



آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

علی ابراهیم نژاد

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

- ▶ مبانی اقتصادی قراردادهای تأمین مالی (Financial Contracting)
- ▶ انتخاب روش تأمین مالی بهینه در هر یک از مراحل رشد شرکت
- ▶ تفاوت های ساختاری شرکت های نوپا و ملاحظات ناشی از آن از منظر تأمین مالی
- ▶ مرور اصلی ترین اجزاء قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا و میزان اهمیت هر یک
- ▶ چالش های تأمین مالی شرکت های نوپا و دانش بنیان در ایران
- ▶ مطالعه موردی

مبانی اقتصادی قراردادهای تأمین مالی

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ اکثر شرکت ها مراحل مختلف چرخه عمر مالی را طی می کنند:

1. شرکت کوچک خصوصی
2. گسترش فعالیت با استفاده از تأمین مالی چندمرحله ای از VC ها و شرکت های Private Equity (و یا وام بانکی)
3. عرضه اولیه در بورس (IPO)
4. تأمین مالی از طریق انتشار سهام در بازار ثانویه (یا افزایش سرمایه) و انتشار اوراق قرضه (مشارکت و صکوک)

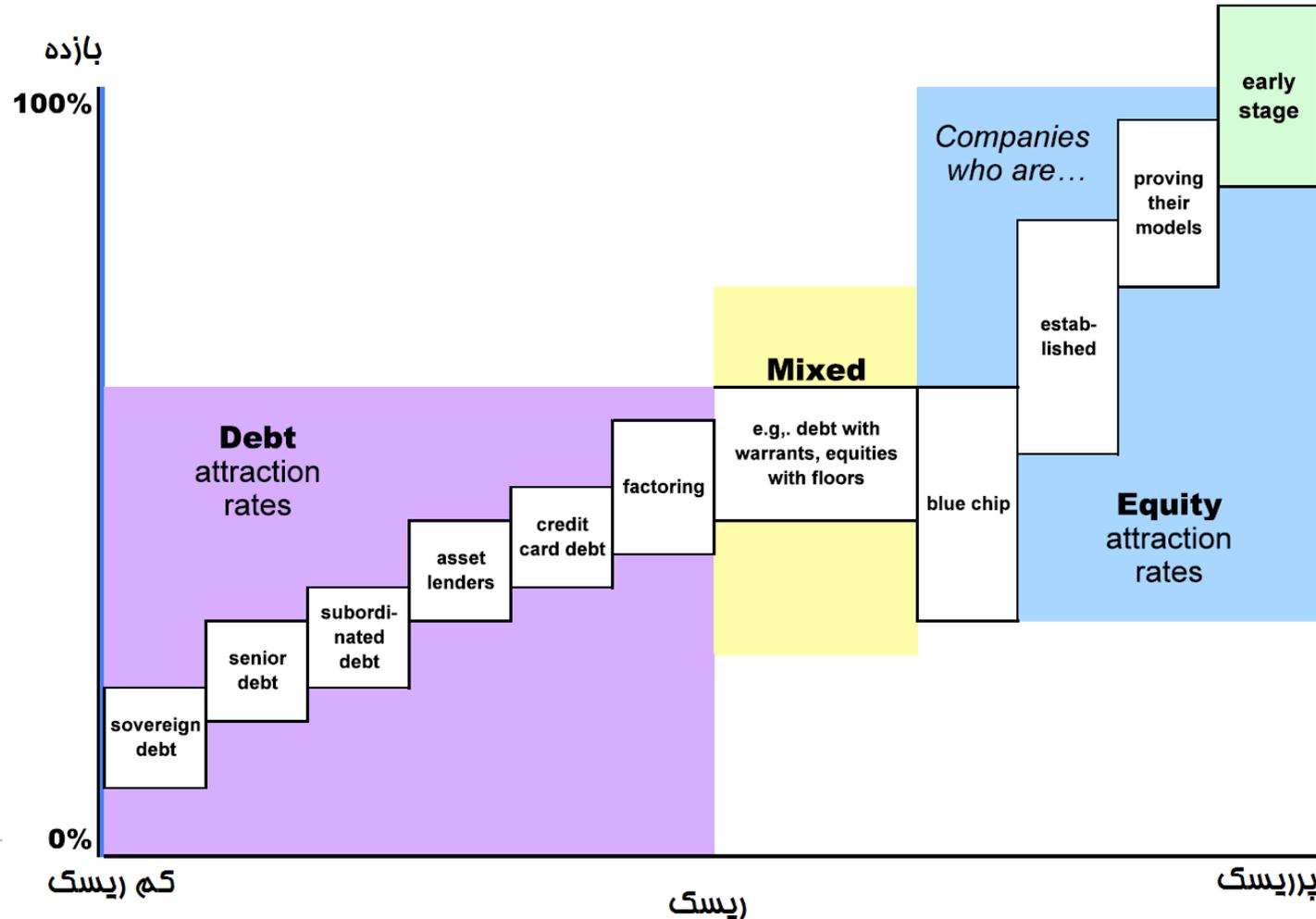
آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

