

Pandemi Öncesi ve Sonrası Dünya'da ve Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar

Ağustos / 2020



Sparta & Co
Corporate Finance & Strategy



Pandemi Öncesi ve Sonrası Dünya'da ve Türkiye'de Birleşme ve Satın Almalar



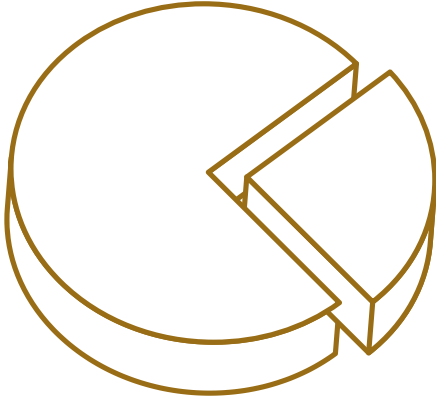
Dünya birleşme ve satın almaları (M&A), çok kuvvetli geçen bir 2018 yılının ardından 2019'da çok az bir yavaşlama gösterdi. 2019 yılındaki 4 Trilyon USD' lik birleşme ve satın almanın % 50'si ABD'de gerçekleşti. 2019 yılında birleşme ve satın alma hacminde Kuzey Amerika'da yaşanan %10'luk büyümeye karşılık, gelişen piyasalarda %10, Asya Pasifik'te de %6'lık düşüş görüldü. 2019 yılında 250 Milyon USD' nin üzerinde 2.135 tane birleşme ve satın alma görülürken bu rakam 2018 yılındaki 2.335 seviyesinin altında kaldı. 2019 yılındaki 47 Mega anlaşmanın (10 Milyar USD'nin üzerindeki anlaşmalar) 36 tanesi Kuzey Amerika'da yapıldı ve bu rekor Mega anlaşma rakamı 2018'in %38 üzerindedir.

Son 20 yıldır gittikçe artan satın alma ve birleşmenin bir kısmı antitrust yasaları nedeniyle engellendi. ABD'de cep telefonu ve madencilik alanında rekabet kurullarının engellemeleri, Avrupa'da da arttı. 2000 başından bu yana %4'ler düzeyinde olan regülasyonlar nedeniyle anlaşma iptalleri son 4 yılda %6'ya yükseldi.





2019 yılının dikkat çeken bir başka gelişmesi ise benzer yapıdaki şirketlerin ölçek büyümesine gitmek için ortaklık görüşmelerine başlaması ve sonuçlandırmasıydı. 2019'da şirketler ana faaliyet alanlarına odaklanarak diğer faaliyetlerinden çekildikleri görüldü. Birleşme ve satın alma pazarında 2019 yılındaki en büyük 20 işlemin 12 tanesi, (%60) elden çıkartma, yeni iştirak kurma şeklinde gerçekleşti.



Dünyadaki Birleşme ve Satın Almaların Bölgesel Dağılımı

| <i>Milyar USD</i> | 2019 | 2018 |
|-------------------|--------------|--------------|
| Kuzey Amerika | 2,075 | 1,887 |
| Gelişen Piyasalar | 1,028 | 1,185 |
| Asya Pasifik | 902 | 960 |
| Latin Amerika | 90 | 83 |
| Toplam | 4,094 | 4,114 |

Kaynak : JP Morgan 2020 Global Outlook Raporu

2019 yılında artan jeopolitik belirsizlikler, ülkeler arasındaki satın alma ve birleşme anlaşmalarının bir önceki seneye göre %13 azalmasına yol açtı. 2020'de Covid 19 salgını ile satın alma ve birleşmelerin yerel bazda kaldığı görülmeye başlandı. Teknoloji ve sağlık sektörlerinde ise uluslararası satın almaların artmaya başladığı görüldü.





2020 yılından itibaren şirketlerin; aynı büyüklükteki şirketleri, birleşme ve satın almalar yoluyla bünyelerine katmaya gidecekleri, değer kavramına odaklanmayı artıracacağı bir döneme gireceğini söyleyebiliriz. Bununla beraber, Private Equity'lerin (özel sermaye şirketleri) M&A pazarındaki ağırlığının artması bekleniyor. Son on yılda en büyük 50 satın alma ve birleşmeyi analiz ettiğimizde Avrupa'dan Kuzey Amerika'ya doğru belirgin bir geçiş olduğu görülmektedir. Amerika'daki dönüşüm yaratan şirket birleşmeleri ile Avrupa'nın rekabet avantajının kaybolduğu söylenebilir. Ancak Avrupa artık satın alınan şirketlerin olduğu bir pazar olarak görülmektedir.



