

המהלך ה-23

מיזוגים ורכישות גלובליים: ניסיונם של מנהלים בכירים

ד"ר ליאור שוחט

ב-7 בנובמבר 2016, קיים מכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגי את המפגש ה-23 בסדרת מפגשי המהלך האסטרטגי. מפגש זה הוקדש ללקחים ניהוליים של מנהלים בכירים אשר היו מעורבים במספר רב של מיזוגים ורכישות בתעשיות שונות, הן כרוכשים והן כנרכשים.

את המפגש פתח פרופ' משה צבירן, דקאן הפקולטה לניהול ע"ש קולר. פרופ' צבירן, ציין כי ייעודה של הפקולטה הוא להיות מס' 1 בעולם בתחום ניהול יזמות וחדשנות. פרופ' צבירן המשיך וציין כי למרות שיעור כישלונות מאד גבוה, ההיי-טק ממשיך להיות אטרקטיבי להון-סיכון להשקעה. בנוסף, 930 מתוך 1000 האקזיטים של העשור האחרון נעשו דרך רכישות ומיזוגים, ו-M&A ממשיכים להיות מכשיר כלכלי ראשון במעלה.

יאיר סרוסי, יו"ר מועצת המנהלים של בנק הפועלים ויו"ר המכון, ציין כי מטרת-העל של מכון אלי הורביץ לניהול אסטרטגי הנה לשפר את הניהול הישראלי ודרכו לשפר את הכלכלה ובייחוד את מה שפונה לעולם הגדול. לדבריו, במשך השנים מיזוגים ורכישות אפשרו לחברות ישראליות לפרוץ את הגבולות המקומיים ולשחק במגרש המשחקים הגלובלי. לכן, בין האורחים ישנם מנהלים שהיו רוכשים ומנהלים שהיו נרכשים.

שלושת הבכירים שהתארחו במהלך היו:
ד"ר שלמה מרקל - סגן נשיא וסמנכ"ל הטכנולוגיות של ברודקום העולמית
ציפי עוזר ערמון - מנכ"לית לומיניס
חן ליכטנשטיין – נשיא ומנכ"ל אדמה

ד"ר שלמה מרקל;

ברודקום (Broadcom) היא חברה של מוליכים-למחצה הפועלת בשוק שמאופיין בקונסולידציה. החברה מתכננת בעיקר שבבים לרשתות והכריזה רק באחרונה על משפחה חדשה של מעבדים שמיועדים להאצת והגדלת רוחב הפס, שתוכננו בחלקם הגדול במרכז של החברה ביקום. במהלך השנים ביצעה ברודקום 11 רכישות בישראל ומאז הקמתה יותר מ-60 חברות (קצבורג, 2015).

לאחרונה נרכשה ברודקום ע"י **אווגו טכנולוגיות** (Avago Technologies) הסינגפורית הקטנה ממנה ב-37 מיליארד דולר. כך נוצרה אחת היצרניות הגדולות ביותר לתחום הרכיבים לרשת, לאינטרנט של הדברים ולמובייל. ברודקום אמורה להמשיך לתפקד כחברה עצמאית, אלא ששמה שונה כעת מתאגיד **ברודקום לברודקום בע"מ**.

לדברי ד"ר מרקל, לא כל הרכישות היו מוצלחות ולכן ביחד עם אנשיו סבר שניתוח בדיעבד יעזור להם לזהות גורמי הצלחה ולא גורמי כישלון של עסקות מיזוג ורכישות. להפתעתם התחוויר להם שאין מאפיינים דומים ולכן כל עסקה עומדת בפני עצמה. ככל שהדברים נוגעים לתהליך עצמו, הוא היה מעדיף לדבר במונחי "פרולוג" (מבוא, פתיח וכו') ו-"אפילוג" (סוף דבר, אחרית דבר וכו'). בסה"כ ישנן סיבות מגוונות לרכישה של חברות כאסטרטגיית צמיחה. העסקות שמבוצעות אצלם מכוונות יותר לרכישת ידע וטאלנט ופחות ברכישת דריסת-רגל בשווקים.