منابع و مصارف تأمین مالی بسته به بلوغ شرکت:

STAGE CYCLE	R&D	START-UP	EARLY GROWTH	ACCELERATING GROWTH	SUSTAINING GROWTH	MATURITY GROWTH																																						
TYPE OF FUNDING	Proof of Concept Funding	Seed Corn	First Round	Second Round	Development Capital	Replacement Capital MBO/ Development Capital																																						
SOURCES OF FUNDING	<table border="0"> <tr> <td>Public Sector</td> <td colspan="5"></td> </tr> <tr> <td>Founders, Family and Friends</td> <td colspan="5"></td> </tr> <tr> <td>Business Angles</td> <td colspan="4"></td> <td></td> </tr> <tr> <td>Venture Capital</td> <td colspan="2"></td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Corporate Venturing</td> <td colspan="3"></td> <td colspan="3"></td> </tr> <tr> <td>Public Listing/IPO</td> <td colspan="4"></td> <td colspan="2"></td> </tr> </table>						Public Sector						Founders, Family and Friends						Business Angles						Venture Capital						Corporate Venturing							Public Listing/IPO						
Public Sector																																												
Founders, Family and Friends																																												
Business Angles																																												
Venture Capital																																												
Corporate Venturing																																												
Public Listing/IPO																																												

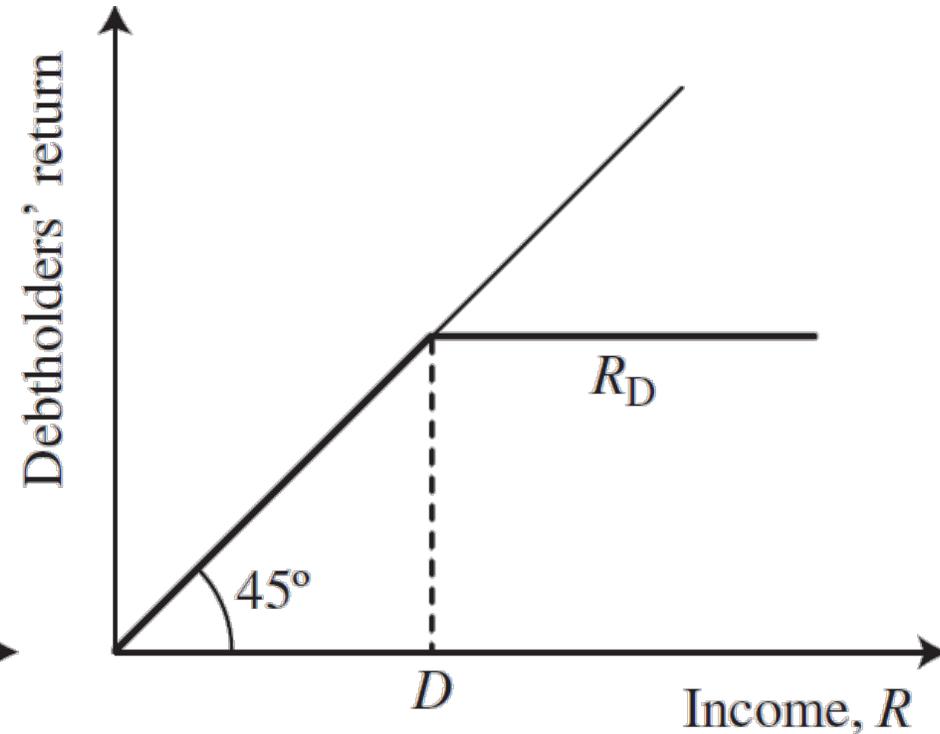
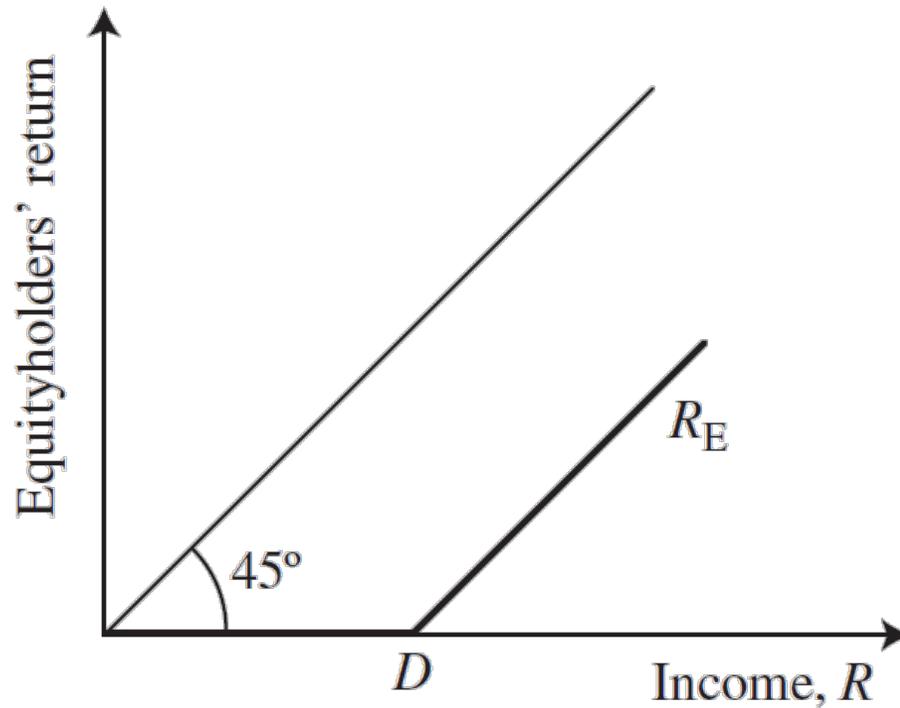
آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

