

0.273

פאנל מיזוגים ורכישות

"אם אחרי חצי שנה העובדים והלקוחות של החברה הנרכשת לא עזבו - הרכישה הצליחה"



חברי הפאנל (מימין): שלומי ברטוב מפאהן

חברי פאנל המיזוגים והרכישות שכינס "גלובס", מסכימים על כך שבמקרים רבים המיזוגים מסתיימים בכישלון, אבל גם רואים יתרון בתקופה של אי-ודאות: "דווקא בשוק קשה הצורך לשרוד גדל, ולכן יש יותר הודמנויות" / **שירי חביב ולדהורן**

כמה מספרים על מיזוגים ורכישות ב-2011

היקף כספי של מיזוגים ורכישות ב-2011, ירידה של כ-1.5% לעומת שנת 2010	2.7 טריליון דולר
הירידה בהיקף הכספי של העסקאות במחצית השנייה של שנת 2011, לעומת המחצית הראשונה שהייתה חזקה בתחום המיזוגים והרכישות	22.4%
היקף העסקאות ברבעון האחרון של 2011, שהיה החלש ביותר מאז הרבעון השלישי של 2009	537.1 מיליארד דולר
מספר העסקאות בארה"ב	9,873
מספר העסקאות בסין	3,941

* מקור הנתונים: Dealogic

יהודאי: "לא מאמין במילה 'מיזוג'. זאת רכישה ובכל מקרה, מי שיועד מה הוא עושה ביום שאחרי, ולא אומר לעצמו 'הנה הודמנות, נקנה ונראה מה יהיה' - סיכויי הצלחה שלו גבוהים. גם אם זה לא מסתדר כמו שתוכנן, הנהלה טובה וטובלת לתקן."

לברוק גם טכנולוגיות והתאמה לפרימטרים של האסטרטגיה. הרבר הבא הוא לדעת מה תוכנית המיזוג שתופעל ביום הרכישה, ושכל אחד יידע את תפקידו בתזמורת. לי יש שני קריטריונים להצלחת רכישה: אם אחרי חצי שנה עובדי החברה הנרכשת לא עזבו, ולקוחותיה לא עזבו. כל השאר זה benefit? מורד: "חשוב שיהיה תיאום ציפיות. מאשימים את עורכי הדין שהם מפוצצים עסקאות, מהסיבה שאנחנו לוקחים את המור"מ ל'פינות' הבעייתיות. כשעושים תיאום ציפיות לפני החתונה אין נתנה אחריה, המערכת עובדת בצורה הרמונית ומסונכרנת."

אצל רוכשים אסטרטגיים" יהודאי: "אני לא מאמין במילה 'מיזוג'. זאת רכישה. ובכל מקרה, מי שיועד מה הוא עושה ביום שאחרי, ולא אומר לעצמו 'הנה הודמנות, נקנה ונראה מה יהיה' - סיכויי הצלחה שלו גבוהים. גם אם זה לא מסתדר כמו שתוכנן, הנהלה טובה וטובלת לתקן."

גם אם הן לכאורה נראות מוצקות כלכלית, בגלל הסיבה של ההיבט האנושי". ברטוב: "כשחברה הרוכשת יש הנהלה טובה ואסטרטגיה, והיא רוכשת בתחום הפעילות שלה או בתחום משיק, סיכוי גדול שהרכישה תצליל. אבל חשוב לשים לב להיבט המחיר. בזמן הגאות נקבעו מחירים גבוהים מאוד לפי תחזית הרוכשים. יש להתייחס כמו קודם, וכשהעולם השתנה, לעסקאות כאלה קשה להתחיק מיס, ולכאורה יש כאן עסקה שלא הצליחה". יהודאי: "הרבה מהמחירים המופרזים הם לגמרי ענייני אגו של גברים. אני יותר גדול, אני אקנה" וכו'. בנקאי השקעות מתחכמים יודעים לטפל בזה".

מור: "גם אם משקיעים הרבה בבדיקת הנתויות ומגיעים להסכם הבנות - אם עדיין לא מרגישים את הרכישה"

נושא המיזוג. תחת מדיניות כזאת אפשר לנהל מיזוגים ורכישות גם בתקופת אי-ודאות. "פופולרי לומר שבזמן כזה יש הרבה עסקאות, אבל לדעתי המצב הפוך: במשבר 2008-2009 היה יובש עסקאות בשל פערים בין קונים ומוכרים".