Pandeminin en etkili dönemi olan 2020 ikinci çeyreğinde ise Dünya'da 9.129 işlemde 516,6 Milyar USD'lik birleşme ve satın alma gerçekleşti.

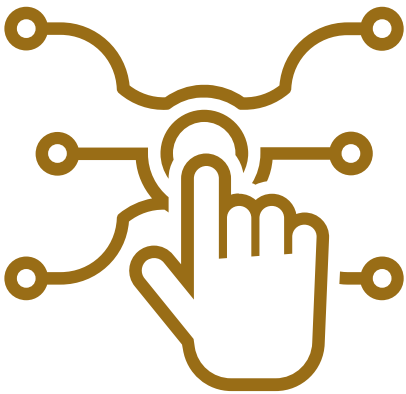


Refinitiv'in verilerine göre, 2020 yılı ilk yarısında Dünya M&A pazarında 20.664 adet işlem gerçekleşti ve toplam büyüklük 1,2 Trilyon USD oldu. 2019 yılında 24.484 işlem 2,1 Trilyon USD büyüklüğü ile gerçekleşmişti. Dünya'da pandemi etkisinin tam hissedildiği 2020 yılının ikinci çeyrek bitiminde, Private Equity şirketlerinin 2020 yılı birinci yarısındaki işlemleri geçen sene aynı döneme göre %24 düşüş göstererek 200,7 Milyar USD'ye geriledi ve toplam 3.127 anlaşma yapıldığı görüldü. Pandemi aynı zamanda Dünya'daki büyük hacimli işlemlerin büyüklüğünün düşmesine neden oldu. 2020 birinci yarısında büyük hacimli işlemlerin büyüklüğü geçen sene aynı döneme göre %62 düşerek, 318,2 Milyar USD oldu.



Gelişmiş piyasalardaki satın alma ve birleşmeler ile borsalarda işlem gören fiyatlar arasında arbitrajları yakalamaya odaklanan IQ Merger Arbitrage ETF (NYSEArca: MNA)'i M&A pazarındaki trendler için bir gösterge niteliğindedir. MNA grafiğinde de görüldüğü gibi Mart 2020 başlarında rekor düşüş gösteren endeks, Temmuz 2020 sonunda yeniden pandemi öncesindeki değerlerine yaklaşmıştır.

MNA Price and Volume Chart



Refinitiv'in verilerine göre, Covid 19 salgını ABD M&A pazarında da büyük etki yarattı. 2020 yılı ikinci çeyreğinde 2.064 işlemin büyüklüğü geçen sene aynı döneme göre %83 düşüş göstererek 106,4 Milyar USD oldu. ABD'de 2019 yılı ikinci çeyreğinde 2.895 işlemin büyüklüğü 622,9 Milyar USD olmuştu.



Pandeminin en ilgi çeken sektörü olan teknolojiye dahi satın alma ve birleşmeler önemli ölçüde yavaşladı. Bain&Company'nin raporuna göre 2020 yılı birinci çeyreğinde teknoloji şirketi satın alma ve birleşmeleri geçen senenin aynı dönemine göre %43 düşüş kaydetti.



Ernst&Young verilerine göre, Dünya satın alma ve birleşmelerinde gittikçe kuvvetlenen bir aktör olan Private Equity'lerin dünyada toplam 2,4 Trilyon USD nakit varlığı bulunmaktadır. 2019'da Private Equity şirketlerinin %50 borç, %50 özvarlık yatırımı ile satın alma işlemi gerçekleştirdikleri dikkate alındığında 5 Trilyon USD'ye yaklaşabilecek bir büyüklükten bahsetmek mümkündür.



ABD'li şirketlerin ise 2,2 Trilyon USD nakit pozisyonları vardır. Dünya genelinde bol para ve düşük faiz Private Equity'lere (PE) kaynak akışını hızlandırmakta olup, PE'ler de topladıkları fonları yeni yatırımlara yönlendirmek için arayış içinde bulunmaktadır. Dünya borsalarındaki toparlanma, birçok şirketin borsalarda halka açılarak kaynak temini yapmasının yolunu açmaktadır.

