

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

نقش صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی

در اقتصاد و فضای کسب و کار در چارچوب اقتصاد مقاومتی

با رویکرد حکمرانی بازارهای مالی اسلامی

محمدرضا سیمیاری

دانشجوی دکتری مدیریت مالی دانشکده مدیریت و حسابداری دانشگاه شهید بهشتی و کارشناس ارزیابی صندوق توسعه فناوری نانو - ۰۹۱۹۴۱۹۵۴۳۴ - m\_simiari@sbu.ac.ir

میلاذ عیسانی

دانشجوی کارشناسی ارشد معارف اسلامی و مدیریت مالی دانشگاه امام صادق علیه السلام - ۰۹۳۸۵۳۵۰۷۸۵ - miladeasaei@gmail.com

اسلامی  
مایش مالی  
سیستمین  
انجمن اسلامی ایران  
Association of Islamic Finance

آذرماه ۱۳۹۹



دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

www.iaif.ir info@iaif.ir www.ciif.ir

# صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

- هر نوع سرمایه‌گذاری در سرمایه شرکتی که در بازار سرمایه (بورس اوراق بهادار) لیست نشده باشد، سرمایه‌گذاری خصوصی نامیده می‌شود.
- به عبارت دیگر سرمایه‌گذاری در سهام خصوصی عبارت است از سرمایه‌گذاری در شرکت‌هایی که حدی از بلوغ را طی کرده‌اند و در بازار سرمایه درج نشده‌اند؛ اعم از اینکه هیچ‌گاه درج نشده‌اند یا به دلایلی از بازار خارج شده‌اند.



آذرماه ۱۳۹۹



دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# فعالیت اصلی شرکت‌ها و صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی

- تجهیز و جمع‌آوری منابع از تأمین‌کنندگان و سرمایه‌گذاران
- بررسی و تجزیه و تحلیل شرکت‌ها به منظور سرمایه‌گذاری
- هدایت، راهبری، مشارکت، نظارت در مدیریت
- خروج از سرمایه‌گذاری از طریق یکی از روش‌های مرسوم

انجمن اسلامی  
مشارکت‌های  
سرمایه‌گذاری  
ایران  
The Islamic Association of Private Equity  
Iran

آذرماه ۱۳۹۹

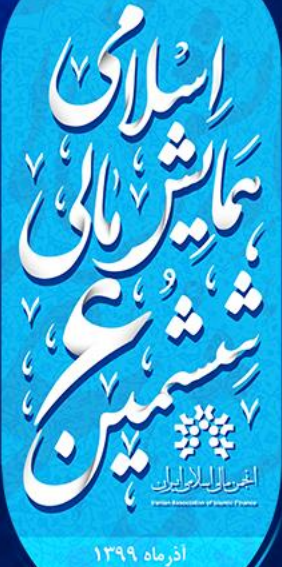


دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# انواع سرمایه‌گذاری خصوصی

- سرمایه‌گذاری تملّکی LBO: خرید سهام کنترلی و کسب نفوذ زیاد در شرکت هدف
  - سرمایه‌گذاری در رشد: خرید سهام اقلیت بنگاه‌های بالغ با هدف تعامل و همکاری
  - سرمایه‌گذاری میانه: سرمایه‌گذاری در بدهی‌های تبعی یا سهام ممتاز یک شرکت
  - سرمایه‌گذاری جسورانه: سرمایه‌گذاری برای توسعه اولیه ایده‌ها و استارت‌آپ‌ها
- به صورت تأمین مالی مرحله‌ای



# برخی از استراتژی‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی

- سرمایه‌گذاری در شرکت‌های مشکل‌دار: شرکت‌های ورشکسته یا در شرف ورشکستگی که مشکلات مدیریتی، سرمایه در گردش یا بدهی زیاد دارند.
- تمرکز بر سرمایه‌گذاری و تأمین مالی در املاک و مستغلات
- تأمین مالی صندوق‌های کوچک‌تر فعال در حوزه سرمایه‌گذاری روی استارت‌آپ‌ها