- **הקביעה שרוב עסקאות M&A נכשלות נכונה?** יהודאי: "לא".
- **אפרתי: "תלוי בעסקה. אם זה מיזוג בין שני גורמים שווים פחות או יותר בגודלם, אני חושב שזה נכון. מיזוגים כאלה לרוב לא משיאים תשואה. אם חברה של מיליארד דולר רוכשת חברה של כמה מיליונים, או רוב העסקאות הן הצלחה. נוסף לכך, בעסקאות של קרנות Buy Out שיעור הכישלונות גבוה יותר מאשר**

אי-ודאות? פלג: "דווקא בשוק קשה הצורך לשרוד גדל, ולכן יש יותר הודמנויות. מצד שני, חשוב תמיד להיערך מראש לתרחישים שונים. תקופה כמו היום היא טובה לחברות טובות, שעזרת הכוח שלהן מול חברות אחרות בתהליך עשויה להיות גדולה יותר". מור: "בתקופת כאלה חשוב במיוחד להקפיד עוד יותר על תהליך בדיקת הנתויות, ולתת יותר דגש לשולי ביטחון גבוהים יותר למשקיע וליחסים פיננסיים. אני חושב שגם אם משקיעים כבריקת נאותות, ומגיעים להסכם הבנות, אם עדיין לא מרגישים בנוח - לא לבצע את הרכישה".

ברטוב: "אמנם הסביבה מאתגרת, אבל יש הרבה הודמנויות בארץ ובעולם. חשוב לתת יותר משקל לתזרים המזומנים ולרווחיות החברה הנרכשת, כדי שיהיה 'אוויר לנשימה' במיזוג". אפרתי: "יש היום כוח גדול למשקיעים אסטרטגיים, לעומת משקיעים פיננסיים כגון קרנות Buy Out. נוסף לכך, המצב מייצר הודמנויות עצומות במקומות כמו מערב אירופה". יהודאי: "מדיניות נכונה של מיזוגים ורכישות מתחילה מאסטרטגיה, של מה רוצים להשיג ולאן הולכים, שאסור לסטות ממנה. אחרי זה יש את נושא ההנהלה, שחשוב שתוכל לנהל ולרכוש, ואת

הליך של רכישת חברה הוא אף פעם לא פשוט. חיפוש ההודמנויות, משא ומתן, ההסכמה על מתווה ומחיר העסקה, ואז מגיע חלק לא פחות קשה, של אינטגרציה. כשהסביבה הכלכלית מתנהלת באי-ודאות גבוהה כמו בימים אלה, התהליך קשה אף יותר. ואחרי הכול, נהוג לומר שהסטיסטיקה מוכיחה שרוב המיזוגים והרכישות נכשלים בסופו של דבר.

או איך בעצם כדאי לנהל את כל התהליך, ומה אסור לעשות? "גלובס" כינס המישה אנשים שכבר ראו ועשו דבר או שניים בתחום המיזוגים והרכישות (M&A) לשיחה בנושא: נשיא חברה, ע"ד, רואה חשבון ושני בנקאי השקעות. והם אפילו הצליחו להסכים ביניהם על חלק גדול מהנושאים.

המשתתפים בפנאל היו ר"ח שלומי ברטוב, מנכ"ל פאהן קנה יועצים, חלק מפירמת רואי החשבון פאהן קנה, שהיא חברה בראשית Grant Thornton; עו"ד עוזי מור, שותף במשרד ליפא מאיר ושות' וראש המחלקה המסחרית: יאיר אפרתי, מנכ"ל רש אייפקס מיזוגים ורכישות; אורי יהודאי, נשיא חברת פרוטרום, שמייצרת תמציות טעם וביצעה חמש רכישות בשנה האחרונה; ואביבית השקעות.

● **איך צריך לנהל אסטרטגיית מיזוגים ורכישות בתקופת**

איך לבחור בנקאים ועו"ד?

תעשיית ה-M&A מפרנסת גופים רבים, שמתחרים על כמות מוגבלת של עסקאות. איך חברה צריכה לבחור עם איזו פיזמת עו"ד כדאי לה לעבוד, ועם איזה בנק השקעות? יהודאי מסביר: "זו למעשה שאלת הערך המוסף. שמעתי כל כך הרבה שולטנים וקשקשנים שמצטטים ספרים בנושא, ומי שלא מתמצא עלול להתרשם מהמילים הגבוהות. צריך להאמין בעצמך ובמה שאתה יודע, שזה ברור כלל יותר מהבנקאים, כדי לא להיגרר אחר כך ללחץ על מחיר, קצב או סוג העסקה. לכן חשוב לבחור את מי שנותן לך ערך מוסף - לפי הבן אדם, לא לפי שם הארגון בו הוא עובד".

