

**مسرحية تقمص أدوار**

**إنهاء الصفقة:**

دور هالديرمان

11/2024-6913

كتب هذه المسرحية إيفا شين، وجون ريزيتو، ويوسف ميروخ، وتوبياس فانكي، خريجو ماجستير إدارة الأعمال بكلية INSEAD، تحت إشراف مارتن شوينسبيرج، أستاذ مشارك في السلوك التنظيمي في ESMT برلين، وهوراسيو فالكاو، أستاذ ممارسة إدارة علوم القرار في INSEAD، وإريك أولمان، أستاذ السلوك التنظيمي في INSEAD. والغرض منها هو استخدامها كأساس للمناقشة في الفصل الدراسي، وليس لتوضيح التعامل الفعال أو غير الفعال مع أحد المواقف الإدارية.

يتوجه المؤلفون بالشكر الجزيل للتمويل المُقدم من معهد هوفمان.

للوصول إلى المواد التعليمية الخاصة بكلية INSEAD، انتقِل إلى <https://publishing.insead.edu/>.

Translated using an LLM (Large Language Model) and edited by Tilti Multilingual SIA, with the permission of INSEAD.

This translation, Copyright © 2024 INSEAD. The original role play is entitled “*Licht aus (Lights out):*

*Role of Haldermann*” (06/2024-6913), Copyright © 2024 INSEAD

معلومات عامة (لجميع الأطراف)

Intelligente Beleuchtungssysteme (IBS) هي شركة ألمانية سريعة النمو لتصنيع منتجات أتمتة المنازل. تُباع منتجات IBS عبر تجار الجملة الإلكترونيين الذين يبيعون للكهربائيين. يبيع الكهربائيون ويثبتون المنتج في المباني السكنية والتجارية الجديدة. وتهيمن على سوق الجملة للمنتجات الكهربائية في أوروبا قِلة من اللاعبين التقليديين الكبار (الطوب والأسمنت بشكل أساسي) الذين يتمتعون بحصة سوقية عالية وولاء قوي للعملاء. وفي الآونة الأخيرة، ظهر تجار جملة جدد عبر الإنترنت وهم ينمون بسرعة. ونظرًا لبنيتهم منخفضة التكلفة، يمكنهم المنافسة في السعر، على الرغم من بيع كميات أقل من اللاعبين الكبار. فلن تنتقل أي وفورات من عمليات الشراء الأرخص إلى العميل النهائي ولكنها ستبقى مع الكهربائي، وفي معظم الحالات لن يعرف العميل النهائي العلامة التجارية للمنتج المثبت في منزله.

تتنافس شركة IBS مع شركات إلكترونية وصناعية كبيرة ومتنوعة. وتخدم المنافسة السوق بشكل أساسي من خلال أكبر شركتين تقليديتين للبيع بالجملة، في حين ثبتت شركة IBS مكانتها بين تجار الجملة عبر الإنترنت وكذلك تجار الجملة المحليين الأصغر حجمًا.

يشهد السوق الأساسي لمنتجات أتمتة المنازل نموًا يتجاوز 10%. وتتمثل العوامل الرئيسية وراء نمو السوق في زيادة انتشار حلول أتمتة المنازل في المباني السكنية الجديدة، مدفوعة بتفضيلات المستهلكين (زيادة الاتصال) بالإضافة إلى زيادة التنظيم لكفاءة الطاقة.

على مدار السنوات الماضية، تفوقت شركة IBS بشكل كبير على السوق مع نمو سنوي في الإيرادات بنسبة 20-35%. وتركز إستراتيجية IBS الناجحة حول المنتجات المبتكرة التي طورتها بنفسها بسعر أقل بكثير من المنتجات المنافسة، مما يجعلها تحظى بشعبية كبيرة بين الكهربائيين. كما ركزت IBS بشكل أكبر على مكانة تكنولوجية معينة في مجال أتمتة المنزل، مستهدفة القطاع المتميز. وعلى الرغم من السلبيات الكبيرة في الحجم والموارد مقارنة بمنافسيها، تمكنت IBS من اكتساب حصة سوقية كبيرة. ونظرًا لمحفظة المنتجات الهزيلة والمركزة للغاية، تعمل الشركة بمستوى عالٍ جدًا من الكفاءة، مما يؤدي إلى هوامش EBITDA تزيد عن 50%، وهو أمر غير مسبوق في هذه الصناعة.