ارتباط مستقیم میان ریسک و بازده:



آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ روش های مختلف تسهیم جریان نقدی شرکت:



آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ سایر روش های تسهیم جریانات نقدی شرکت:

▶ بدهی توثیق شده (Secured debt)

▶ بدهی عادی (ordinary debt):

▶ اوراق بدهی قابل تبدیل به سهام (Convertible debt)

▶ مثال: اوراق مشارکت قابل تبدیل به سهام

Mezzanine Finance

▶ بدهی بدون اولویت (Subordinated debt)

▶ سهام ممتاز (preferred Stock)

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ اولویت دسترسی به جریانات نقدی در طیف قراردادهای مالی:



آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ ساختار سرمایه در صنایع مختلف (امریکا):

Industry	Ratio of Debt to Total Capital*	Ratio of Debt to Equity	Number of Companies	SIC Code	Representative Companies
Dairy products	13.18%	15.47%	8	202	Ben and Jerry's, Dreyer's
Fabric apparel	23.04	29.93	38	23	VF Corp., Jones Apparel
Paper	37.09	58.99	30	26	Kimberly-Clark, Fort James
Drugs	2.75	2.83	161	283	Pfizer, Warner-Lambert
Petroleum refining	30.32	43.55	12	29	ExxonMobil, USX-Marathon
Rubber footwear	28.51	41.22	6	302	Nike, Reebok
Steel	55.84	126.46	28	331	Nucor, USX-US Steel
Computers	6.91	7.42	90	357	Cisco, Dell
Motor vehicles	41.59	71.21	39	371	Ford, General Motors
Aircraft	16.97	20.44	5	372	Boeing
Airlines	47.50	90.49	17	4512	Delta, Southwest
Cable television	39.77	68.66	8	484	Cablevision Sys, Cox Communications
Electric utilities	49.86	99.43	54	491	Southern Co., Enron
Department stores	50.53	110.43	8	531	Sears, Kohl's
Eating places	28.31	39.49	62	5812	McDonald's, Wendy's

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ ملاحظات شرکت ها در تعیین مقدار بهینه ساختار سرمایه (Capital structure):

▶ ساختار حاکمیت شرکتی مناسب (Corporate Governance)

▶ هزینه سرمایه (cost of capital)

▶ ریسک ورشکستگی

▶ صرفنظر نکردن از پروژه های پربازده

▶ ملاحظات مالیاتی

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ صرف نظر نکردن از پروژه های سودآور: Debt Overhang

▶ مثال:

