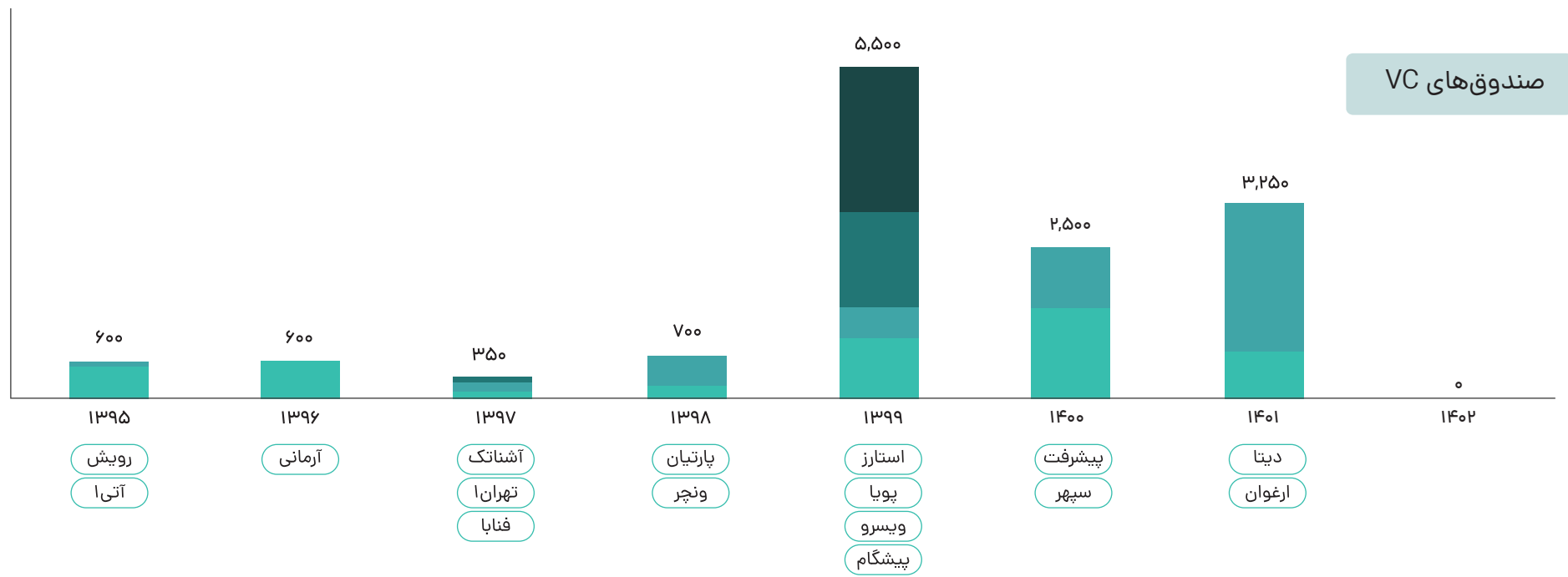
روند تأسیس صندوق‌های VC و PE

اولین صندوق VC در سال ۱۳۹۵ و اولین صندوق PE در سال ۱۳۹۸ تأسیس شد. با توجه به روند تأسیس صندوق‌ها بالغ بر ۹۰ درصد آنها از لحاظ میزان سرمایه بعد از سال ۱۳۹۹ شروع به فعالیت نموده‌اند. لذا می‌توان گفت از عمر فعالیت این ابزار در بازار سرمایه حدود سه سال می‌گذرد. بزرگترین صندوق VC با سرمایه ۲,۵۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۱ (صندوق ارغوان) و بزرگترین صندوق PE با سرمایه ۱۰,۰۰۰ میلیارد ریال در سال ۱۴۰۰ (صندوق کمان) تأسیس شد.

در سال ۱۴۰۲ به دلیل محدودیتهای اعمال شده در کارمزد مدیر و میزان آورده مدیر در هر صندوق، علیرغم درخواست تأسیس حداقل ۶ صندوق با سرمایه بیش از ۵۰,۰۰۰ میلیارد ریال، هیچ صندوقی موفق به دریافت مجوز پذیره‌نویسی نشده است.

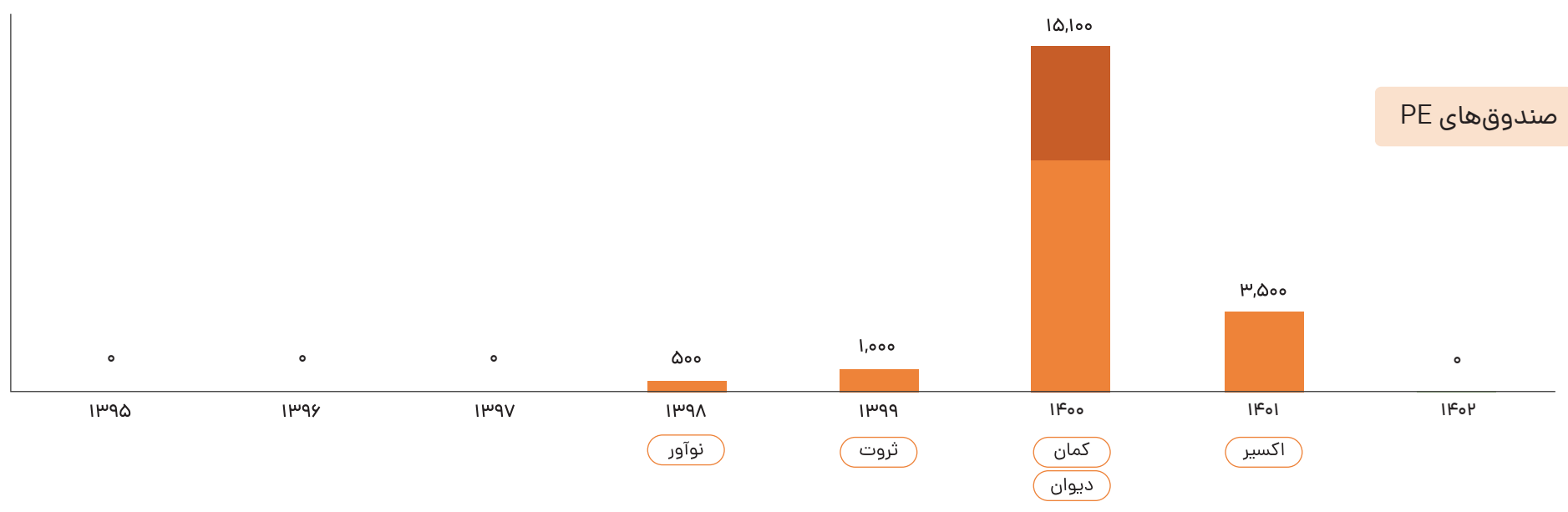
میزان سرمایه صندوق ها (میلیارد ریال)