ד"ר מרקל הגיע לברודקום ב-11 בספטמבר 2001 (...) ובתקופתו היה מקובל החוק שנודע כ"חוק מור" (ע"ש גורדון מור, ממייסדי אינטל) שהיה למעשה תחזית מ-1965 לפיה מדי שנתיים תעשיית השבבים תצליח להכפיל את כמות הטרנזיסטורים שהיא יכולה לדחוס בשבב אחד. כלכלית, מידי שנתיים ניתן לקבל ביצוע פי-2 או עלות שהיא חצי. לדבריו, בארבעים השנים שחלפו מאז הושמעה התחזית הזו היכולות גדלו פי מיליון (=2 בחזקת 20). אולם בשנים אלה קרה עוד דבר: מרכיב התוכנה נעשה גדול יותר ממרכיב החומרה. לכן קרנות (VC) לא משקיעות במוליכים למחצה. החברות גדלות לא רק באמצעות ההתמקדות בליבה אלא גם בכיוון של השקעה בפריפריה כדרך להגביר את המכירות של הליבה. הדרך להתמודד עם זה אלו הן הקונסולידציות. הקונסולידציה מאפשרת לקחת חברות שיש להן מוצרים ולהביא אותן "פנימה" לתוך החברה. ברודקום הפכה להיות החברה הממוקדת שמגוונת הכי הרבה אולם הרווחיות עדיין מגיעה ממכירת ציפים.

בכדי לשמר את הרווחיות של החברה משנים את הטיפוס של הקונסולידציה. הם מדברים עם הלקוחות של הלקוחות בכדי לדעת יותר טוב את השינויים שמתרחשים בשוק. כך למשל החברות ששולטות בענן מתחילות לייצר עכשיו חומרה. גם אפל מייצרת ציפים וכך חברה שהיא לרוב בתפקיד "לקוח" נהפכת לפתע ל"ספק". הגישה של ברודקום היא לשמור על האנשים וממשיכים לפתח ולגדל אותם גם לאחר הרכישה. בסופו של דבר, הטכנולוגיה היא מה שמניע את המוצרים. אם יש מוצר טוב יותר משלהם הם מיד קונים. וכשהם קונים, מעולם לא התעניינו במה שהחברה הנרכשת חושבת על שוויה: מרקל ואנשיו מחשבים כמה החברה שווה להם ולפי זה מוכנים לשלם.

דוגמאות לכמעט "פלופ" שהפך בסוף מ"לימון ללימונדה":

רכשו סטארט אפ בתחום ה-HDMI והתברר שהעולם לא כ"כ מתעניין. במקום למכור אותם (להיפטר מהטעות...) ניסו לבחון עם הנרכשים מה הם יודעים לעשות טוב? בסופו של דבר התברר שיש להם יכולת להציע Wi-Fi מהיר יותר ממה שהיה אז. נולד מטעות וכיום הם מוכרים במיליארדים.

נפגשו עם סמסונג לקוח שלהם שרצו אז וידיאו במובייל. הלקוח שלהם רצה ולכן רכשו ב-2004 חברה בריטית בשם אלפא מוזאיק. המוצר שלהם נפלא מבחינה טכנולוגית אבל יקר ובעל הספק נמוך (כלומר המון חשמל לאחזקת חוות השרתים). לאחר שקנו אותם, הלקוח-סמסונג - ירדו מזה.. מה עושים? מוכרים? החליטו לחשוב ביצירתיות ומחוץ לקופסא.. חיפשו מישהו שמוכן לשלם הרבה עבור גרפיקה נהדרת למובייל עם הספק נמוך ומצאו את אפל שבדיוק רצו רכיב ל-iPod... בסופו של דבר הבינו שגורם ההצלחה הגדול הוא בדיוק כמו גורם הכישלון הגדול: כלומר, הגורם האנושי.

מרקל מוסיף ואומר כי בעולם המוליכים למחצה כבר לא נשארו חברות גדולות, ומאחר ורכישה אסטרטגית היא רכישה גדולה, הופכות העסקות לגדולות.

כישראלי הפועל בעיקר בחו"ל, לא קשה להבין מדוע מרקל מתעניין בסצינה המקומית. "אומת הסטארט-אפ" – למרבה הצער "כבר מזמן לא", והמוסדות להשכלה גבוהה, שהיו תמיד "פאר היצירה", לדעתנו עדיין מאד ראויים ומאד טובים. כמדינה צריך לדאוג למוסדות האקדמיים. לדעתנו, הסיכוי שתתבצע רכישה משמעותית שבה בעת תשמר את ליבת האנשים מהחברה הנרכשת, בארץ, הוא לא גדול. ברם, החיבור בין האקדמיה לתעשייה

הוא מאד חשוב. לכן, מכהן מ-2015 כיו"ר של רמות - חברת מסחור הטכנולוגיות של אוניברסיטת תל-אביב. בנוסף, נושא התרבות הארגונית הוא מרכזי. והחברות המגונות – כמוהם - מנהלות אותה. בברודקום הם לא עובדים גיאוגרפית ואת התרבות מייצרים דרך עבודה .



