עו"ד דוני טולידאנו
ארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות'

מיזוגים ורכישות: מגמות בשוק הישראלי

המשק הישראלי חווה בשנים האחרונות תקופת שגשוג בתחום עסקות המיזוגים והרכישות. בחלק ניכר מהמקרים נרכשו חברות מקומיות על-ידי שחקנים בינלאומיים מובילים.

ניתן לזהות ארבע מגמות עיקריות התורמות לכך:

1. מעורבות רוכשים אסטרטגיים:

חל גידול משמעותי בכמות ובהיקף הכספי של עסקאות למכירת חברות בהן הרוכש הינו גורם אסטרטגי, בשונה ממשקיע פיננסי.

בין העסקאות הבולטות בתחום ניתן לציין את רכישת פרוטארום על ידי IFF בכ-7.1 מיליארד דולר, רכישת אורבוטק על ידי KLA-Tencor בכ-3.4 מיליארד דולר ורכישת נטפים מקרן Permira והקיבוצים חצרים ומגל על-ידי Mexichem בכ-1.9 מיליארד דולר, כשפרמירה יוצגה בעסקה זאת על ידי משרדנו.

2. השקעות סיניות בחברות טכנולוגיה:

לאחר שנים של הגבלות מוסדיות אימץ באחרונה הממשל הסיני כללים רגולטוריים המתירים השקעות מחוץ לסין בתחומי טכנולוגיה מוגדרים, והוא אף מעודד רכישת טכנולוגיה זרה במטרה להחדירה לתעשייה המקומית. בחמש השנים האחרונות חלה עליה מתמדת הן במספר והן בסך הכספי של השקעות של חברות סיניות בחברות סטרטאפ ישראליות, עם דגש על תחומי הבינה המלאכותית, אגרוטק ובריאות.

לאחרונה גם ניכרת גם חדירה של קרנות השקעה סיניות ייעודיות לשוק הישראלי. כך, בשנת 2017 נוסדה קרן הטכנולוגיה סין-ישראל, המיועדת להשקיע באופן בלעדי בטכנולוגיה ישראלית בתחומי ביטחון פנים, רובוטיקה, רכב וסייבר. קרן ההשקעות הגדולה Shengjing Group צפויה להשיק סניף של פארק הייטק הידוע כ"עמק הסיליקון של סין" בתל אביב.

3. עסקאות כפויות מכוח רגולציה:

חקיקה בנושאי תחרות וריכוזיות הפכה לזרז משמעותי לעסקאות מיזוג ורכישה. כך למשל, החוק לצמצום הריכוזיות מחייב הפרדה בין תאגידים ריאליים לפיננסיים ופירוק מבני פירמידהמבנים פירמידליים. בדומה, החוק להגברת התחרות בשוק הבנקאות מחייב את הבנקים הגדולים לקדם את מכירת חברות כרטיסי האשראי שבבעלותם בלוח זמנים מוגדר וצפוף. ואכן, לאחרונה קיים עניין הולך וגובר של גורמים בינלאומיים הבוחנים את רכישתן של חברות ישראכרט ולאומי קארד, כמו גם של חברות הביטוח הפניקס וכלל ביטוח אשר קבוצות ההחזקות דלק ו- IDB, בהתאמה, מחויבות למכור בזמן הקרוב על מנת לעמוד בדרישות חוק הריכוזיות.

4. תחום הרכב:

חברות טכנולוגיה ישראליות הפגינו בעשור האחרוןבשנים האחרונות יצירתיות וחדשנות ייחודית בתחום הרכב.

עסקת השנה, ואולי אף עסקת העשור, הייתה ללא ספק מכירת מובילאיי ישראל לאינטל בסכום עתק של למעלה מ-15 מיליארד דולר. עסקאות מהותיות אחרות בתחום היו מכירת חברת Argus Cyber Security שנרכשה על ידי קונטיננטל ומשקיעיה יוצגו על ידי משרדנו, ומכירת Exo לחברתLear.

לסיכום, השנה האחרונה הייתה שנת שיא בשוק המיזוגים והרכישות בישראל, הן בתחומי היזמות הטכנולוגית והן בתעשיות המסורתיות, ובעיקר בשל מעורבותם של רוכשים שהינם שחקנים בינלאומיים משמעותיים.

"שוק המיזוגים רותח ועסקאות נחתמות במיליארדים. עד מתי?"

