
M&A SÜREÇ SUNUMU

EKİM 2018

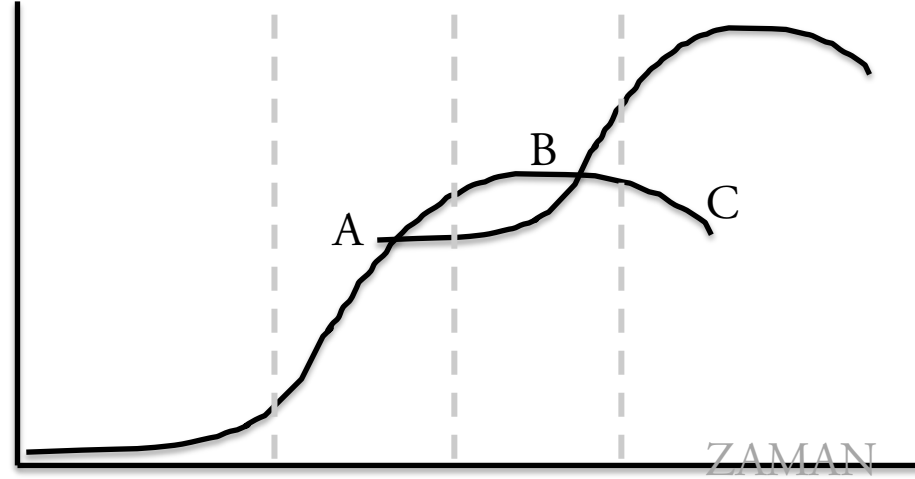
I. Genel Olarak Yatırımcılar

II. Genel Olarak M&A

III. M&A Süreci

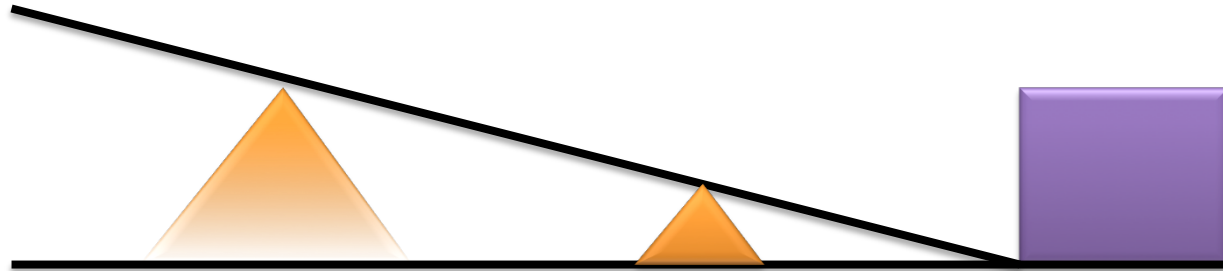
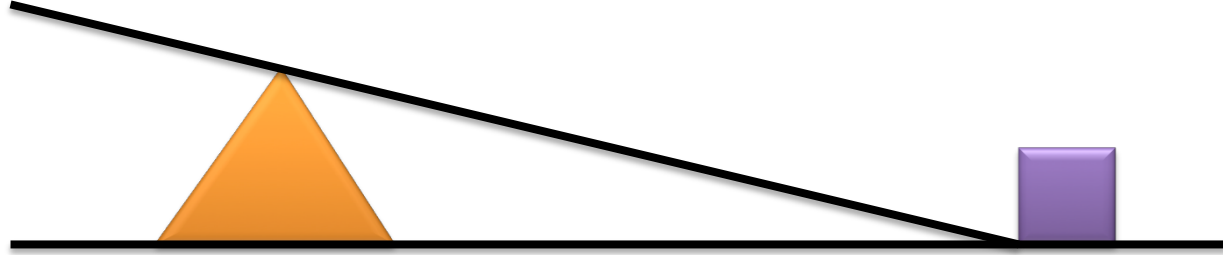
İş/Yaşam Döngüsü (Sigmoid Eğrisi)

- ❑ “İş” ilk yıllarında hızlı bir büyüme gösterir ve bir süre sonra büyümek zorlaşır, işler aynı seviyede kalmaya başlar. “İş”in yaşam eğrisi, seviyeleri farklı olmasına rağmen, aşağıdaki grafiğe benzer:

