



شرکت صنایع غذایی به مشاور مراجعه نموده و در سه سال گذشته بدلیل شرایط اقتصادی کشور، دچار ضرر و زیان شده است. بررسی ها نشان میدهد اگر ۷ میلیارد تومان، تامین مالی داشته باشد، معادل ۱۴ میلیارد در سال سود خواهند نمود.

در همین جلسه مدیرعامل اعلام میکند که یکی از سهامداران در میزان سهام خود اختلاف دارد. رئیس هیات مدیره اعلام میکند مشکلی نیست و این اختلاف حل میشود. رییس هیات مدیره، علت زیان شرکت را ضعف مدیرعامل می داند و مدیرعامل علت را اختلاف سهامداران سرمایه گذار در حال حاضر برای تامین مالی ۷ میلیاردی وجود دارد. شما بعنوان مشاور چه پیشنهادی برای این شرکت دارید.

این کیس را باید از یک «نیاز به ۷ میلیارد تومان» به یک «مسئله بقای شرکت و حاکمیت شرکتی» تبدیل کنیم. اگر مشاور فقط بگوید «سرمایه گذار را وارد کنید»، به نظرم مشاوره ضعیفی داده است.

تشخیص اولیه

در این کیس سه روایت متضاد وجود دارد:

- مدیرعامل: مشکل اصلی اختلاف سهامداران است .
- رئیس هیات مدیره: مشکل اصلی ضعف مدیرعامل است .
- تحلیل مالی: اگر ۷ میلیارد تأمین مالی شود، ظرفیت ایجاد ۱۴ میلیارد سود سالانه وجود دارد .
- واقعیت مهم: سرمایه گذار آماده است .

بنابراین سؤال اصلی من این نیست که:

۷ میلیارد را از کجا بیاوریم؟

بلکه:

اگر ۷ میلیارد فردا وارد شرکت شود، آیا همین اختلافات اجازه می دهد این پول واقعاً ۱۴ میلیارد سود بسازد؟



۱. از منظر مالی

اول باید عدد «۱۴ میلیارد سود» را راستی آزمایی کنیم.

باید مشخص شود:

- سود خالص است یا عملیاتی؟
- بر چه میزان فروش محاسبه شده؟
- سرمایه ۷ میلیاردی چند بار در سال گردش می کند؟
- حاشیه سود واقعی چقدر است؟
- دوره وصول مطالبات چقدر است؟
- سرمایه در گردش دقیقاً کجا مصرف می شود؟
- هزینه مالی چقدر است؟
- مالیات و بیمه لحاظ شده؟
- ظرفیت تولید وجود دارد؟
- بازار فروش قطعی است یا پیش بینی؟
- نقطه سر به سر کجاست؟

اگر ۷ میلیارد واقعاً بتواند سالانه ۱۴ میلیارد سود خالص پایدار ایجاد کند، پروژه جذاب است.

اما اگر ۱۴ میلیارد فقط یک برآورد خوش بینانه باشد، نباید سرمایه گذار را وارد کرد.

۲. از منظر حاکمیت شرکتی

به نظر من این مهم ترین بخش کیس است.

شرکتی که سهامدارانش درباره میزان مالکیت اختلاف دارند، هنوز یک مسئله بنیادی حل نشده دارد.

قبل از ورود سرمایه گذار باید مشخص شود:



چه کسی چقدر سهم دارد؟

نه بر اساس حرف مدیرعامل.

نه بر اساس حرف رئیس هیات مدیره.

بلکه بر اساس:

- اساسنامه
- دفتر سهام
- قراردادهای انتقال
- صورتجلسات
- مدارک پرداخت سرمایه
- سوابق ثبت
- و در صورت لزوم ارزیابی حقوقی

سرمایه گذار جدید نباید وارد شرکتی شود که Cap Table آن محل اختلاف است.

۳. اختلاف مدیرعامل و رئیس هیات مدیره

اینجا مشاور نباید طرف هیچ کدام را بگیرد.

هر دو ممکن است بخشی از حقیقت را بگویند.

رئیس هیات مدیره می گوید:

«مدیرعامل ضعیف است.

مدیرعامل می گوید:

«سهامداران اختلاف دارند.



سؤال مشاور:

«کدام ادعا با داده قابل اثبات است؟»

باید KPI های سه سال گذشته را بررسی کرد:

- فروش
- حاشیه سود
- تولید
- ظرفیت استفاده شده
- ضایعات
- بهای تمام شده
- بهره‌وری
- موجودی
- مطالبات
- بدهی
- هزینه‌های اداری
- هزینه مالی
- سهم بازار

بعد می‌توان فهمید مشکل مدیرعامل است، ساختار سهامداری است، شرایط اقتصادی است یا ترکیبی از اینها.

۴. از منظر سرمایه‌گذار

من به سرمایه‌گذار نمی‌گویم:

«۷ میلیارد وارد کن.»

بلکه می‌گویم:

«فعلاً وارد نشو؛ ابتدا سرمایه‌گذاری را مشروط کن.»



سرمایه گذار باید بداند:

- پول دقیقاً کجا مصرف می شود؟
- چه زمانی باز می گردد؟
- چه کسی اختیار مصرف دارد؟
- گزارش دهی چگونه است؟
- اگر اختلاف سهامداران حل نشد چه می شود؟
- اگر مدیرعامل تغییر کرد چه می شود؟
- اگر فروش به پیش بینی نرسید چه می شود؟
- خروج سرمایه گذار چگونه انجام می شود؟

۵. آیا ۷ میلیارد باید سهام بخرد؟

لزومی ندارد.

