

Şirket Satın Alma ve Birleşmeleri M&A

www.sbbcapitalturkey.com

SBB
CAPITAL
PARTNERS

İçerik

Şirket Yaşam Süreci

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

Süreç

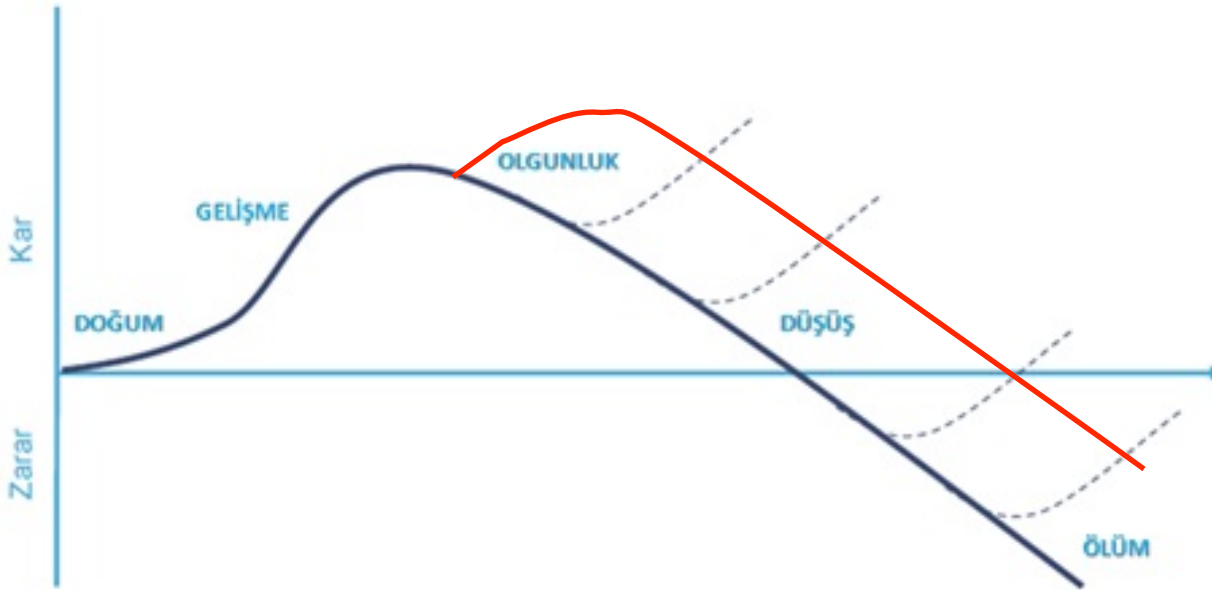
Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap

Şirket Yaşam Süreci



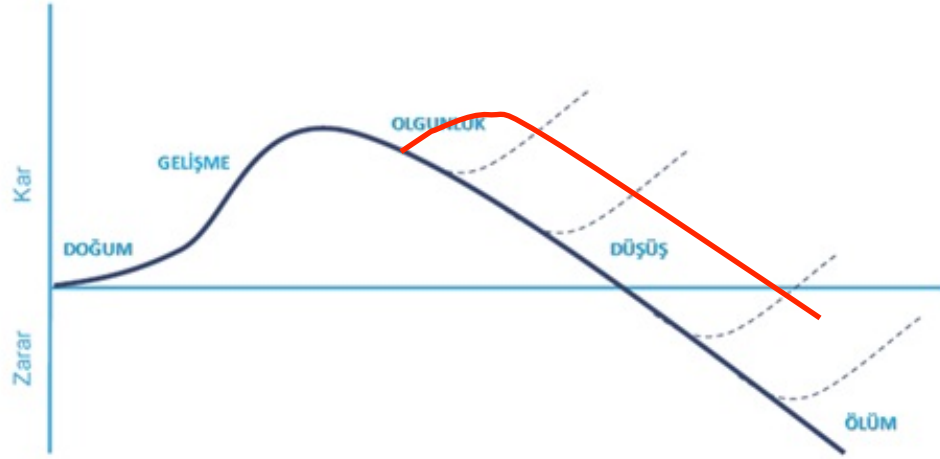
İnsanlar gibi şirketlerin de bir yaşam eğrisi vardır.

Türkiye'de işletmelerin %80'i 5'inci yılına, %96'sı 10'uncü yılına ulaşamıyor. Düşüşe geçmeden yeni bir yaşam eğrisi başlatılmalıdır.

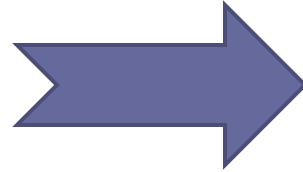
Türkiye'deki şirketlerin %98,8'i **KOBİ**, bunların da %95'i ise **aile şirkettir**.

McKinsey'nin araştırmasına göre 10 aile şirketinden sadece 3'ü ikinci kuşağa geçiyor. 2'nci kuşaktan 3'üncü kuşağa geçenlerin oranı ise %14'de kalıyor.

Yaşam eğrisi stratejisi

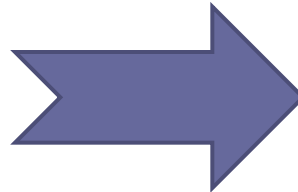


Know how transferi
ARGE yatırımı
Yeni ürün ya da pazarlar...



