

**مسرحية تقمص أدوار**

**إنهاء الصفقة:**

دور بريس

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 Preiss*” (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 كلوديا بريس - TCP Capital Partners، الشريك الرئيسي لهذه الصفقة

أنت، كلوديا بريس، كنت شريكًا في TCP Capital Partners لمدة عامين. انضممت إلى الشركة مع السيد تراختنر، وهو محترف متمرس في مجال الأسهم الخاصة وعمل لسنوات عديدة في هذه الصناعة، لتوسيع عمليات TCP Capital Partners في ألمانيا. في المجمل، لديك أكثر من 15 عامًا من الخبرة في الأسهم الخاصة وقد نجحت في التفاوض على العديد من الصفقات خلال حياتك المهنية في صاحب عملك ‎ ‎السابق. وعلى عكس السيد تراختنر، لم تبرم بعدُ صفقة ناجحة في TCP Capital Partners، وهو ما يزعجك وتعتقد أنه ندبة في سجلك الممتاز.

ولديك حماسة شديدة بشأن فرصة الاستحواذ على IBS. وقد عملت أنت وفريقك بشكل مكثف على مدار الأسابيع الماضية لتحليل الشركة في مرحلة العناية الواجبة وتقديم الاستثمار إلى لجنة الاستثمار الداخلية في TCP Capital Partners. ولجنة الاستثمار عبارة عن لجنة من كبار الشركاء داخل TCP Capital Partners، وتحتاج إلى تفويض أيِّ استحواذ جديد. وبموجب موافقة لجنة الاستثمار، يمكنك التفاوض بشأن الصفقة ضمن نطاق سعري معين. بالإضافة إلى ذلك، قد تقدم لجنة الاستثمار توصيات إضافية بشأن هيكل الصفقة، ويمكنك اختيار تجاهلها، ولكن شريطة أن يكون لذلك مبررات وجيهة.

ويمثل زميلك، السيد تراختنر، الشريك الثاني في هذه الصفقة. وقد أسست شركة TCP Capital Partners هذا الدور كقوة موازنة للشريك الذي يقود الصفقة. إذ قام بمناقشة الصفقة عن كثب معك ومع فريقك. بالإضافة إلى ذلك، فقد حضر جميع اجتماعات العناية الواجبة المهمة وحضر معظم الاجتماعات مع السيدة فيشر.

ورغم أن عملية العناية الواجبة، بشكل عام، لم تسفر عن أي نتائج سلبية، فإن لجنة الاستثمار تشعر بالقلق إزاء اعتماد نجاح الشركة على مؤسستها/رئيستها التنفيذية: السيدة فيشر. وبالتالي، طلبت لجنة الاستثمار منك أن تضمن بقاء السيدة فيشر مع الشركة كجزء من الصفقة. وفي حين أن تفضيلهم الواضح هو الاحتفاظ بها كموظفة بدوام كامل لمدة الـ 2-3 سنوات الأولى، فإن الحد الأدنى المطلوب سيكون الالتزام بيوم عمل واحد على الأقل في الأسبوع، حيث من المثالي أن تقود تطوير منتجات IBS.

وتأمل لجنة الاستثمار أيضًا في التوصل إلى اتفاق تحتفظ فيه السيدة فيشر بحصة تتراوح بين 10% و30% في الشركة، كتأكيد على قناعتها بخطة العمل التي قدمتها، كما هو معتاد في معاملات الأسهم الخاصة.

وعلى الرغم من الأداء القوي للشركة، تواجه شركة TCP Capital Partners أيضًا صعوبات في جمع التمويل الخارجي لهذا الاستحواذ. وفي نظر المقرضين، يبدو الأصل "جيدًا للغاية لدرجة يصعب تصديقها" (هوامش ربح عالية، ونمو مرتفع). ويشعر المقرضون بقلق خاص تجاه المنافسين الكبار من ذوي القيمة العالية، الذين يرون أنهم يتمتعون بقوة سوقية قوية، وبالتالي، يرون خطرًا يتمثل في دفع IBS للخروج من السوق. ونتيجةً لذلك، لم تتمكن بعدُ من تأمين التمويل المطلوب لتوقيع الصفقة. وهذا يترك لك خيارين:

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.

نظرًا لاقتراب عطلة عيد الميلاد، فأنت واثق من قدرتك على جمع التمويل المطلوب بحلول منتصف يناير. كانت نتيجة التصويت النهائي غير المعلن للجنة الاستثمار 5 إلى 1 بالموافقة على الصفقة. وقد تلقيت تفويضًا باختيار أي من الخيارين، لكنك قلق بشأن ملف المخاطر للخيار أ. في النهاية، سيكون العرض النهائي وفقًا لتقديرك ضمن تفويض لجنة الاستثمار. لا يمكن للسيد تراختنر الاعتراض على قرارك.

البيئة التنافسية والموقع

أنت تعتقد حقًا أنك وTCP Capital Partners في وضع جيد للاستحواذ على IBS. إذ يمكنك توفير هيكل رائع لإجراء مزيد من التطوير بشركة IBS وتوسيع عملياتها في مناطق جغرافية جديدة، كما أن TCP Capital Partners وفريقك لديهم أيضًا خبرة قوية بشكل خاص في الاستحواذ على الشركات مباشرة من المؤسسين وإدارة الانتقال إلى فريق إدارة خارجي. كما تشعر بالحماس بشأن فرصة استخدام IBS كمنصة للاستحواذ على لاعبين إضافيين أصغر حجمًا في هذه الصناعة - وهي إستراتيجية تسمى "الشراء والبناء"، وقد حققت أنت وTCP Capital Partners نجاحًا كبيرًا بها في الماضي.

وهناك شائعات مختلفة في السوق حول شركات الأسهم الخاصة المنافسة المحتملة التي تتطلع إلى IBS. ومع ذلك، فأنت تفترض أن لديهم مشكلات مماثلة في جمع التمويل الخارجي. وتدرك شركة TCP Capital Partners أيضًا أن IBS ستكون جذابة للغاية للمنافسين وأنها ستكون قادرة على دفع سعر مرتفع مقابل IBS.

التقييم

بناءً على تحليل الفريق بالإضافة إلى المعاملات السابقة في هذا القطاع، تلقيتم تفويضًا من لجنة الاستثمار لتقديم سعر يتراوح بين 300 و365 مليون يورو لشركة IBS. ولتقليل مخاطر الصفقة، ترغب في أن يكون 5% إلى 15% من التقييم مشروطًا بتحقيق خطة العمل للعام المقبل.

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.