0.27%

13.5%

אפרתי: "הניהול של התהליך חשוב מכיוון שהחברה שמתנהל לגביה מו"מ והוא מתפוצץ, נוצר לה נזק משמעותי. זו מדומה לעובדים, נוצר רעש והמודל נפגע".

אילו מגמות צפויות בעתיד

מה המגמות הצפויות בתחום ה-M&A ב-2012? מור מצביע על בעיית המימון. "מגמה שכבר התחילה וצפויה להימשך היא של צמצום מסגרות אשראי בנקים, שמוביל למעבר לאשראי חוץ בנקאי שהוא יותר יקר. ובשונה מהעבר, מעמדי האשראי החוץ-בנקאי גם דורשים יותר ביטחונות".

ברטוב: "היום הקובנטנסים יותר משמעותיים והעסקאות הופכות למורכבות יותר, כדי לכלול מנגנוני הגנה למשקיעים. באופן כללי, אני מעריך שיהיו יותר עסקאות בהיקפים נמוכים יותר, וחלקן יהיו בהחלפת מניות. להערכתי יהיו יותר חברות בינוניות בגודלן שיהפכו להשקניות M&A, והפעילות מול חו"ל תגדל".

יהודאי: "בעיית המימון מהותית ותשפיע גם על ישראל. מצד אחד יש חברות שהיכות לממש נכסים, ומצד שני, אם אין לרוכשים פוטנציאלים כסף זמין, זה לא יעזור. השאלה איפה יהיה האיוון. עבור קרנות פרייבט אקוויטי ומשקיעים אסטרטגיים שיש להם מספיק כסף, זה זמן נכון למהלכים אסטרטגיים לטווח הארוך".

פלג: "היו יותר חברות שירצו להירכש. השאלה היא איך ההנהלות והבעלים יתאימו את עצמם למה שקורה בעולם ויקבלו החלטות

אילוס: עינת לרביץ



קנה, עו"ד עוזי מור מליפא מאיר, יאיר אפרתי, מנכ"ל דש אייפקס מיוזגים ורכישות, אורי יהודאי, נשיא פרוטרום, ואביית פלג מנכ"לית ינאי פלג

ברטוב: "לחברה לפני רכישה יש נטייה 'להתייפות'. הבדיקה צריכה לא רק לראות שבאמת הכול בסדר בחברה, אלא גם לגלות נקודות בעייתיות"

רציונליות. מהכיוון השני, יהיו פחות גופים שיכולים לממן את הרכישות האלה".

אפרתי: "זה תלוי בסקטור. בטכנולוגיה נשמרת רמת ההשקעות; ספציפית בישראל, אני צופה גל גדול של עסקאות בתחום הגז והנפט. בסקטורים אחרים יהיו פחות עסקאות. לישראלים שרוכשים בחו"ל - יהיה פוקוס גדול במערב אירופה; במחירי סוף עונה בגלל קשיים שלא קשורים ישירות אליהם".

ברטוב: "חברות ישראליות, בתחומים מסורתיים כמו קמעונות, מזון ומשקאות, שהשוק שלהן נהיה קטן בגלל הרגולציה, יצטרכו לצאת לחו"ל. בתחומי הטכנולוגיה ישראל נשאר אטרקטיבית, וגם בקלינטק".

- ואני חושב שגם סיכויי ההצלחה קטנים יותר".

יהודאי: "ובכל זאת עושים עסקאות עם חו"ל, כי יש פה רק 7 מיליון אנשים ומרכז העולם הוא לא פתח תקווה. עסק שרוצה להיות גלובלי חייב לקפוץ למים, בצורה מושכלת. חשוב שיהיו יותר חברות גלובליות שמנהלות מכאן, ורכישות הן כלי חשוב לכך, גם אם לא קל".

ברטוב מספר על עסקה שבה טיפל, שנפלה על הברלי תרבות ומנטליות. "בריעבר, הרוכש הפוטנציאלי היה מרוצה מהכישלון, כי העסקה הייתה בטורקיה ומאז היו שינויים גיאופוליטיים. בכלל, אני חושב שלא צריך להצטער על עסקאות שלא נעשו".

עוד עכשיו דיברנו מנקודת המבט של הצד הרוכש. מתי מגיע הזמן להירכש?

פלג: "בחברה משפחתית, המעבר הבינדורי הוא משמעותי בשאלה זו".