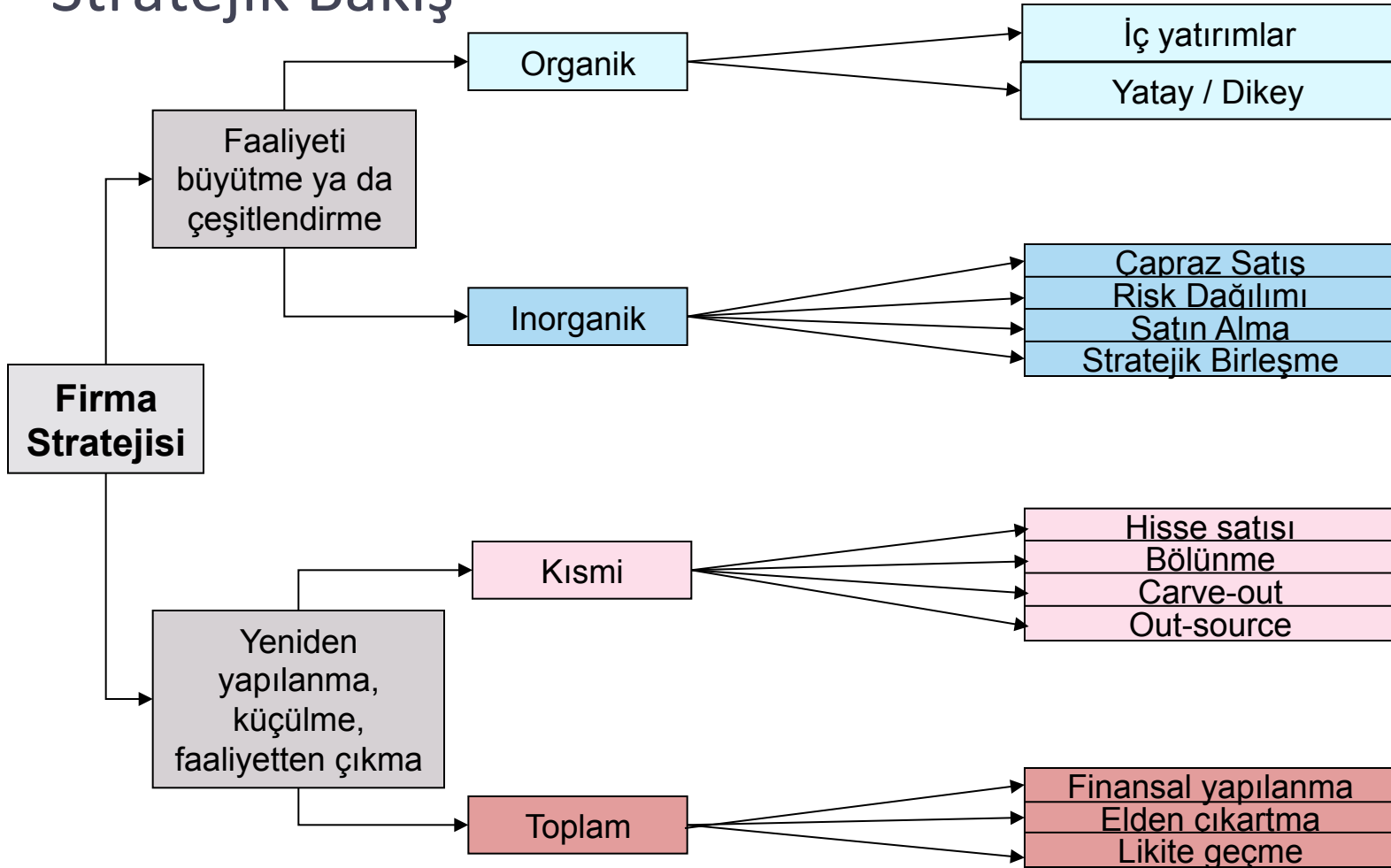
Öz kaynaklar,
yeni şirket satın alım,
yeni ortaklık

Yeni yaşam eğrisi
başlatılamıyor



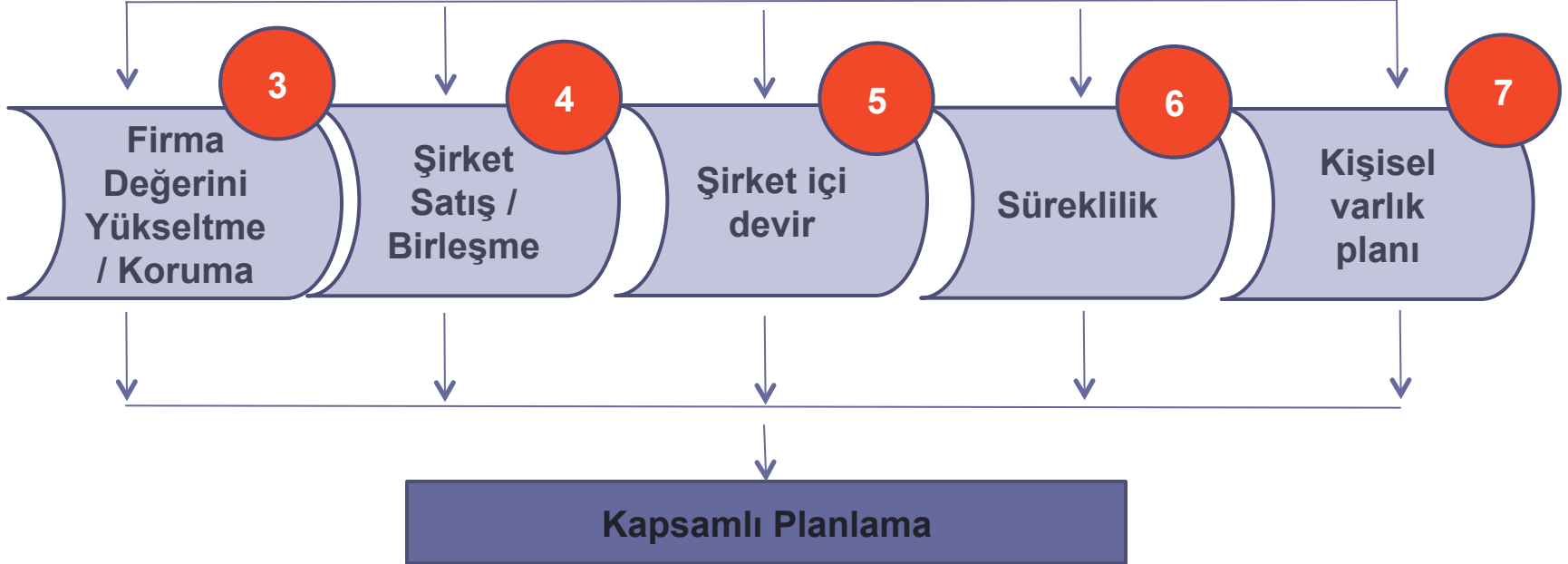
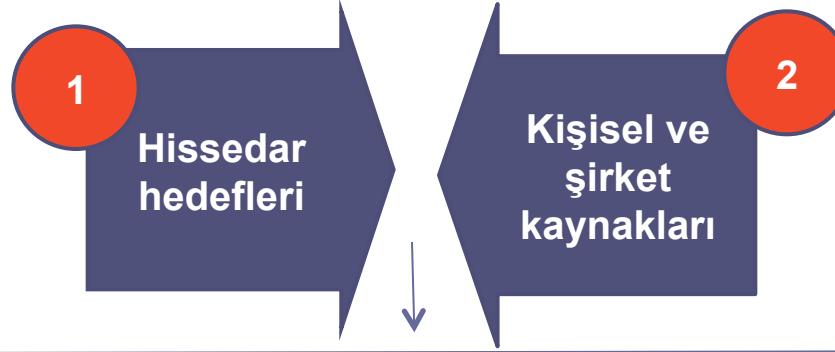
Düşüşe geçmeden
100% satış