صندوق های VC



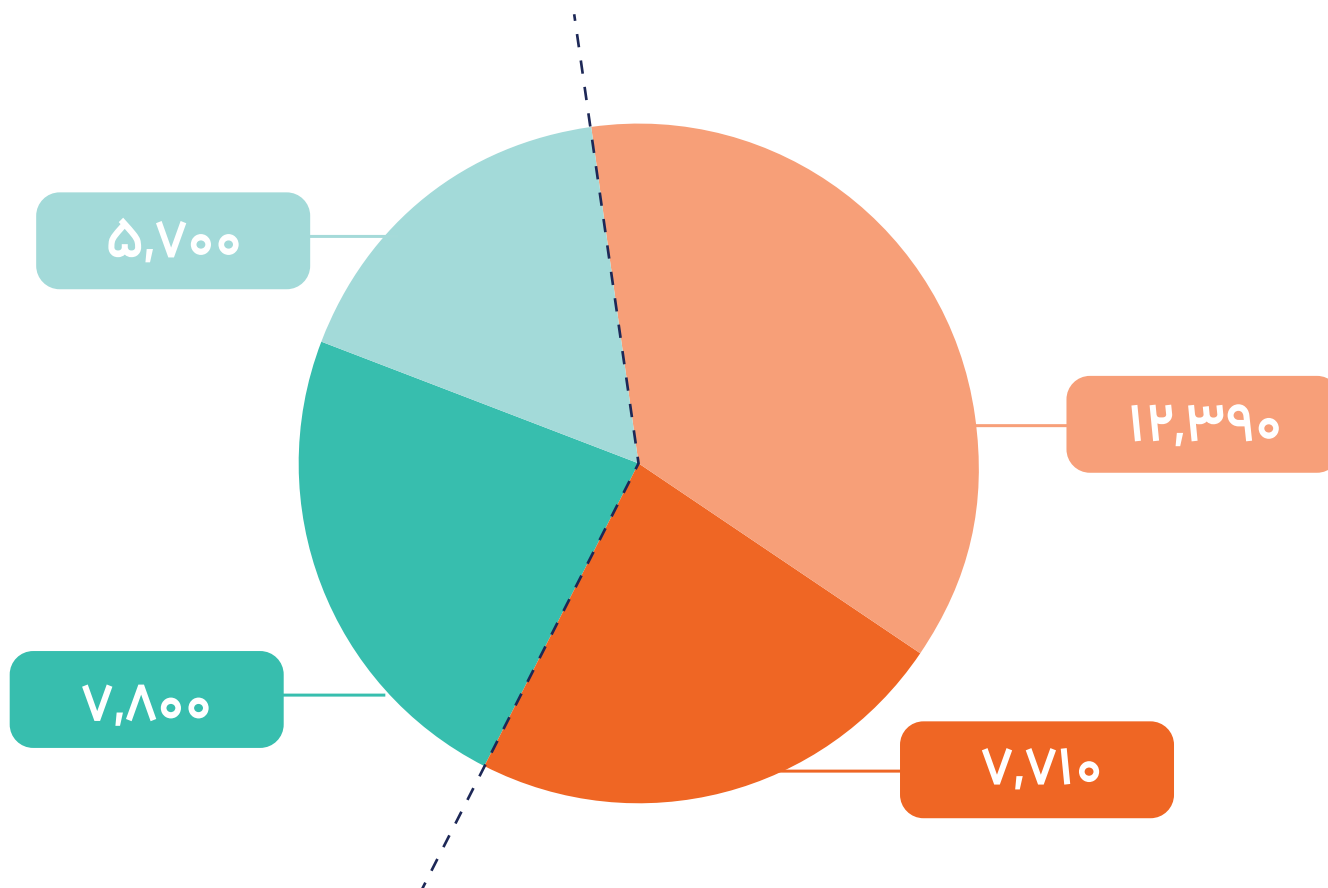
میزان سرمایه صندوق ها (میلیارد ریال)

صندوق های PE



از مبلغ سرمایه صندوق‌های VC و PE تاکنون ۱۵,۵۱۰ میلیارد ریال آن تأدیه شده است. صندوق‌های VC معادل ۵۸ درصد سرمایه و صندوق‌های PE معادل ۳۸ درصد سرمایه را تأدیه نموده‌اند. از آنجا که طبق زمانبندی ارائه شده در امیدنامه صندوق‌ها، بخش عمده سرمایه صندوق باید در دوره سرمایه‌گذاری (طی سه سال) تأدیه گردد و از عمر صندوق‌ها به طور متوسط حدود ۲.۵ سال گذشته است، میزان تأدیه انجام شده از برنامه اعلامی عقب است. تنها تعداد محدودی از صندوق‌ها توانسته‌اند در دوره سرمایه‌گذاری و طبق برنامه‌ریزی، تأدیه سرمایه صندوق را تکمیل نمایند. میزان سرمایه تأدیه شده، تقریباً به نسبت مساوی در صندوق‌های VC و PE می‌باشد. بدین صورت که ۷,۸۰۰ میلیارد ریال در صندوق‌های VC و ۷,۷۱۰ میلیارد ریال آن در صندوق‌های PE تأدیه شده است.

