



שינויים מבניים בבעלות על חברה

מאת: אביאל קורן*

בשנים האחרונות, הפכו המיזוגים והרכישות למנועי צמיחה רבי-עוצמה עבור חברות רבות. המיזוגים והרכישות מסייעים בהתמודדות עם שינויים טכנולוגיים, שינויים רגולטורים ושינויים בהעדפות הצרכנים ואף מהווים קיצור דרך לכניסה לענפים חדשים, משיקים או סינרגטיים, להגדלת נתח השוק, להתגברות על חסמי כניסה לשווקים חדשים, להרחבת ערוצי ההפצה וליצירת מוניטין. ביום עיון מיוחד, שהתקיים בבית הלשכה בחיפה החודש, זכו המשתתפים לשמוע "פאנל" של מומחים בתחום.

לדעת לספר על החברה בצורה מאוד מקצועית ומלאה לאורך כל שנות פעילותה, וכן לדעת לספר על פוטנציאל השוק. מה צפוי לקרות קדימה.

צריך לדעת לספר על כל רובד של החברה למשקיעים הפוטנציאליים. פעמים רבות לקוחות החברה הם לקוחות שלה בזכות בעל הבית ולא ברור אם יישארו לקוחות החברה, אם בעל הבית לא יהיה בה.

חשוב להגדיר את תפקיד המוכר בשלב המעבר. לפעמים צריך שותף אופרטיבי ולא רק שותף פיננסי. לאפשר לבעלים להתמקד רק במה שהוא חזק בו.

המוכר צריך לזכור שהוא יודע טוב מהקונה מה הוא מוכר. לכן הקונה, המוציא את הכסף מכיסו, חושש יותר מהמוכר. צריך לוודא שהקונה ירגיש

החברה למיזוג או למכירה ע"י גוף מקצועי, עשויה להביא להשגת תמורה מרבית ממשקיעים פוטנציאליים.

אחד הדברים המהותיים הינו להכין את החברה מבעוד מועד – קביעת אסטרטגיה, יעדים וצוות שיטפל בתהליך המיזוג והרכישה. "עם ישראל" חשדן ונוטה להתייחס בפקפוק לחברות שרוצות להימכר.

"תהליך מכירה דומה למירוץ משוכות. נמשך בממוצע 9 חודשים. רוב העסקות נערכות במשך תקופה ארוכה מזו. ליוויי חברות, שבהן התהליך ארך שנה וחצי. כך אמר בהרצאתו ערן ברלינסקי, מנכ"ל חברת עסקים 4 יו בע"מ, בית השקעות למיזוגים ורכישות.

לדבריו, התהליך מוציא מבעלי המניות את הפוקוס הניהולי, כי הוא דורש שעות רבות ואנרגיה רבה. התהליך הוא כמו מכירת כל מוצר אחר. צריך

בשלבם שונים של חיי חברה עסקית, נתקלים בעלי השליטה בצורך למכור, למזג, לגייס הון או לצרף שותף לחברה. סיבות מקובלות למכירה – פרישה לפנסיה, סיבות אישיות, כמו בריאות או גירושין, חומר מיומנויות, שיעמום ושחיקה, קשיים כלכליים, עזיבה של אנשי מפתח, מו"מ שלא הצליח.

תהליך חשוב וקריטי זה הינו מורכב – הן בכך העסקי והן בפן האנושי והוא דורש מגוון מיומנויות, ניסיון, קשרים ומשאבי זמן רבים, לאורך תקופה לא קצרה.

תהליך מכירת חברה דורש ידע והבנה במגוון תחומים: ניתוח החברה והכנתה למכירה, יצירת שווי מקסימלי בערך בנקאי השקעות, בניית אסטרטגיה ומתווה עסקה, חשבונאות מימון, תכנון מס, משפטים, שיווק, משאבי אנוש, מגמות שוק, מנועי צמיחה, רכש ועוד. לכן, הכנה מוקדמת של



שיטת המכפיל-החברה מוערכת על בסיס השוואה בינה לבין חברות דומות באותו ענף על בסיס היחס המחושב בין שווי השוק של החברה לבין מדד נבחר של ביצוע: מוניטין, חסמי כניסה, Know How, טכנולוגיה, תחרות, רווח, מכירות, הון עצמי, תזרים מזומנים. זו השיטה המקובלת ביותר והקלה ביותר להבנה-תוך כמה זמן המשקיע מחזיר את השקעתו. ככל שהרווח גדול יותר, הצמיחה מהירה יותר וכו' המכפיל יהיה גדול יותר.