Stratejik Bakış



Orta vadeli firma stratejisinin ve aksiyon planlarının belirlenmesi büyük önem taşır.

Planlama ve Ön çalışma



İçerik

Şirket Varlığı

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

Süreç

Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap

Şirket Satın Alma ve Birleşmeleri

Şirket birleşmeleri

Şirket evlilikleri iki şirketin birleşerek, yeni bir şirket meydana getirmesi ve iki şirketin eski hissedarlarının hesaplanan oranlarda yeni şirkette hissedar olmaları ile gerçekleşir. Türkiye'de gerçek anlamda şirket evlilikleri çok enderdir. Hisselerin çok büyük bölümünün halka açık olduğu durumlarda daha çok görülmektedir.

Şirket Satışı / Satın alması

Bir şirketin hisselerinin tamamının veya büyük çoğunluğunun, yönetimi elinde bulunduran hissedarlar tarafından bir başka şirkete (Alıcı) satılması ve yönetimin Alıcı'ya geçmesi.

Varlık satışı

Hedef şirketin genellikle faaliyetle ilgili mal varlıklarının alıcı şirkete veya alıcı şirket ile hedef şirketin ortaklarının birlikte kurdukları yeni bir şirkete satılması.

Ortak Girişim

İki şirketin birlikte nakdi ve aynı sermaye koyarak yeni bir şirket (joint-venture) kurmaları. Bir önceki maddeden farklı olarak kurulan şirketin faaliyet alanı öncekilerden oldukça farklı veya daha kısıtlı olabilir.

Şirket Birleşmeleri

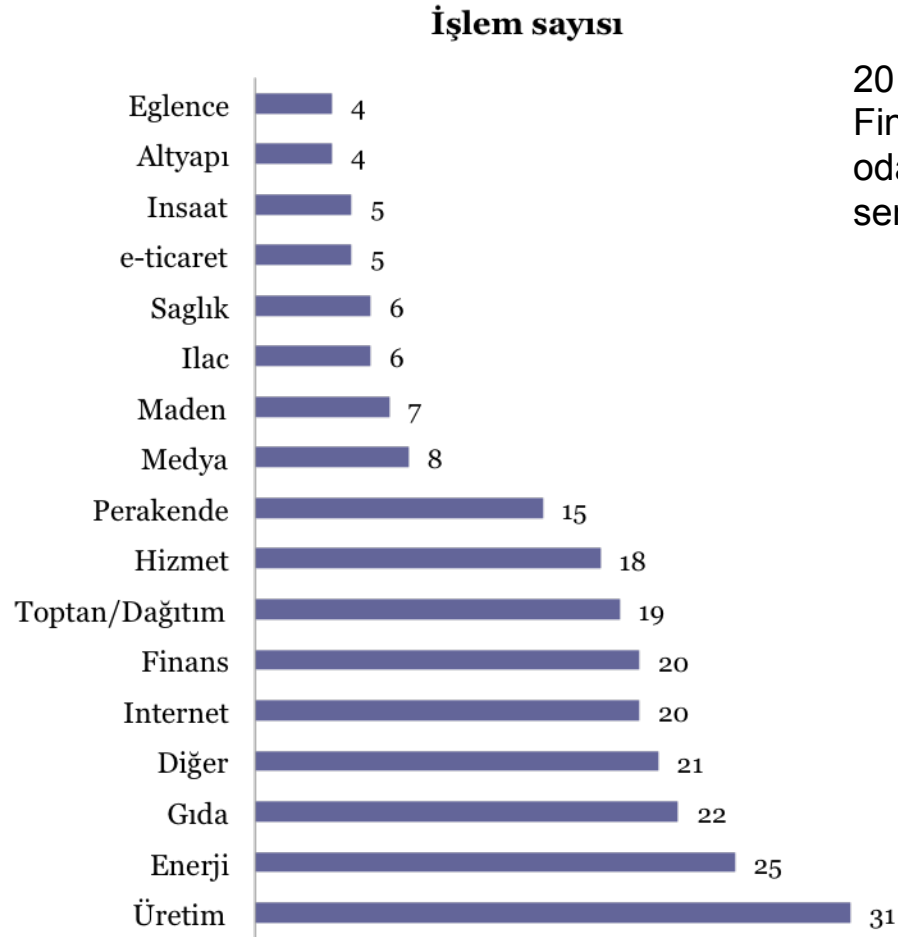
Yatay Birleşme, aynı veya birbirini tamamlayıcı mal ve hizmetler üreten ve ürünlerini aynı coğrafi pazarlara sunan şirketlerin birleşmesini ifade ediyor. Bu tür birleşmeler aynı sektörde rekabet eden şirket sayısının azalmasına yol açması nedeniyle piyasalarda tekelleşmeyi hızlandırabiliyor.

Dikey Birleşme, birleşen iki şirketten birinin, diğer şirketin mal ve hizmet girdilerinin bir bölümünü üretmesi ve/veya ürün çıktılarını değerlendirmesi (pazarlama gibi) şeklinde gerçekleşiyor. Bu tür birleşmelerde birleşen şirketler birleşme öncesinde genellikle alıcı-satıcı konumunda bulunmaktadır. Bu tür birleşmelerde ana amaç, üretim aşamalarında meydana gelebilecek aksamaların giderilmesi ve maliyetlerin düşürülmesidir.

