

منشور کمیته سیاست گذاری
صندوق های سرمایه گذاری تحت مدیریت شرکت
سبدگردان آرتین (سهامی خاص)

صندوق سرمایه گذاری خصوصی دیوان ارزش

شماره ثبت نزد سازمان بورس اوراق بهادار ۱۱۹۶۰

شماره ثبت نزد اداره ثبت شرکتها ۵۳۴۴۱



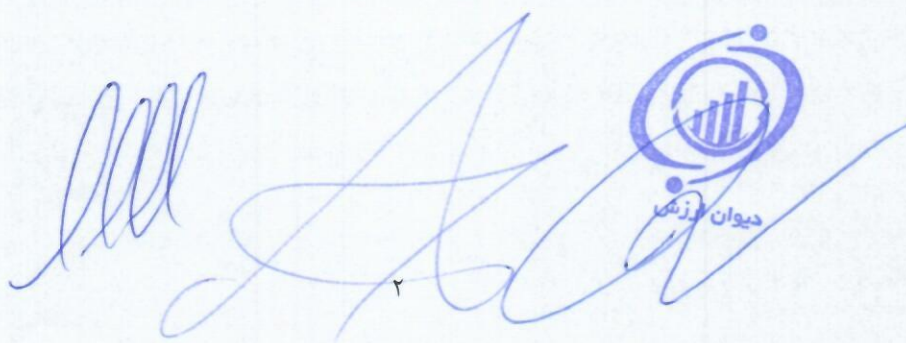
الف) اهداف و سياست سرمايه گذاري

هدف از تشكيل صندوق، جمع آوري سرمايه از سرمايه گذاران و سرمايه گذاري در شرکتهای دارای پتانسیل رشد زیاد با هدف کسب بیشترین بازده اقتصادی ممکن در برابر پذیرش ریسک است. علاوه بر کسب بازدهی از سرمايه گذاري های بلندمدت در این زمینه، کمک به رشد اقتصادی، کارآفرینی و ایجاد اشتغال از دیگر اهداف صندوق به حساب می آیند. در راستای هدف یاد شده، موضوع فعالیت صندوق جمع آوري منابع مالی و تخصیص عمده آن به سرمايه گذاري در سهام/سهام الشرکه شرکتها با موضوع فعالیت صنایع غذایی، گردشگری، معدن و صنایع تبدیلی و ICT می باشد.

ایجاد این صندوق سبب خواهد شد که بخشی از سرمايه گذاران حقوقی یا حقیقی که دارای منابع مالی زیادی هستند، بتوانند پرتفوی خود را تنوع بخشند. با توجه به سهم کمی که این بخش از سرمايه گذاري در سبد کلی سرمايه گذار دارد، توسعه ساختارها و فرآیندهای سرمايه گذاري در چنین حوزه هایی به صرفه نیست. در حالی که صندوق با توجه به تخصیص بودن خود افراد حرفه ای، متخصص و صاحب صلاحیت را گرد هم آورده است و به صورت تخصصی و متمرکز به فعالیت در این حوزه به فعالیت می پردازد و زمینه موفقیت بیشتری دارد. صندوق سرمايه گذاري خصوصی این امکان را برای سرمايه گذاران فراهم می آورد که به واسطه وجود یک مدیر متخصص در ارکان این صندوق، بدون درگیر شدن در چالش ها و پیچیدگی های صنعت سرمايه گذاري خصوصی از مزایا و منافع آن برخوردار شوند.

ب) وظائف و مسئولیت های کمیته سياست گذاري

وظائف و مسئولیت های کمیته سياست گذاري عبارت است از انتخاب مدیران سرمايه گذاري، تهیه بیانیه سياست های سرمايه گذاري و نظارت بر عملکرد صحیح رویه های سرمايه گذاري جاری؛ اهم مسئولیت کمیته رعایت مقررات سازمان بورس و اصول تحلیلگری هنگام تخصیص دارائی های صندوق به شرح زیر است:



حوزه ی فعالیت صندوق و تشریح کسب و کار و توجیهات اقتصادی

• حوزه فعالیت صندوق

مطابق مندرجات اساسنامه، حوزه فعالیت صندوق سرمایه گذاری خصوصی سورین نهایت نگر صنایع غذایی، گردشگری، معدن و صنایع تبدیلی و ICT می باشد که در ادامه امیدنامه به تفصیل به آن ها اشاره شده است.