وضعیت تأدیه سرمایه منتهی به اسفند ۱۴۰۲



VC FUND

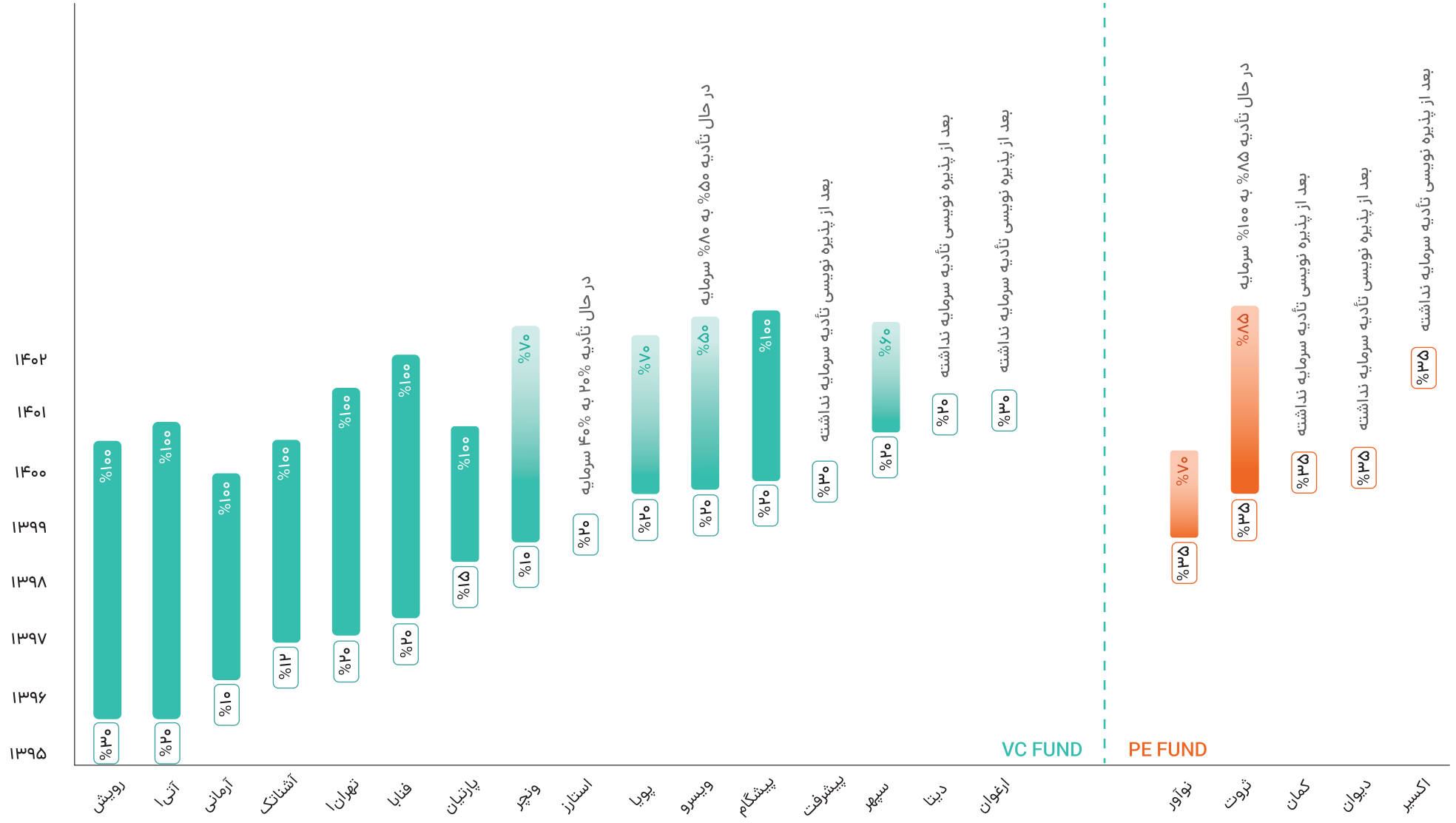
کل سرمایه: ۱۳,۵۰۰ میلیارد ریال
 سرمایه تأدیه شده: ۷,۸۰۰ میلیارد ریال
 درصد تأدیه سرمایه: ۵۸%

PE FUND

کل سرمایه: ۲۰,۱۰۰ میلیارد ریال
 سرمایه تأدیه شده: ۷,۷۱۰ میلیارد ریال
 درصد تأدیه سرمایه: ۳۸%

وضعیت تأدیه سرمایه به تفکیک صندوق های VC و PE

از ۱۶ صندوق VC تنها ۸ صندوق تأدیه سرمایه را کامل نموده‌اند و از آنها تنها دو صندوق (پارتیان و پیشگام) در دوره سرمایه‌گذاری موفق به تأدیه کامل سرمایه شده‌اند. همچنین ۳ صندوق بعد از پذیره‌نویسی برای تأدیه سرمایه هیچ اقدامی انجام نداده‌اند. تاکنون هیچکدام از ۵ صندوق PE، موفق به تکمیل سرمایه نشده‌اند. تنها صندوق نوآور در حال تکمیل سرمایه با تأدیه مرحله آخر از ۸۵ به ۱۰۰ درصد است. ۳ صندوق با سرمایه ۱۸,۶۰۰ میلیارد ریال با گذشت ۲۶ ماه از پذیره‌نویسی، اقدامی جهت تأدیه مابقی سرمایه انجام نداده‌اند.



ستون عمودی نمودار طول عمر صندوق VC-PE را نشان می دهد.

ابتدای نمودار سبز/نارنجی زمان پذیره نویسی صندوق است.

طول نمودار سبز/نارنجی نشاندهنده میزان صرف شده (بر حسب ماه) از زمان پذیره نویسی تا وضعیت فعلی تأدیه سرمایه صندوق است.