Karma Birleşme, birbiriyle doğrudan ilgili olmayan iş kollarında bulunan işletmelerin birleşmesidir. 1965-1975 yılları arasında ABD'de gerçekleşen birleşmelerin %80'ini karma birleşmeler oluşturmuştur. Karma birleşmeler üç bölüme ayrılmaktadır. Bunlar; ürün genişletme şeklinde birleşme, pazar genişletme şeklinde birleşme ve diğer karma birleşmeler.

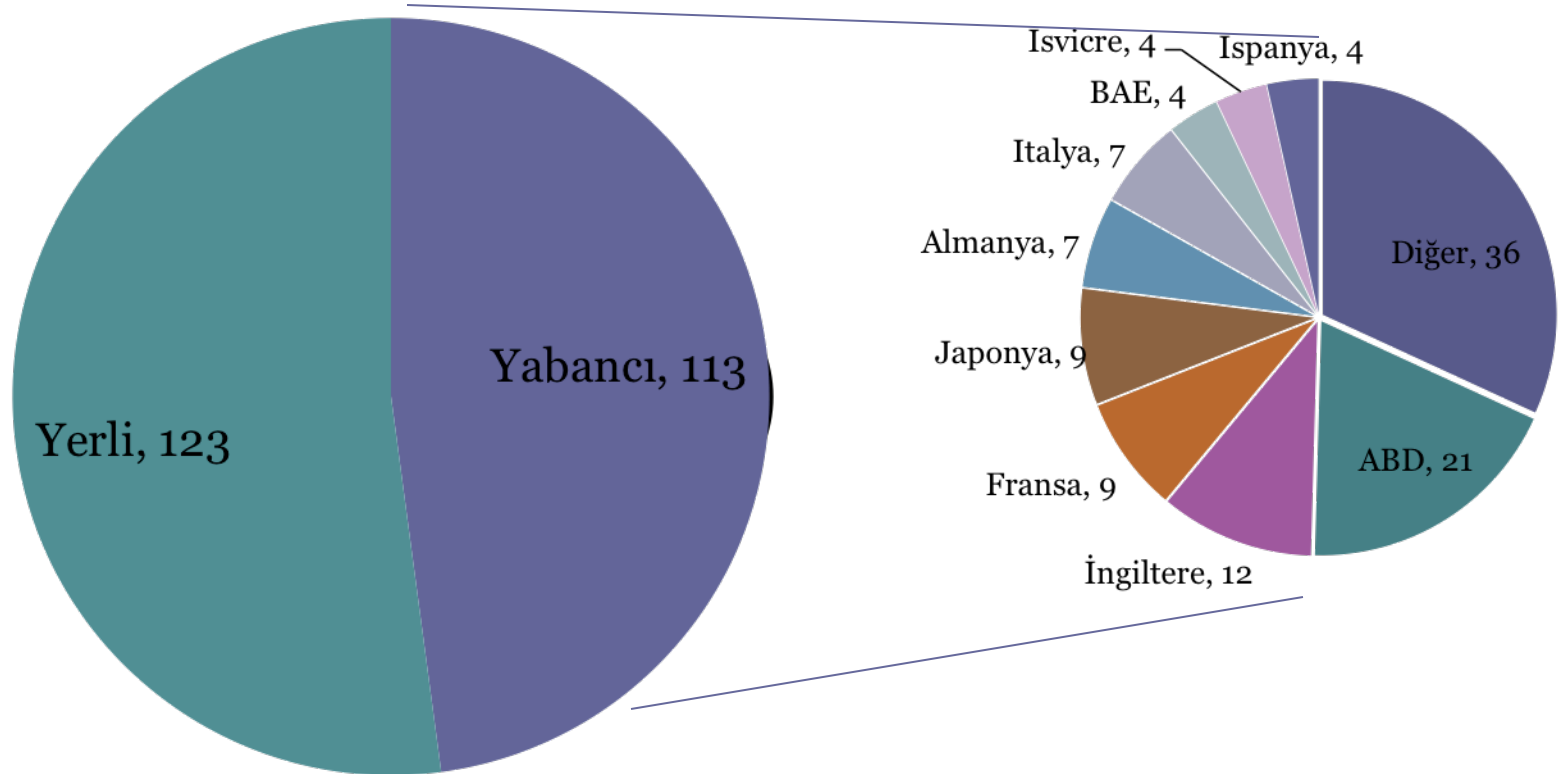
Coğrafi Birleşme, işletmeler, buldukları ülke sınırlarının ötesinde, gerek ileriye doğru, gerekse yatay ve doğrudan ilgili olmayan işletmelerle birleşerek uluslararası faaliyetler göstermesidir.

Türkiye 2014



2014 yılında Üretim, Enerji, Gıda, İnternet ve Finans sektörleri yatırımcıların ilgi odağındaydı. Sağlık ve e-ticarette geçen senelerdeki canlılık görülmedi.

Türkiye 2014



İşlemlerin %52'si yerli, %48'i ise yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleşmiştir. Yabancı yatırımcılarda ABD ilk sırada yer almaktadır

Türkiye 2014

| Yıl | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|----------------------------------|-------------------------|---------------|--------------------|-----------------|-----------------------|---------------------|
| İşlem Sayısı | 102 | 190 | 237 | 253 | 217 | 236 |
| İşlem Hacmi (milyar \$) | 5,8 | 17,3 | 15 | 22,1 | 17,5 | 21 |
| Özelleştirme Payı | %32 | %17 | %7 | %29 | %38 | %41 |
| Yabancı Yatırımcı | %38 | %60 | %74 | %59 | %30 | %38 |
| Finansal Yatırımcı | %12 | %5 | %8 | %7 | %12 | %10 |
| Ortalama İşlem Hacmi (milyon \$) | 55 | 191 | 63 | 87 | 81 | 89 |
| En Yüksek İşlem % | %10 (Şeker fabrikaları) | %34 (Garanti) | %14 (Genel Enerji) | %17 (Denizbank) | %10 (Toroşlar Enerji) | %13 (Milli Piyango) |

En yüksek on işlemi hesaplama dışında bırakılırsa 2012 yılında ortalama işlem hacmi 26 milyon \$, 2013 yılında 44 milyon \$, 2014 yılında 39 milyon \$' dir.