أسست السيدة فيشر شركة IBS منذ حوالي 20 عامًا وتولت قيادة الشركة منذ ذلك الحين. وذلك أنها خلال فترة تجديد منزلها، انتابها شعور بالإحباط المستمر بسبب ارتفاع أسعار منتجات أتمتة المنزل في السوق ونقص الميزات المرغوب فيها. ونظرًا لأنها مهندسة كهربائية بحكم ما تلقته من تدريب، وبفضل اقتناعها الشخصي بأنها تستطيع تطوير منتجات أفضل بسعر أقل، أنشأت شركة IBS. ومنذ ذلك الحين، أدارت السيدة فيشر الشركة كرئيسة تنفيذية وطورت بعضًا من أكثر المنتجات ابتكارًا في المحفظة الحالية.

ومع اقتراب السيدة فيشر من عيد ميلادها الخامس والخمسين، فإنها تفكر في بيع الشركة. إذ ليس لديها أي أطفال يمكنهم تولي إدارة الشركة. وقد تعاقدت مع بنك الاستثمار GT Corporate Finance لتقديم المشورة لها بشأن البيع المحتمل للشركة. تعمل إيريكا هالديرمان، التي تقود عملية البيع، في الصناعة منذ سنوات عديدة وركزت على قطاع البناء في الماضي. وكما هو معتاد في هذه الصناعة، سيتم دفع نسبة معينة من قيمة الصفقة للبنك الاستثماري عند النجاح في بيع الشركة.

وعلى مدى الأسابيع الماضية، أجرت السيدة فيشر عدة مناقشات مع شركات استثمارية خاصة رائدة في أوروبا كانت مهتمة بشراء شركة IBS. وبعد جولات أولية مع مجموعة أوسع من المشترين المحتملين، تم تضييق النطاق إلى عدد قليل من الأطراف المحتملة. كما أن منافسي IBS سيكونون مهتمين بشدة بشراء الشركة.

واليوم، تلتقي السيدة فيشر والسيدة هالدرمان مع السيدة بريس والسيد تراختنر، وكلاهما شريكان في شركة TCP Capital Partners، للتفاوض على شروط الاستحواذ. وقد التقى الطرفان أثناء عملية العناية الواجبة بشأن شركة IBS، حيث قدمت السيدة فيشر لشركة TCP Capital Partners خطة عملها لشركة IBS. ومع ذلك، لم يناقش الطرفان بعدُ الشروط الملموسة للصفقة المحتملة. وتُعد شركة TCP Capital Partners شركةً أوروبيةً رائدةً في مجال الاستثمار الخاص ولديها العديد من المكاتب في جميع أنحاء أوروبا. وقد أبدوا اهتمامًا بالاستحواذ على IBS لفترة طويلة، كما أظهروا رغبتهم الشديدة للسيدة فيشر والسيدة هالدرمان خلال الأسابيع السابقة أثناء إجراء العناية الواجبة. ونظرًا لبصمتهم القوية وخبرتهم في هذا القطاع، يبدو أنهم شريك جيد لتسريع نمو IBS وتوسيع أعمالها في مناطق جغرافية جديدة.

وفي إطار هذا الاجتماع المهم، يناقش الطرفان إستراتيجيتهما للمفاوضات المقبلة، على أمل أن يتمكنا من التوقيع على هذه الصفقة قبل عطلة عيد الميلاد القادمة.