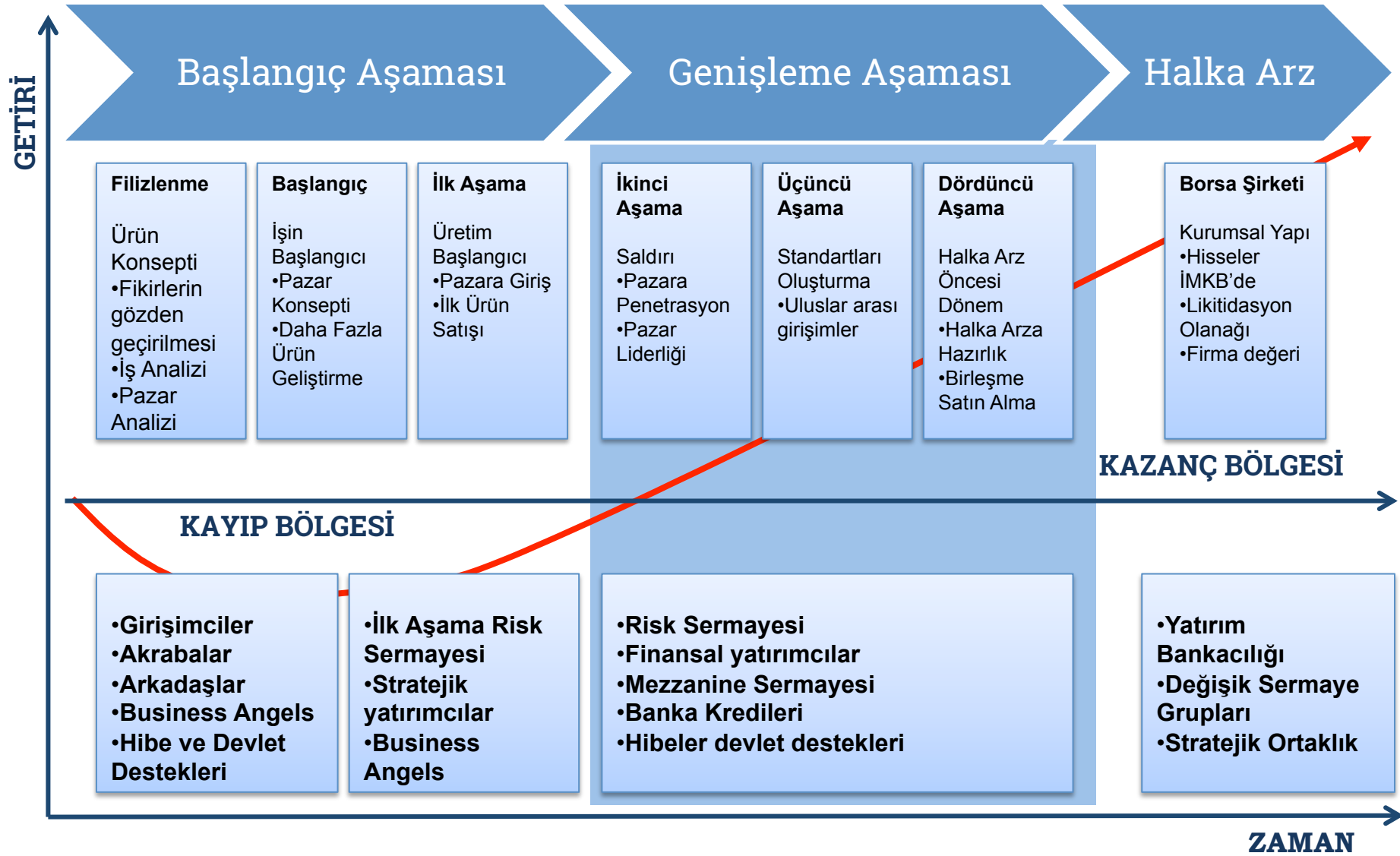


- ❑ Grafikte görülen aşamaları, aşağıdaki gibi özetleyebiliriz:
 - ✓ (A) noktasında büyüme, belli bir doygunluk noktasına ulaşmıştır ve şirkete yeni bir vizyon ve ciddi yatırım gerekmektedir.
 - ✓ Bu yeniden yapılanma ve yatırım (B) noktasında devreye girmezse “İş” önce bir durgunluk dönemine girecek sonrasında (C) noktasında geleceği küçülmenin ötesinde risk altında girecektir.

Kaldıraç Kavramı



Firmanın Gelişim ve Finansmanı Evreleri



Finansal vs Stratejik Ortaklık

Finansal ortaklık ve stratejik ortaklık bir Şirketin kurumsallaşmayı gerçekleştirebilmesi, karlılığını artırabilmesi ve büyüme potansiyelini kullanabilmesi için sermayenin yanı sıra yönetim ve operasyonel bilgi /deneyim girişi sağlayacak iki ayrı ortaklık mekanizmasıdır.

Stratejik Ortaklık ya da Finansal Ortaklık?

Stratejik Ortak

- ✓ Ortaklıkta belli bir süre kısıtı olmayıp, taraflar istediği sürece devam eder.
- ✓ Şirket ve stratejik ortak, mevcut şirketin veya yeni “SPV’nin” arasındaki hisse dağılımını müzakerelere bağlı olarak belirler.

Stratejik Ortaklığın Avantajları:

- ✓ Stratejik ortağın katılımıyla birlikte mevcut veya yeni şirketin sermaye yapısı daha da güçlenir.
- ✓ Şirket, stratejik ortağın bilgisi, know-how’ı, markası, pazar payı ve sektördeki konumundan faydalanır.
- ✓ Finansal ortaklıklarda görülen “iskontolu ortaklık bedeli” stratejik ortaklıkta söz konusu olmayacaktır.
- ✓ Stratejik ortağın şirket yönetiminde de yer alması yeni şirketin pazardaki konumunu geliştirmede ve kurumsallaşmasında önemli rol oynar.

Finansal Ortak

- ✓ Süreli bir ortaklık olup, genellikle 3 ila 7 yıl arasında ortaklıktan çıkarılır.
- ✓ Finansal ortak, mevcut şirketin veya yeni şirketin çoğunluk hissesine sahip olmayı veya yönetim hakkının bulunmasını tercih edebilir.
- ✓ Ortaklık, hisselerin Şirket’e geri satışı, IPO veya üçüncü taraflara satışı (stratejik veya finansal ortak) yoluyla sona erdirilir.

Finansal Ortaklığın Avantajları:

- ✓ Krediyeye alternatif sermaye girişi sağlanır, güçlenen sermaye yapısı ile kredi kaynaklarına erişim kolaylaşır.
- ✓ Finansal ortağın yönetimde yer alması durumunda yüksek getiri elde etme ihtiyacı ile kaynakların verimli kullanımı sağlanır.
- ✓ Ortaklık süresince doğru yönetilen “mevcut şirket’in veya SPV’nin değeri satış yolu ile maksimize edilir.
- ✓ Ortaklık belirli bir süre sonunda sona erer.