Kobi segmenti

| | 2014 | | 2013 | 2012 |
|---------------------------------------|---------|---|---------|---------|
| İşlem Adedi | 152 | ↗ | 97 | 98 |
| Toplam işlem büyüklüğü - milyon USD* | 718 | ↗ | 383 | 467 |
| Ortalama işlem büyüklüğü - milyon USD | 11,8 | ↗ | 8 | 11,6 |
| Yabancı yatırımcı oranı adet - değer | 53%_57% | ↔ | %40_%54 | %46_%53 |
| Çoğunluk ve 100% satın alım oranı | 81% | ↗ | 72% | 76% |

* açıklanan ya da tahmin edilen işlem büyüklükleri hesaplanmıştır.

** işlem adedine göre

Kaynak: SBB Capital KOBİ Segmenti M&A 2014 Raporu

2014 yılında, KOBİ segmentinde 152 adet ile rekor sayıda işlem kapanmıştır. Kobi segmentinin baskın alıcıları stratejik yatırımcılardır. 2014 işlemlerinin %84' ü stratejik yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmiştir

Kobi segmentinin bir diğer öne çıkan unsuru satın alınan hisse oranlarıdır. Yatırımcılar'ın %81'i çoğunluk ya da tamamen satın alma yolunu tercih etmiştir.

Kobi segmenti

| | 2014 | 2013 | 2012 |
|-----------|------|------|------|
| Üretim | 22 | 5 | 6 |
| Finans | 17 | 2 | 9 |
| İnternet | 16 | 12 | 4 |
| Dağıtım | 14 | 2 | - |
| Gıda | 13 | 7 | 8 |
| Sağlık | 12 | 3 | 9 |
| Hizmet | 11 | 5 | 3 |
| Perakende | 10 | 6 | 5 |
| Bilişim | 8 | 15 | 5 |
| Enerji | 5 | 1 | 3 |
| E-ticaret | 3 | 12 | 9 |
| Fuarçılık | 3 | 4 | 2 |
| Reklam | 4 | 3 | 3 |
| Diğer | 13 | 20 | 32 |

- Sektörel düzenlemenin getirdiği ivme ile finansal aracı kuruluşlardaki artan işlemler dikkat çekicidir.
- Önceki senelerde pek de aktif olmayan dağıtım sektörünün ise ilk üçte yer alması bu alana olan ilginin güçlü sinyallerini vermiştir.
- İnternet ve bilişim sektörü geçen yılki sıçramasını bu yıl korudu..
- Gıda, hizmet, perakende ve sağlık işlem adetlerini artırdığı; tarım, lojistik ve tekstilin ise merceğin dışında kalan sektörler olduğu gözlemlenmektedir.
- Yerli yatırımcılar internet, perakende ve finans alanlarına yoğunlaşırken, yabancı yatırımcıların odağında üretim ve dağıtım sektörleri vardı.

Kobi segmenti

| | 2014 | 2013 | 2012 |
|--------------|------|------|------|
| EU | 43 | 19 | 30 |
| ABD | 17 | 7 | 5 |
| BAE | 2 | 1 | 2 |
| Çin | - | 1 | - |
| Hindistan | 3 | 1 | - |
| Japonya | 4 | 2 | 2 |
| Kore | - | 2 | - |
| Kuveyt | 2 | 1 | 1 |
| Malezya | 2 | 2 | - |
| Rusya | | 1 | 1 |
| S. Arabistan | 1 | 1 | - |
| Tayland | - | 1 | - |
| Singapur | - | - | 3 |
| Hong Kong | - | - | 1 |
| Kanada | 1 | - | - |

- Yurtdışı kaynaklı firma ve fonların çoğu 2014 yılında da gelenekleri bozmayarak (%57) EU ülkelerinden gelmiştir.
- 17 işlem ile ülke bazında ABD pazarın en aktif oyuncu konumuna gelmiştir.
- Ayrıca coğrafi uzaklığa rağmen artan Japonya yatırımları ve Kanada dikkat çekmiştir.
- Orta doğu sermayesi ise hala ağırlıklı olarak büyük hacimli işlemlere odağını vermektedir.