ציפי עוזר ערמון;

המצגת של מנכ"לית לומיניס קרויה "הרהורים אישיים על תהליך הרכישות והמיוזמים" ובפתח דבריה היא מודה שבכוונתה להתרכז בטרנספורמציה תוך כדי הרכישה ומה קרה לחברה הרוכשת כמו גם הנרכשת. עוזר ערמון מציינת שהיא חוותה לא פחות מ-6 מעברים בין חברות נרכשות ולא רוכשות. לומיניס היא חברת מכשור אסתטיקה רפואית (40%), רפואה ניתוחית, ורפואת עיניים (60%), מבוסס לייזר. החברה מעסיקה כ-1,200 עובדים ב-4 יבשות ומוכרת ב-90 ארצות. לומיניס היא חברה גלובלית שמוכרת בכל העולם, ומציעה טכנולוגיה מתקדמת לטיפול קליני טוב יותר.

עוזר ערמון הגיעה לחברה מ"טבע" ב-2012, שעה שהחברה הייתה על סף פשיטת-רגל והסדר חוב מול הבנקים. "נכסים במצוקה" (distressed assets) כך קראו לזה. מאד ממנופת. חוב גדול ופורטפוליו ישן ופריון נמוך של המו"פ. מאידך, מותג מאד חזק, שרופאים מאד אוהבים. נמחקו מהמסחר בנסד"ק והחשבונאות הייתה מאד בעייתית. המהפך שהיא ביצעה עם כניסתה כלל החלפת הצוות הניהולי והחייאה של החדשנות בחברה, ואז יציאה לגיוס הון בנסד"ק ב-2014 כהכנה לרכישה ב-2015 ע"י קבוצת XIO שהיא קרן השקעות גלובלית שגייסה הון לקרנות בהיקף של כ-60 מיליארד דולר. XIO רוכשים את לומיניס בלמעלה מחצי-מיליארד דולר.

ערמון עוזר מונה מספר הבדלים מהותיים בין אחזקה ע"י הציבור לבין אחזקה ע"י קרן-הון פרטית (Private Equity). למשל, לנהל חברה ציבורית לוקח 20% מזמן ההנהלה הבכירה. לקרן יש מטריצת מדידה מאד מורכבת ונמדדים על המון פרמטרים. נקודה נוספת שהיא מזכירה הוא אובדן מסוים בשקיפות שקיים במעבר בין אחזקה ציבורית וחובת הדיווח לבין אחזקה פרטית.

פרט מעניין שהיא מציינת נוגע לכך שהשוק בארץ גדל מבחינת מספר "האקזיטים" שחברות היי-טק ישראליות מבצעות: אולם מספר גיוסי ההון הראשוניים (IPO) התכווץ ב-65% בין 2015 ל-2015, היקף הרכישות והמיזוגים עלה ב-44%: רובם בשלבי צמיחה מוקדמים ובשל הקניין הרוחני ולא המכירות. כלומר הרכישות הן אסטרטגיות ברובן ומתדלקות צמיחה של חברות זרות. הון-סיכון קונה ומפתח מבלי לשנות את החברה. כשמוכרים מסחרית לחברה אחרת נכנסים לעולם הסינרגיות ולרכישות אסטרטגיות. הסיבות לרכישות רבות ומגוונות: סיבות טכנולוגיות (השתלטות או העלמה של טכנולוגיה קניינית), התגברות על חיסרון-לקוטן (או יצירת יתרון-לגודל), סינרגיה עם החברה הנרכשת, או כמו במקרה שלהם: כניסה לתחום חדש, כגון רכישת Pollogen שהכניסה אותם למגזר היופי.

עוזר ערמון מסכמת את דבריה במספר מסקנות מהמסע האישי שלה:
הכר בשינוי שחל בנוף, ביעדים ובמדידות
יישם גמישות וסתגלנות
עשה שימוש בתקשורת פתוחה ותכופה.



חן ליכטנשטיין;

אדמה, לשעבר מכתשים אגן, היא הספק המוביל בעולם של מוצרי הגנת יבול ללא הגנת פטנט (גנרי). היא חברת האגרו-כימיקלים השישית בגודלה בעולם, המוכרת ב-3.1 מיליארד דולר בשנה בשוק גלובלי של 60 מיליארד דולר של מוצרי הגנת יבול והדברה כללית. החברה מוכרת למעלה מ-270 חומרים שונים שהם מרכיבי יסוד בהצעות-ערך מבודלות ללקוחותיה, וזאת בלמעלה מ-100 מדינות לרבות נוכחות בשווקי-מפתח חקלאיים. אדמה, שנרכשה ב-2010 ע"י כימצ'יינה, נמצאת כבר יותר משנה במהלך מורכב שבסיומו תמוזג אל תוך החברה הסינית הוביי סונדה, שמניותיה רשומות למסחר בבורסת שנזן, ושגם היא נמצאת בשליטת קונצרן כימצ'יינה. ביולי האחרון סיכמה, כימצ'יינה על רכישת אחזקות המיעוט (40%) של דיסקונט השקעות (דסק"ש) באדמה, במטרה להסיר עיכובים המקשים על השלמת המיזוג ולהאיץ את ביצועו. במחיר המקף שווי שוק של 3.5 מיליארד דולר לאדמה (כהן, 2016).