▶ هزینه تأسیس شرکت: ۱۰۰ میلیون تومان

▶ آورده سهامداران: ۵۰ میلیون تومان

▶ وام: ۵۰ میلیون تومان با نرخ ۲۰٪

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

وضعیت سودآوری در دو سناریو (احتمال هر یک ۵۰٪):

مورد	رونق	رکود
سود شرکت	۱۶۰ میلیون تومان	۳۰ میلیون تومان
سهم وام از درآمد شرکت	۶۰ میلیون تومان	۳۰ میلیون تومان
سهم سهامداران	۱۰۰ میلیون تومان	-

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ پراتز علمی: نحوه محاسبه خالص ارزش کنونی

$$\begin{aligned} NPV &= CF_0 + \frac{CF_1}{1 + r_{0,1}} + \frac{CF_2}{1 + r_{0,2}} + \frac{CF_3}{1 + r_{0,3}} + \frac{CF_4}{1 + r_{0,4}} + \dots \\ &= \sum_{t=0}^{\infty} \left(\frac{CF_t}{1 + r_{0,t}} \right) \end{aligned} ,$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ فرصت توسعه و سودآوری بیشتر (پروژه ۲):

▶ سرمایه جدید مورد نیاز: ۵۰ میلیون تومان

▶ سودآوری در صورت:

▶ رونق: ۷۰ میلیون تومان

▶ رکود: ۶۰ میلیون تومان

▶ محاسبه خالص ارزش کنونی:

$$NPV = \frac{\frac{1}{2} \times 70 + \frac{1}{2} \times 60}{1 + 0.2} - 50 = 54.2 - 50 = 4.2 > 0$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

وضعیت سودآوری در صورت اجرای پروژه:

مورد	رونق	رکود
سودآوری شرکت	۲۳۰ میلیون تومان	۹۰ میلیون تومان
سهم وام از درآمد شرکت	۶۰ میلیون تومان	۶۰ میلیون تومان
سهم سهامداران	۱۷۰ میلیون تومان	۳۰ میلیون تومان
مقایسه سود سهامداران	۷۰ میلیون تومان	۳۰ میلیون تومان

$$NPV = \frac{\frac{1}{2} \times 70 + \frac{1}{2} \times 30}{1 + 0.2} - 50 = 41.7 - 50 = -8.3 < 0$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ ملاحظات شرکت ها در تعیین مقدار بهینه ساختار سرمایه (Capital structure):

▶ ساختار حاکمیت شرکتی مناسب (Corporate Governance)

▶ هزینه سرمایه (cost of capital)

▶ ریسک ورشکستگی

▶ صرفنظر نکردن از پروژه های پربازده

▶ ملاحظات مالیاتی

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► ملاحظات مالیاتی:

مقدار	مورد
۲۰۰ میلیون تومان	هزینه سرمایه گذاری در سال اول
۲۸۰ میلیون تومان	درآمد قبل از کسر مالیات
۸۰ میلیون تومان	سود خالص پیش از کسر مالیات
۳۰٪	نرخ مالیات

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► سناریوی اول: تأمین مالی فقط از طریق سهام

مقدار	مورد
۸۰ میلیون تومان	سود مشمول مالیات
۲۴ میلیون تومان	مالیات
۵۶ میلیون تومان	سود خالص سهامداران
۲۸٪	درصد بازدهی

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► سناریوی دوم: تأمین مالی از طریق ۵۰٪ سهام و ۵۰٪ اوراق قرضه با نرخ ۲۰٪

مقدار	مورد
۸۰ میلیون تومان	سود قبل از مالیات و بهره
۲۰ میلیون تومان	هزینه بهره
۶۰ میلیون تومان	سود مشمول مالیات
۱۸ میلیون تومان	مالیات
۴۲ میلیون تومان	سود سهامداران
۴۲٪	درصد بازدهی

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► قرارداد تأمین مالی برای یک شرکت نوپا بایستی:



آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال: تأمین مالی از طریق سهام

▶ سرمایه گذاری به مبلغ ۱۵۰ میلیون تومان در ازای ۴۹/۹٪ سهام

▶ ارزش شرکت پس از دریافت سرمایه: ۳۰۰ میلیون تومان

▶ پیشنهاد خرید شرکت توسط شرکت دیگر به قیمت ۲۰۰ میلیون تومان

▶ تغییر ارزش دارایی کارآفرین: +۱۰۰ میلیون تومان

▶ تغییر ارزش دارایی سرمایه گذار: -۵۰ میلیون تومان

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال: عدم توزیع مناسب ریسک (Risk Shifting)