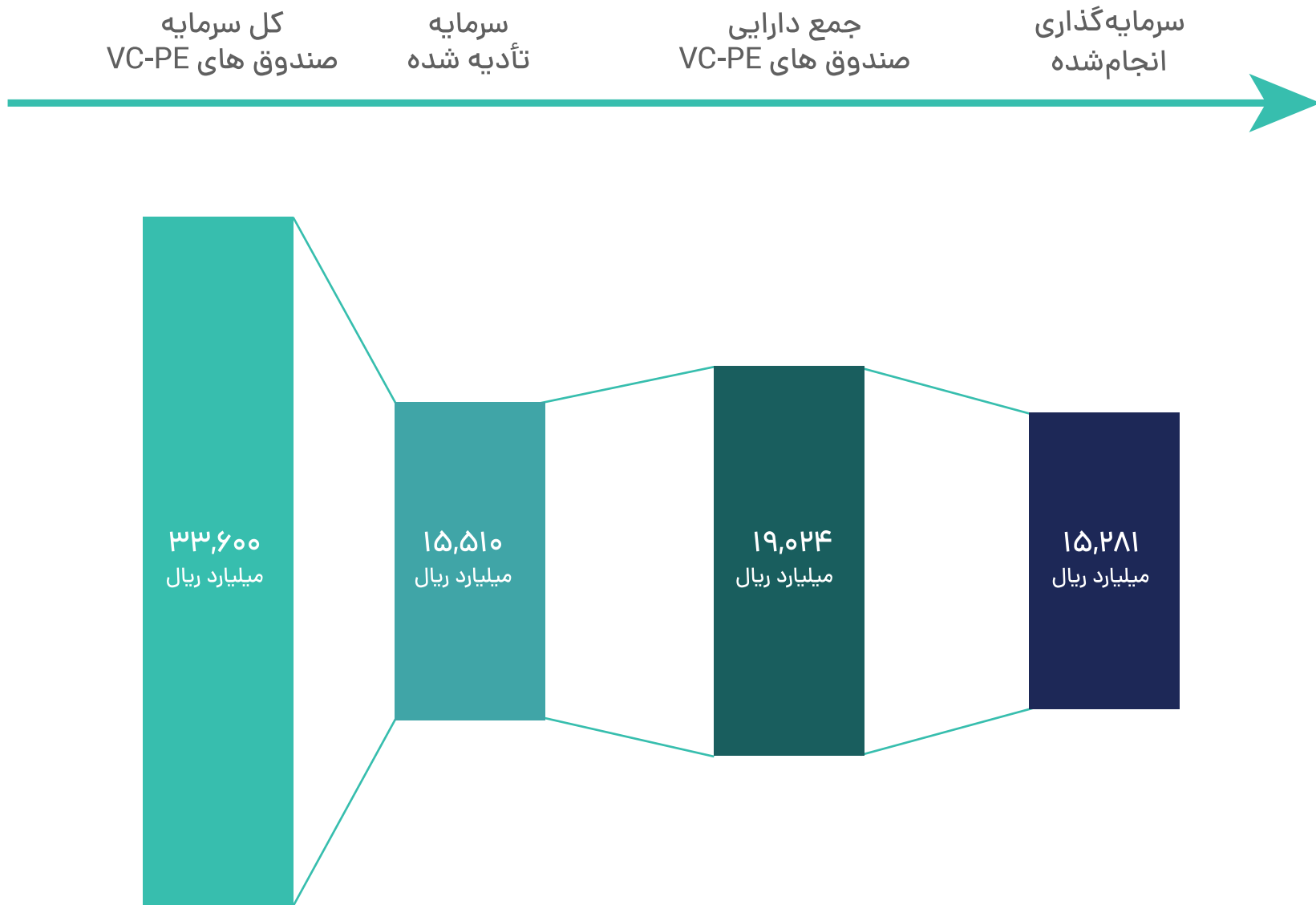
صندوق هایی که نمودار سبز/نارنجی ندارند بدین معنا است که بعد از پذیره نویسی اقدام به تأدیه نموده اند.

وضعیت سرمایه‌گذاری صندوق‌های VC و PE

سرمایه‌گذاری در صندوق‌های VC و PE قرارداد محور است. لذا فرآیند آن که شامل بررسی پیشنهاد سرمایه‌گذاری، راستی آزمایی داده‌های کسب‌وکار، مذاکرات، تنظیم قرارداد و عقد قرارداد سرمایه‌گذاری است، زمانبر است. از اینرو همواره بخشی از منابع صندوق در حساب بانکی سپرده می‌شود. لذا بخشی از افزایش منابع صندوق ناشی از دریافت سود سپرده بانکی طبیعی است.

مدیر صندوق برای مدیریت زمان و جلوگیری از کاهش ارزش منابع صندوق، قبل از هر مرحله از تأدیه صندوق، باید در راستای سرمایه‌گذاری منابع در موضوع فعالیت صندوق اقدامات لازم را انجام دهد تا در کمترین زمان ممکن پس از تأدیه اقدام به سرمایه‌گذاری منابع صندوق نماید.

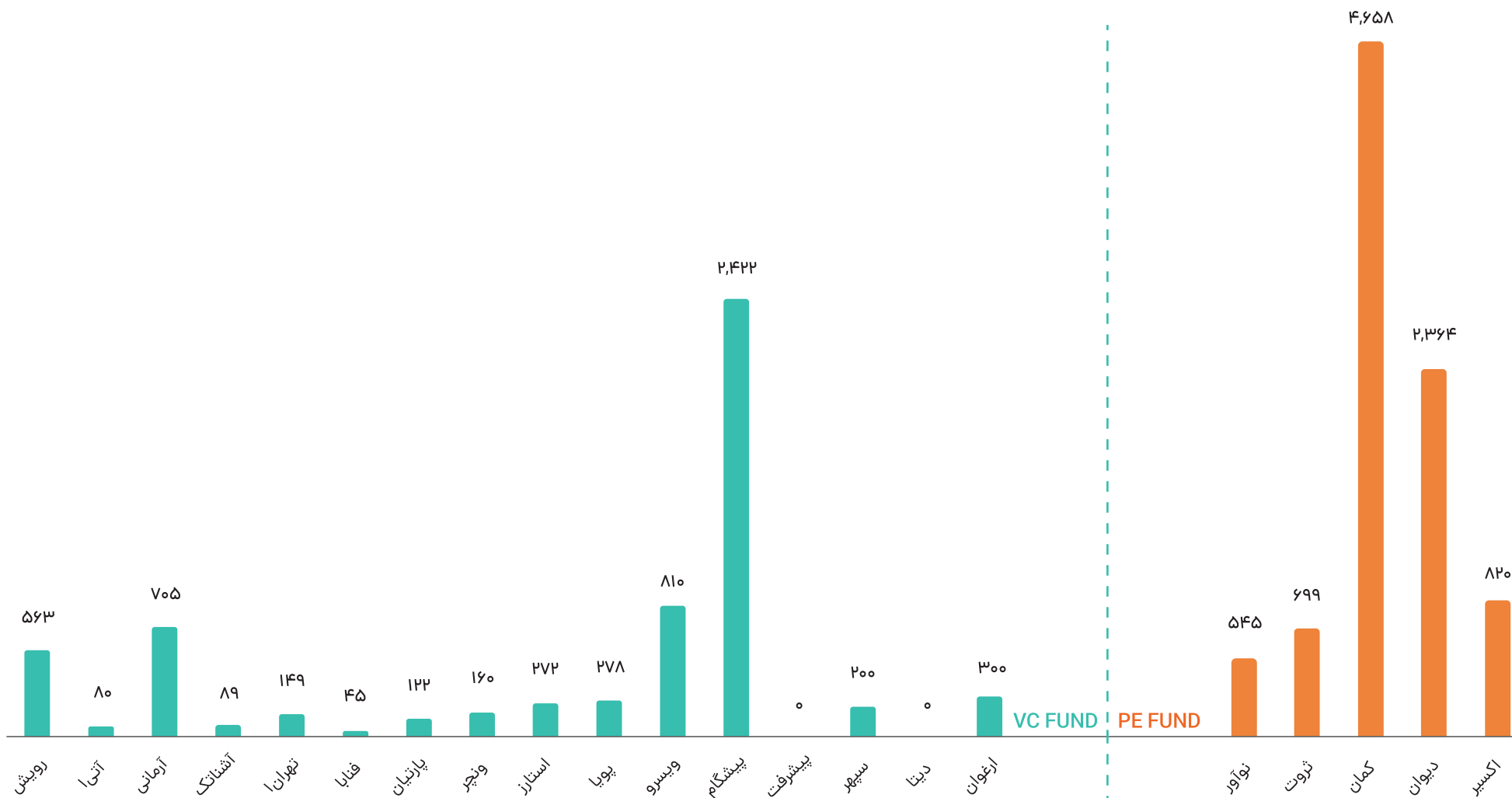
تاکنون از ۱۵,۵۱۰ میلیارد ریال سرمایه تأدیه شده، حدود ۳,۵۱۴ میلیارد ریال مازاد ارزش از طریق سود سپرده بانکی ایجاد شده است. لذا منابع فعلی صندوق‌ها به ۱۹,۰۲۴ میلیارد ریال رسیده است. از کل منابع صندوق‌ها، ۸۰ درصد آن به ارزش ۱۵,۲۸۱ میلیارد ریال سرمایه‌گذاری شده است.



