

**مسرحية تقمص أدوار**

**إنهاء الصفقة:**

دور تراختنر

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 Trachtner” (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 السيد بيتر تراختنر - TCP Capital Partners، الشريك الثاني في هذه الصفقة

أنت، بيتر تراختنر، انضممت إلى شركة TCP Capital Partners في نفس الوقت الذي انضمت فيه السيدة بريس، شريكتك في الشركة. لقد قمتما معًا بقيادة جهود شركة TCP Capital Partners للتوسع في ألمانيا. وعلى عكس السيدة بريس، التي لم تبرم أي صفقة كبرى بعد، فقد نجحت في إتمام صفقة كبرى في نهاية العام الماضي، وهو ما تفخر به كثيرًا لأنها كانت أول صفقة لشركة TCP Capital Partners في المنطقة. لقد عملت في مجال الأسهم الخاصة لأكثر من عشر سنوات، سواء في أوروبا أو في الولايات المتحدة. وقبل الانضمام إلى الصناعة، كنت تعمل لدى بنك استثماري عالمي مقره نيويورك. في ذلك الوقت، كانت مسؤولياتك الرئيسية هي المعاملات في مجال تكنولوجيا البناء.

وفي هذه الصفقة، أنت تعمل كعين ثانية. وقد أسست شركة TCP Capital Partners هذا الدور كقوة موازنة للشريك الذي يقود الصفقة. وفي هذه الوظيفة، كنت تناقش الصفقة عن كثب مع السيدة بريس وفريقها. كما حضرت جميع اجتماعات العناية الواجبة المهمة وحضرت معظم الاجتماعات مع السيدة فيشر.

وقد شاركت أيضًا في اجتماع لجنة الاستثمار التابعة لشركة TCP Capital Partner، وهي لجنة من كبار الشركاء داخل شركة TCP Capital Partners، وتحتاج إلى تفويض أيِّ عملية استحواذ جديدة. إن موافقة لجنة الاستثمار تخول الشريك الرئيسي للتفاوض بشأن الصفقة ضمن نطاق سعري معين. بالإضافة إلى ذلك، قد تقدم لجنة الاستثمار توصيات إضافية بشأن هيكل الصفقة. ويتعين على الشريك الرئيسي تقديم مبررات وجيهة عند عدم اتباع هذه التوصيات.

ومن خلال تجربتك في بنك الاستثمار، تتذكر أن اللاعبين الصناعيين الكبار في هذه الصناعة يميلون إلى العدوانية الشديدة إما في شراء الشركات الأصغر حجمًا والمبتكرة وإما في دفعها إلى الخروج من السوق إذا رفضت البيع. وفي الاجتماعات مع السيدة فيشر، وجدتها ساذجة ومتغطرسة للغاية بشأن تفوق منتجاتها، وفيما يتعلق بالتهديد الذي تشكله تلك الشركات المنافسة التي تبلغ قيمتها مليارات الدولارات. وإذا انتهى الأمر بشركة TCP Capital Partners إلى الاستحواذ على IBS، فإنك تفضل إبعاد السيدة فيشر من الشركة في أقرب وقت ممكن.

ولأسباب أخرى، فإن مشاعرك متضاربة للغاية بشأن هذه الصفقة. فأنت قلق من أن السيدة بريس وفريقها متفائلون للغاية بشأن هذه القضية وأنهم سيستخدمون تفويض لجنة الاستثمار إلى أقصى حد ممكن لتأمين هذه الصفقة. كما تعتقد أنه إذا تبين أن هذه الصفقة كانت قرارًا خاطئًا، فسوف يكون لها عواقب سلبية كبيرة ليس فقط على السيدة بريس، لكن أيضًا على حياتك المهنية، وقد تؤدي كذلك إلى إغلاق مكتب TCP Capital Partners في ألمانيا. وقد اتصلت (دون علم السيدة بريس) بفريقها في عدة مناسبات، محاولًا تحديد العيوب في عملهم وتهديدهم بالعواقب الوخيمة إذا فشلت هذه الصفقة.

وبالإضافة إلى شكوكك، واجهت شركة TCP Capital Partners أيضًا صعوبات في جمع التمويل الخارجي لهذا الاستحواذ. ففي نظر معظم المقرضين المحتملين، يبدو الأصل "جيدًا للغاية لدرجة يصعب تصديقها" (هوامش ربح عالية، ونمو مرتفع) ولديهم مخاوف مماثلة لما لديك فيما يتعلق بالتهديدات التنافسية.

وبحلول الوقت الذي تمت فيه مناقشة الصفقة في لجنة الاستثمار، لم تتمكن السيدة بريس بعدُ من تأمين التمويل المطلوب لتوقيع الصفقة. وهذا ترك للشركة 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.

وطلبت لجنة الاستثمار أيضًا من السيدة بريس الاحتفاظ بالسيدة فيشر في IBS وأن تظل مستثمرة في الشركة.

وعلى الرغم من ذلك، وعلى الرغم من كل الشكوك التي نقلتها إلى لجنة الاستثمار، فقد كانت نتيجة التصويت النهائي على هذه الصفقة 5-1 - أنت فقط من صوَّت ضد الصفقة دون الكشف عن هويتك. وقد حصلت السيدة بريس على تفويض بالذهاب إلى الخيار أ أو الخيار ب بسعر يتراوح بين 300 مليون يورو و365 مليون يورو. وهي تتمتع بسلطة اتخاذ القرار النهائي بشأن العرض المقدم لشركة IBS.

التقييم

أنت مقتنع بأن نطاق التقييم مرتفع للغاية، وأن قيمة الشركة لا تتجاوز 290 مليون يورو. وبينما تدرك أن الأوان قد فات لإقناع السيدة بريس بالتخلي عن الصفقة، فإنك تأمل في إقناعها بخفض التقييم بشكل كبير. بالإضافة إلى ذلك، ترغب في أن يكون جزء كبير (10-25%) من التقييم مشروطًا بتحقيق خطة العمل للعام المقبل لتقليل المخاطر التي قد تتعرض لها شركة TCP. وبما أنك تفضل أن تترك السيدة فيشر الشركة، فإنك تنوي إقناعها بخفض أسهمها في الشركة إلى الحد الأدنى (من الناحية المثالية 0%).

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.

البيع إلى منافس

هناك بديل آخر يدور في ذهنك وهو أن تقوم شركة TCP Capital Partners بشراء الشركة من السيدة فيشر وبيعها على الفور إلى المنافس الذي يقدم أعلى سعر. وعليه، فإنك ترغب في بقاء هذه الفرصة سانحة، وتجنب الالتزام الثابت بعدم البيع لشركة منافسة.

فرصة تمويل جديدة

لقد تواصلت مع شبكتك وحددت قبل أقل من ساعة بنكًا راغبًا في تمويل الصفقة. ونظرًا للعمل الذي قام به البنك بالفعل بالتعاون مع صندوق الأسهم الخاصة الآخر، فإنهم على استعداد للالتزام بتمويل هذه الصفقة في غضون بضعة أيام فقط. ومع هذه المعلومات الجديدة تمامًا، لم يعد الخيار (أ) أكثر خطورة من الخيار (ب)، وسوف تكون أنت والسيدة بريس على الحياد بين الخيار (أ) والخيار (ب). ومع ذلك، نظرًا لتشككك الشديد بشأن الصفقة، لم تخبر السيدة بريس بهذه المعلومات بعدُ.