مورد	رونق	رکود
سود شرکت	۱۱۰ میلیون تومان	۴۴ میلیون تومان
سهم وام از درآمد شرکت	۶۶ میلیون تومان	۴۴ میلیون تومان
سهم سهامداران	۴۴ میلیون تومان	-

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ پروژه جدید:

▶ سرمایه مورد نیاز: ۳۰ میلیون تومان

▶ سود در صورت رونق: ۷۷ میلیون تومان

▶ زیان در صورت رکود: ۳۳ میلیون تومان

$$NPV = \frac{\frac{1}{2} \times 77 + \frac{1}{2} \times (-33)}{1 + 0.2} - 30 = 18.3 - 30 = -11.7 < 0$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

وضعیت سودآوری در صورت انجام پروژه:

مورد	رونق	رکود
سود شرکت	۱۸۷ میلیون تومان	۱۱ میلیون تومان
سهم وام از درآمد شرکت	۶۶ میلیون تومان	۱۱ میلیون تومان
سهم سهامداران	۱۲۱ میلیون تومان	-
مقایسه سود سهامداران	۷۷ میلیون تومان	-

$$NPV = \frac{\frac{1}{2} \times 77 + \frac{1}{2} \times (0)}{1 + 0.2} - 30 = 32.1 - 30 = 2.1 > 0$$

اجزاء قراردادهای تأمین مالی

شرکت های نوپا

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ دشواری های طراحی قراردادهای تأمین مالی برای شرکت های نوپا:

▶ نااطمینانی بالا در خصوص جریانهای نقدی

▶ دشواری تعیین دقیق نرخ تنزیل مناسب

▶ عدم توافق طرفین (کارآفرین و شرکت تأمین مالی) در مورد جریانهای نقدی، سودآوری و نرخ بازده

▶ ویژگی ها و ملاحظات متفاوت طرفین (مانند ملاحظات مالیاتی)

▶ عدم تقارن اطلاعاتی (information asymmetry)

▶ تضاد منافع

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ راه حل های رایج در تأمین مالی شرکت های نوپا برای حل مشکلات مذکور:

▶ تأمین مالی چندمرحله ای (Stage Financing): تزریق منابع مالی به صورت تدریجی به شرکت

▶ انتخاب ابزار و روش مناسب تأمین مالی

▶ بدهی دارای اختیار (Debt in warrant)

▶ بدهی قابل تبدیل به سهام (Convertible debt)

▶ سهام ممتاز به خصوص سهام ممتاز قابل تبدیل به سهام عادی (Convertible preferred equity)

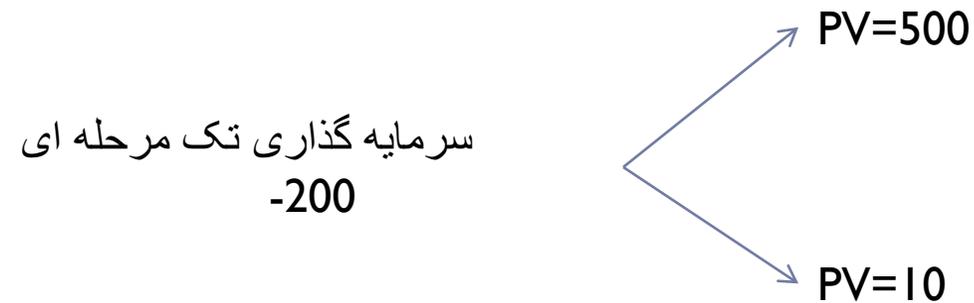
آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مزیت اصلی تأمین مالی چندمرحله ای: اختیار رها سازی (option to abandon)

▶ به دلیل عدم تقارن اطلاعاتی، تأمین مالی مرحله ای امکان فراهم شدن اطلاعات بیشتر را فراهم می نماید.