לרוב הדירוג הוא שחברות תעשייתיות נסחרות במכפיל יותר גבוה מחברות מסחר, ואלו נסחרות במכפיל גבוה יותר מחברות שירותים.

צריך להתחשב גם ברווח בעלים - פעמים רבות הבעלים בחברה משפחתית מושכים כספים מהחברה דרך משכורות והטבות, שלא יהיו ברמה כזו אם המנהלים יהיו שכירים.

לסיכום:

In the business world, the rear view mirror is always clearer than the windshield - (warren buffett)

ביום העיון השתתפו גם מגוון מומחים נוספים, ביניהם עו"ד אייל צורף, יועץ לשכת המסחר והתעשייה חיפה והצפון למשפט מסחרי חוזים וסוכנויות מסחריות וכן מי שעברו מיזוגים ורכישות שסיפרו מניסיונם.

רוצים להוציא כסף כדי להקטין את חובות המיסוי.

הערכת שווי רק קובעת טווח

הסיבה לביצוע הערכת שווי היא לקביעת טווח למחיר מתאים. אין מחיר אחד נכון - יש טווח מחירים. הדבר לא דומה למכירת מכונית או דירת יד שנייה - אין מחיר, ויש מעט מידע על מכירת חברות דומות. קובעים טווח מחירים ריאלי אך אגרסיבי. יוצאים לשוק במחיר הגבוה מתוך הבנה שיהיה משא ומתן.

המשקיע מעוניין בדבר אחד בלבד - זרם ההטבות שתצמיח השקעתו.

הערכת שווי אינה יכולה להיות מבוססת על כמה השקיעו בעסק, רמת החוב או צרכי הפנסיה של בעל העסק.

שיטות להערכת שווי של חברה:

היוון תזרים מזומנים חזוי- ניתוח עתידי של פעילות החברה. רווחים במזומן לאחר הפחתת השקעות במזומן, שיש להשקיע בעסק במשך השנים, כדי להבטיח את החוזים העתידיים. -מודל זה בעייתי כי תמיד יש וויכוחים.

שווי נכס נקי- מתאימה לעסקים בסכנת "עסק חי". במקרה כזה שוויון קרוב לשווי הנכס יש במאזן. מתאים גם לחברת נדל"ן. קנייה במחיר דומה לשווי הציוד בלבד.

בטוח, כדי שהרכישה תתבצע.

גם לאחר הרכישה, המיזוג מעלה לא פעם סוגיות מורכבות לכשעצמן. ברלינסקי הביא דוגמא לעסקה שליווה, מכירת מברה משפחתית לחברה גדולה, איך משלבים חברה משפחתית עם מחזור של 25 מיליון ש"ח, בחברה שהמחזור שלה 300 מיליון ש"ח? איך תשתלב החברה המשפחתית, שבה עובדים בשעות מקובלות בלבד בחברה שעובדת 24 שעות ביממה זהו תהליך מורכב.

בתהליך המכירה/המיזוג שלבים רבים,

שלב 1 - החלטת הבעלים על רצונם לפעול למכירה/צירוף שותף. חשוב שמידע לא יזלוג החוצה, לעובדים ולאחרים, בשלב החלטת הבעלים על רצונם לפעול למכירת החברה/צירוף שותף. שותפים למידע יכולים להיות רק אנשי אמון: ר"ח, עו"ד, בנקאי מיוחד.

שלב 2 - היערכות בחברה - "תיק למשקיע".

הכנת סקירה היסטורית. ניתוח השוק של החברה, סקירת המוצרים, חוזקות וחולשות, מצב פיננסי ותמונה עתידית, שווי העסקה, מתווה עסקה וקווים למז"מ - אסטרטגיה.

משקיעים רוצים שהכסף ילך פנימה לחברה ושיירשם כהלוואת בעלים, הבעלים הקודמים, במקרים רבים,