Dünya genelinde pandemi ile "bekle" pozisyonuna alınan birçok işlemin yılın ikinci yarısında yeniden devam ettirilmesi beklenmektedir.

Deloitte'a göre pandemi sonrası en çok satın alma ve birleşmenin yaşanacağı sektörler; %16 payla teknoloji olup, diğer sektörler; yaşam bilimleri, sağlık, finans ve Fintech olarak sıralanmaktadır.



Dünya’da perakende ve tüketici ürün sektörleri pandemiden en çok darbe alan sektörler olarak görülebilir. Sanayi ve otomotivde çok sıkıntılı şirket haberleri görebiliriz. Turizm, seyahat sektörlerindeki fırsatlar dikkat çekebilir. Geçtiğimiz günlerde, Suudi Varlık Fonu’nun %90 düşen Carnival Cruises’ın %8,2’sini satın alması bu fırsatlara iyi bir örnektir. Eğitimde, uzaktan eğitim modeli üzerine yapılan girişimler ve şirketler ön plana çıkabilir.

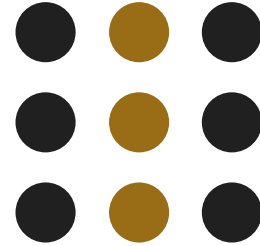


Sparta & Co olarak; Dünyada ticaretin yavaşladığı, toplantıların ve seyahatlerin azaldığı, likiditenin önem kazandığı dönemlerde satın alma ve birleşme işlemlerinin bir süreliğine beklemeye alınmasının gayet doğal olduğunu düşünüyoruz. Ancak; Merkez Bankaları kanalıyla dünyaya enjekte edilen bol likidite, zorda olan şirketlere bir can simidi olmasının yanında, getiri arayışında olan Private Equity ve Venture Capital'lar için de bir fırsat yaratmaktadır. Düşen faizler ile kurumsal yatırımcıların, büyüyen sektörlerdeki doğru iş planına sahip şirketleri araması ve şirketlerin satın almalar yaparak ölçeklerini genişletme isteği, M&A pazarının 2020 son çeyreğinde yeniden canlanacağını göstermektedir.



Türkiye M&A Pazarı 2019 ve 2020 Beklentileri

Türkiye’de 2019 yılında şirket birleşmeleri ve satın almaları son 10 yılın en düşük seviyesine geriledi. Deloitte 2019 Raporu’na göre, toplam 233 işlemin toplamı 5,3 Milyar USD olurken, bu rakam bir önceki sene gerçekleşen 12 Milyar USD’lik işleme göre %56’lık düşüşü işaret etti. Daha çok küçük ölçekli erken aşama (early stage) şirketlerinde yaşanan işlemler nedeniyle bir önceki yıl 256 olan birleşme ve satın alma sayısı %9 düşüş ile 233 adete geriledi. 2019 yılında yapılan işlemlerdeki yabancıların payı %64 olurken, son 10 yıl ortalaması olan %57 düzeyinin üzerindeydi. 2019’da yabancıların 71 adet M&A işlemi bulunurken, toplam içerisindeki payları %30 oldu.



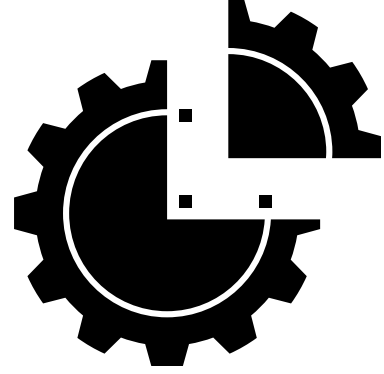
Türkiye Birleşme ve Satın Almaları

| <i>Türkiye Satın Alma ve Birleşmeleri</i> | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|------|------|------|------|------|------|
| Anlaşma Sayısı | 234 | 245 | 246 | 295 | 256 | 233 |
| Anlaşma Büyüklüğü (Milyar USD) | 18 | 16,4 | 7,3 | 10,3 | 12.0 | 5,3 |
| Yabancı Yatırımcılar (Milyar USD) | 8 | 11,5 | 3,8 | 5,5 | 7,6 | 3,4 |
| Ortalama Anlaşma Büyüklüğü (Milyon USD) | 77 | 67 | 30 | 35 | 47 | 23 |

Kaynak : Deloitte Yıllık M&A 2019 Raporu



2019'daki 212 işlem 50 Milyon USD'nin altında gerçekleşirken, 87 satın alma alma finansal yatırımcılar olan Private Equity ve Venture Capital (risk sermayesi şirketleri) tarafından yapıldı. Finansal yatırımcıların yaptığı 900 Milyon USD'lik toplam satın alma ve ortaklığının toplam işlemlerdeki payı ise %17 düzeyinde kaldı. Finansal yatırımcıların yaptığı yatırımlar son 10 yılın en düşük düzeyinde gerçekleşti. Özel sermaye şirketleri (Private Equity) sadece 9 anlaşma yaparak toplam hacim içinde %10'luk bir pay aldılar.