آذرماه ۱۳۹۹



دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# روش‌های مرسوم خروج از سرمایه‌گذاری خصوصی

- فروش تجاری (Trade Sale): فروش به سرمایه‌گذاران استراتژیک
- عرضه عمومی اولیه: عرضه سهام شرکت در بورس اوراق بهادار
- خریداری ثانویه (Secondary Buyout): فروش به حامی دیگر (شخص ثالث)
- ادغام و اکتساب: ادغام شرکت کوچک در شرکتی بزرگ تر و یا تصاحب سهام
- فروش به مدیر شرکت سرمایه‌پذیر

انجمن اسلامی  
فروش و اکتساب  
سهام

آذرماه ۱۳۹۹



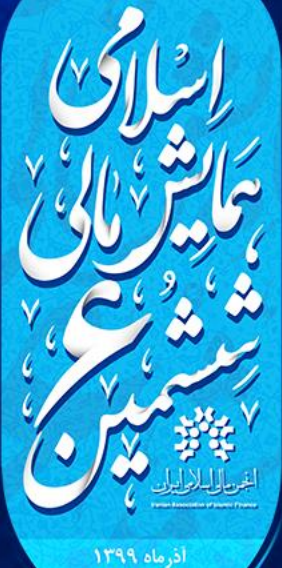
دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# سرمایه‌گذاری خصوصی در جهان

• از سال ۲۰۱۴ به‌طور نسبی هر سال ارزش معاملات در صنعت PE نسبت به سال قبل بیشتر بوده و البته اوج ارزش معاملات در سال ۲۰۰۶ و ۲۰۰۷ اتفاق افتاد.

• تعداد معاملات در پایان سال ۲۰۱۸، به ۲ هزار و ۹۳۶ معاملات جهانی رسید و ارزش کل معاملات با ۱۰ درصد جهش به ۵۸۲ میلیارد دلار رسید.



Global buyout deal value (including add-on deals)

Deal count

\$1,000B

5,000

800

4,000

600

3,000

400

2,000

200

1,000

0

0

1996 97 98 99 00 01 02 03 04 05 06 07 08 09 10 11 12 13 14 15 16 17 18



Add-on count	9	17	25	25	27	33	29	27	28	29	29	33	36	36	37	41	40	40	45	48	48	49	42	
percentage																								
Add-on value	14	16	16	15	20	16	8	11	12	17	10	11	13	21	12	25	21	14	31	43	21	24	23	
percentage																								



آذرماه ۱۳۹۹



دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

www.iaif.ir info@iaif.ir www.ciif.ir



# اثرات سرمایه‌گذاری خصوصی برای اقتصاد اروپا و فضای کسب‌وکار

- یکپارچه‌سازی بازارهای اروپا (سرمایه‌گذاری فرامرزی)
- فراهم شدن امکان خروج از سرمایه‌گذاری برای کارآفرینان
- فراهم شدن سرمایه و افزایش اشتغال
- فراهم شدن محیط کار و شرکت‌های حرفه‌ای
- تبدیل مدیران به صاحبان کسب‌وکار

اسلامی  
مایش مالی  
سین

آذرماه ۱۳۹۹



دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# سرمایه‌گذاری خصوصی و اقتصاد مقاومتی

- بند اول: توسعه کارآفرینی و حداکثرسازی مشارکت مردمی
- بند دوم: توسعه اقتصاد دانش بنیان
- بند سوم: رشد بهره‌وری
- بند ششم: افزایش تولید نهاده‌های داخلی و کالاهای اساسی
- بند هفتم: توجه به کشاورزی، امنیت غذایی و دارویی
- بند نهم: تقویت نظام تأمین مالی کشور
- بند دهم: حمایت از صادرات
- بندهای سیزدهم و پانزدهم: مقابله با ضربه‌پذیری در آمد صادرات نفت و گاز تکمیل زنجیره ارزش افزوده



آذرماه ۱۳۹۹



دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# بررسی سرمایه‌گذاری خصوصی در امارات

در امارات ۶۴ شرکت و صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی از دهه ۱۹۷۰ تا سال‌های اخیر تأسیس شده و در حال فعالیت هستند.