פאנל: מהרכישה ועד הצפת הערך - איך עושים את זה? ■ מנחה: רובי סולימן, שותף ראש הייעוץ ב-PWC ■ משתתפים: רן בן אור, שותף בקרן ההשקעות טנא (Tene); בועז דינטי, שותף ב-Qumra Capital; עו"ד ליאור אורן, שותף במחלקת מיזוגים ורכישות בארדינסט, בן נתן, טולידאנו ושות'

מימין לשמאל: בועז דינטי, עו"ד ליאור אורן, רן בן אור ורובי סולימן

"עסקאות המיזוג והרכישות ב-2017 ותחילת 2018 העצימו את תרבות האקזיטים בישראל. זאת תרבות שבונה את היזמים, שעושים אקזיטים והופכים לגיבורי תרבות חדשים. ממובילאיי דרך אורבוטק, נטפים ופרוטרום, אנו חווים עסקאות בסדרי גודל שלא הכרנו". כך אמר רובי סולימן, שותף ראש הייעוץ ב-PWC, בפתח פאנל בכנס מיזוגים ורכישות, שעסק בתהליך שעוברת חברה מרגע הרכישה ועד הצפת הערך שלה. "לתופעה הזו יש צדדים חיוביים רבים, בדמות הכרה גלובלית בחברות ישראליות כמובילות שוק, העצמה נוספת של אותן חברות ונוכחותן בשוק התעסוקה הישראלי, כניסה של כסף רב לשוק ובניית אמון בתעשייה ישראלית גם במקום שאינה הייטק, ועוד". לצד זאת, סולימן ביטא חששות לא מעטים הכרוכים בעסקאות מסוג זה. "האם השוק הישראלי יידע לייצר חברות ענק גלובליות נוספות המעסיקות אלפי עובדים? האם בעיתות משבר ייפגעו המרכזים הישראלים ובראשם העובדים והכנסות המדינה בטווח הארוך? אולי זו בכלל אסטרטגיה נכונה לכלכלה שלנו, לבנות ולמכור ולהחזיק מרכזי ענק של חברות גלובליות בישראל, ולהמשיך את הגלגל הזה עוד שנים רבות. אולי כך דווקא אנו מקנים יציבות תרבותית ומשיכה לכישרונות הגלובליים הטובים ביותר?".

בן אור: "השאלה קצת רחבה, אפשר לתת הרצאה שלמה. התחום שלנו בעצם מתחילתו ועד סופו מיזוגים ורכישות. כשאנחנו נכנסים זה מיזוגים, כשאנחנו יוצאים זה מיזוגים. באמצע חלק ממודל הצמיחה של החברות נשען על עסקאות מיזוגים ורכישות. אין חברה בקרן טנא שלא עשתה עסקאת מיזוגים ורכישות משמעותית או לפחות בחנה. מהניסיון שלי אני יכול להגדיר שני מאפיינים לכישלונות בעסקאות האלה: אחד זה סינרגיה. כשחברה תפעולית קונה חברה תפעולית אחרת זה חייב להיות על בסיס סינרגטי. אם נטפים תקנה חברה בתחומה זה לא כמו שקרן טנא תקנה חברה שאין איתה שום קשר. לפעמים התפתינו להרחיב קצת את הגדרת הסינרגיה - כשאתה לא חד בנושא הזה ואתה קונה חברה שלא בדיוק סינרגטית זה לא נכון. אתה לא מייצר ערך נוסף. אלמנט שני זה נושא המינוף. כשאתה עושה עסקה יש אלמנט של מינוף. אנחנו מאוד ערניים לנושא הזה בגלל ההתכוננות ליום סגריר. צריך לתת את הדעת לנושא המינוף. יש מקומות שהלכנו קצת גבוה מדי לעומת הממקומות שאנחנו מרגשים נוח. לא נפלו השמים, אבל אנחנו מנסים לא להיות שם ולא להגיע לשיעורי מינוף גבוהים מדי".

אורן: "העסקה המצוינת היא האויבת של העסקה הטובה מאוד. הרבה פעמים כשלקוח רוצה למכור חברה והרוכש מקשיח עמדות לפעמים הלקוח אומר עד כאן. לפעמים זה מוצדק, לפעמים לא. צריך להיות יותר יצירתיים בעסקה במקום לוותר עליה, לבנות עסקה טובה מאוד, לא מצוינת, שתיטיב עם הבעלים גם בשנים לאחר מכן".