• پیشینه حرفه مربوط به موضوع فعالیت صندوق های سرمایه گذاری خصوصی در جهان و ایران

صنعت غذا

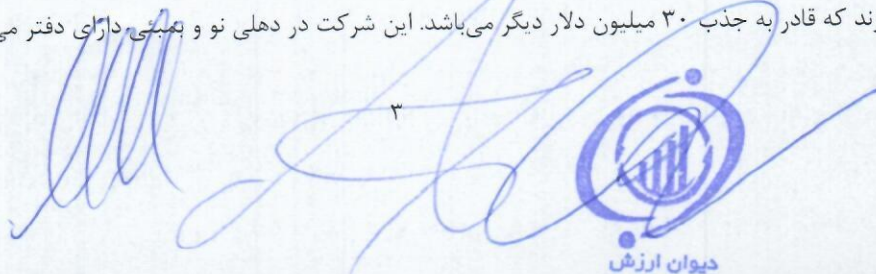
بر اساس اطلاعات بدست آمده تعداد ۱۰۸۴ شرکت P.E در جهان به سرمایه گذاری در صنعت غذا می پردازند. از میان این شرکت ها، ۲۹ شرکت فقط بر صنعت غذا متمرکز هستند. در طول ۲۰ سال گذشته این شرکت ها در سرتاسر جهان بیش از ۲.۵ میلیارد دلار تامین منابع کرده اند و به صورت تخمین ۱.۱ میلیون دلار سرمایه uncalled داشته اند. چهل و یک درصد از شرکت هایی که بر صنعت غذا متمرکز هستند در آمریکا و حدود ۱۴ درصد آن ها در برزیل می باشند. بریتانیا میزبان سه شرکت P.E متمرکز بر صنعت غذاست. مابقی شرکت ها در سراسر جهان در کشورهای مختلف از جمله کاستاریکا، فرانسه، هند و روسیه پراکنده هستند.

سه شرکت برتر با بیشترین تامین مالی انجام شده در طی ۲۰ سال گذشته، شرکت های آمریکایی pain&partners و arbor private investment company و شرکت هندی rabo equity advisors هستند.

شرکت Paine & Partners یک شرکت آمریکایی ست که با تمرکز بر حوزه غذایی و کشاورزی در سطح بین المللی، فعالیت P.E انجام می دهند و شرکت ها را در سطح مدیریتی takeover می کنند. به نظر می رسد این شرکت در شرکت هایی که به دنبال افزایش بهره وری در تولید و فرآوری محصولات گیاهی و حیوانی هستند، سرمایه گذاری می کند. همچنین این شرکت به دنبال سرمایه گذاری در شرکت هایی است که به دنبال پاسخگویی به افزایش تقاضا در رژیم های سلامتی هستند. این شرکت ۱.۲ میلیون دلار در طول دهه گذشته تامین کرده است و حدودا تخمین می زند که قادر به تامین ۳۰۰ میلیون دلار دیگر می باشد.

شرکت Arbor Private Company بازار میانی سرمایه گذاری buyout را در شرکت های صنایع غذایی و نوشیدنی آمریکای شمالی هدف قرار می دهد. این شرکت در سال ۱۹۹۹ بنا نهاده شده است و سه صندوق P.E برای سرمایه گذاری در صنایع غذا و نوشیدنی دارد و در طول دهه گذشته بالغ بر ۶۰۰ میلیون دلار سرمایه جذب نموده است و تخمین می زند که حدودا ۴۰۰ میلیون دلار دیگر قادر به تامین باشد. اکثر شرکت های سرمایه گذاری شده توسط این شرکت، کسب و کارهای خانوادگی یا کارآفرینی هستند. شرکت Rabo Equity سرمایه گذاری های growth capital در شرکت های غذایی و کشاورزی مستقر در هند انجام می دهد. این شرکت ترجیح می دهد که سهام دار عمده شرکت هایی باشد که در پورتفولیوی خود دارد. این شرکت در حال حاضر دومین صندوق خود را به نام Agri Business Fund II برای فراهم آوردن growth capital برای کسب و کارهای کوچک و متوسط در هند راه اندازی کرده است. از زمان تاسیس این شرکت در سال ۲۰۰۸، این شرکت بالغ بر ۱۲۰ میلیون دلار سرمایه جذب کرده است و تخمین می زند که قادر به جذب ۳۰ میلیون دلار دیگر می باشد. این شرکت در دهلی نو و بمبئی دارای دفتر می باشد.