دور السيدة إيريكا هالديرمان - المديرة الإدارية في شركة GT Corporate Finance ومستشارة البائع لهذه الصفقة

أنت إيريكا هالديرمان، المديرة الإدارية في GT Corporate Finance، وهو بنك استثماري متخصص يركز على الاستشارات في مجال الدمج والاستحواذ في مجال البناء وتكنولوجيا البناء. وقد عملت مع الشركة لأكثر من عقد من الزمان وقمت بنجاح بتنفيذ العديد من المعاملات البارزة في هذه الصناعة. ونظرًا لسجلك الحافل، فأنت معروفة جيدًا في الصناعة ولديك اتصالات قوية بشكل خاص داخل شركات الإلكترونيات والصناعات الكبيرة والمتنوعة التي تعد اللاعبين الرئيسيين في قطاع تكنولوجيا البناء والمنافسين لـ IBS. في الماضي، تم تكليفك عدة مرات من قِبل هؤلاء اللاعبين لتقديم المشورة لهم بشأن الاستحواذ على شركات تكنولوجيا جديدة وسريعة النمو.

وقد تحدثت مع السيدة فيشر حول بيع شركة IBS لأكثر من ثلاث سنوات بعد أن حصلت أخيرًا على التفويض بعد عرض تقديمي في وقت سابق من هذا العام. لقد أعجبت كثيرًا بمسار النمو والمنتجات المبتكرة والهوامش المرتفعة للغاية للأعمال. ونظرًا لمعرفتك الجيدة بالمنافسين، فإنك مقتنع بأن هذه الشركة جوهرة حقيقية، وأن المنافسين سيكونون على استعداد لدفع سعر مرتفع للوصول إلى مجموعة المنتجات المبتكرة لشركة IBS. بالإضافة إلى ذلك، استثمرت شركات الأسهم الخاصة بشكل متزايد في هذا المجال. ومع ذلك، فهي أكثر تحفظًا بشكل عام بشأن السعر.

بعد إجراء بعض الدراسات غير الرسمية في السوق، خلصت إلى أن أحد المنافسين سيكون على استعداد لدفع ما بين 350 و400 مليون يورو لشراء IBS، في حين أنه من المرجح أن يدفع أحد مستثمري الأسهم الخاصة ما بين 325 و375 مليون يورو. ولم تشارك هذه الأرقام بعدُ مع السيدة فيشر، التي على الرغم من عبقريتها في تطوير المنتجات المبتكرة، إلا أنها تبدو ضعيفة للغاية فيما يتعلق بالقيمة المالية لشركتها. بشكل عام، يمكن للمنافس أن يدفع أكثر من صندوق الأسهم الخاصة بسبب التآزر المحتمل الذي يمكن أن يحققه المنافس من الجمع بين الشركتين. كما أنك على قناعة أيضًا بأن أحد لاعبي الأسهم الخاصة سيطلب التزامًا من السيدة فيشر بالبقاء مع IBS في المستقبل، في حين يفضل المنافس التعامل مع المالك السابق.

ومن خلال خبرتك، فإنك على علم بالأهمية البالغة لخلق انطباع لدى المشتري المحتمل بوجود مشترٍ بديل قوي بسعر أعلى محتمل، ويفضل أن يكون من أحد المنافسين. غير أنك تشعر بالقلق من أن التصريح بتفضيل مشترٍ من الأسهم الخاصة قد يؤدي إلى خفض السعر الذي قد تعرضه شركة أسهم خاصة محتملة بشكل كبير. وفي الوقت نفسه، تأمل أن يؤدي العرض المنخفض للغاية من صندوق الأسهم الخاصة إلى جعل السيدة فيشر أكثر استعدادًا للبيع لأحد المنافسين بسعر أعلى.

هيكل الرسوم

إن مبلغ الرسوم التي ستتلقاها أنت وفريقك يتصل بشكل مباشر بتقييم شركة IBS (1.5%). وبالتالي فإن البيع إلى أحد المنافسين من شأنه أن يدر رسومًا أعلى لشركة GT Corporate Finance مقارنة بالبيع إلى شركة أسهم خاصة. وبالتالي، ستستفيد إما من عرض مرتفع من شركة أسهم خاصة وإما من عدم التوصل إلى صفقة على الإطلاق، مما يسمح لك بفتح مفاوضات مع المنافسين. وفي الوقت نفسه، يقرر البائعون غالبًا منح مكافأة تقديرية فوق الرسوم البالغة 1.5% إذا كانوا راضين تمامًا عن خدمتك. ويحدد عقدك دفعة محتملة إضافية تصل إلى 0.25%، وهو ما تأمل في تحقيقه. ومع ذلك، فإن الشخص الذي يمتلك في النهاية سلطة اتخاذ القرار بشأن البيع والرسوم التقديرية هو السيدة فيشر، التي لا تطلب موافقتك على الصفقة.