در سال ۲۰۰۹ تعداد معاملات و فعالیت‌های سرمایه‌گذاری در شرکت‌ها، تنها ۶ عدد بوده و در سال‌های ۲۰۱۳ الی ۲۰۱۴ به ۲۰ عدد رسیده است. آمار نشان می‌دهد ۶۰٪ این معاملات مبتنی بر سرمایه‌گذاری خصوصی بوده است.

مهمترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی در امارات عبارتند از: **Abraaj** و **Al Masah Capital Limited** و **Gulf Capital**



آذرماه ۱۳۹۹



دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# بررسی سرمایه گذاری خصوصی در مالزی

سال ۲۰۱۹ کل تعهدات صندوق‌های سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سرمایه‌گذاری خصوصی مالزی ۵۶۶ میلیون RM بود و در مجموع ۱۲۲ شرکت در «کمیسیون اوراق بهادار مالزی» ثبت شده‌اند.

به‌منظور تسهیل تعاملات بیشتر بین دولت و بخش خصوصی در پرورش و توسعه سرمایه‌گذاری‌های خطرپذیر و خصوصی، اعضای جدیدی به نمایندگی از سرمایه‌گذاران نهادی به عضویت شورای توسعه سرمایه‌گذاری خطرپذیر و سهام خصوصی مالزی درآمده‌اند. نمایندگانی از وزارتخانه‌ها، سازمان‌های دولتی و نهادهای نظارتی نیز عضو این شورا هستند و با ریاست کمیسیون اوراق بهادار مالزی، این شورا کار خود را پیش می‌برد.

مهمترین شرکت‌های سرمایه‌گذاری خصوصی مالزی عبارتند از: Creador و Ekuinas و Vida Partners



دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

انجمن مالی اسلامی ایران  
Islamic Finance Association of Iran  
۱۳۹۹ آذرماه

# نقش نهاد حکمرانی (سازمان بورس و اوراق بهادار) بر صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی

- چین با تنظیم مقررات و ایجاد هماهنگی لازم بین دولت و صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی، منابع حمایتی دولت را از طریق صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی به کسب‌وکارهای جدید تزریق کرده است.
- آفریقای جنوبی با تنظیم مقررات و تسهیل‌گری‌های لازم، زمینه و بستر مناسب برای ورود صندوق‌های تأثیرگذار (صندوق بازنشستگی و صندوق ملی) را - که منابع سرشار در اختیار دارند - به این صنعت تسهیل کرده است.
- هند پیش از تنظیم مقررات جدید در صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی، پیش‌نویس مقررات و دستورالعمل‌ها را با مشاوره و همکاری فعالان صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی تهیه و تدوین نمود.



- تملک حداقل ۳۰٪ واحدهای صندوق
- دارای حق حضور و رأی در مجمع
- قابل انتقال با موافقت سازمان بورس

**مؤسسان**  
(دارندگان واحدهای ممتاز)

**سرمایه گذاران**  
(دارندگان واحدهای عادی)

- بدون حق رای و حضور در مجمع
- قابل نقل و انتقال در بازار ابزارهای نوین مالی فرابورس (پس از تأدیه کل مبلغ اسمی واحدها)

مجمع صندوق

ارکان تصمیم گیر

مدیر صندوق  
(نهاد مالی)

پیشنهاد های سرمایه گذاری  
تصمیم های سرمایه گذاری

کمیته سرمایه گذاری

**صندوق**  
**سرمایه گذاری**  
**خصوصی**

پرتفوی سرمایه گذاری  
(سرمایه گذاری در شرکت های هدف از طریق خرید سهام آنها)

ارکان نظارتی

متولی  
(موسسه حسابرسی)

حسابرس  
(موسسه حسابرسی)



# مجمع صندوق

- تعیین و تغییر مدیر با تأیید سازمان
- تأیید ترکیب اعضای کمیته سرمایه گذاری
- تعیین و تغییر متولی با تأیید سازمان
- نصب و عزل حسابرس



آذرماه ۱۳۹۹



دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# ارکان نظارتی صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی

## • متولی

- نظارت بر عملیات مالی صندوق
- نظارت بر رعایت اساسنامه توسط مدیر و اعضای کمیته سرمایه‌گذاری
- نظارت بر مصرف دارایی‌های صندوق در راستای اهداف آن
- انتخاب حسابرس و پیشنهاد به مجمع

## • حسابرس

- بررسی اصول و رویه‌های کنترل داخلی مدیر
- بررسی و اظهارنظر درباره صورت‌های مالی صندوق



دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)



# چالش‌های صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی در ایران (مصاحبه‌ها)

• تضاد منافع بین مؤسسين و سرمایه‌گذاران خرد (حق حضور در مجمع و اطلاع و حق رأی)

• ناکارآمدی رکن متولی

• ساختاری: انتخاب توسط مجمع و تحت الشعاع مجمع قرار می‌گیرد؛ کاهش قدرت محافظت از

حقوق سرمایه‌گذاران خرد و انجام وظایف؛

• فنی و علمی: نداشتن دانش و مهارت سرمایه‌گذاری و مالی.

• اختیارات و مسئولیت‌ها بین دو رکن مجمع و مدیر تقسیم شده است؛ مجمع نقش محوری داشته و توانایی

عزل و نصب مدیر را دارد. چالش‌هایی بین این دو رکن دیده شده است.

اسلامی  
مایشمالی  
سهمین  
انجمن اسلامی ایران  
Annual Association of Islamic Finance

آذرماه ۱۳۹۹



دبیرخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# چالش‌های مقرراتی و حکمرانی صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی ایران (مصاحبه‌ها)

- تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی الزامات فراوان و سخت‌گیرانه‌ای دارد و زمان تأسیس آن تا حدود یک سال به طول می‌انجامد.
- حتماً باید پذیره‌نویسی عمومی شده و سپس واحدهای این صندوق به‌عنوان ETF در بازار بورس قابل معامله بشود.
- تأسیس این صندوق‌ها در خارج از بورس تقریباً غیرممکن است؛ به‌نحوی که قانون تجارت بسترهای لازم برای تشکیل این نوع صندوق‌ها را پیش‌بینی نکرده است.



آذرماه ۱۳۹۹



دفترخانه اجرایی همایش: تهران، بزرگراه شهید چمران، پل مدیریت، دانشگاه امام صادق علیه السلام، ساختمان مرکزی، معاونت پژوهشی، انجمن مالی اسلامی ایران

[www.iaif.ir](http://www.iaif.ir) [info@iaif.ir](mailto:info@iaif.ir) [www.ciif.ir](http://www.ciif.ir)

# نتیجه‌گیری و راهکارهای پیشنهادی

- وضع مقررات منسجم و درعین حال مؤثر و به‌طورکلی ضابطه‌مند کردن صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی با رویکرد تسهیل‌گری و لحاظ ویژگی‌های خاص این صنعت، سبب رشد، توسعه و پویایی سرمایه‌گذاری خصوصی در کشورهای توسعه‌یافته و در حال توسعه جهان شده است.
- به نظر می‌رسد نهاد نظارتی و حکمرانی (سازمان بورس و اوراق بهادار) باید علاوه بر اصلاح و بازبینی مقررات موجود در زمینه تأسیس صندوق‌های سرمایه‌گذاری خصوصی، تأسیس صندوق سرمایه‌گذاری خصوصی را تسهیل نماید تا اعتماد لازم و بسترهای مناسب برای ورود نهادهای مالی بزرگ از جمله صندوق‌های بازنشستگی و سایر مراکز مالی به صنعت سرمایه‌گذاری خصوصی فراهم شود.
- به نظر می‌رسد سازمان بورس و اوراق بهادار به‌عنوان نهاد حکمران و ناظر، باید به‌منظور رفع چالش‌ها و مشکلات مذکور اعم از تضاد منافع و بهبود روابط ارکان صندوق از جمله مدیر و متولی و مجمع، اقدامات و اصلاحات لازم در مقررات و دستورالعمل‌ها را در دستور کار داشته باشد.