۳



دیوان ارزش

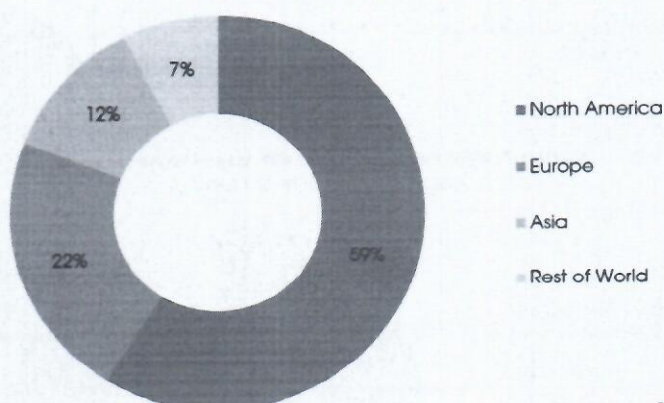
صنعت ICT

بخش ICT عمدتاً به لطف صنعت سرمایه‌گذاری جسورانه (VC) در آمریکا، یکی از رو به رشدترین بخش‌های P.E بوده است. با توجه به ترند اخیر ارزش‌گذاری‌های بسیار بالای شرکت‌ها در بخش ICT که نمونه آن، یونیکورن‌ها با ارزش بالای ۱ میلیارد دلار هستند، این صنعت به رشد خود و جذب بسیاری از افرادی که در جستجوی سرمایه‌گذاری jackpot هستند ادامه می‌دهد.

بررسی‌ها، تعداد ۳۴۷ شرکت P.E فعال در دنیا که فقط در بخش ICT متمرکز هستند را نشان می‌دهد. در این میان بالغ بر ۳۱۱ شرکت VC، استراتژی اصلی سرمایه‌گذاری خود را بر این صنعت گذاشته و تنها ۲۴ شرکت buyout and growth در این حوزه فعال هستند. در ۱۰ سال گذشته، این VCها جمعاً ۱۲ میلیارد دلار سرمایه جمع‌آوری کرده‌اند، در حالی که شرکت‌های buyout and growth فقط بخشی از آن مبلغ را در مدت مشابه (۱.۵ میلیارد دلار) جمع‌آوری کرده‌اند.

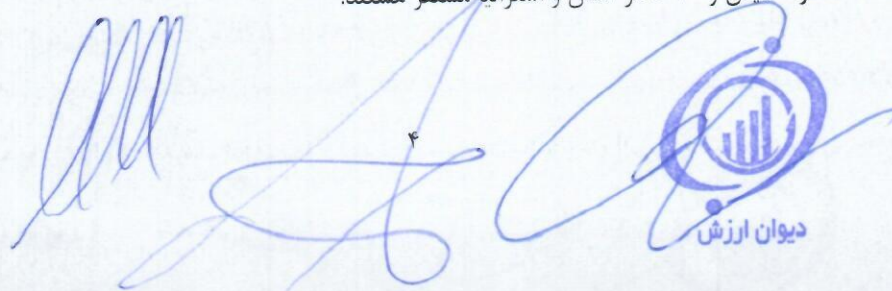
همچنین شنیده‌ها حاکی از وجود ۴۸۱۵ شرکت دیگر است که سرمایه‌گذاری در بخش ICT را بعنوان یکی از حوزه‌های مهم سرمایه‌گذاری خود در نظر گرفته‌اند.

Breakdown of Solely Information Technology-Focused Private Equity Firms by Region



از نظر جغرافیایی می‌توان گفت علیرغم تلاش‌های دولت‌های سراسر جهان برای ایجاد انگیزه برای توسعه و سرمایه‌گذاری در کسب‌وکارهای فناوری اطلاعات، شرکت‌های P.E ایالات متحده در جذب سرمایه برای سرمایه‌گذاری در بخش فناوری اطلاعات برجسته هستند.

از میان شرکت‌هایی که صرفاً بر حوزه ICT متمرکز هستند، بیش از نیمی از آن‌ها (۱۹۶ شرکت) در ایالات متحده مستقر بوده و با اختلاف زیاد، ۱۱ تا در انگلیس و ۱۰ تا در آلمان و استرالیا مستقر هستند.