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

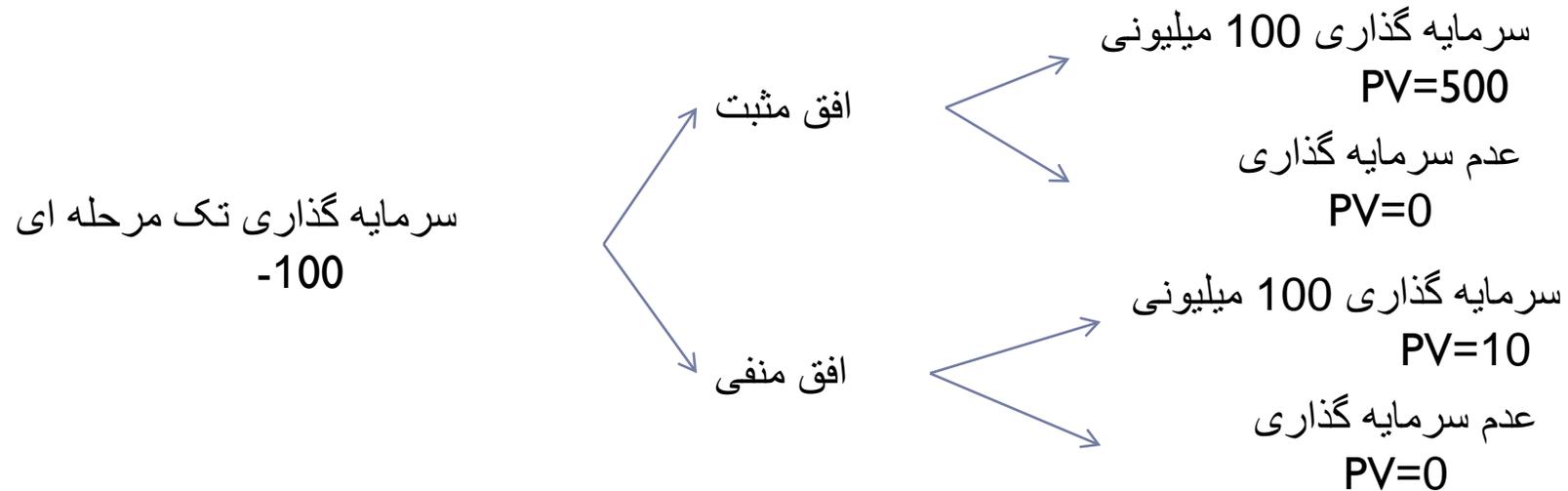
▶ مثال: تأمین مالی تک مرحله ای



$$NPV = -200 + (0.5(500) + 0.5(10)) / 1.1 = 31.8 \text{ میلیون تومان}$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال: تأمین مالی دومرحله ای



$$NPV = -100 + (0.5(500 - 100) + 0.5(0)) / 1.1 = 81.8 \text{ میلیون تومان}$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال: تسهیم مناسب ریسک با استفاده از ابزار بدهی دارای اختیار (Debt with warrant)

▶ سرمایه گذاری ۱ میلیارد تومانی:

▶ سناریوی اول: عملکرد متوسط (احتمال ۵۰٪)

▶ سناریوی دوم: عملکرد موفق (احتمال ۵۰٪)

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال: تسهیم مناسب ریسک با استفاده از ابزار بدهی دارای اختیار (Debt with warrant)

سال	♦	۱	۲	۳
جریان نقدی	-۱۰۰۰			
سناریوی اول		۲۵۰	۳۰۰	۱۰۰۰
سناریوی دوم		۳۵۰	۷۰۰	۵۰۰۰
جریان نقدی موردانتظار	-۱۰۰۰	۳۰۰	۵۰۰	۳۰۰۰

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ برای مشارکت سرمایه گذار، حداقل نرخ مالکیت وی بایستی به گونه ای باشد که

خالص ارزش کنونی آن صفر (یا بیشتر) باشد:

▶ فرض: نرخ بازدهی موردانتظار: ۴۰٪

▶ ارزش کنونی جریان نقدی موردانتظار:

$$PV = \frac{300}{(1.4)^1} + \frac{500}{(1.4)^2} + \frac{3000}{(1.4)^3} = 1562.2 \text{ million}$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

گزینه اول: دریافت سهم

$$\frac{1000}{1562.5} = 64\%$$

نرخ مالکیت موردانتظار:

گزینه دوم: بدهی به همراه اختیار

بدهی: دریافت ۲۵۰ میلیون در سال اول، ۳۰۰ میلیون سال دوم و ۱۰۰۰ میلیون سال سوم

(در سناریوی اول، کارآفرین هیچ پولی دریافت نمی کند)

$$PV = 250 / 1.4 + 300 / 1.4^2 + 1000 / 1.4^3 = 696$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ باقیمانده مبلغ قابل پرداخت به سرمایه گذار برای آنکه خالص ارزش کنونی سرمایه