Finansal Ortaklıklar

- ❑ Şirketlere, hisse veya hisseye dönüştürebilir borç şeklinde uzun vadeli yatırım yapan, paradan başka yönetim, ilişki ve stratejik danışmanlık desteği de sağlayan fonların yaptıkları yatırımları Finansal Ortaklıklar altında değerlendiriyoruz. Bunlar arasında "Risk Sermayesi" (VC) veya "Direkt Öz sermaye" (PE) fonları öne çıkmaktadır.
- ❑ Private Equity fonları belli büyüklüklere ulaşmış (Türkiye'de kabaca 10 milyon doların üzeri ciro), faaliyet karlılıkları yüksek, hızlı büyümekte olan, önemli pazar payları ve önemli sektöre giriş engelleri yaratmış şirketleri tercih ediyorlar.
- ❑ Finansal sıkıntı nedeniyle faaliyetleri, büyümesi etkilenen veya finansman kaynaklarına ulaşamamaktan dolayı karlı projelerini gerçekleştiremeyen şirketler (Distressed Companies), finansal ortaklık yoluyla giren sermaye sayesinde değer yaratabiliyor ve bu yaratılan değer şirket (dolayısıyla şirket sahipleri) ve fon arasında paylaşılıyor.
- ❑ Her fonun farklı beklentileri, sektör ve aşama tercihleri vardır. Bazı fonlar sadece bilişim teknolojisi, Telekom gibi teknoloji firmalarını tercih ederken, bazıları teknolojiden uzak kalmak isteyip sadece tüketicilere yönelik ürünler üreten firmalara bakmakta, bazıları servis sektörünü tercih etmektedir. Aynı şekilde kimi bazı sektörleri dışlamaktadır. Fonlara başvurmadan önce iyi hazırlanmak gerekmektedir.
- ❑ Bu fonlar için çoğu zaman iyi bir üst yönetim, iyi bir fikir ve sektörden daha fazla önem taşımaktadır.

I. Genel Olarak Fonlar

II. Genel Olarak M&A

III. M&A Süreci

Ortak Arama / Şirket Satma Nedenleri

- ❑ Pek çok iş sahibi iş yaşamlarının belli bir noktasında şirketine ortak almayı / satmayı düşünmeye başlamaktadır. Bu kritik noktaların en önemlileri;
 - 1) **İş sahibinin hayat tarzı değiştiğinde;** emekli olmak, hobilerine ve ailesine daha çok zaman ayırmak, işlerden elini eteğini çekmek ya da nadir de yeni bir iş koluna geçmek gibi nedenler, amaç çok büyük emeklerle kurduğu işi emin ellere teslim etmek.
 - 2) **Girişimci, “yönetici” haline geldiğinde;** başlangıçtaki girişimci ruhunun yerini zaman içerisinde icranın içinde günlük işleyişe çözüm arayan yönetici sorumluluğu almış, işin büyümesi de zevkli tarafı da kaybolmuştur, kurumsallaşma için de zaman geçmiştir, İş sahibi satışı/ortak almayı çıkış yolu olarak görmek eğilimindedir.
 - 3) **İşten başka hiçbir şeye zaman kalmadığında;** Hepimiz gibi İş Sahibi için de en değerli şeylerden birisinin “zaman” olduğunu düşünürsek, şirketi satmanın veya ortak bulmanın, iş ve özel hayatı dengelemek için iyi bir fırsat olduğu görülür.
 - 4) **Sürdürülebilir büyüme için;** Girişimciliğin ilk yıllarında iş hızlı bir büyüme gösterir ve bir süre sonra büyümek zorlaşır, yeni yatırım ihtiyacı doğar işte bu noktada satış / ortak arama devreye girer.
 - 5) **Talipli olduğunda;** İş başarılı olup beraberinde büyüme başladığında, bir potansiyel alıcı, şirkete ortak olmak üzere iş sahibi ile temas kurabilir.

Başarısızlık Nedenleri

- ❑ Bir şirket satışındaki süreç ürün ve hizmet satışından çok da farklı değildir, gizemli bir durum yoktur, İş Sahibinin deneyim eksikliği söz konusudur. Bu nedenle, bir şirketin satışı İş Sahibine muhasebe ağırlıklı bir hukuk süreci (veya tam tersi) olarak gözüktür. Sürecin başındaki bu kabul adeta başarısızlığı garanti altına almaktadır.
- ❑ El yordamı ile bulunan Finansal Danışmanlık firmaları da; tipik olarak 70-80 sayfalık , her türlü detay bilgiyi kapsayan bir satış ‘broşürü’ veya ‘memorandumu’ oluşturur. Profesyonel görünümüne karşın bu broşür, çok fazla bilgiyi çok erken vermenin ötesinde tümüyle şirketi satmak için tasarlanmıştır. Alıcının bu satıştan veya ortaklıktan elde edebileceği faydaları dikkate almaz. İyi tasarlanmış bir broşür her şeyden önce ilgi uyandırmak ve bir “toplantıyı sağlamak” amacıyla üretilmiş olmalıdır, çünkü bu toplantıda görüşmelerin devamının anlamlı olup olmadığı araştırılacaktır.
- ❑ Bu noktadan sonra bu broşürler, potansiyel alıcı/ortak özelliklerine sahip olup olmadığına bakılmaksızın rakiplere ve fonlara gönderilir. Geri dönüş sayısı azaldıkça bu broşür, son şans olarak belki bir yerde birisi böyle bir şirket arıyordur ümidiyle sektördeki tanıdık kişilerin önüne konur.
- ❑ Burada sorun bellidir. Bir şirketin satışı / ortak bulunması bir muhasebe veya hukuk konusu olmaktan çok ötede bir pazarlama ve satış konusudur.

Başarıyı Sağlayan Ana Etkenler

❑ Süreçte pasiflikten kaçınmak

- ✓ İyi alıcıları (ki çoğunlukla bir şirket almayı düşünmemektedirler) bulmanın ve mümkün olduğunca çok alıcılı bir ortamın yaratılmasının tek yolu aktif araştırmadan geçmektedir. Diğer taraftan “girişim sermayesi” ve “özel sermaye” fonları yatırım politikaları gereği sürekli arayış içerisinde oldukları ama nadiren iyi bir fiyat ödemek isterler.