İçerik

Şirket Varlığı

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

Süreç

Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap

Satıştaki Ana Motivasyonlar

SATICILAR

Başka bir iş konula
yatırım yapma isteği

Hızlı büyümeyi
yönetememe

Kişisel sebepler

Aile içi devir
alternatifinin olmaması

Finansal Sıkıntı

YATIRIMCILAR

Hızlı büyüme

Dikey / Yatay
entegrasyon

Riski yaymak

Rakipleri azaltmak

Finansal nedenler

Ortaklıktaki Ana Motivasyonlar

SATICILAR

YATIRIMCILAR

Hızlı büyüme

Hızlı büyüme

Dağıtım Ağının genişletilmesi

Yeni pazarlara erişim

Ürün gamını tamamlama

Çapraz satış imkanı

Ölçek ekonomisine erişim

Rakipleri azaltmak

Teknoloji ve bilgi elde etmek

Teknoloji ve bilgi elde etmek

Yönetim maliyetlerinin kontrolü

Düşen yönetim maliyetleri

İçerik

Şirket Varlığı

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

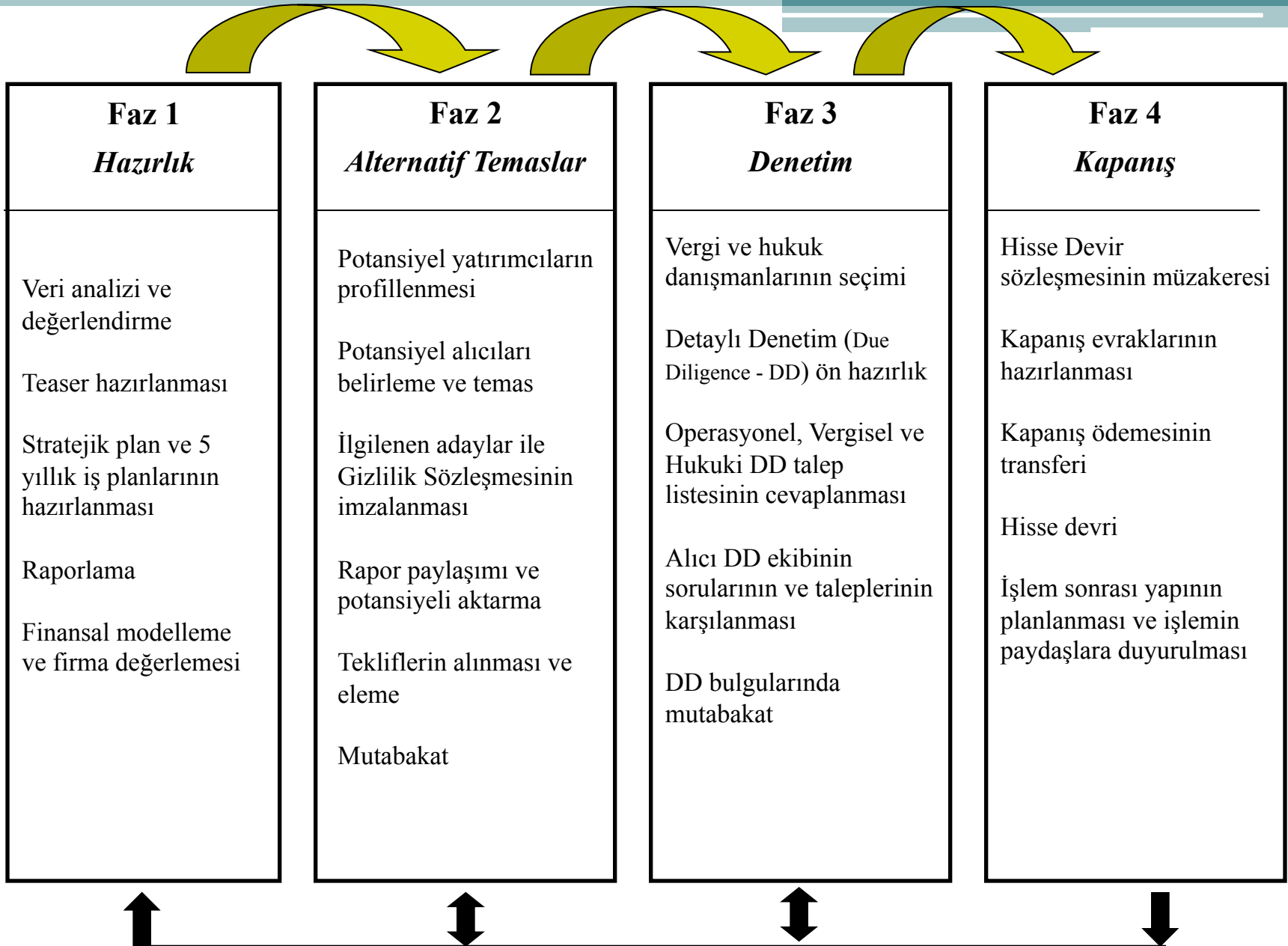
Süreç

Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap



Geri bildirim

M&A terminolojisi

- Temsil yetkisi – *Mandate*
- İsimsiz özet bilgi – *Teaser*
- Gizlilik – *NDA Non-Disclosure Agreement*
- Firma detay raporu – *IM Information Memorandum*
- Niyet Mektubu – *LOI Letter of Intend*
- Denetim – *Due diligence*
- Satın alım sözleşmesi – *SPA Share Purchase Agreement*



İçerik

Şirket Varlığı

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

Süreç

Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap

Değer Tespiti

İndirgenmiş nakit akışı

Bu metotta firmanın yarattığı gelir baz alınmaktadır. Firmanın değeri gelecekte yaratacağı gelirlerin bugüne indirgenmiş değeridir. Gelecek tahminleri, firmanın mevcut yapısı ile daha önceden gerçekleştirdiği sonuçlar temel alınarak hesaplanmaktadır. Sermayedarın beklediği getiri oranını etkileyen sektör ve ülke riski de yaratılan nakdin bugünkü değerini tespit etmektedir.

En çok kullanılan yöntemdir.

Tahminler gerçekçi ve ön hazırlığı yapılmış olmalıdır

Yatırımcılar geçmişe bakıp geleceği alırlar

Alternatif getiri

Bu metotta, şirketin tüm varlıklar için harcamış olduğu paranın alternatif getirisi elde edilen kazançtan düşülür. Bulunan bu kazanç fazlası değerden risk primi de düşülerek şirketin değeri tespit edilir.

Değer Tespiti

Pazar Değeri

Bu metotta benzer ya da aynı sektörde faaliyet gösteren firmaların satışlarında yatırımcıların ödedikleri fiyatlar baz alınmaktadır. Firmanın finansal yapısına, büyüklüğüne, coğrafi yayılımına göre bulunan çarpanlara iskontalar yapılarak belirlenir. Sektörel çarpanlarda mevcuttur (kapasite kullanım, abone sayısı vs.) Bu metotta sık kullanılan rasyolar;

- Şirket değeri / Net satışlar
- Şirket değeri / Faaliyet karı
- Şirket değeri / FAVÖK (EBITDA)
- Fiyat/ Defter değeri

Aktif değeri

Aktif değerlemesi bir işletmenin belirli bir tarihte sahip olduğu tüm varlıkların nakte çevrilmesiyle elde edilecek miktardan mevcut borçlarının piyasa değerinin çıkartılması ile hesaplanır. Genelde aktif değeri firmanın minimum değerini tespite olanak sağlayan bir yöntemdir. Tek başına tasfiye halindeki bir işletmenin değerlendirilmesinde kullanılır.

Şirket değerini etkileyen faktörler

- Firmanın kazanç sağlama potansiyeli
- Firmanın maddi olmayan varlıkları (marka, patent, yayılım vb.)
- Müşteri portföyü (büyüklük, sadakat, kalite, iletişim)
- Satın alacak firmanın yaratabileceği sinerji potansiyeli
- Yönetim sistemleri ve ekibi (kilit personel, yetkinlikleri)
- Satılacak hisselerin oranı
- Stokların defter değeri ve firmanın finansal yapısı
- Benzer ya da aynı hizmeti veren firmaların satış değerleri
- Bağlayıcı anlaşmalar
- Firmanın nakit akışı ve likidite
- Ülkenin ekonomik durumu ve sektörün genel görünümü
- Geçmişteki ve gelecekteki sermayenin maliyeti, risk ve enflasyon

Değer ≠ Fiyat

Fiyat satıcı ile alıcının buluştuğu noktadır.