گذاری وی (حداقل) صفر شود:

$$1000 - 696 = 304$$

▶ ارزش آتی این مبلغ در دوره سوم:

$$304 \times (1.4)^3 = 835$$

▶ با توجه به احتمال ۵۰ درصدی اجرایی شدن اختیار در دوره سوم:

$$835 / 0.5 = 1670$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ جریان نقدی باقیمانده برای سهامداران در دوره سوم (سناریوی دوم):

$$5000 - 1000 = 4000$$

$$1670 / 4000 = 41.8\%$$

▶ میزان مالکیت سهام از طریق اختیار:

		۱	۲	۳
سناریوی اول	بدهی	۲۵۰	۳۰۰	۱۰۰۰
	اختیار	-	-	-
سناریوی دوم	بدهی	۲۵۰	۳۰۰	۱۰۰۰
	اختیار	-	-	۱۶۷۰
جریان نقدی	بدهی	۲۵۰	۳۰۰	۱۰۰۰
	اختیار	-	-	۸۳۵
	جمع کل	۲۵۰	۳۰۰	۱۸۳۵

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► نحوه توزیع جریانهای نقدی در مثال قبل:

	سهم سرمایه گذار (%)	سهم کارآفرین (%)	جمع
PV (سناریوی اول)	۶۹۶ (۱۰۰٪)	۰ (۰٪)	۶۹۶
PV (سناریوی دوم)	۱۳۰۵ (۵۴٪)	۱۱۲۵ (۴۶٪)	۲۴۲۹
PV (جریان نقدی موردانتظار)	۱۰۰۰ (۶۴٪)	۵۶۳ (۳۶٪)	۱۵۶۳

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ دو مزیت مهم این روش تأمین مالی:

▶ اثر انگیزی: کارآفرین انگیزه بالایی برای موفقیت پروژه دارد

▶ اثر اطلاعاتی: کارآفرین انگیزه ای برای محتمل جلوه دادن سناریوی خوشبینانه ندارد.

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► مراحل جذب سرمایه از VC ها:

1. معرفی به سرمایه گذار و بررسی اولیه (۲ هفته تا ۲ سال)
2. تصمیم سرمایه گذار به سرمایه گذاری (۲ هفته تا ۴ ماه)
3. مذاکرات مربوط به برگه قرارداد (۲-۴ هفته)
4. تنظیم اسناد حقوقی (۴-۱۲ هفته)
5. امضا قرارداد و دریافت سرمایه

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ برگه قرارداد (term sheet): یک سند ۳ تا ۵ صفحه ای که شرایط سرمایه گذاری VC در شرکت نوپا را تشریح می کند.

Board of Directors ▶

Vesting ▶

Option Pool ▶

Participation ▶

Anti-Dilution ▶

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

Board of Directors ▶

تیم حاکم بر شرکت ▶

تعیین کننده تصمیمات استراتژیک شرکت ▶

نداشتن نقش اجرایی- عملیاتی ▶

انتخاب توسط سهامداران ▶

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

Vesting ▶

- ▶ عدم امکان فروش سهام تا موعد مقرر (معمولا ۳-۴ سال)
- ▶ در صورت اخراج یا ترک شرکت، شرکت می تواند سهام واگذار شده را به قیمت تمام شده (معمولا صفر!) از شما خریداری کند.
- ▶ معمولا به تدریج سهام آزاد می شود، البته رویدادهای مهم مانند عرضه اولیه این فرآیند را تسریع می کنند.
- ▶ گاهی مدت زمان فعالیت موسسان پیش از ورود VC در دوره Vesting محاسبه می گردد.

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► **Option Pool**: درصدی از سهام شرکت که به منظور تأمین حقوق و دستمزد افرادی که در آینده قرار است

استخدام شوند نگهداری می شود.

► معمولاً ۱۵ تا ۲۵٪ در A Round

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ دامنه تقریبی Option برای پست های مهم شرکت:

پست	دامنه	میانگین
CEO	٪۱۰-٪۵	٪۵.۴
COO	٪۴-٪۲	٪۲.۵۸
CTO	٪۴-٪۲	٪۱.۱۹
CFO	٪۲-٪۱	٪۱.۰۱

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

Participation: نحوه تقسیم منابع مالی حاصل از ادغام و اکتساب یا عرضه اولیه ▶

Liquidation preference ▶

Participating Preferred ▶

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

► Liquidation preference: معمولاً سرمایه گذار میان دریافت Liquidation preference و یا تبدیل