در بررسی جزئی‌تر از وضعیت سرمایه‌گذاری در صندوق‌های VC و PE، از ۲۱ صندوق دو صندوق هیچ سرمایه‌گذاری تا تاریخ تهیه این گزارش انجام نداده‌اند و عمده صندوق‌ها در دوره سرمایه‌گذاری موفق به تکمیل میزان سرمایه‌گذاری به اندازه سرمایه خود نشده‌اند. بر اساس بررسی صورت گرفته تنها صندوق پیشگام در دوره سرمایه‌گذاری موفق به تکمیل میزان سرمایه‌گذاری به اندازه سرمایه خود شده است.

چهار صندوق جسورانه پیشگام، سرو، آرمانی و رویش به ترتیب با سرمایه‌گذاری ۲,۴۲۲، ۸۱۰، ۷۰۵ و ۵۶۳ میلیارد ریال حدود ۷۳ درصد کل سرمایه‌گذاری حوزه جسورانه و دو صندوق کمان و دیوان به ترتیب با سرمایه‌گذاری ۴,۶۵۸ و ۲,۳۶۴ میلیارد ریال حدود ۷۷ درصد کل سرمایه‌گذاری حوزه خصوصی را پوشش می‌دهند.

وضعیت سرمایه‌گذاری به تفکیک صندوق های VC و PE



مبلغ سرمایه‌گذاری: ۶,۱۹۵ میلیارد ریال

نسبت به کل سرمایه: ۴۶%

نسبت به سرمایه تأدیبه شده: ۷۹%

مبلغ سرمایه‌گذاری: ۹,۰۸۶ میلیارد ریال

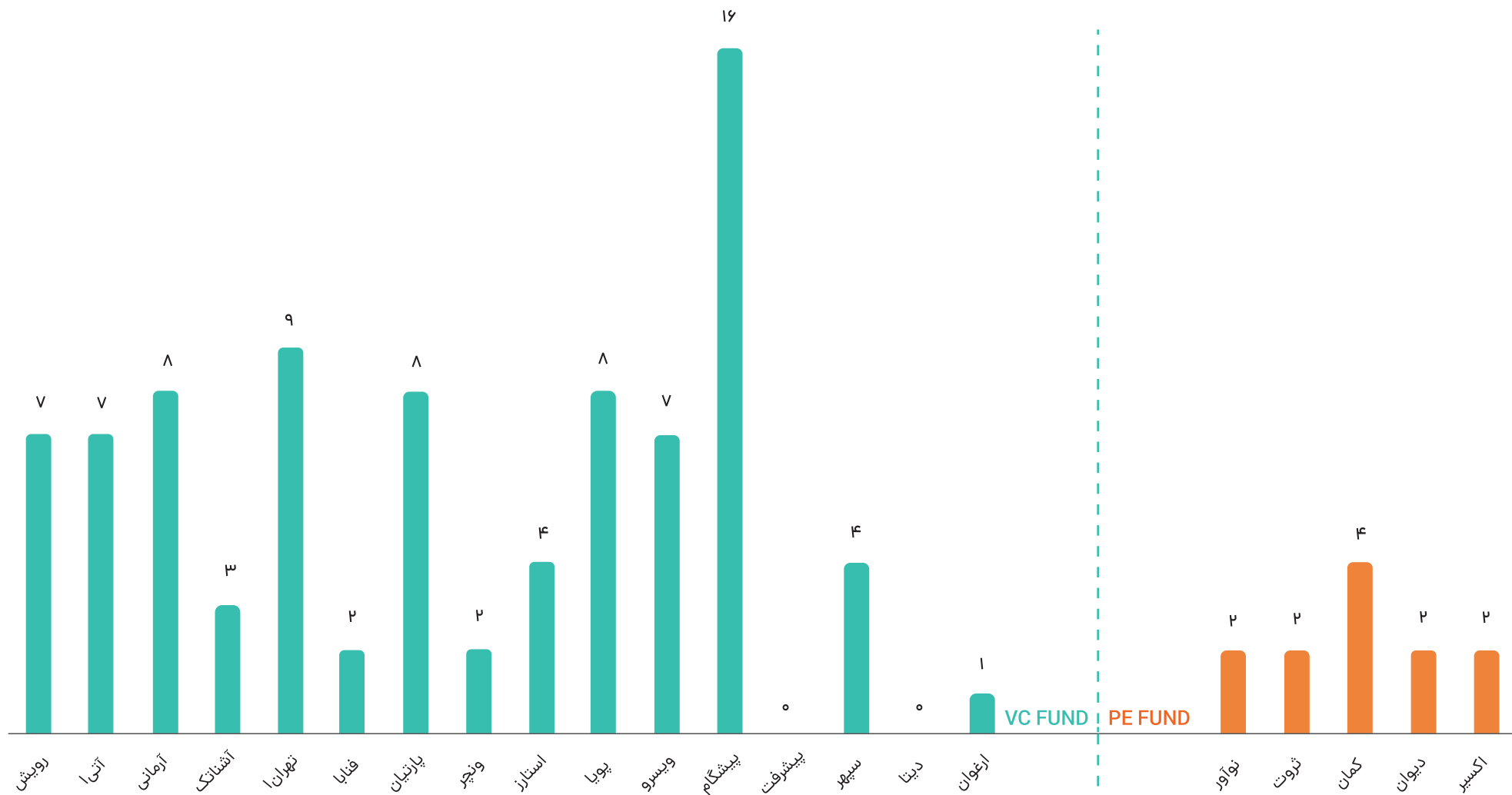
نسبت به کل سرمایه: ۴۵%

نسبت به سرمایه تأدیبه شده: ۱۱۸%

صندوق‌های VC و PE، در مجموع در ۸۴ شرکت و کسب‌وکار استارت‌آپی سرمایه‌گذاری کرده‌اند. از این تعداد ۹ مورد به ارزش ۱,۹۳۷ میلیارد ریال سرمایه‌گذاری مشترک بوده است. برخی از سرمایه‌گذاری‌های مشترک به صورت هم‌سرمایه‌گذاری و برخی دیگر به صورت مجزا و در راندهای متفاوت بوده است. صندوق پیشگام با ۶ مورد سرمایه‌گذاری مشترک با دیگر صندوق‌ها بیشترین سهم را داشته است. از این تعداد ۵ مورد آن به صورت هم‌سرمایه‌گذاری بوده است.

