



## گزارش های دوره ای

تبیین استراتژی های خروج برای یک بیزینس سرمایه گذاری

## فهرست مطالب

۴	درک استراتژی خروج.....
۴	چه کسی به یک برنامه خروج نیاز دارد؟.....
۴	چرا باید یک برنامه خروج وجود داشته باشد؟.....
۵	استراتژیهای خروج برای استارت آپها .....
۶	استراتژیهای خروج برای شرکتهای جا افتاده .....
۶	استراتژیهای خروج برای سرمایهگذاران .....
۷	جمع بندی .....

## تبیین استراتژی‌های خروج برای یک بیزینس سرمایه‌گذاری

واژگان کلیدی: سرمایه‌گذاری؛ استراتژی خروج؛ ادغام و تملیک.

### تعریف یک استراتژی خروج

یک استراتژی خروج، exit strategy، یک برنامه مشروط (contingency) می‌باشد که در زمان دستیابی به یک هدف/معیار از پیش تعیین شده بوسیله یک سرمایه‌گذار عادی، سرمایه‌گذار جسور، و یا صاحب یک کسب و کار برای تسویه دارایی‌های مالی و سایر دارایی‌های مشهود اجرا می‌شود.

ممکن است که برنامه برای خروج از یک سرمایه‌گذاری راكد و یا پایان یک بیزینس کم سود انجام شود. در این مورد، مهم‌ترین هدف یک برنامه خروج، توقف ضرر صاحبان سهام می‌باشد. همچنین این امکان هنگامی وجود دارد که یک سرمایه‌گذار به سود هدف گذاری شده خود برسد و یک برنامه خروج را اجرا نماید. به عنوان مثال، یک سرمایه‌گذار فرشته (angel investor) در یک استارت آپ سهامدار می‌باشد ممکن است نقطه خروج خود را در عرضه اولیه، IPO، تعریف نماید.

دیگر دلایل اجرای یک برنامه خروج شامل تغییر شرایط بازار به دلیل وقوع یک رخداد فاجعه‌بار باشد. دلایل قانونی مانند وصیت نامه‌ها، دادخواست‌های بدهی شرکت، طلاق و یا حتی تصمیم یک کارآفرین/سرمایه‌گذار به بازنشستگی نیز از دلایل رایج خروج از یک بیزینس هستند.

#### نکات کلیدی

- استراتژی خروج یک برنامه آگاهانه برای برداشت سرمایه از یک کسب و کار مشترک و یا فروش یک دارایی مالی است.
- یک برنامه خروج به حداقل کردن هزینه‌ها و حداکثرسازی سود کمک شایانی می‌نماید.
- استراتژی‌های خروج از یک استارت آپ شامل (اما نه محدود به) عرضه اولیه در فرابورس، تحصیل مالکیت (acquisitions)، فروش/خرید سهم (buyouts) می‌باشد. همچنین برای یک بیزینس شکست خورده این استراتژی‌ها شامل فروش دارایی‌ها و تسویه (liquidation)، و یا اعلام ورشکستگی (bankruptcy) است.
- برای شرکت‌های غیر استارت آپی استراتژی‌های خروج ممکن است شامل ادغام (mergers)، فروش مالکیت و در صورت ناموفق بودن بیزینس هم شامل تسویه دارایی‌ها و اعلام ورشکستگی باشد.
- استراتژی خروج برای سرمایه‌گذاران نیز شامل قانون یک درصد، خروج درصد-پایه، خروج زمان-پایه، و یا فروش سهام به دیگران است.

## درک استراتژی خروج

فارغ از نوع کسب و کار و سرمایه‌گذاری، یک استراتژی خروج موثر باید شامل یک برنامه آگاهانه برای هر موقعیت مثبت و منفی در محیط بیرونی و داخلی باشد. این برنامه باید در تعیین و شناسایی ریسک‌های همراه با یک بیزینس/سرمایه‌گذاری بصورت یکپارچه عمل نماید. در واقع استراتژی خروج چیزی به جز برنامه استراتژیک صاحب یک کسب و کار برای فروش مالکیت خود در یک شرکت نیست. این برنامه به نکاتی در رابطه با کاهش مالکیت و یا تسویه شرکت برای یک بیزینس ناموفق و یا رسیدن به یک سود قابل توجه در یک کسب و کار موفق اشاره می‌نماید.

به طور بدیهی، اگر یک بیزینس موفق نباشد، برنامه خروج به صاحبان کسب و کار در حداقل نمودن خسارت‌ها کمک می‌کند. یک برنامه خروج نیز ممکن است توسط یک سرمایه‌گذار خطرپذیر برای خروج وجوه نقد، cash-out از یک سرمایه‌گذاری اجرا شود. برای سرمایه‌گذاران، استراتژی‌های خروج به همراه دیگر تکنیک‌های مدیریت پول یک ابزار بسیار مهم در کاهش احساسات و ریسک سرمایه‌گذاری است.