שך: "אנחנו רואים שוק מיזוגים רותח, עסקאות של מיליארדים. עד מתי? גם באספקט של ההיצע וגם בביקוש העולמי?".

רן בן אור: "אני לא רואה שום האטה בקצב בתוך המיקרוקוסמוס של טנא. אני יכול להגיד שאנחנו מנהלים פורטפוליו של 20 חברות בארבע קרנות, אותן חברות שלא יצאנו מהן עדיין. כרגע אני מטפל בשתי הזדמנויות של מיזוגים שעשויות להתפתח לעסקה בעתיד הקרוב מטעמן של חברות אמריקניות גדולות, גורמים אסטרטגיים בתעשייה. זה גופים שהגיעו אלינו. החברות האלו שבפורטפוליו שלנו עולות על מכם של גופים גדולים ומכובדים והם פונים אלינו. אני לא מזהה שום סממן של האטה".

סולימן: איפה רואי השחורות?

ליאור אורן: "אני משתדל להיות אופטימי ומקווה שהמגמה תימשך. חלק מהגורמים הזרים שמגיעים וחלקם לא עבדו בישראל, אנחנו רואים את האתגר שלהם בהתמודדות עם הרגולציה בישראל. אני רוצה להגיד גם על חוסר הוודאות. לכאורה הרגולציה פשוטה הבעיה היא שהעולם הוא מעט שונה. ויוצא חוסר יציבות וחוסר ודאות אצל מי שרוצה לרכוש חברה כמו פיננסים ביטוח תקשורת וכו'. יש לא מעט כללים לא כתובים. רק מי שעוסק בכללים מכיר אותם. יש את היתרי השליטה. כל מי שרוצה לרכוש חברה בעולם הרגולטורי נדרש להיתר שליטה. לעתים רק כשאתה מגיע לקצה העסקה אתה מבין שיש לך מגבלות. אלו מגבלות שקשה לצפות אותן מראש. הדבר הזה גורם לכך שגורמים זרים מורתעים מראש. חלקם מגיע אלינו, אנחנו מסבירים להם והם עוזבים ולא חוזרים".

דינטי: "יש כמה מקומות בהייטק. כדי להנפיק חברה בנאסדק, סף הכניסה עלה משמעותית וחברה שלא מוכרת 120-140 מיליון דולר וצומחת מאוד קשה להנפיק בנאסדק. יחד עם זאת יש הרבה כסף פרטי זמין. השווי של החברות הפרטיות גבוה יותר מהחברות שנסחרות בנאסדק. זה אומר שחברות טובות צריכות להוריד את השווי שלהן כדי להיסחר בנאסדק. מעבר לזה לחברות הגלובליות הגדולות יש עשרות מיליארדי דולרים במזומן שהן מחפשות מה לעשות איתו. היום מיקרוסופט קנתה חברה בשווי חמישה מיליארד דולר, החברה מוכרת 200 מיליארד דולר, אין רווח. התופעה הזו לא הסתיימה. כל עוד יש כל כך הרבה כסף זמין, אין אלטרנטיבות אמיתיות, וזה זורם לתוך ההייטק. השוויים שאני רואה היום בהייטק הם גבוהים, בחלק מהמקומות הם לא ריאליים וברגע שיהיה מחסור של ההון או אלטרנטיבות איפה לשים את הכסף אנחנו נראה תיקונים משמעותיים בשוק".

סולימן: "לא הכול בשליטתנו. יש משברים עולמיים. יכולות להגיע הפתעות. איך אפשר להתכונן לזה?".

בועז דינטי: "צריך להיות מוכנים למשבר. אין מה לעשות, כשאתה קם בבוקר כל יום אתה צריך לקחת טווחי ביטחון. אנחנו מנצלים את העובדה שיחסית קל לגייס כסף ואנחנו מגייסים לחברות פורטפוליו. החברות שומרות על המזומנים. שתיים - בונים מודל עסקי. החברות שורפות כסף, אבל זה מחיר הצמיחה. אם יהיה משבר אפשר להקטין את הצמיחה ולשמור את המזומנים. אפשר להעביר את החברות לרווחיות ואז הן שוות לאורך זמן. החברות הגדולות שיצליחו להתמודד טוב כשיגיע המשבר ימצאו הרבה הזדמנויות וזה יהפוך אותן לחברות עוד יותר גדולות".