سه شرکت از سرمایه‌گذاری‌های صورت گرفته از شرکتهای لیست شده در بازار پایه فرابورس هستند که در مجموع ۴,۴۴۱ میلیارد ریال از منابع به خرید سهام آنها اختصاص یافته است. به جز این سه مورد، اغلب سرمایه‌گذاری صورت گرفته در کسب‌وکارهای نوپا و استارت‌آپی به صورت تزریق سرمایه به آنها با هدف توسعه کسب‌وکار بوده است.

تعداد سرمایه‌گذاری انجام شده به تفکیک صندوق‌های VC و PE



تعداد شرکتهای سرمایه پذیر در صندوق های VC : 79 شرکت

متوسط مبلغ سرمایه گذاری: 72 میلیارد ریال

تعداد سرمایه گذاری مشترک: 7 مورد

تعداد شرکتهای سرمایه پذیر در صندوق های PE : 12 شرکت

متوسط مبلغ سرمایه گذاری: 757 میلیارد ریال

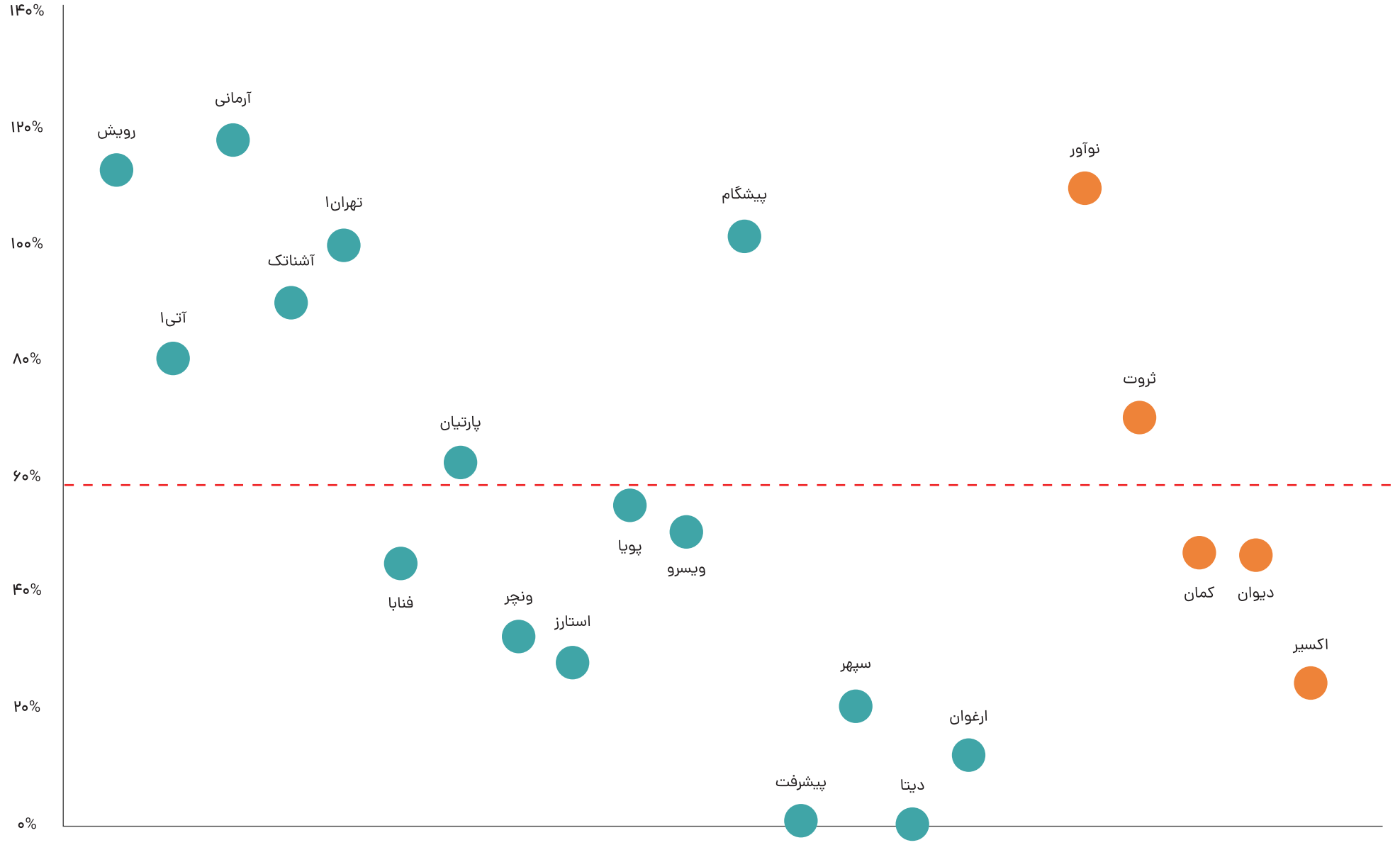
تعداد سرمایه گذاری مشترک: 1 مورد با صندوق VC

شاخص‌های متعددی برای سنجش عملکرد صندوق‌ها وجود دارد، به دلیل عدم دسترسی به داده‌هایی همچون زمان سرمایه‌گذاری، زمانبندی پرداخت تعهدات سرمایه‌گذاری، میزان کل تعهدات و شرایط هم‌سرمایه‌گذاری امکان تحلیل کیفیت عملکرد صندوق‌ها به صورت جامع‌تر وجود ندارد. لذا با توجه به اینکه دوره سرمایه‌گذاری اغلب صندوق‌ها به پایان رسیده یا رو به اتمام است، نسبت میزان سرمایه‌گذاری انجام شده به سرمایه صندوق می‌تواند معیار مناسبی برای سنجش عملکرد آنها باشد.

