

"לא מבזבזים משבר טוב"

איך משפיעה תקופת הקורונה על עסקאות M&A

משבר הקורונה - עשויים ליצור הזדמנויות חדשות לצמיחה עסקית במחירים נוחים.

מהלים אחרות - לנצל הזדמנויות עסקיות, לעשות לימונדה מהלימון ולהוציא את המיטב מהמשבר.

כאמור, בחצי השנה האחרונה, רמת אי הוודאות הכלכלית והעסקית גדלה. הפעילות העסקית הכוללת במשק קטנה, עלויות המימון והאשראי של חברות גדלו גם הן והיכולת לשמור על שרירות עסקית הופכת להיות מאתגרת.

בחלק גדול מהעסקים, המציאות העסקית ב-2020 רחוקה מאוד מהתחזיות איתן הם החלו את השנה. נתוני הרווח ובייחוד התזרים שונים מאוד מאשר ב"עת שגרה". לעיתים, בעת משבר ולאחר שננקטו כל האמצעים הנדרשים של התייעלות כנון: הקטנת מצב כוח האדם, פיטורים, חיסכון בהוצאות הניהול, גיוס מקורות מימון ואף הבאת הון "מהבית" בכדי למנוע את קריסתה של החברה, יש לחשוב חשיבה שונה.

בד בבד עם כל הצעדים הטקטיים הננקטים ובכדי לשפר את מצבה של החברה בטווח הקצר, יש לבצע חשיבה מפורטת ואסטרטגית לטווח הבינוני והארוך על מנת לנתח את ההזדמנויות שמשבר הקורונה מעמיד בפנינו.

כוונתי היא, שבמקום להרים ידיים, להקטין את היקף הפעילות, לסגור את הפעילות או לחילופין להתקרב למצב של חדלות פירעון, נכון יהיה לבחון אפשרות להגיע לשיתוף ואיחוד כוחות עם חברות ועסקים מאותו התחום. מיזוג או שיתוף עסקי תוך הקטנת עלויות התפעול ומערכות הניהול התומכות עשויות לתת לאותם חברות ועסקים יתרון משמעותי להמשך המאבק ההישרדותי ובעיקר יתרון עסקי ביום שאחרי.

אני סבור, שחברות אשר הגיעו למשבר זה עם נזילות איתנה יוכלו לנצל אותו ולממש אסטרטגיית צמיחה בדרך של מיזוגים ורכישות ואולי אף במחירי "מצב קורונה".

זוהי הזדמנות טובה לבחון אפשרויות שינוי וצמיחה באמצעות מיזוגים ורכישות עם חברות איכותיות הפועלות בשווקים

התפרצות וירוס הקורונה הביאה למשבר עסקי עמוק ויצרה חוסר וודאות בישראל ובעולם כולו. כתוצאה מכך, אנו חווים מתחילת שנת 2020 האטה משמעותית בביצוע עסקאות מיזוגים ורכישות. הצניחה בפעילות המשקית בעקבות התפרצות הגלובלית של הנגיף הביאה חברות רבות ללחוץ על הבלמים בכל הנוגע לביצוע עסקאות מיזוגים ורכישות, וחיללה בתקוות של תאגידים שציפו "לבוננה" עסקית ב-2020. חברות רבות מקפידות את הליכי המכירה, הרכישה והמיזוגים עד שיימצא חיסון, או לפחות עד "יעבור זעם".

מנגד, משקיעים או רוכשים פוטנציאליים מעריכים כי ברגע שהנזירות בשוק תתייצב והוודאות היחסית תחזור לחינם, ניתן יהיה לנצל את הערכות השווי הנמוכות של החברות לביצוע עסקאות החלומות שלהם. תוך כדי קניית הפוטנציאל האמיתי של החברות במחירי "קורונה".

לפיכך, הליכי מרמ לביצוע עסקאות נמצאים בהקפאה זמנית או בסכנה לביטול, שכן החברות המיועדות לרכישה דורשות מהקונים הפוטנציאליים שלהם להעריך את השווי של מניותיהם קרוב לרמות השיא שלהם, תחת ההנחה של "אין קורונה".

בחינון הראשון של 2020 חווה המשק הישראלי ירידה של כ-25% בהיקף עסקאות ההשקעה. עסקאות מסוג זה הינן במהותן עסקאות הנמשכות במשך מספר לא קטן של חודשים כך שמרבית העסקאות בשנה האחרונה הן בעצם סגירות של עסקאות שנקרמו בתקופה מוקדמת יותר. ניתן להניח שחלק מהירידה בהיקף העסקאות מוסבר בביטול עסקאות שנקרמו בשנת 2019 אולם לא הבשילו לכדי סיום (closing) בשנת 2020 עקב המשבר.

חוסר הוודאות אליו נקלע המשק צפוי להקטין עוד יותר את היקף וכמות העסקאות בחודשים הבאים וזאת עד שהמשקיעים והמוכרים יקבלו רמת וודאות שאותה יראו כסבירה לביצוע עסקאות אולם, כמו בכל תקופה של חוסר וודאות, התעוזה יכולה ליצור תשואה עתידית נכונה. אני סבור כי, מיזוגים ורכישות בתקופת



• Due Diligence - הסתמכות על תחושת הבטן מסוכנת ובוודאי בתקופה זו. לכן בתקופה זו ישנה חשיבות גדולה לקיום DD - בדיקת נאותות יסודית ומקצועית בהיבט המסחרי, חשבונאי מיסוי וכן המשפטי. בין היתר, חשובה בחינת השפעת המשבר לטווח הבינוני והארוך על החברה הנרכשת וחשוב אף יותר מכך, על השוק בו היא פועלת.