❑ Alıcı rekabetini sağlamak

- ✓ Rekabet eden, güçlü motivasyonu ve finansal olanaklara sahip alıcılar arasında seçim yapabilmek, yani bir ‘pazar yaratmak’, İş Sahibinin dikkat etmesi gereken en önemli konudur. Alıcıların rekabeti üç noktada etkisini göstermektedir:
 - **Anlaşmanın hızı;** Rekabet ortamında alıcının, sizin anlaşmadan da konuşmalardan da çekilebileceğini bilmesi, anlaşmanın gerçekleşme olasılığını artırmaktadır.
 - **Elde edilen fiyat:** Fiyatın yukarı çekilmesini sağlayabilecek en önemli faktörlerden biriside bir ‘alıcı pazarı’ yaratmaktır.
 - **Anlaşmanın şartları:** Kimin alternatifi varsa, onun müzakerelerde en güçlü kontrole sahip olacağı söylenebilir. Seçim imkanı olmadığı takdirde hemen her zaman öncelikle İş Sahibi geri çekilmek zorunda kalacaktır.

Başarıyı Sağlayan Ana Etkenler (devam)

❑ Alıcının – satın alma - nedenlerini (motivasyonunu) anlamak

- ✓ Bir şirkete ortak olmak isteyen alıcıların çok çeşitli nedenleri olabilir. Stratejik / Finansal alıcıların hisseler için yüksek fiyat teklif etmelerinin iki temel nedeni vardır:
 - Şirketin müşteri portföyünün kalitesi, güvenilirliği ve müşteri sadakati
 - İşin büyüme potansiyeli
- ✓ Stratejik alıcıları etkileyen başka olumlu etkenler de bulunmaktadır:
 - Şirketin bulunduğu ülke pazarına açılmak
 - Şirketin içinde bulunduğu sektörde faaliyetlerini genişletme isteği
 - Şirketin personel kadrosunu veya önemli teknolojilerini elde etme isteği
- ✓ Alıcıların hisselerine düşük veya yüksek fiyat teklifli vermelerinin altında, her bir potansiyel alıcının ortak olmak istemesinin özel nedenleri yatmaktadır.
- ✓ Kaçınılmaz olarak gerekli olan müzakere becerilerinin yanı sıra fiyatı mevcut EBITDA çarpanlarından kurtarmanın yolu alıcıların satın alma motivasyonunu ve alıcının işe getirebileceği faydaların özelliklerini iyi anlamaktan geçmektedir.

Başarıyı Sağlayan Ana Etkenler (devam)

❑ İyi hazırlanmak

✓ Müzakerelere iyi hazırlanmak için ana başlıklar:

- **Dikkatli iletişim:** Gizlilik konusu ciddiye alınmalı ve iletişim planları yapılmalıdır. Çalışanlarınıza “neyi” “nasıl” ve “ne zaman” söylersiniz? (şirketin büyümesini sağlayacak bir yatırımların finansmanı için ortak aranıyor gibi).
- **Dokümantasyon:** Detaylı bir doküman (tanıtım formu, broşür, kademeli iş planı vb.) ve bilgi kontrol listesi ile hazırlanmak gerekli.
- **İlk etki:** Şirketiniz ve üretim tesisleri 3. bir şahsa nasıl gözükmektedir? Yerler en son ne zaman temizlenmiştir? Çalışanlar, müşteriler ile nazik ve profesyonel bir şekilde mi görüşüyorlar?
- **Amaçlar:** Amaçlarınız nelerdir? Neden şirketinizi satmak veya ortak almak istiyorsunuz? Fiyat beklentiniz ne? Bütün bu konular ulaşılabilecek alıcıların tipini ve satışın şeklini etkileyecektir.
- **Müzakere eğitimi:** Müzakerelerde oluşabilecek bütün zor soruları ve müzakere darboğazlarına karşı stratejik ve taktik hazırlıklar.
- **Evi temizlemek:** Vergi sorunları, çevresel sorunlar, çözülmemiş hukuksal durumlar, ürün garantileri ile ilgili sorunlar vb. nadiren de olsa anlaşmayı bozabilirler veya en azından fiyatı etkileyebilirler.

Satışa Hazırlanma

❑ Şirket tanıtım raporu

Bu rapor satış/ortaklık sürecinin en gerekli doküman olup hem amaçlarınızı hem de stratejinizi şekillendirecektir. Bu tanıtımın aşağıdaki alanları kapsamı önemlidir;

→ Şirketin tarihçesi → Kurumsal yapı → Geçmiş performans → Gelecekteki büyüme potansiyeli → Şirketin varlıkları → Şirketin kuvvetli ve zayıf yönleri → Finansal özet → İnsan kaynakları ile ilgili bilgiler → Ürünler ve hizmetler → Satış nedenleri → Satış ve pazar bilgileri → Alıcı profili Anlaşmanın yapısı → Gizlilik

❑ Satış memorandumı

İyi bir broşür faydalar açısından zengin ama detaylar açısından kısa olmalıdır; yönetim bilgisini, şirketin tarihçesini, hissedarlar hakkındaki bilgileri, ürün ve hizmet bilgisini, satış – pazar - rekabet bilgilerini, bir finansal özeti, gelecekle ilgili potansiyeli, potansiyel satış veya ortak arama nedenlerini, alıcılara/ortaklara satın almanın – ortak olmanın - getireceği ana faydaları, ve öneri özetini içermelidir.

❑ İş planı (Gelecek Öngöröleri)

Şirketinize kimse sadece geçmiş ve şimdiki performansı için satın almaz, ortak olmaz. Bunlardan daha önemli olan gelecekte göstereceğiniz büyüme potansiyelidir. İş planı şirketin gelecekteki gerçek büyüme potansiyelini ortaya çıkartmaya dönüktür.