ج) چگونگی انتخاب اعضای کمیته:

اعضای کمیته سرمایه گذاری به صورت سالانه انتخاب خواهند شد و در صورتیکه تغییری در ترکیب وجود نداشته باشد ترکیب کمیته به صورت خودکار تمدید خواهد شد. اعضای کمیته به شرح زیر هستند:

صاحبان امضای مجاز: آقایان محمدرضا امیری، امیر صالحی

مدیر مالی: آقای امیرحسین بوداگی

مدیران سرمایه گذاری و تحلیلگران: آقای مسعود الماسی و آقای مهرداد بسطامی و خانم رویا ذبیحی

د) فرآیندهای مدیریت طرح های سرمایه گذاری:

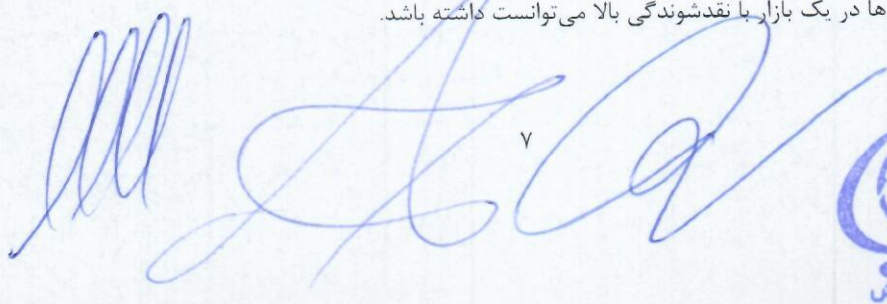
۱) عوامل ریسک

۱-۱- 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 کوتاه مدت و بلندمدت سرمایه گذاران وجود ندارد و تضمینی در خصوص حفظ تمام یا بخشی از سرمایه گذاری صورت گرفته وجود ندارد.

۱-۲- سرمایه گذاری در صندوق های سرمایه گذاری خصوصی ذاتا ریسک بالایی دارد. منابع نقدینگی صندوق تا حد زیادی وابسته به موفقیت شرکتهای سرمایه پذیر آن است. ادامه فعالیت و رشد شرکتها نیز مستلزم جذب سرمایه است که ممکن است صندوق قادر به تامین آن نباشد و نهاد دیگری نیز علاقمند به این کار نباشد که ممکن است در ادامه کار منجر به شکست سرمایه گذاری گردد.

۱-۳- دارایی های صندوق و به تبع آن قیمت گذاری ارزش خالص دارایی های صندوق اساسا بر مبنای ارزش دارایی های شرکتهای 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 ذاتی هر سرمایه گذاری خواهد بود و نتیجه ممکن است متفاوت از ارزشی باشد که هر یک از سرمایه گذاری ها در یک بازار با نقدشوندگی بالا می توانند داشته باشند.

۷



۴-۱- هزینه‌های صندوق می‌تواند سبب کاهش یا از دست رفتن سودی شود که می‌تواند به سرمایه‌گذاران تخصیص یابد. در مواقعی که هزینه‌های صندوق مازاد بر درآمدهای آن شود، کسری آن از طریق سرمایه جمع‌آوری شده در پذیره‌نویسی جبران خواهد شد.

۵-۱- صندوق در فرصت‌های سرمایه‌گذاری با رقابت سایر رقبای مواجه است و تضمینی نیست که حتما فرصت مناسبی شناسایی گردد.

۶-۱- سرمایه‌گذاری‌های صندوق غالباً نقدشوندگی بسیار پایینی دارند و نیازمند تعهد بلندمدت‌تری نسبت به معمول هستند. زیان‌ها معمولاً پیش از سود محقق می‌شوند و ممکن است صندوق ناگزیر شود از برخی از سرمایه‌گذاری‌ها بدون کسب بازدهی خروج کند.

۷-۱- این صندوق متفاوت با صندوق‌های سرمایه‌گذاری مشترک است. بنابر این قوانین حمایت از دارندگان واحدهای صندوق‌های مشترک موضوعیت ندارد و ممنوعیت‌ها و محدودیت‌های آن صندوق‌ها در مورد این صندوق مصداق ندارد.

۸-۱- سرمایه‌گذاران باید به مدیر صندوق 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 کسب و کار است که البته راه‌های پیشگیری از آن در این امیدنامه درج شده است.

۲) نظارت، کنترل و بازبینی

برگزاری جلسات دوره‌ای منظم تحلیل و بررسی اسناد و مدارک در خصوص بررسی وضعیت شرکت‌ها با حضور مدیران سرمایه‌گذاری در مقاطع ماهانه و فصلی.