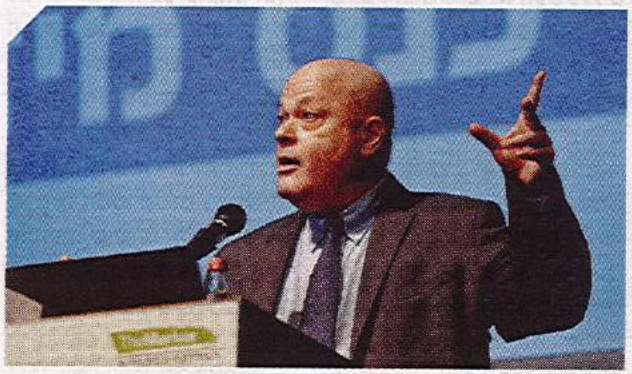
סולימן: "ראינו כמויות של עסקאות. מה עושה עסקה מוצלחת? מהן הטעויות הנפוצות

"החלטת ההגבלים לדחות את מיזוג מזרחי ואיגוד שגויה ובלתי סבירה"

עו"ד דוני טולידאנו, שותף, ראש מחלקת מיזוגים ורכישות בארדינסט בן נתן, טולידנו ושות', דיבר בהרצאתו על הרגולציה בעסקאות M&A. והתייחס לסערת פסילת מיזוג מזרחי טפחות ואיגוד

עו"ד דוני טולידאנו, שותף, ראש מחלקת מיזוגים ורכישות בארדינסט בן נתן, טולידנו ושות' (EBN), דיבר בוועידה על הרגולציה בעסקאות M&A. בתחילת דבריו התייחס עו"ד טולידאנו להחלטת פסילת המיזוג של מזרחי טפחות ובנק אגוד ואמר כי "החלטת רשות ההגבלים העסקיים היתה שגויה לחלוטין ובלתי סבירה. לבנק אגוד יש נתח שוק שעומד על שלושה אחוזים, שלא גדל לאורך השנים, שסובל מבעיות יעילות, בעיות מיחשוב וכוח אדם. הבנק הזה יושיע את התחרות בשוק הבנקאות? זה לא משכנע. בנק מזרחי טפחות הוא היחיד שמצליח לתת פייט לאורך שנים. אני מקווה שיהיה ערר על ההחלטה, אני משוכנע שלערר יש סיכוי טוב". בהמשך טען עו"ד טולידאנו כי "הופעלו לחצים פוליטיים על ידי השרים" ושהחלטת הרשות להגבלים עסקיים היתה "שגויה לחלוטין ובלתי סבירה".

עיקר הרצאתו של עו"ד טולידאנו עסקה ברגולציה בעסקאות, ובראשיתה הוא הציג כיצד "הרגולציה מקיפה את כל פעילות החברה. לדוגמה, חברת סלולר שפועלת בשוק – הרגולטור הייעודי שלה הוא משרד התקשורת. החברה הזו מפוקחת גם על ידי המשרד להגנת הסביבה, כי החברה כפופה לחוק של הקרינה הבלתי מייננת, וגם רשות התכנון והבנייה ממונה עליה, כמו גם הממונה על ההגבלים העסקיים, השב"כ, צה"ל, אגף התקציבים באוצר, הרשות המקומית, משרד התשתיות ועוד. טולידאנו התייחס למידת הרגולציה המתערבת בתחומי הפעילות של החברה: "נראה שהעולם כיום הוא דיכוטומי לגבי חברות מוטות רגולציה. לדוגמא, מובילאיי – שם אין שום רגולציה לכאורה, היא אושרה ביומיים על ידי רשות ההגבלים העסקיים, אבל מנכ"ל אינטל מראה כי הבעיה המרכזית היא בעיית הרגולציה". עו"ד טולידאנו ציין כי "בצד ההגבלים העסקיים אנו מוצאים התנגדויות שחוזרות על עצמן, כמו הגדלת הריכוזיות והגדלת כוח השוק". כמו כן, ציין עו"ד טולידאנו כי "יש עסקאות שהן מחוללות שוק, כמו למשל בגולן טלקום ורמי לוי בשוק הסלולר.



עו"ד דוני טולידאנו

לסיום, אמר עו"ד טולידאנו כי "הרגולוציה הובילה ליצירת עסקאות וחוק הרשויות המקומיות קבע חוק לצמצום הריכוזיות – הפרדה בין תאגידים משמעותיים לבין גופים פיננסיים משמעותיים".