Satışa Hazırlanma

❑ Müzakere eğitimi

Bu tür bir işte **müzakerenin**, hisselerini en cazip fiyatla satmak isteyen Şirket sahibi ile söz konusu hisseleri en yüksek değeri kazanmak için en düşük fiyattan almak isteyen Alıcının birbirine karşı yönlerdeki bu isteklerinin her iki taraf içinde kabul edilebilir bir sonuçta buluşturulabilmesi için tüm süreç boyunca - *müzakerelerin %95'inin hukuki, %5'inin İş ile ilgili olduğu ile ilgili doğru olmayan bir düşünce olmasına rağmen gerçekte müzakerelerin %70'i İş ile ilgili ancak %30'u hukukidir* - yapılan karşılıklı diyalog olduğunu unutmamak gerekir. Dolayısıyla sadece avukatınızın, danışmanınızın veya mali müşavirlerinizin müzakere yeteneklerine güvenmeyin.

- ✓ Öğrenilmiş becerilerin, doğuştan yeteneğin ve deneyimlerin bir birleşimi olan en iyi müzakerecilerin bile masaya oturmadan önce sizi ve amacınızı anlamaları, hangi noktaların sizin için önemli olduğunu – yeşil, sarı ve kırmızı çizgiler – bilmesi şarttır.
- ✓ Bu satış işi danışmanınızın aksine sizin için hayatınızdaki en önemli anlaşma olabilir. Bu nedenle masaya oturmadan önce asgari düzeyde de olsa müzakere tekniği ile ilgili eğitim almanızda fayda olabilir. Çünkü müzakere masasında hızlı tepkiler vermeniz gerekecek, karşı tarafın önerilerini hızlı değerlendirecek ve çözüme hızlı ulaşacaksınız, Sizin yada danışmanınızın “bunu beklemiyorduk, bize birkaç gün müsaade edin biraz düşünelim” diye geçiştirme lüksünüz olmayabilir.

Satışa Hazırlanma

❑ Gizlilik

Bu tür süreçlerde bozulmasından büyük endişe edilen gizliliğin bozulması çok nadiren görülmektedir. Önemli olan satış süreci boyunca çalışanlara, müşterilere ve tedarikçilere karşı kullanmayı düşündüğünüz dilin seçimini dikkatle yapmanızdır. Genelde şirketin satışından bahsetmek yerine şirketin gelecekteki büyümesini sağlamak için kaynak arandığının belirtilmesi daha uygun olacaktır.

- ✓ Bu M&A sürecine girmişken, kıdemli bir satış yöneticinizin ‘müşterilerden sektörümüzde bir şirketin satıldığını duydum. Biz miyiz?’ diye sorduğunu varsayın. Bundan sonra söyleyeceğiniz cümleleriniz çok önemlidir. En makul açıklama önlemler alınmazsa şirket kaçınılmaz olarak bir düşüş içerisine gireceği yada mevcut kaynaklarla Şirketin daha fazla büyüme olanağı kalmadığını, piyasanın bu müsait koşullarında büyüme modelimizin uygulanabilmesi için bir yatırımcı (veya ortak) aradığınız şeklinde olabilir.
- ✓ Burada kullandığınız dil şirketin geleceği ile ilgili olmalıdır, hissedarların geleceği ile ilgili değil.

Şirket Değeri

❑ Şirket Performansı

Bir şirketin değeri belirlenirken stratejik olarak ele alınan bazı hususların yanı sıra (pazar payı, rekabet stratejisi, lokasyon, insan kaynağı, entelektüel sermaye vb.) elde edilen operasyonel ve finansal sonuçlar da fazlasıyla dikkate alınmaktadırlar. Bu sonuçlardan ilki geçmiş performanstır ki, marka bilinirliği, gerçekleşmiş finansal kayıtlar, operasyonel göstergeler gibi örneğin son üç ile beş yıl arasında zaten elde ettiğiniz sonuçlardır. Diğer şimdiki performansınızdır, bu şu an sürdürdüğünüz performanstır. Üçüncüsü ise beklenen performansınızdır, kişilerin kurumların sizin için gelecekte göstermenizi bekledikleri performanstır.

❑ Şirket Değeri

Değerlemede bu üç performans boyutu Şirket değeri üzerinde çok önemli rol oynamaktadır. Şimdiki performansınıza bağlı finansal sonuçlarınızı esas alınarak kullanılan bazı piyasa çarpanları (P/E, EBITDA çarpanı) ile Şirketinizin değeri hesaplanabilmektedir. Ya da gerçekleştirmeyi beklediğiniz finansal veya operasyonel sonuçlar (gelecekteki performans) sektöre özel iskonto oranları ile (WACC) indirgenerek şirketinizin değeri hesaplanmaya çalışılmaktadır. İş planında gelecekteki performansınız için yapmış olduğunuz öngörülerin gerçekleşme olasılığı da geçmişte ve halen göstermiş olduğunuz performansınızla çok yakından ilgilidir.

Şirket Değeri (devam)

❑ Değer, alıcının motifleri ile ilişkilidir

İşin gerçeği, sonuçta bir şirketin değerini EBITDA'nın katları veya Gelecek Nakit Akımlarının indirgenmesi değil (ki bunlar gösterge niteliğindedir) alıcıların motifleri belirlemektedir. Doğru fiyat/değer birinin ona ödemek için biçtiği değerdir. Her alıcının farklı motivasyonu vardır. Kimi hedef şirketin performansını düzeltmeyi amaçlamaktadır (ki Finansal Yatırımcıların motivasyonu budur) kimi hedef şirket vasıtasıyla kendi ürünleri için yeni bir pazara giriş olanağı sağlamayı hedeflemekte, kimi ise hedef şirketin daha düşük maliyetli üretim yöntemini, daha hızlı ürün geliştiren teknolojisini veya satış becerilerini elde etmek istemektedir.