לדברי חן ליכטנשטיין, הנשיא והמנכ"ל של אדמה, כימצ'יינה היא מכונת מיזוגים והרכישות הגדולה ביותר של ממשלת סין, הבנויה משבע קבוצות עיקריות עם מכירות שנתיות של 45 מיליארד דולר, באמצעות 140,000 עובדים. אדמה היא למעשה שרשרת הערך היחידה של כימצ'יינה הרוכשת מהחברות הסיניות שלה מוצרים וחומרים - ובין אם ישירות ובין אם מישראל - משווקת אותם בכל רחבי העולם. לכימצ'יינה אין היסטוריה של פירוק הנרכשות אלא החזרתן להיסחר תוך שהיא משמרת שליטה.

בין 2013-2016 נחלש המגזר הזה בכל העולם וכל השחקניות איבדו בין 22-2% מהיקף פעילותן. אדמה היא החברה היחידה בקטגוריה שעלתה יחסית לכל היתר עלו ממקום 8 למקום 6 העולמי תוך שמכירותיה עלו ב-3% בתקופה האמורה (כהן, 2016). לדברי ליכטנשטיין, גם בשנים 2014-16 עלו ביצועי אדמה על אילו של 7 מתחרותיה בעולם, ובסה"כ עליה של 17% בפלח שוק ה-AgChem ע"י אדמה.

ליכטנשטיין מציין כי באדמה אין ניהול סיני והניהול הוא מקומי, כלומר ישראלי. מאז החבירה לכימצ'יינה השקיעו למעלה ממיליארד דולר בעצמם ובבניית מרכז מו"פ חדש בנאות אדמה פעילה מאד כעת ב-19 מתוך 31 הפרובינציות בסין, עם צפי להרחבת הפעילות. היא מא

בין 2013-2016 נחלש המגזר הזה בכל העולם וכל השחקניות איבדו בין 22-2 % מהיקף פעילותן. אדמה היא החברה היחידה בקטגוריה שעלתה יחסית לכל היתר עלו ממקום 8 למקום 6 העולמי תוך שמכירותיה עלו ב-3% בתקופה האמורה (כהן, 2016). לדברי ליכטנשטיין, גם בשנים 2014-16 עלו ביצועי אדמה על אילו של 7 מתחרותיה בעולם, ובסה"כ עליה של 17% בפלח שוק ה-AgChem ע"י אדמה.

ליכטנשטיין מציין כי באדמה אין ניהול סיני והניהול הוא מקומי, כלומר ישראלי. מאז החבירה לכימצ"ינה השקיעו למעלה ממיליארד דולר בעצמם ובבניית מרכז מו"פ חדש בנאות חובב. סין היא השוק השלישי בגודלו בעולם של מוצרי הגנת-יבול, ששוויו צפוי להכפיל עצמו עד 2020 ל-6.8 מיליארד דולר. אדמה פעילה מאד כעת ב-19 מתוך 31 הפרובינציות בסין, עם צפי להרחבת הפעילות. היא מארגנת עשרות מפגשים עם חקלאים ומבססת דיאלוג ישיר על הלקוחות הסיניים של מוצריה. היא עסוקה כרגע בהקמת מערך מו"פ משמעותי בסין ובעתיד בכוונתם לגייס שם טאלנט מקומי. בעוד שנתיבי שרשרת האספקה עוברים כעת בישראל, בעתיד ישראל תשמש כשער לאירופה בעוד שכל שרשרת האספקה תנוהל מסיין. המיזוג הצפוי הוא חיבור לתוך חברה נסחרת שנשלטת ע"י כימצ"ינה, והגדלת המכפיל שלהם ללא כל הוצאה באמצעות החלפת מניות, יהפכו לקלסטר שמיני של אדמה. השווי המצרפי של החברה הממוזגת צפוי להיות 7.5 מיליארד דולר.



מקורות

קצבורג, צבי (2015). עסקת ענק בעולם השבבים: אווגו קונה את ברודקום ב-37 מיליארד דולר. אנשים ומחשבים.
כהן, עמרי (2016). לקראת המכירה לכמצי'ינה: דוחות חזקים לאדמה. גלובס, 16 אוגוסט.