2019 yılında anlaşmanın sonuçlandığı sektörler; teknoloji (48 Şirket), internet ve mobil servisler (32 Şirket), enerji, imalat sanayi, e-ticaret, gıda, kimya ve finansal hizmetler oldu.

2019 yılında Türk Şirketlerine yatırım yapan 71 yabancının 43 tanesi Avrupa (1,3 Milyar USD), 12'si Asya, 10 tanesi Amerika, 6'sı Körfez, 4'ü diğer bölgelerden oldu. Daha önceki yıllarda Amerika'lı ve İngiliz yatırımcılar ilk sırayı alıyor olmasına karşın jeopolitik nedenlerle sıralamanın değiştiği görüldü.

Anlaşma hacmi baz alındığında, Türk yatırımcılar %26 finansal hizmetlere, %16 enerji sektörüne yatırım yaparken, yabancıların işlemlerinin %57'si altyapı, imalat ve perakende sektörü ağırlıklı olarak gerçekleşti. İşlemlerin %71'i 10 Milyon USD'nin altında olurken bu işlemlerin toplam hacim içerisindeki payı %8 düzeyinde kaldı.



2020 Yılında Türkiye’de şirket birleşme ve satın almalarının Covid 19 salgınının etkisiyle ve dünyaya paralel olarak düşüş kaydetmesi şaşırtıcı olmayacaktır. 2020’nin son çeyreğinde satın alma ve birleşmelerin artması beklenmekte olup sektörde geçen senenin rakamlarına ulaşmak dahi zor görünmektedir. 2020 Haziran’da Zynga Games, İstanbul Merkez’li Peak Games’i alacağını açıklamış ve 2020 üçüncü çeyreğinde devrin tamamlanacağını belirtmişti. 900 Milyon USD nakit ve 900 Milyon USD Zynga pay senetleri verilmesi suretiyle anlaşmanın toplam büyüklüğünün 1,8 Milyar USD olması beklenmektedir.



Sonuç:

Sparta & Co olarak, Türkiye’de 2020 yılı son çeyreğinden itibaren stratejik satın almaların devam etmesini, özellikle; imalat sanayi, altyapı, teknoloji ve gıda alanındaki şirket birleşme ve satın almalarının üst sıralarda yer almasını bekliyoruz. Küçük ölçekli halka arzların özellikle 2020 yılının ikinci yarısında artmasını, yabancı yatırımcı ilgisine ihtiyaç duyan daha büyük halka arzlar için ise bir süre daha bekleneceğini düşünüyoruz.

Türk private equity ve venture capital şirketlerine olan fon akımlarının güçlenmesini, özellikle 2021 yılı ile bu şirketlerin daha çok satın alma tarafında olmasını bekliyoruz. Pandemi sonrası ilk satın almaların daha temkinli ve konservatif, düşük çarpanlar üzerinden yapılmasını, yeni normalin sağlanması ile şirketlerin ve PE’lerin daha yüksek kaldıraçlar kullanarak ve daha fazla risk alarak satın almaları hızlandıracağını tahmin ediyoruz. 2021’den itibaren, Türkiye’de venture capital şirketlerinin yapacağı ortaklıkların adetsel olarak yükselişe devam etmesini, bu şirketlerin hedef sektörlerinin, teknoloji ve fintech başta olmak üzere, sağlık, perakende, enerji gibi alanlar olmasını bekliyoruz. Özellikle; Peak Games’in birçok teknoloji girişimcisine örnek olması, teknoloji alanında sermaye artırımlarının güçlenmesini teşvik edecektir.



Rapor Notu

Burada yer alan bilgiler Sparta & Co tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Sparta & Co tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Sparta & Co sorumlu değildir. Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları Sparta & Co.'ye aittir. Bu içerik, kaynakça belirtmeksizin başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.