**نکته مهم: قبل از ورود به یک سرمایه‌گذاری، سرمایه‌گذاران باید یک حد برای فروش سهم در صورت ضرر و یک نقطه یا حد برای فروش سهم در صورت سود تعیین نمایند.**

## چه کسی به یک برنامه خروج نیاز دارد؟

صاحبان کسب و کارهای بزرگ و کوچک به ایجاد یک برنامه و پایبندی به آن برای مواجهه با رخدادهای زمان خروج از سرمایه‌گذاری نیاز دارند. کارآفرینان حاضر در یک استارت آپ ممکن است از کسب و کارشان به واسطه عرضه اولیه، فروش استراتژیک مالکیت به دیگر شرکت‌ها و یا خرید مدیریت یک شرکت (buyout) خارج شوند. در عین حال مدیر عامل یک شرکت بزرگ ممکن است به استراتژی‌های ادغام و یا فروش مالکیت (mergers and acquisitions) به عنوان یک روش خروج متوسل شود.

سرمایه‌گذاران خطر پذیر به همراه دیگر سرمایه‌گذاران نیز به یک برنامه خروج به منظور آزادی منابع مالی برای سرمایه‌گذاری در سایر فرصت‌های پیش رو نیاز دارند. برای این قبیل سرمایه‌گذاران، برنامه‌های خروج حساب شده یک دستورالعمل کلی برای مواجهه با زمان ثبت سودهای تحقق نیافته فراهم می‌کند.

## چرا باید یک برنامه خروج وجود داشته باشد؟

کارآفرینان و سرمایه‌گذاران باید یک برنامه خروج برای کمینه‌سازی ضررها و بیشینه‌سازی سودها داشته باشند. در زیر چند دلیل و توجیه برای داشتن برنامه خروج آورده شده است:

- از بین بردن احساسات: یک برنامه خروج احساسات را از فرآیند تصمیم‌گیری (decision-making) حذف می‌کند. داشتن یک مقدار از پیش تعیین شده (predetermined) که در آن خروج از سرمایه‌گذاری و یا فروش بیزینس به اجتناب از فروش عجله‌ای، panic، و یا تصمیم‌های عجله‌ای (rushed decisions) کمک می‌کند. زیرا در شرایط احساسی، امکان برآورد غلط نتیجه تصمیم دو چندان می‌شود.

- تنظیم اهداف: داشتن یک برنامه خروج با هدف‌های بخصوص به سرمایه‌گذاران در پاسخ به سوالات و تصمیم‌های استراتژیک آینده کمک شایانی می‌نماید. برای مثال، برنامه خروج از یک استارت آپ ممکن است شامل یک قیمت فروش سهام در آینده بر اساس گردش درآمدی گردد. این رقم گردش درآمدی، به پیدا نمودن پاسخ این سوال که این استارت آپ چقدر بزرگ شود و رشد نماید تا به رقم فروش خود برسد، کمک می‌کند.
- وقایع غیر منتظره: این وقایع همواره جزئی از زندگی ما هستند. بنابراین، ضروری است که یک برنامه خروج در صورت تحقق نیافتن اهداف بیزینس به علت وقوع این وقایع ایجاد شود. برای مثال، چه اتفاقی برای کسب و کار خواهد افتاد اگر صاحب کسب و کار و یا کارآفرین به یک بیماری جدی دچار شود؟ چه اتفاقی خواهد افتاد که اگر کمپانی یک مشتری/تامین کننده کلیدی را از دست دهد؟ برای مواجهه با این موقعیت‌ها به برنامه‌ریزی و مشاوره نیاز می‌باشد تا در صورت وقوع خسارت حداقل و gain حداکثر شود.
- برنامه جانشینی: یک برنامه خروج به این سوال که چه اتفاقی برای بیزینس خواهد افتاد اگر که افراد کلیدی آن را ترک کنند، پاسخ می‌دهد. برای مثال، یک استراتژی خروج ممکن است که قید حضور افراد خاصی و یا اعطای مالکیت به اشخاص حقیقی/حقوقی معلومی را در صورت ترک افراد کلیدی را در خود داشته باشد. بنابراین داشتن یک برنامه جانشینی در استراتژی خروج به کاهش مجادلات هنگام خروج افراد کلیدی کمک خواهد نمود.