عرض قوي

قبل الاجتماع مع TCP Capital Partners، أنت تخطط لإطلاع السيدة فيشر على طبيعة العرض القوي المقدم لشركتها. وبشكل عام، لدى شركة الأسهم الخاصة خياران لهيكلة الصفقة.

الخيار أ: التفاوض وتوقيع الصفقة الآن مع ضمان كامل من جانب شركة TCP Capital Partners لدفع ثمن الشراء. وتدفع شركة الأسهم الخاصة عادة ثمن الشراء بمزيج من الأسهم (أموال من صندوقها) والديون (الأموال المقترضة من البنك). ويُعد استخدام الديون لدفع أجزاء من سعر الشراء أمرًا معتادًا، وغالبًا ما يشار إليه باستخدام الرافعة المالية (لهذا السبب غالبًا ما تسمى معاملات الأسهم الخاصة عمليات الشراء بالرافعة المالية). وبينما تزيد الرافعة المالية من العائد لصندوق الأسهم الخاصة، يجب على البائع أن يكون غير مبالٍ بهذه المسألة طالما أنه سيحصل على السعر المتفق عليه بالكامل. وبالتالي، يتحمل المشتري مخاطر القدرة على العثور على بنك لإقراض المال للمعاملة. والفشل في القيام بذلك من شأنه أن يقلل من عائدات صندوق الأسهم الخاصة.

الخيار ب: التفاوض وتوقيع الصفقة الآن ولكن جعل تنفيذها مشروطًا بقدرة TCP Capital Partners على إيجاد بنك لتمويل الصفقة في غضون الأسابيع المقبلة. في هذه الحالة، يتحمل البائع المخاطر. إذا لم تتمكن TCP Capital Partners من العثور على بنك مناسب لتمويل الصفقة، فلديها خيار الانسحاب من الصفقة الموقعة. وبالتالي، تتحمل السيدة فيشر مخاطر التنفيذ.

وبالتالي، فإن الخيار (أ) هو عرض أقوى بكثير من الخيار (ب) من وجهة نظرك وأكثر فائدة لكل من السيدة فيشر وبنكك.

بالإضافة إلى ذلك، يقوم المستثمرون في الأسهم الخاصة أحيانًا بجعل جزء معين من سعر الشراء مشروطًا بالأداء المالي للشركة في العام المقبل وفقًا لخطة العمل المقدمة. وبينما نجحت في إغلاق العديد من المعاملات باستخدام مكون الدفع المشروط في الماضي، فقد أدى ذلك إلى زيادة حالة عدم اليقين بشأن نتيجة عميلك وبالتالي رسومك. وعلى الرغم من تفاؤلها بشأن الأداء المستقبلي لشركة IBS، فإنك تخطط لنصح السيدة فيشر بالحد من مبلغ الدفع المشروط إلى 10% كحد أقصى لحماية بنكك ورسومك.

وفي الماضي، كنت قد أبلغت السيدة فيشر بالفعل أن أحد المشترين من شركات الأسهم الخاصة من المرجح أن يطلب من السيدة فيشر أيضًا الاستمرار في العمل لصالح IBS بشكل ما، فضلًا عن مطالبتها بالاستمرار في الاستثمار في الشركة. ولم تقم بعدُ بمناقشة مستويات محددة مع السيدة فيشر، لكنك تخطط للقيام بذلك قبل الاجتماع مع TCP Capital Partners.

ولكي نكون واضحين، ينبغي أن يكون هدفكم هو الاتفاق على **تقييم أسهم** الشركة، أو بعبارة أخرى، القيمة المالية الإجمالية [لجميع الأسهم] في الشركة، فضلًا عن النسبة المئوية التي سيحتفظ بها البائع من الشركة (إن وجدت). وسيكون المبلغ المدفوع من المشتري إلى البائع أقل من تقييم حقوق الملكية، إذا احتفظ البائع بنسبة معينة من حقوق الملكية.