ברטוב: "חברות שמגיעות להחלטה אסטרטגית שהן רוצות להירכש, צריכות להכין את עצמן. יש תהליך פנימי של בדיקת נאותות שהחברה עצמה מבצעת, ומציגה למשקיעים פוטנציאליים. בתהליך כזה היא רואה איפה נקודות הכשל שלה".

יהודאי: "גם אם החלטת להירכש - אם אתה מנהל נכון את התהליך, יש לך אורך נשימה ואתה מאמין בעסק - אז לא תהיה בלחץ, ותחכה לרוכש ולמחיר מתאימים".

אפרתי: "יש היום כוח גדול למשקיעים אסטרטגיים, נוסף כינסיים. לכן, המצב מייצר הזדמנויות במקומות כמו מערב אירופה"

אין פערי תרבות, רק 'מכות רצח' על המחיר. כשיש 'גויים' זה שונה. האמריקנים למשל מאוד ענייניים ומקצועיים".

ברטוב: "להערכתי עסקאות בינלאומיות הפכו ליותר ויותר משמעותיות, על רקע ועדת הרכישות. חברות ישראליות גדולות יצטרכו למכור ויגיעו רוכשים מחו"ל, ובמקביל הישראליות יחפשו צמיחה ויצטרכו לצאת לחו"ל. יש פערים גם בעולם החשבונאי, אפילו שלכאורה זו שפה אחידה. חשוב להכיר את השוני ברגולציה הכלכלית בין חברות".

מור: "באופן כללי, עם גורמים זרים זה יותר קשה. בדיקת הנאותות לוקחת יותר זמן, התקשורת יותר פורמלית - הם יותר מנומסים ולפעמים לא קל להבין את המסר

גם ללמוד, לגלות נקודות בעייתיות ולגבש בתאם תהליך עבודה לתקופה שלאחר הרכישה".

אורי יהודאי, הרכישות של פרוטרום מגיעות מחיפוש אקטיבי שלכם או מהודומות שצעות והברות שמציעות עצמן לרכישה? יהודאי: "במשך שנים ההודומות הגיעו אלינו, אבל כיום, רוב הרכישות הן יוזמות שלנו. אני חושב שצריך להיות פרואקטיבי, לצוד ולא לדוג. לדעת מה אני רוצה, ללכת על זה ולא לחכות שמישהו יציע לי".

בתקופה האחרונה היו כמה עסקאות בתוך ישראל, בתחום ההייטק. צ'ק פוינט רכשה את דינסק, אלוריון את וויביון, וסאפינס התמוזה עם עדיית ו-FIS. זאת מגמה או מקרה?

מור: "בתחום תחרותיים, ויש לא מעט כאלה בישראל, הגברת התחרות ושחיקת המרווחים מקנה תרון לגדול. חברות מסדר גודל בינוני רוצות לרכוש כדי להגיע למסה קריטית שתאפשר להן לשרוד, וחברות גדולות ממשכות 'בלבוע' את הקטנות".

מה ההבדלים המרכזיים בין עסקה בתוך ישראל לעסקה עם חברה מחו"ל?

פלג: "בישראל זו ביצה, כולם מכירים מהצבא ומרגישים בנוח אחד עם השני".

אפרתי: "ההבדל המרכזי הוא כמובן עניין התרבות. בין ישראלים

פלג: "אני בעד שקיפות במו"מ ליצירת שותפות מראש. יסלחו לי עורכי הדין, אבל אני חושבת שקודם חשוב לטפל בהיבטים העסקיים ורק אחר כך במשפטיים"

בין הצדדים. חשוב גם לשמור על מומנטום, שהמו"מ לא יתמוסס. ויסלחו לי עורכי הדין, אבל אני חושבת שקודם חשוב לטפל בהיבטים העסקיים ורק אחר כך במשפטיים".

אפרתי: "הצלחת רכישה נקבעת במובנות של הרוכש ואם יש לו צוות מתאים. נוסף לכך, לפי מחקר של מקינזי, מה שקובע את ההצלחה הן הפעולות ב-100 הימים הראשונים שאחרי העסקה - טבע היא אלופת העולם בזה וגם פרוטרום נהדרת. חשוב שתהיה משנה סדרה. חברה שלא תעשה מה שצריך בתקופה זו, אחר כך יהיה לה קשה מאוד לתקן".

ברטוב: "לכך צריך להיערך כבר בבדיקת הנאותות. לחברה לפני רכישה יש נטייה 'להתייפות'. הבדיקה צריכה לא רק לראות שבאמת הכול בסדר בחברה, אלא