❑ “Fiyat” ne ödediğiniz “Değer” ise ne aldığınızdır

Bir şirketi şimdiki değil de beklenen performansına göre değerlemek bazı alıcılar tarafından “neden gelecekte benim katkılarım ile yaratacağım bir büyüme dolayısı ile şimdi daha fazla para ödemeliyim” sorusu nedeniyle mantıksız olarak algılanabilir. Satıcının bu tür bir yaklaşıma direnmesi ancak alıcılar arasında bir seçim yapma şansı varsa mümkündür. Ancak bu takdirde başka bir alıcı şirketinizde gelecekteki büyüme ile ilgili bir değeri görebilecektir. Şirketinizde bu alıcıyı stratejik olarak ilgilendirecek ne bulunmaktadır? Bunun farkında olmak gerekir. Eğer bir anlaşmada elde edilecek faydalar belirgin değilse, o zaman yüksek bir fiyat ödenmesini de beklememek gerekir

I. Genel Olarak Fonlar

II. Genel Olarak M&A

III.M&A Süreci

1. Alıcının/Ortağın Profili

- ❑ Şirket tanıtımında dikkat edilmesi gereken husus ideal alıcının / ortağın profiline uygun bilgilerin sunulmasıdır. Alıcının / Ortağın bir resmini çizmek gerekir. Üzerinde düşünülmesi gereken ana sorular şunlar olacaktır:
 1. **Alıcı coğrafi olarak nerede olabilir?** Şirketinizi satın alacak/ortak olacak olan kuruluşun yurtdışında bulunabileceğini düşünmek önemli bir noktadır. Yurtdışındaki bir şirket pazarınıza girmek için size daha fazla para ödeyebilir.
 2. **Alıcının hangi ürün ve hizmetleri satması beklenebilir?** Unutmayınız ki, en iyi fiyat büyük bir olasılıkla direkt rakibiniz olan bir şirketten değil, tamamlayıcı ürün ve hizmetleri olan bir şirketten gelecektir.
 3. **Alıcının müşterilerini nasıl tarif edersiniz?** Büyük bir olasılıkla sizin ve alıcının müşterileri arasında yüksek derecede paylaşılan noktalar olacaktır.
 4. **Alıcı finansal açıdan kuvvetli mi?** Alıcı satın almayı finanse etmek için yüksek seviyede borç para almak zorunda ise alıcı değil borcu veren kuruluş şirketin değerini belirler. İdeal alıcı finansal açıdan kuvvetli olmalıdır.
 5. **Alıcı Finansal Yatırımcı ise paradan başka ne sunabilir?** PE'ler ortak oldukları şirketlere paradan fazlasını sunabilmekte, mentorluk, stratejik danışmanlık, ilişki ağı (network) ve politik sermaye gibi para harici kaynaklar da sunabilmektedir. Bunların değerlendirilmesi Şirket yönetiminin tercihidir.

2. Potansiyel Alıcıların / Ortakların Bulunması

❑ Masa başı araştırma:

İkinci adımın amacı mümkün olabildiğince fazla sayıda olası alıcının geniş bir şekilde araştırılması ve tespit edilmesidir. Belki de şirketinizin en iyi alıcısı, satın alacağı yada ortak olacağı bir şirket aramamaktadır. Şirketinizi satabileceğiniz veya ortak alacağınız firmaları/fonları tespit ederken kolay yolları tercih ederseniz bunun size maliyeti çok yüksek olabilir.

- ✓ Potansiyel alıcıları tespit ettikten (uzun liste oluşturulduktan) sonra, yoğun bir şekilde onları araştırmanız gerekecektir. Potansiyel yatırımcılarınızın faaliyetlerini, finansal güçleri ve geçmiş satın alma verileri ile birlikte değerlendirmelisiniz.
- ✓ Bu konuda finansal danışmanınız size yardımcı olacaktır. Danışmanınızla birlikte üç veya dört hafta süren yoğun araştırma sonucunda elde edilen neticeleri birlikte değerlendirebilirsiniz.
- ✓ Belirlenen 25 - 50 olası alıcının her birini analiz etmelisiniz. Bunun iki nedeni bulunmaktadır;
 - 1) Her bir adayın uygunluğunu analiz etmek ve araştırma esnasında herhangi bir konunun gözden kaçıp kaçmadığını saptamak.
 - 2) Gizliliğe dikkat etmek. Araştırmadan sonra kime ulaşmak istemeyeceğinizi tespit etmek daha kolaydır.

3. İlk Temas

❑ Geleneksel Yöntem:

Geleneksel satış/ortaklık metodu şirket tanıtım dokümanının Finansal Danışman tarafından ortalama 25 ile 50 tane daha önce belirlenmiş olan potansiyel alıcıya yollaması ve onlardan ilgilenenlere bu defa detaylı satış memorandumunun gönderilmesi şeklindedir. Bu potansiyel alıcılar;

- a) Stratejik Ortaklıklar : Genelde doğrudan rakipler,
- b) Endüstriyel Ortaklıklar : Doğrudan rakip olmayan fakat benzer ve sinerji yaratabilecek bir iş yapan yatırımcılar,
- c) Finansal Ortaklıklar : Şirketi satın alan, büyüten ve sonra çıkış yapan yatırımcılardır.

❑ Pazarlama Ağırlıklı Yöntem:

Özellikle KOBİ ölçeğindeki Şirketlerde ortaklık yerine Şirketin satışı söz konusu olduğunda başarılı olabilmek için telefonla veya yüz yüze her bir olası alıcının en üst yetkilisi ile konuşmak ve Şirketin o potansiyel alıcı için geçerli olan faydalara odaklanan bu konuşmada satıcının kim olduğu hususunda gizlilik korunarak, kontrolü sizin elinizde tutacak bir rekabetçi ortam yaratmak daha uygun olabilir.