Değerlemenin diğer kullanım alanları

- Belirli bir tarih itibariyle işletmenin makul piyasa değerini yansıtır.
- Şirketin güçlü ve zayıf yönlerini gösteren bir öz değerlendirmedir (check-up dır).
- Ulusal ve bölgesel olarak işletmenin aynı sektörde faaliyet gösteren benzer kuruluşlara göre performansını gösterir.
- İşletmenin bugünkü değerini tesbit edip, ulaşmak istelinen değer için hedefleri saptamak.
- Gelişim planı için yıllık hisse değerlemesi veya personele hisse devri seçeneği çalışmaları (ödül gibi).
- Halka açılma önçalışması.
- Stratejik planlama yönetimi çalışmalarına kaynak olmak.
- Miras ya da hibe işlemlerinde Şirket hisseleri değerlendirmesi
- Şirket hisseleri ile ilgili opsiyonel kullanım alanlarının tespiti
- Ortaklığın feshi (ortağın hissesini almak)

İçerik

Şirket Varlığı

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

Süreç

Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap

Potansiyel yatırımcılar kimlerdir?

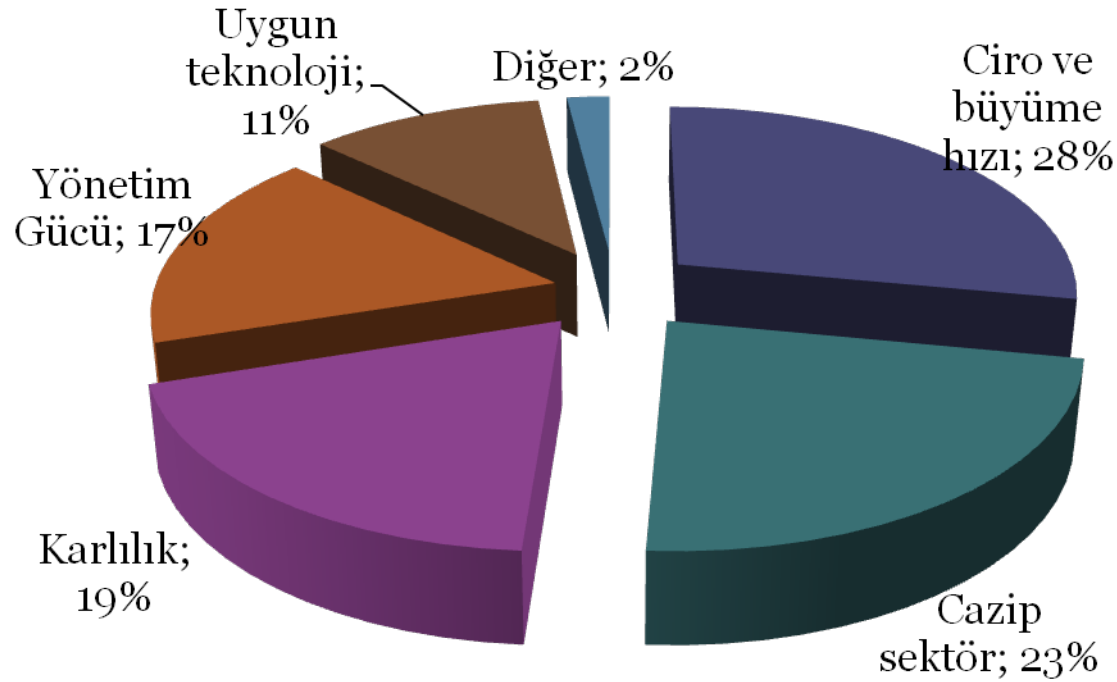
- Türkiye ya da bölgesel pazara girmek isteyenler
- Yerli ve yabancı rakipler (yatay entegrasyon)
- Tedarikçiler (dikey entegrasyon)
- Müşteriler (dikey entegrasyon)
- İkame ürün sağlayıcıları (yatay entegrasyon)
- Aynı müşteriye hizmet veren diğer mal/ hizmet
- Aynı hammaddeyi kullanan yerli ve yabancı ü
- Bireysel yatırımcılar
- Yerli ve yabancı finansal yatırımcılar .



Finansal yatırımcılar kimlerdir?

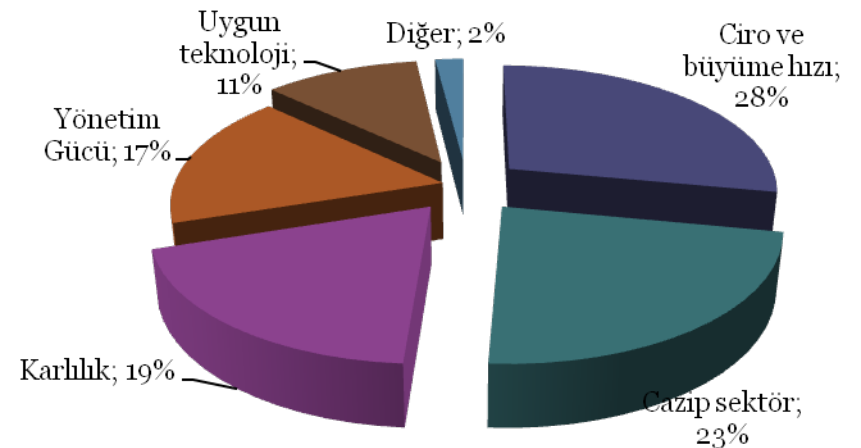
- **Private Equity (Girişim Sermayesi)** Büyüme potansiyeli olan veya kapasitesinin altında performans gösteren şirketleri satın alıp değerini artırdıktan sonra satarak ekonomik kar yaratmayı amaçlayan girişimlerdir. Bir Private Equity fonunun başarılı addedilmesi için dolar bazında senelik %20'nin üzerinde getiri sağlaması beklenir
- **Venture Capital (Risk sermayesi).** Bir çeşit özel sermaye yatırımdır. Hayata geçmemiş projelere ya da başlangıç aşamasındaki firmalara finansal destek sağlar. Daha uzun süreli hissesini muhafaza eder.
- **Angel Investor (Melek Yatırımcı).** Melek Yatırımcılık; henüz başlangıç aşamasında olan bir iş fırsatına, ileriki süreçlerde kurulacak işletmenin büyümesi ve gelişmesi için, kişisel sermaye ve bilgi birikimi sağlamaktır. Çıkan vergi muafiyeti ile popüler bir alan olmuştur. Keiretsu, şirketortağım, galata angels, İMYM, ida gibi birçok melek yatırımcı grubu kurulmuştur.