سهام ممتاز خود به سهام عادی باید یکی را انتخاب کند. (“Single Dip”)

► مثال: ۵۰٪ سهام در ازای سرمایه گذاری ۳۰۰ میلیون تومانی

► فروش شرکت به ۵۰۰ میلیون تومان:

► دریافت ۳۰۰ میلیون تومان

► تبدیل سهام ممتاز به عادی و دریافت ۲۵۰ میلیون تومان

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ Participating preference: دریافت Liquidation preference و به علاوه مشارکت در سود ناشی از فروش شرکت (“Double Dip”)

▶ مثال: ۵۰٪ سهام در ازای سرمایه گذاری ۳۰۰ میلیون تومانی

▶ فروش شرکت به ۵۰۰ میلیون تومان:

▶ دریافت ۳۰۰ میلیون تومان و

▶ تبدیل سهام ممتاز به عادی و دریافت ۱۰۰ میلیون تومان

▶ گاهی اوقات برای Participating preference سقف (Cap) تعیین می گردد.

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ **Anti-Dilution (Non-price based):** ممانعت از کاهش سهم مالکیت سرمایه گذار در شرکت

▶ اصلاح قیمت تبدیل (Conversion price)

▶ Right of first refusal

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال اصلاح قیمت تبدیل (Conversion price):

▶ خرید سهام ممتاز به قیمت ۲۰۰۰ تومان

▶ قیمت تبدیل ۲۰۰۰ تومان

▶ انجام Stock Split (سهام جایزه) به نسبت ۴ به ۱

▶ اصلاح قیمت تبدیل به ۵۰۰ تومان

▶ امکان خرید ۴ سهم به ازای هر سهم ممتاز

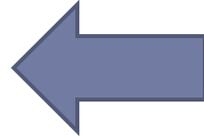
آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

:(Price-based) Anti-Dilution ▶

▶ full-ratchet anti-dilution protection: کاهش قیمت تبدیل تا سطح قیمت فروش سهام جدید صرفنظر از تعداد

سهام منتشر شده

مدل بسیار سخت گیرانه!



▶ weighted average anti-dilution protection: کاهش قیمت تبدیل به نسبت میزان سهام فروخته شده از کل

سهام شرکت

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

نحوه محاسبه weighted average anti-dilution protection: ▶

NCP = New Conversion Price

OCP = Old Conversion Price

OB = Outstanding Shares before Current Issuance

AMT = Amount Invested in Current Round

SI = Shares Issued in Current Round

$$NCP = OCP \times (OB + (AMT/OCP))/(OB + SI)$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال نحوه محاسبه **weighted average anti-dilution protection**:

▶ مالکیت ۷.۵ میلیون سهم توسط سهامداران

▶ خرید ۲.۵ میلیون سهام ممتاز **Series A** به قیمت ۱۰۰۰ تومان با احتساب ارزش پیش از پول ۷.۵ میلیارد تومان و ارزش پس از پول ۱۰ میلیارد تومان

▶ خرید ۲ میلیون سهام ممتاز **Series B** به قیمت ۵۰۰ تومان

$$NCP = 1000 \text{ per share} \times \frac{10 \text{ million shares} + (1 \text{ billion toman} / 1000 \text{ toman})}{10 \text{ million shares} + 2 \text{ million shares}} = 917 \text{ toman}$$

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ مثال نحوه محاسبه weighted average anti-dilution protection:

<i>Second Round Capitalization – Weighted Average Dilution Protection</i>				
	Conversion Price of Preferred Shares	Shares Issued (000's)	Common Shares After Conversion	Percent of Company Owned
Common Shares		7,500	7,500	61.34%
Series A Preferred Shares	917	2,500	2,726	22.30%
Series B Preferred Shares	500	2,000	2,000	16.36%

آشنایی با قراردادهای تأمین مالی شرکت های نوپا

▶ چالش های تأمین مالی شرکت های نوپا در ایران:

▶ عدم تقارن اطلاعاتی بسیار بالا

▶ ضعف ساختار قانونی و پرهزینه بودن فرآیند پیگرد قانونی در صورت تخلفی از قرارداد

▶ عدم آشنایی سرمایه گذاران با ساختارهای تأمین مالی نوین

▶ انتظار کارآفرینان برای کسب منافع حداکثری

▶ ضعف نظام حقوق مالکیت معنوی در کشور



مرکز مالی ایران

(سهامی خاص)

IFC IRAN FINANCIAL CENTER