این یکی از مهم ترین نکات مشاوره ای کیس است.

می توان چند مدل را بررسی کرد:

مدل اول: وام / تأمین مالی

سرمایه گذار پول می دهد و طبق ساختار قراردادی مناسب، بازده دریافت می کند.

مزیت: سهامداری به هم نمی ریزد.

مدل دوم: ورود به سهام

۷ میلیارد در ازای درصد مشخصی از شرکت.

اما اینجا باید ارزش گذاری واقعی شرکت انجام شود.



مدل سوم: سرمایه گذاری در پروژه

سرمایه گذار به جای خرید سهم کل شرکت، روی یک خط تولید یا پروژه مشخص سرمایه گذاری کند.

مدل چهارم: سرمایه گذاری مرحله ای

مثلاً:

۷ میلیارد تعهد شود، اما در چند مرحله آزاد شود و هر مرحله منوط به تحقق KPI باشد.

به نظر در این کیس، سرمایه گذاری مرحله ای بسیار قابل بررسی است.

۶. از منظر مدیریت ریسک

سه ریسک بزرگ داریم:

ریسک شماره یک:

اختلاف سهامداران

ریسک شماره دو:

اختلاف هیات مدیره و مدیرعامل

ریسک شماره سه:

ریسک مصرف سرمایه جدید

یعنی ممکن است ۷ میلیارد وارد شود اما به جای اینکه تبدیل به سود شود، صرف:

- پرداخت بدهی های قبلی



- پوشش زیان
- هزینه‌های جاری
- خریدهای غیرضروری
- یا جبران اشتباهات گذشته

شود.

پس باید Use of Funds دقیق نوشته شود.

۷. از منظر منابع انسانی

اگر رئیس هیات مدیره معتقد است مدیرعامل ضعیف است، باید سؤال کنیم:

«پس چرا همچنان مدیرعامل است؟»

اگر مدیرعامل واقعاً توانایی لازم را ندارد، ورود سرمایه جدید بدون اصلاح مدیریت می تواند خطرناک باشد.

اما اگر مدیرعامل توانمند است و مشکل اصلی ساختار سهامداری است، تعویض او می تواند حتی وضعیت را بدتر کند.

بنابراین قبل از هر تصمیم:

ارزیابی عملکرد مدیرعامل

نه قضاوت شخصی.

۸. از منظر روان شناسی سازمان

این شرکت احتمالاً وارد یک چرخه خطرناک شده:

زیان → پیدا کردن مقصر → اختلاف → کاهش اعتماد → کاهش کیفیت تصمیم گیری → زیان بیشتر



مدیرعامل رئیس هیات مدیره را مقصر می داند.

رئیس هیات مدیره مدیرعامل را.

سهامداران با هم اختلاف دارند.

حالا سرمایه گذار جدید قرار است وارد همین سیستم شود.

اگر این چرخه شکسته نشود، پول جدید فقط اندازه دعوا را بزرگ تر می کند.

۹. پیشنهاد من به عنوان مشاور

من پروژه را به سه فاز تقسیم می کنم:

فاز اول — تشخیص

قبل از ورود سرمایه:

- Due Diligence مالی
- بررسی حقوقی
- تعیین Cap Table
- بررسی عملکرد مدیرعامل
- بررسی سودآوری واقعی
- تحلیل جریان نقدی
- بررسی بازار
- بررسی بدهی ها
- تحلیل استفاده از سرمایه

فاز دوم — اصلاح

قبل از تزریق کامل پول:



- حل اختلاف سهامداری
- تعیین ساختار تصمیم‌گیری
- تعیین اختیارات مدیرعامل
- تعیین نقش هیات‌مدیره
- تعیین KPI
- تعیین سازوکار گزارش‌دهی
- تعیین مکانیزم حل اختلاف
- تعیین مکانیزم خروج

فاز سوم — تأمین مالی

بعد از اصلاح:

۷ میلیارد به صورت مرحله‌ای وارد شود.

مثلاً هر مرحله در مقابل تحقق KPI مشخص.

و یک نکته بسیار مهم

من به مدیرعامل و رئیس هیات‌مدیره می‌گویم:

«من قرار نیست مشخص کنم کدام‌یک از شما مقصر هستید؛ قرار است سیستمی طراحی کنیم که حتی اگر یکی از شما اشتباه کرد، شرکت نابود نشود.

این نگاه، نگاه مشاور است.

خروجی نهایی مشاور

در وضعیت فعلی:

✗ ورود فوری سرمایه‌گذار را توصیه نمی‌کنم.



اما:

✓ خود سرمایه گذاری را رد نمی کنم.

پیشنهاد من:

اول اختلاف سهامداری و ساختار حاکمیت شرکتی تعیین تکلیف شود؛ همزمان عملکرد مدیرعامل با شاخص های عینی ارزیابی شود؛ سپس مدل تأمین مالی طراحی و سرمایه ۷ میلیاردی به صورت مرحله ای و مشروط وارد شرکت شود.

و مهم تر از همه:

۷ میلیارد تومان نباید برای حل اختلافات شرکت وارد شود؛ باید بعد از حل حداقل اختلافات ساختاری وارد شود تا به موتور رشد تبدیل شود.

چون ممکن است امروز مشکل شرکت کمبود پول به نظر برسد، اما واقعیت این باشد که شرکت دچار کمبود سرمایه + کمبود اعتماد + ضعف حاکمیت شرکتی + اختلاف مدیریتی است.

و اگر این چهار مورد همزمان درمان نشوند، سرمایه گذار جدید ممکن است به جای نجات شرکت، قربانی اختلافات موجود شود.