ه) تعیین نقش و مسئولیت‌های اعضا و الزامات هر یک از اعضا:

هر یک از اعضای کمیته دارای وظائفی به شرح زیر هستند:

صاحبان امضای مجاز: تصمیم‌گیری نهایی پیرامون مدیریت پورتفوی، مدیریت ریسک و تحلیل‌های صورت گرفته

مدیر مالی: تدوین رویه‌های مربوط به مدیریت ریسک و مشاوره حین اجرا

مدیران سرمایه‌گذاری: انجام تحلیل‌های دقیق و جامع با توجه به ظرفیت‌های صندوق و همچنین در نظر گرفتن ریسک‌ها و فرصت‌های پیش روی صنایع و شرکت‌ها.

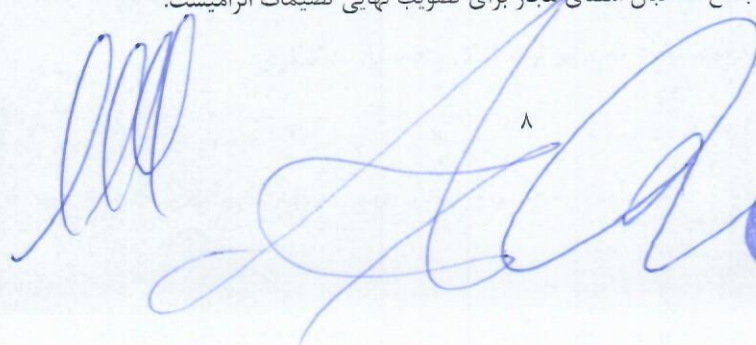
و) نحوه حق رای هر یک از اعضا و نحوه اتخاذ تصمیم توسط کمیته سیاست‌گذاری:

تمامی اعضا دارای حق رای به شرح زیر هستند:

صاحبان امضا: هر کدام یک رای؛ لیکن اجماع صاحبان امضای مجاز برای تصویب نهایی تصمیمات الزامیست.

مدیر مالی: یک رای

۸



مدیران سرمایه‌گذاری : هر کدام یک رای

ز) نحوه تشکیل جلسات و حد نصاب لازم برای تشکیل جلسات و تصمیم‌گیری:

جلسات کمیته با حضور بیش از نیمی از اعضا برگزار می‌شود (حضور رئیس هیئت مدیره و مدیر صندوق الزامیست) و رسمیت خواهد داشت و تصمیمات کمیته با رای اکثریت حاضرین مصوب خواهد شد.

ح) قواعد و محدودیت‌ها در انجام سرمایه‌گذاری‌ها و نحوه ارزیابی عملکرد کمیته سیاست‌گذاری:

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 آن چه در هدف سرمایه‌گذاری تعریف شده ورود نخواهد کرد.
- به منظور کاهش ریسک سرمایه‌گذاری بیش از ۳۵ درصد منابع صندوق در یک شرکت خاص سرمایه‌گذاری نمی‌شود.
- به منظور مدیریت هر چه بهتر سرمایه‌گذاری‌ها، راهبرد اصلی صندوق تبدیل شدن به سهامدار مدیریتی اکثریت در شرکت‌ها (سهامدار ۵۱ درصدی). در صورتی که میزان سرمایه‌گذاری کمتر از ۵۱٪ باشد تلاش می‌شود به کمک مشاورین حقوقی و از طریق Shareholder Agreement متناسب و سازوکارهای سهام ممتاز از منافع صندوق دفاع و ریسک‌های سرمایه‌گذاری کنترل و مدیریت شوند و به هیچ وجه این صندوق یک سرمایه‌گذار ساکت (Silent Partner) در سرمایه‌گذاری‌های خود نخواهد بود.
- 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.

- حداقل ۱۵ درصد از منابع صندوق به منظور تامین نیازهای سرمایه‌ای آینده شرکت‌های سرمایه‌پذیر به صورت نقد یا در قالب اوراق نگهداری می‌شود.
 - صندوق هیچ بخشی از دارایی‌های خود را در جایی وثیقه قرار نخواهد داد.
 - صندوق حداکثر تا ۴ برابر آورده نقدی خود در سرمایه‌گذاری‌هایش می‌تواند از بدهی (Leverage) استفاده نماید.
 - صندوق از دارایی‌های خود وام نخواهد داد.
- به عنوان متعهد پذیرهنویسی فعالیت نخواهد کرد.
- ارزیابی عملکرد کمیته سیاست گذاری به دو شکل انجام خواهد شد:
- (۱) قیاس با قیمت ارز در سامانه جامع بانک مرکزی.
 - (۲) قیاس با سایر صندوق‌های خصوصی برتر در بازه‌های زمان ماهانه، سالانه و ۵ ساله.
 - (۳) قیاس با سود بانکی بدون ریسک اعلام شده توسط بانک مرکزی.