## استراتژی‌های خروج برای استارت آپ‌ها

در مورد بیزینس‌های استارت آپ، کارآفرینان موفق برای مواجهه با عدم توفیق در دستیابی به نقاط عطف از پیش تعیین شده، به یک برنامه خروج جامع دارند. اگر **cash flow** یک بیزینس به یک سطح اندکی سقوط نماید بگونه‌ای که در آن سطح امکان فعالیت پایدار استارت آپ وجود نداشته باشد و همچنین امکان تزریق سرمایه در راند جدید هم نباشد، آنگاه توقف فعالیت استارت آپ برای جلوگیری از ضرر بیشتر می‌تواند یک گزینه منطقی باشد.

اکثر سرمایه‌گذاران جسور بر این موضوع که یک برنامه خروج در سناریوی عدم تحقق شاخص‌ها باید وجود داشته باشد، پافشاری نموده و بدون چنین برنامه‌ای وارد یک سرمایه‌گذاری نمی‌شوند. صاحبان کسب و کار هم نیز ممکن است در صورت وجود یک پیشنهاد سودآور برای بیزینس به یک برنامه خروج نیاز پیدا کنند.

بطور ایده آل، یک کارآفرین قبل از شروع بیزینس در طرح کسب کار اولیه خود استراتژی خروج را باید مشخص نماید. انتخاب نقطه خروج بر روی استراتژی‌های آینده توسعه بیزینس تاثیر قابل توجهی خواهد گذاشت. رایج‌ترین استراتژی‌های خروج شامل عرضه اولیه، ادغام و تملیک، و خرید مدیریت بیزینس (**management buyouts (MBOs)**) می‌باشد.

استراتژی که توسط یک کارآفرین انتخاب می‌شود به عواملی مختلفی مانند چقدر آنها تمایل دارند در شرکت فعال بوده و کنترل داشته باشند، آیا آنها تمایل دارند تا استارت آپشان در مسیر قبلی خود حرکت کند و یا اینکه تغییر مسیر دهد و... بستگی دارد (بطور بدیهی کارآفرین هم مانند دیگر طرف‌های درگیر در فرآیند سرمایه‌گذاری تمایل به دریافت یک قیمت منصفانه برای سهام خود دارد).

یک تملک استراتژیک خیال موسسان را از جهت مسولیت‌های خود راحت خواهد نمود اما در عوض آنها ممکن است کنترل استارت آپ خود را از دست بدهند. عرضه اولیه سهام در اغلب موارد به عنوان با پرستیژترین راه خروج شناخته می‌شود زیرا در هنگام عرضه اولیه سود خوبی نصیب سهامدارن خصوصی و کارآفرینان می‌شود. از سوی دیگر، بطور بدیهی ورشکستگی به عنوان نامطلوب‌ترین راه خروج از یک استارت آپ شناخته می‌شود.

ویژگی کلیدی فرآیند خروج ارزش‌گذاری کسب و کار به یک قیمت منصفانه است. متخصصان در این مرحله باید با تجزیه و تحلیل وضعیت شرکت، یک ارزش منصفانه را برای آن تعیین نمایند. همچنین در مواردی استفاده از «مدیران انتقال» (transition managers) برای کمک به فروشنده‌گان به منظور خروج از بیزینس کمک کننده خواهد بود.

## استراتژی‌های خروج برای شرکت‌های جا افتاده

در کمپانی‌های جا افتاده، مدیران عامل موفق یک برنامه خروج جامع به عنوان یک بخش از برنامه‌ریزی مشروط (contingency planning) را توسعه می‌دهند.

بیزینس‌های بزرگتر بیشتر از استراتژی‌های ادغام و تملک برای خروج از سرمایه‌گذاری استفاده می‌نمایند؛ چرا که این فرآیندها اغلب با یک پاداش اغوا کننده و جذاب برای سهامدارن و صاحبان کسب و کار همراه است. شرکت‌های رقیب اغلب یک هزینه را به منظور خرید یک کمپانی به منظور تصاحب سهم بیشتر از بازار، تحصیل حق مالکیت معنوی (intellectual property)، و حذف رقابت، می‌پردازند. این موضوع همچنین باعث ایجاد انگیزه در سایر شرکت‌های رقیب برای فروش سهامشان و دریافت پاداش خواهد شد. به هر حال، استفاده از استراتژی‌های ادغام و تملک نیز با محدودیت‌های (هزینه‌های) زمانی و قانونی همراه است. برای مثال وجود قوانین ضد انحصار، antitrust laws، در بسیاری از کشورها، یک ملاحظه جدی در اینگونه از معاملات است.

کمپانی‌های جا افتاده همچنین برای خروج از بیزینس‌های در حال شکست (failing business) که بطور معمول با فرآیند-های تسویه و اعلام ورشکستگی همراه است، برنامه دارند. به عنوان مثال، فرآیند Liquidation شامل تعطیلی کلیه فعالیت‌های یک بیزینس و فروش تمام دارایی‌های آن است بگونه‌ای که با پول حاصل شده ابتدا دیون پرداخت گردد و سپس باقی‌مانده پول بین سهامدارن توزیع شود.