هر چقدر این نسبت پایین‌تر باشد نشان‌دهنده عملکرد نامناسب و هر چقدر بیشتر باشد عملکرد صندوق مطلوب‌تر است. در تحلیل این نسبت باید توجه داشت که هرچقدر این نسبت بالاتر از ۱۰۰ باشد نشان‌دهنده عملکرد بهتر نیست. بعضاً رسوب طولانی مدت منابع صندوق در سپرده بانکی منجر به این مساله شده است. این شاخص باید در کنار زمان صرف شده برای سرمایه‌گذاری دیده شود تا سنجه بهتری باشد. می‌توان به صورت تقریبی گفت صندوق‌هایی که نسبت میزان سرمایه‌گذاری انجام شده آنها به سرمایه صندوق نزدیک عدد ۱۰۰ است عملکرد بهتری داشته‌اند.

متوسط نسبت محاسبه شده برای این شاخص ۵۷٪ است که نسبت پایینی است. تنها ۹ صندوق از ۲۱ صندوق عملکردی بهتر از متوسط داشته‌اند.

وضعیت سرمایه‌گذاری به تفکیک صندوق‌های VC و PE



اندازه سرمایه‌گذاری در شرکتها و کسب‌وکارها در صندوق‌های PE به دلیل ماهیت آن از صندوق‌های VC بزرگتر است. همچنین در این نوع صندوق‌ها اندازه سرمایه‌گذاری با توجه به استراتژی مدیر و سرمایه صندوق متفاوت است. لذا مقایسه صندوق‌ها با فاکتور اندازه سرمایه‌گذاری‌ها درست نیست.

در صندوق‌های PE بزرگترین سرمایه‌گذاری به شرکت صنایع و معادن احیاء سپاهان به مبلغ ۱,۸۰۰ میلیارد ریال توسط صندوق خصوصی کمان و کوچکترین سرمایه‌گذاری به شرکت پتروپاریز سبز البرز به مبلغ ۲۰۰ میلیارد ریال توسط صندوق خصوصی نوآر انجام شده است.

در صندوق‌های VC بزرگترین سرمایه‌گذاری به شرکت همیار سریع پارس با برند تجاری "میاره" به مبلغ ۴۷۰ میلیارد ریال به صورت مشترک توسط صندوق جسورانه پیشگام و سرو و کوچکترین سرمایه‌گذاری به شرکت پیام رسان هدهد به مبلغ ۲۵۰ میلیون ریال توسط صندوق جسورانه آرمانی انجام شده است.

سرمایه‌گذاری در "شرکت طیب درمان پژوهش قلب" تنها سرمایه‌گذاری مشترک بین صندوق خصوصی و جسورانه (اکسیر و پیشگام) به مبلغ ۶۰۰ میلیارد ریال انجام شده است.

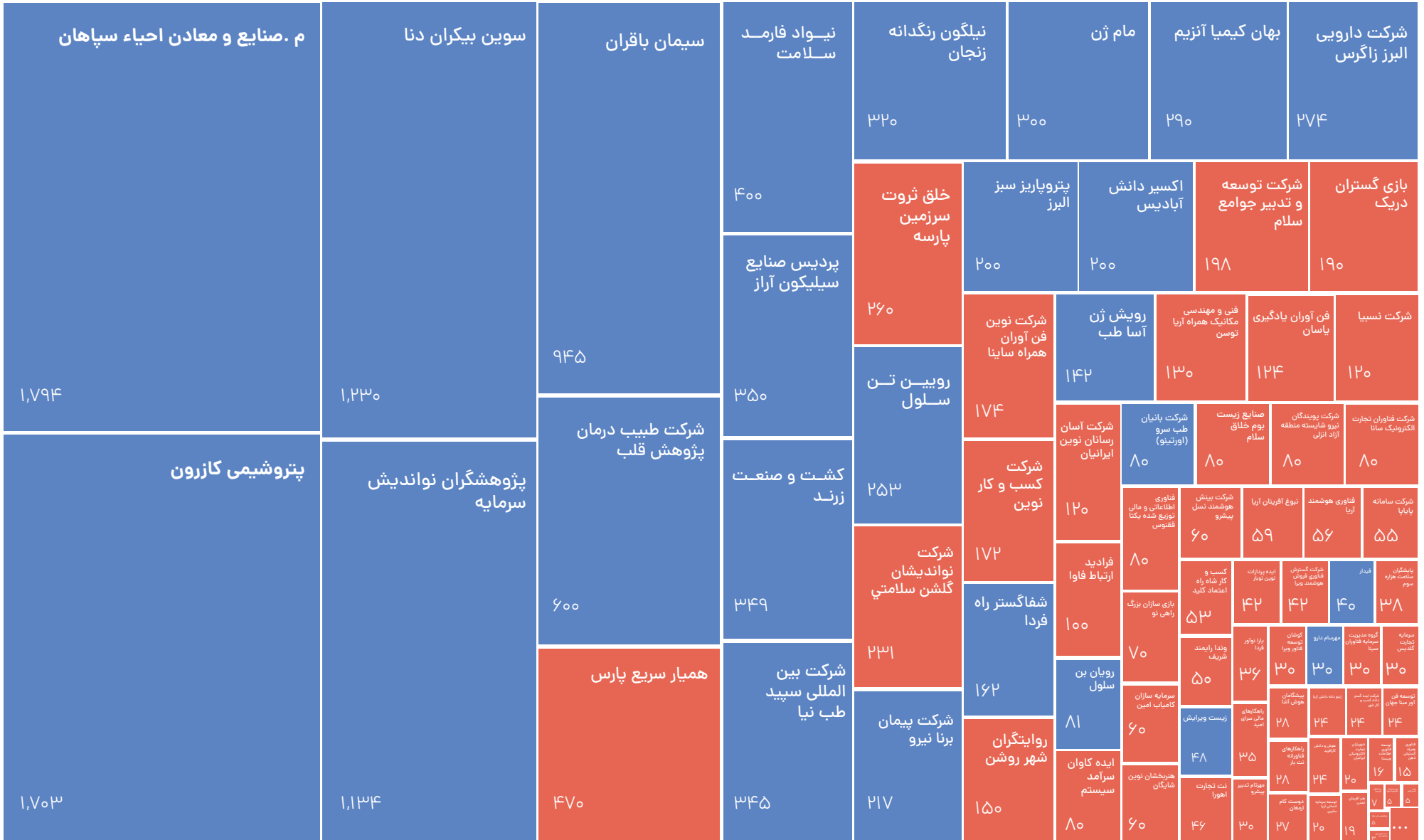
وضعیت سرمایه‌گذاری به تفکیک شرکتهای سرمایه‌پذیر