ط) ترتیب و جزئیات تقسیم عواید صندوق

در پرداخت نقدی به سرمایه‌گذاران موارد زیر لحاظ می‌شود.

پس از تصویب صورت‌های مالی سالانه ی صندوق در مجمع، سود نقدی بین دارندگان واحدهای سرمایه‌گذاری تقسیم می‌شود. مبلغ سود تقسیمی، تاریخ پرداخت و اینکه سرمایه‌گذاران باید در چه تاریخی دارنده ی واحد های سرمایه‌گذاری صندوق باشند تا مستحق دریافت این سود به شمار آیند، به پیشنهاد مدیر صندوق و توسط مجمع صندوق تعیین می‌شود.

پیش‌بینی می‌شود حداقل تا سه سال اول تاسیس صندوق هیچگونه سود نقدی مابین سهامداران تقسیم ننماید.

پس از گذشت سه سال نیز صندوق ممکن است همچنان به سیاست عدم تقسیم سود ادامه دهد.

همه درآمد ها و عایدی های حاصل از صندوق پس از جبران هزینه ها، بدهی ها و تعهدات آن و پرداخت کارمزد مدیریت و همچنین در نظر گرفتن حق سرمایه‌گذاری مجدد (سرمایه‌گذاری در شرکت‌های جدید در دوره سرمایه‌گذاری پیش‌بینی شده و سرمایه‌گذاری جدید در شرکت‌های فعلی)، بر اساس اولویت بندی زیر تقسیم خواهد شد :

- (۱) به ازای هر خروج موفق، ابتدا اصل سرمایه اختصاص داده شده به آن شرکت به سرمایه‌گذاران پرداخت خواهد شد.
- (۲) مجموع معادل اصل سرمایه در سرمایه‌گذاری‌های ناموفق تا قبل از این خروج‌های موفق (که قبلاً از محل درآمد صندوق با سرمایه‌گذاران تسویه نشده است) به سرمایه‌گذاران پرداخت خواهد شد.
- (۳) از محل باقی مانده منابع ناشی از خروج موفق پس از کسر موارد ۱ تا ۲ فوق، توزیع سود بین سرمایه‌گذاران آغاز خواهد شد، توزیع منابع تا جایی ادامه می‌یابد که بازدهی سرمایه‌گذاران معادل نرخ مرجع (توضیح داده شده در جدول قسمت پاداش عملکرد مدیر صندوق) سه سال منتهی به زمان خروج (Hurdle rate) گردد.



۴) سپس پاداش عملکرد مدیر صندوق به صورت پلکانی مطابق جدول کارمزد پاداش عملکرد مدیر از کل عواید توزیع شده ناشی از این خروج موفق (به عبارت دیگر از بازده تجمعی ایجاد شده از ابتدای فعالیت صندوق) محاسبه شده و ۵۰٪ آن به صورت نقد پرداخت و مابقی در صورت های مالی صندوق ذخیره می گردد. (GP catch-up)

در پرداخت نقدی به سرمایه گذاران موارد زیر لحاظ می شود :

الف) پس از تصویب صورت های مالی سالانه صندوق در مجمع، سود نقدی بین دارندگان واحد های سرمایه گذاری تقسیم می شود. مبلغ سود تقسیمی، تاریخ پرداخت و اینکه سرمایه گذاران باید در چه تاریخی دارنده واحد های سرمایه گذاری صندوق می باشند تا مستحق دریافت این سود به شمار آیند، به پیشنهاد مدیر توسط مجمع صندوق تعیین می شود.

ب) پیش بینی می شود حداقل تا ۳ سال صندوق هیچگونه سود نقدی مابین سهامداران تقسیم ننماید. پس از گذشت ۳ سال نیز تقسیم سود مطابق ضوابط صندوق ممکن است همچنان به سیاست عدم تقسیم سود ادامه دهد. عایدی نقدی ناشی از فروش سرمایه گذاری ها، به محض اینکه قابل انجام باشد و پس از اینکه دریافتی ها برای توزیع در دسترس باشند، توزیع خواهد شد. از آنجایی که ممکن است صندوق در آینده نسبت به پرداخت برخی مبالغ، مسئولیت و تعهد داشته باشد، ممکن است مدیر صندوق بخشی از سرمایه بازگشت یافته را به عنوان ذخیره احتیاطی در صندوق نگه دارد.



دیوان ارزش