• בניית מתווה עסקה אופטימאלי - אחד האתגרים בבניית עסקה בתקופה זו הינו בחירת מתווה עסקה אשר ישקף מחד את הסיכונים לחברה הרוכשת (בנייהם הסיכון שבחוסר הוודאות), ומאידך יאפשר לחברה המוכרת לבצע עסקה הוגנת ובמחיר ראוי. חשוב להתיעץ עם מומחה בתחום המיזוגים והרכישות אשר מאחוריו רקורד מרשים של עסקאות וניסיון לתווך בין שני הצדדים.

לסיים, ברצוני לחדד ולהדגיש כי תחום המיזוגים והרכישות אינו מהווה דרך פעולה בלעדית לחברות ענק ותאגידים. מניסיוני אני מוצא כי, צמיחה באמצעות אסטרטגיה של מיזוגים ורכישות טובה לא פחות לחברות Middle Market וחברות משפחתיות. חברות פרטיות ומשפחתיות עומדות במהלך חייהן העסקיים בפני משברים או שהן מצויות בצומת דרכים המחייבת החלטה ניהולית אסטרטגית לא פשוטה: "האם להישאר עסק קטן, או שמה הניע הזמן לבצע קפיצת מדרגה עסקית וניהולית? כיצד לנהל מעבר בין דורי בעסק? האם ישנה עתודה ניהולית בתוך העסק פנימה? גם היום בתקופת משבר הקורונה, ישנן לא מעט חברות Middle Market, שמצבן טוב, שיש להן מוצר או שירות מעולים, ולכן זהו זמן טוב לחברות הללו, הנמצאות במצב של איתנות פיננסית ועם עודפי הון זמינים לבצע תהליך רכישה ומיזוג של חברה טובה אחרת הנמצאת בקשיים.

הכותב הינו שותף בכיר בפירמת RSM שיף הזנפרץ ושות' רמי

דומים, או משיקים. כמו כן, זהו הזמן לבחון יחד עם הצד השני אפשרות להגיע למיזוג סינרגטי היוצר משוואה עסקית חכמה. החיבור של שני תאגידים עסקיים חייב ליצור תוצאה הנדולה משמעותית מהחיבור החשבונאי של שורות הרווח של השניים ובמילים אחרות, תוצאת המהלך העסקי של מיזוג או רכישה צריכה להיות גדולה מסך חלקיה ולהשיא ערך מוסף לשני הגופים המתמזגים.

כשותף בפירמת רמי וייעוץ מובילה וכמי שמלווה לקוחות בתהליכי שינוי וצמיחה, שינוי מבנה, תהליכי הבראת חברות ותהליכים של מיזוגים ורכישות, אני יכול לומר כי חלקן ההזדמנות הנגזרות בעקבות משבר בסדר גודל של משבר הקורונה אותו אנו חווים כעת, חוזר רק פעם בעשרות שנים וחברות עם איתנות תזרימית יכולות לנצל להשקעה במגוון רב של אפיקים.

די אם נסתכל על מדדי המניות המובילים בארה"ב, אירופה ובישראל בכדי להבין כי תחזיות השווקים מניחות, שמשבר הקורונה הוא בר חלוף ולאחריו תחזור הפעילות המשקית לקדמותה.

לאור הניתוח לעיל, להלן מס' דגשים ונקודות למחשבה בתהליך תכנון וביצוע עסקאות:

• "התזרים הוא המלך" - חברות אשר נהנות כיום מנזילות טובה וחוסן פיננסי יוכלו לנצל הזדמנויות לרכישת חברות במחירים אטרקטיביים שיאפשרו בין היתר כיסוס לשווקים חדשים, רכישת טכנולוגיות, ניוון תמהיל המוצרים ועוד.

• מודיעין עסקי והבנת המניעים הפסיכולוגיים - הדרך הנכונה לאיתור הזדמנות של רכישה ומיזוג לא מתחילה דווקא בניתוח הדוחות הכספיים, אלא במודיעין עסקי איכותי וניתוח מגמות ותהליכים המתרחשים בשווקים. חשוב לאתר חברות, הנהלות ובעלים בשלים ופתוחים להיכנס לתהליך של מכירה שאינו קל כלל ברמה הפסיכולוגית. לא פשוט שמנכ"ל ובעלים, יקבלו החלטה של מכירה או מיזוג של עסק שכנה וטיפח במשך עשרות שנים ועל כן מעבר לנתונים הכספיים ולפוטנציאל של החברה חשוב לאתר חברה, אשר בעליה פתוחים לקיום הידברות ומרמ עסקיים.

• איתור המשקיע האסטרטגי/ פיננסי - חברות שנקלעו לבעיה של תזרים מזומנים נדרשות לא פעם לגייס הון חדש לחברה באמצעות מימון או השקעה. הכנסת משקיע או שותף אסטרטגי עשויה להיות פעולה חיונית שתאפשר לבעלי עסקים לצלוח את התקופה הקשה ולשרוד לאורך זמן. חברות אף יכולות לשקול כיום מיזוג עם חברות מתחרות (הממונה על התחרות אף נקטה בצעדים מקלים בנושא זה לאור המצב).