م. صنایع و معادن احیاء سپاهان	سوپن بیکران دنا	شرکت طبیب درمان پژوهش قلب	همیار سریع پارس	نیواد فارمد سلامت	پردیس صنایع سیلیکون آراز			
		۶۰۰	۴۷۰	۴۰۰	۳۵۰			
		۱,۲۳۰	کشت و صنعت ززند	بهران کیمیا آنزیم	شرکت دارویی البرز زاگرس	خلق ثروت سرزمین پارسه	روبین تن سلول	
			۲۹۰	۲۷۴	۲۶۰	۲۵۳		
۱,۷۹۴	پژوهشگران نواندیش سرمایه	شرکت نواندیشان گلشن سلامتی	شرکت توسعه و تدبیر جوامع سلام	بازی گستران دریک	شرکت کسب و کار نوین			
		۲۳۱	۱۹۸	۱۹۰	۱۷۲			
پتروشیمی کازرون	سیمان باقران	شرکت طبیب نیا سپید طب نیا	شفاگستر راه فردا	فن آوران یادگیری یاسان	شرکت نسبیا	شرکت آسان رسانان نوین ایرانیان	فرادید ارتباط فاوا	
		۳۴۵	۱۶۲	۱۲۴	۱۲۰	۱۲۰	۱۰۰	
		۱,۱۳۴	نیلگون رنگدانه زنجان	روبان بن سلول	شرکت پونندگان نیو شایسته صفحه آزاد انرژی	شرکت فناوری سانا الکترونیک سانا	فناوری اطلاعاتی و مالتی توزیع شده ریگتا قفقوس	بازی سازان بزرگ راهی تو
			۲۱۷	۸۰	۸۰	۸۰	۷۰	
		۳۲۰	پتروپاریز سبز البرز	ایده کاوان سرآمد سیستم	سرمایه سازان کامیاب امن	فناوری هوشمند آریا	کسب و کار شاه راه اعتقاد کالیف	وندا رابمند شریف
			۲۰۰	۶۰	۵۶	۵۵	۵۳	۵۰
		۳۰۰	مام ژن	اکسیر دانش	زیست ویرایش	پیشگام سلامت	بازار نوآور فردا	مالی زنگنه های امید
				۱۴۲	۴۸	۳۸	۳۶	۳۵
		۱,۷۰۳		فنی و مهندسی مکانیک همراه آریا توسن	شرکت بانیان طب سرو (اورتینو)	کوشان توسعه کشاورز ویرا	مهمان تدبیر پیشرو	هوش انشا پیشگامان
				۱۳۰	۶۰	۳۰	۳۰	۲۸
		صنایع زیست بوم حلاق سلام	شرکت پیش پیش هوشمند نسل پیشرو	نیت تجارت اهورا	سرمایه فناوری شرکت گسترش فناوری فروش هوشمند ویرا	گلدیس سرمایه فناوری		
			۸۰	۶۰	۳۰	۳۰		
			۵۹	۴۲	۲۸	۲۴		
				۳۰	۲۸	۱۹		
					۱۶	۰۰۰		



از نظر ارزشی از کل سرمایه‌گذاری انجام شده، ۱۱,۴۸۵ میلیارد ریال آن (معادل ۷۴ درصد) در حوزه صنعتی و مابقی در حوزه آی تی سرمایه‌گذاری شده است. در بررسی جزئی تر کل سرمایه‌گذاری صندوق‌های PE و ۴۰ درصد سرمایه‌گذاری صندوق‌های جسورانه در حوزه صنعتی بوده است. از نظر تعداد سرمایه‌گذاری ۲۵ مورد در حوزه صنعتی و ۵۹ مورد در حوزه آی تی بوده است. متوسط مبلغ سرمایه‌گذاری در حوزه صنعتی ۴۶۰ میلیارد ریال و در حوزه آی تی ۶۸ میلیارد ریال بوده است. عمده سرمایه‌گذاری‌ها در حوزه آی تی در کسب‌وکارهای نوپا بوده که منابع تزریق شده عمدتاً صرف توسعه محصول و بازار آن شده است.

وضعیت سرمایه‌گذاری به تفکیک حوزه صنعتی و آی تی



سلب مسئولیت

داده‌ها و اطلاعات استفاده شده در این گزارش، از آخرین گزارش ارائه شده از وضعیت پرتفوی و صورتهای مالی صندوقهای جسورانه و خصوصی در سامانه کدال و وضعیت معاملات آنها در سایت شرکت مدیریت فناوری بورس تهران استخراج شده است. به دلیل عدم دسترسی به داده‌هایی همچون زمان سرمایه‌گذاری، زمانبندی پرداخت تعهدات سرمایه‌گذاری، میزان کل تعهدات و شرایط هم‌سرمایه‌گذاری امکان تحلیل کیفیت عملکرد صندوق‌ها به صورت جامع تر وجود ندارد. اطلاعات برخی از صندوق‌ها در اسفند ۱۴۰۲ به درستی منتشر نشده است. لذا از داده‌های دوره قبل از آن استفاده شده است. این گزارش تأکید و تأییدی بر عملکرد هیچ صندوقی ندارد و صرفاً جهت اطلاع از وضعیت عملکردی و سرمایه‌گذاری این نوع صندوق‌ها تهیه و منتشر شده است.