همانگونه که قبلاً هم اشاره گردید، اکثر کسب و کارها به Liquidation به عنوان آخرین راه برای خروج از سرمایه‌گذاری نگاه می‌کنند. به هر حال، این فرآیند در مواقعی تنها گزینه پیش‌رو است. تحت این سناریو، تمامی دارایی‌های یک کمپانی صادره شده و از آن برای پرداخت دیون استفاده می‌گردد. اما در مقابل، سناریوی اعلام ورشکستگی می‌تواند مانع از استقراض کارآفرینان و یا ایجاد شرکتی مشابه توسط آنان در آینده گردد.

## استراتژی‌های خروج برای سرمایه‌گذاران

سرمایه‌گذاران می‌توانند چند نوع استراتژی خروج را برای مدیریت عاقلانه سرمایه‌گذاری‌های خود انتخاب نمایند. در زیر، چند مورد از استراتژی‌های حداقل‌سازی ضرر و حداکثر نمودن gain ذکر شده است:

- فروش سهام: سهامدارن یک استارت آپ و یا یک شرکت می‌توانند با فروش سهام خود از سرمایه‌گذاری خارج شوند. این توافق فروش ممکن است میان صاحبان کسب و کار و سرمایه‌گذاران حتی قبل از شروع فعالیت منعقد گردد.
- قانون ۱ درصد: اگر که حداکثر ضرر از ۱ درصد ارزش خالص تسویه (net worth) سرمایه‌گذاران فراتر رود، آنگاه سرمایه‌گذاران از سرمایه‌گذاری خارج می‌شوند. برای مثال، اگر فرد Z ارزش خالص ۲ میلیارد تومان داشته باشد، این فرد در صورت ضرر بیش از ۲۰ میلیون تومان از سرمایه‌گذاری خود exit می‌نماید. روشن است که قانون ۱ درصد یک روش نظامند (systematic) را برای سرمایه‌گذاران به منظور محافظت از سرمایه خود را فراهم می‌کند.
- خروج درصدی: با استفاده از این استراتژی، سرمایه‌گذاران از یک سرمایه‌گذاری زمانی که قیمت خرید آن یک درصد مشخصی افزایش و یا کاهش یابد خارج می‌شوند. برای مثال فرد Z بالا، یک سرمایه‌گذار فرشته، ممکن است که تصمیم بگیرد که سهم خود را در یک استارت آپ در صورت تحقق ۳۰۰ درصدی نرخ بازدهی سرمایه‌گذاری بفروشد. بطور معکوس، اگر این فرد یک سرمایه‌گذار خطر پذیر باشد ممکن است که سهم خود را در صورت ریزش ۲۰ درصدی ارزش استارت آپ بفروشد.
- خروج زمان-پایه: با استفاده از این استراتژی سرمایه‌گذاران از یک سرمایه‌گذاری بعد از گذشت یک مدت زمان معین خارج می‌شوند. برای مثال، فرد Z ممکن است تصمیم به فروش سهام خود در صورت عدم سودهی در طول ۱۸ ماه بگیرد. این استراتژی به آزاد نمودن منابع مالی برای سرمایه‌گذاری در فرصت‌های کارآتر کمک می‌نماید.

## جمع بندی

استراتژی خروج به نحوه تسویه دارایی‌های یک بیزینس بوسیله سرمایه‌گذار در زمان تحقق شروط و معیارهای از پیش تعیین شده اشاره دارد. یک برنامه خروج به سرمایه‌گذاران و صاحبان کسب و کار برای حداقل‌سازی هزینه‌ها و حداکثر سازی سود بوسیله کنترل احساسات و تعیین هدف‌های قابل کمی‌سازی (quantifiable) کمک می‌کند.

استراتژی‌های رایج خروج برای استارت آپ‌ها شامل عرضه اولیه در بورس، تملک‌های استراتژیک، و ادغام می‌باشد. کمپانی‌های جا افتاده‌تر بیشتر به دنبال فرآیندهای ادغام و تملیک می‌باشند اما در زمان شکست بیزینس از استراتژی‌های انحلال و اعلام ورشکستگی نیز استفاده می‌نمایند. سرمایه‌گذاران نیز می‌توانند با استفاده از قانون ۱ درصد، خروج درصد-پایه، خروج زمان-پایه و یا فروش سهام خود طی توافق از یک سرمایه‌گذاری خارج شوند.



*Santa-co.ir*



*Info@santa-co.ir*



۰۲۱-۵۸۱۵۶۱۰۰



خیابان شهید بهشتی، خیابان یکم بخارست،  
پلاک ۲۱



صنایع نانوتک آینده