Bu yöntemin etkinliği titiz bir çalışma ile belirlenmiş profile uygun alıcılar nezdinde faydaların ön plana çıkarılmasıdır. Çünkü faydaların gözükmemesi, birçok şirketin satılamaması veya iyi bir fiyata satılmamasının ana nedenlerinden biridir.

4. Müzakereler ve Rekabetçi Teklifler

❑ Ön Eleme

Her bir olası alıcı ile sağlanmış iletişim, bilgi alışverişinde bulunularak sürdürülmeye çalışılır. Danışman tarafından onlara ek bilgiler gönderilerek ve sorularına yanıtlar verilerek Şirketin sağlayabileceği faydalar sürekli vurgulanır. Tarafların stratejik amaçlarının, satın alma ve satış motiflerinin vb birbirleri ile uyumu gözlenir ve ilk aşamada yüksek olan alıcı sayısı bu görüşmeler sonucunda oldukça hızlı bir şekilde 10-15 adede indirilmiş olur.

❑ Hazırlık Toplantısı ve Provalar;

Bazı kritik konular potansiyel alıcılar/ortaklar tarafından sorgulanmadan önce bunlara detayda hakim olmak, müzakere pozisyonunu bunlara göre belirlemek ve müzakereler esnasında hazırlıklı olmak işlemin başarısı için şarttır. Neyin söylenip, neyin söylenmemesi gerektiğini, nasıl davranılıp nasıl davranılmayacağını, zor soruları nasıl ele alacağınızı, nasıl savunmada olmaktan kaçınacağınızı, teklif sürecini nasıl ele alacağınızı, çözümsüzlüğü nasıl kullanıp, ondan nasıl kaçınacağınızı detaylı olarak planlanmalıdır. Bu tür Şirketi müzakerelere hazır hale getirme amaçlı test ve prova toplantılarına “dry run” denilmektedir.

“Dry run” toplantıları hem danışmanın hem de şirketin müzakerelere hazır olmasını sağlamaktadır. Gelebilecek olası her zor soru daha önceden ele alınmış olacaktır.

4. Müzakereler ve Rekabetçi Teklifler (devam)

❑ Rekabetçi teklifler

10-15 alıcı ile başlayan inceleme amaçlı müzakerelerden sonra, muhtemelen 3-6 olası alıcı/ortak teklif verme sürecinde yer alacaktır. Bundan sonraki teklif süreci için muhtemel gelişmeler için ipuçları aşağıdadır;

- 1) Her bir olası alıcıya/ortağa, kendilerinin halen müzakere edilen potansiyellerden biri olduğu ve tekliflerinin rekabetçi olması gerektiği bildirilmelidir.
- 2) Oluşabilecek anlaşma yapısı konusunda açık fikirli olmakta (koyu kırmızı çizgiler hariç) fayda vardır. Genel kural, satıcı anlaşma yapısında ne kadar esnek olursa, bu durum alıcının risk algılamasını azalttığından, satış fiyatı da o kadar yüksek olmaktadır.
- 3) Her bir olası ciddi alıcı için iş planınızda çeşitli ‘katma değer’ ve ‘ekonomik büyüklük’ faktörlerini dikkate alan farklılıklar yapılabilir.
- 4) Mümkün olduğunca seçim şansınızı koruyun. Bu durum alıcıyı “Bu şirkete en az ne kadar para ödeyerek sahip olurum?” şeklindeki düşüncesini değiştirmesine neden olabilir. Bu durumda size alıcıların farklı motiflerini öğrenme şansı yaratabilir.
- 5) Normal koşullarda 3 veya 6 tekliften 2 veya 3’ü ilginizi çekebilecektir. Bu aşamada artık müzakerelerin son adımına geçmeye ve kapanış toplantıları ile denetim işlemine ve hukuki konulara eğilmeye hazırsınız.

4. Müzakereler ve Rekabetçi Teklifler (devam)

❑ Müzakereler üzerine bazı düşünceler

- ✓ Fiyatı çok erken konuşmayın,
- ✓ Profesyonel ve güvenilir olun,
- ✓ Alıcınızı tanıyın,
- ✓ Faydaları düşünün,
- ✓ Kendinizden emin olun,
- ✓ Seçim imkanını kullanın,
- ✓ Ödünlerin ticaretini yapın,
- ✓ Müzakereyi planlayın,
- ✓ Amacınızı gözden kaçırmayın,
- ✓ Kazan – Kazan stratejisini uygulayın,
- ✓ Üç kere düşünün,
- ✓ Güven geliştirin,
- ✓ Dinleyin; Sessiz iletişimlerini gözleyin,
- ✓ Alternatiflerinizi hazırlayın.

5. Anlaşmayı Sonuçlandırmak

❑ Son seçim

Artık seçiminizi son iki – üç adaya indirgemiş bulunmaktayız. Üçüne birden şirketi satamayacağınıza/ortak alamayacağınıza göre, bir seçim yapmanız gerekmektedir. Bu bazen bir teklifin diğerlerinden iyi olması nedeniyle kolay olabilir. Bazen tüm teklifler iyi olabilirler. Ancak, bir seçim yapmak zorundasınız.

- ✓ Burada dikkat etmemiz gereken nokta, seçimi yaparken rekabeti sürdürüyor olanızdır. Seçtiğiniz aday, diğer teklifleri reddetmediğimizi, geçici olarak beklettiğimizi, due diligence işlemini yürütüyor olmanıza rağmen, diğer iki alıcıyla ilişkide olmaya devam edeceğinizi de biliyor olmalıdır.
- ✓ Bunun nedeni çok basittir. Taraflar anlaşmanın olası olduğuna inanmış olsa bile, örneğin alıcının yönetiminde olası değişiklik, ana şirketinin tüm yatırımları askıya alması vb gibi gelişmeler olması durumlarında ne olacaktır? Alıcıya vermek istediğiniz mesaj, şirketinizi kesinlikle onlara satmak istediğiniz, ancak seçim hakkınızı da koruduğunuzdur. Yani çözümsüzlük sizin için korkutucu değildir. Unutmayın seçim olanağı olan her zaman şartları dikte eder.
- ✓ Seçim olanağına sahip olmanız, satış sürecinin bu aşamasında işlem hızı, elde edilecek fiyat ve satış/ortaklık şartları gibi konularda olumlu etkisini gösterebilecektir.