Yatırımcıların aradıkları ana başlıklar?



Görüşme bariyerleri

- Kurumsallaşma
- Firma sahipleri ile iletişim – yabancı dil yetkinliği
- Kayıt dışı ekonomi
- Büyüme hikayesi
- Firmada kalacak olan yatırım seviyesi
- Üst yönetimin vizyon ve enerjisi



İçerik

Şirket Varlığı

Şirket satın alma ve birleşme pazarı 2014

Şirket satın alma ve birleşmedeki ana motivasyonlar

Süreç

Firma değer tespiti

Potansiyel Yatırımcılar

Risk Yönetimi

Soru/cevap

Risk Yönetimi

Alıcı açısından risk yönetimi

- Riskin işlemin tamamlanmasını takip eden sınırlı bir süre için paylaşılmasını mümkün kılan çeşitli düzenlemeler
 - Kademeli devralmalar
 - Şartlı ödeme planları
 - Performansa dayalı ödemeler
 - Alıcıya belirli bir süre yönetim bedeli ödenmesi
- Sigorta
- Rekabet etmeme
- Gizliliğin korunması
- Finansal ve hukuksal due diligence

Satıcı açısından risk yönetimi

- Teminatlar
- Sigorta
- Gizliliğin korunması
- Ödeme koşulları, yeddi emin uygulaması

Gizlilik

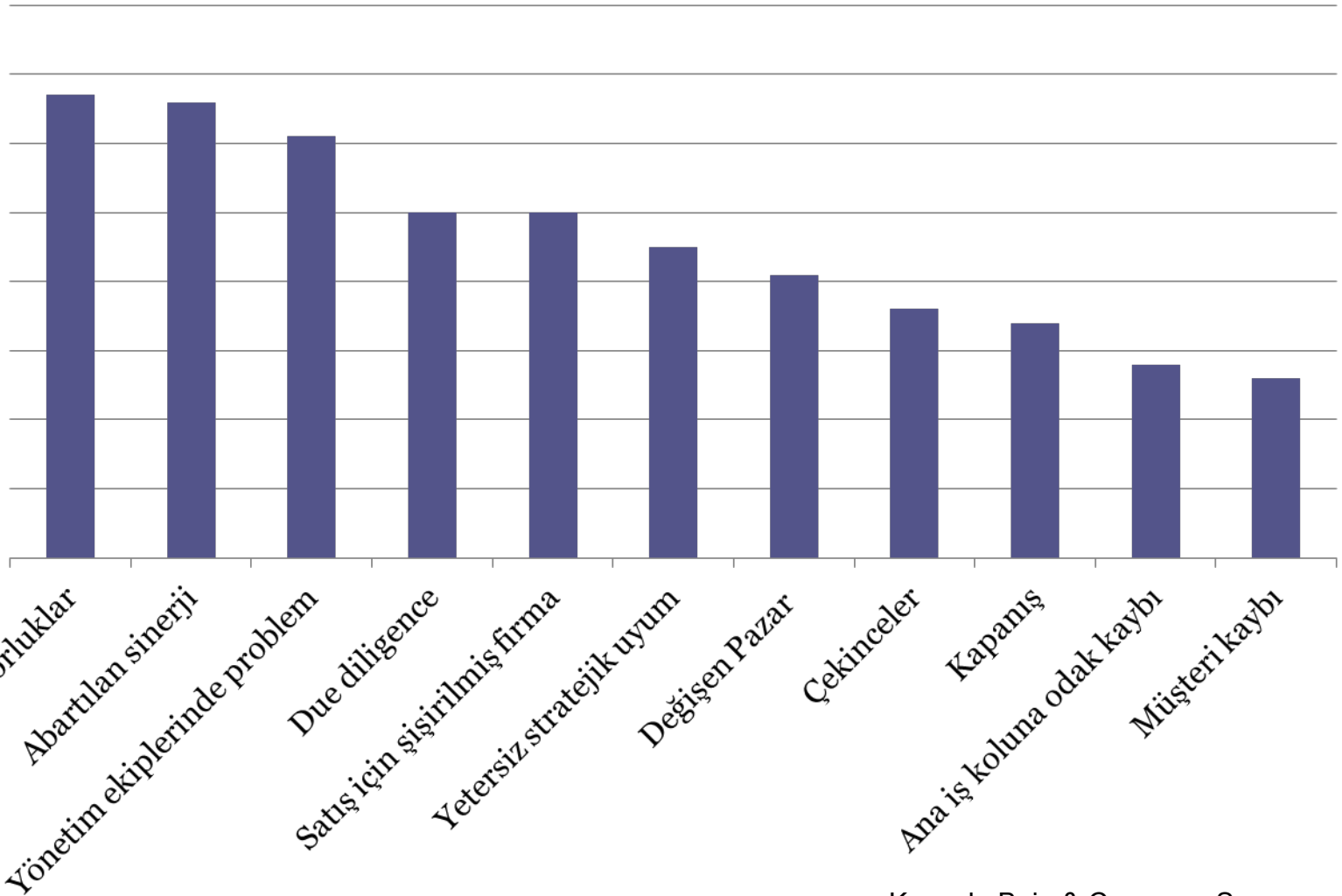
Gizliliğinin korunmamasının zarar verebileceği alanlar

- Çalışan motivasyonu ve sadakati
- Müşteri sadakati
- Rekabet avantajı
- Firma imajı

Gizliliği sağlamak için;

- Gizlilik sözleşmeleri
- Bilginin kademeli paylaşımı
- Bilgi dağıtım kanalları
- Sınırlı ekip, tanımlanmış iletişim listeleri
- Profesyonel danışmanlık

Görüşmeler neden sonuçlanmaz?



Teşekkürler

www.sbbcapitalturkey.com

SBB
CAPITAL
PARTNERS