5. Anlaşmayı Sonuçlandırmak (devam)

❑ Gizliliğin sağlanması

Anlaşma protokolünün bir parçası olarak gerekli olması halinde önceki imzalanana ek olarak özel bir gizlilik anlaşması imzalanacaktır. Bu anlaşmalarla genelde ne tip bilgilerin gizli sayılacağı tanımlanır ve iki tarafın (danışmanlar dahil) bu tip hassas bilgileri nasıl kullanacakları tarif edilir. Bu anlaşmalar örneğin alıcının çalışanlarla ve müşterilerle iletişime girmesini kısıtlayan uygulama ile ilgili maddeleri kapsar.

❑ Durum Tespiti/Denetim (Due diligence)

Sürecin başından beri alıcıya neyi satın alacaklarını veya neye ortak olacaklarını söylediniz. Şimdi bu söylediklerinizin gerçekliğini onlarda görmek isteyeceklerdir. Bu süreç, genelde alıcının – yasal, finansal, teknik ve ticari faaliyetlerini kapsayan – due diligence soru listesini Şirkete veya danışmanına vermesi ile başlar. Açık, anlaşılır ve hızlı verilecek yanıtlarınız sonrasında, alıcı bazı araştırmalara ve durum tespitlerine başlayacaktır.

Normal koşullarda 3-4 hafta süren bu süreçte; yasal durum tespitini, “işlem hukukçusu” olarak isimlendirilen ve alıcı tarafından önerilen adaylar arasından seçilen konusunda deneyimli bir hukuk firması yerine getirirken, finansal denetimi bir bağımsız denetim firması, şirketin pazar payı, müşteri portföyü, rakipler gibi ticari işlemleri ile teknik incelemeyi alıcının kendisi yapmaktadır.

5. Anlaşmayı Sonuçlandırmak (devam)

❑ Satış Protokolü

Bazı işlemlerde kullanılan bu doküman tarafların sözlü olarak üzerinde anlaştıkları noktaları belirtir. Bu doküman normal olarak alıcının avukatları veya “işlem hukukçusu” tarafından hazırlanır ve sonradan şirketin hukuk danışmanı tarafından gözden geçirilip protokole gerekli eklemeler yapılır. Bu doküman sadece ana konuları ve anlaşmanın şartlarını kapsar ve şu konuları içerir;

- ✓ Protokol şartlarının bağlayıcı olmadığı ve anlaşmaya bağlı olarak geçerli olacağı
- ✓ Neyin alındığına veya ortak olunduğuna ilişkin kesin teyit,
- ✓ Üzerinde mutabık kalınan fiyat ve ödeme şekli ile ilgili teyit,
- ✓ Nihai anlaşma öncesinde tarafların çözümlenmesi gereken konular ,
- ✓ Alıcının koyacağı sınırlayıcı hükümler (covenants),
- ✓ Garanti ve yükümlülükler ile ilgili sözler,
- ✓ İşlemleri tamamlanması ve devrin gerçekleşeceği yaklaşık bir zaman planı,
- ✓ Yönetim Kurulu üyelikleri ve üst düzey yöneticilere ilgili konular,
- ✓ Münhasırlık (exclusivite) hakkının süresi,

Bazı işlemlerde satış protokolü yerine doğrudan “Satış Anlaşması” ile “Ortaklık Anlaşması”nın müzakerelerine başlanabilmektedir.

5. Anlaşmayı Sonuçlandırmak (devam)

❑ Satış ve Ortaklık Anlaşması

Satıcının ve alıcının bakış açıları özellikle garantilerle konusunda birbirlerinden biraz farklı olacaktır. Alıcının risklerini en düşük seviyeye indirmeye çalışmasının sonucu olarak, ileride şirketle ilgili çıkabilecek ana problemlere karşı doğacak yükümlülükleri satıcıda/şirkette bırakarak kendini garantiye almaya çalışmasının karşısında, Şirket de açıkça neyi sattığını tarif etmek ve vereceği garantilerin en alt düzeyde olmasını ve hatta hiç verilmemesine uğraşacaktır.

Bu anlaşmanın taslağı genelde “işlem hukukçusu” veya alıcının avukatları tarafından hazırlanır, Şirketin hukukçusu tarafından da anlaşmaya varılıncaya kadar değiştirilir.

Bu konuda hızlı ilerlenebilmesi, tarafların avukatlarının tutumlarına bağlıdır. Bazen avukatlar çok iyi bir anlaşmayı bile bozabilir ya da en azından uzatabilir. Dolayısıyla tarafların, hukukçularının bu anlaşmanın patronları değil, hizmet sağlayıcıları oldukları konusunda ve müzakerelerin son aşamalarında hukukçular dışında karar verici temsilcilerinin de hazır olmaları hususunda mutabık kalmalarında yarar vardır.

❑ Satışın sonuçlandırılması (Closing)

Anlaşmanın sonuçlandırılması için iki tarafın yönetim kurullarının anlaşmayı imzalaması gerekebilir. Hisse senetlerinin ve çeşitli dokümanların alıcı ve satıcı tarafından imzalanarak karşı tarafa verilmesi gerekecektir.

İletişim Bilgilerimiz



ARK FİNANSAL HİZMETLER DANIŞMANLIK ve TİCARET LTD ŞTİ

Tunalı Hilmi Caddesi 110/18 06700 Kavaklıdere Ankara TÜRKİYE

Tel: +90312 427 14 94 Fax: +90312 427 15 67

E-mail: info@arkconsultancy.com