Trimento

Investments & connections

מפגש שני

11.10.2026

נושאי המפגש:

מיזוגים ורכישות
פיתוח עיסקי
פרידה בין שותפים

מרכזי גישור: אור יהודה &יהוד -מונוסון

מנהלי המרכזים: עו"ד סמדר קהלני רצאבי ומשה קרבל

מרצה: טלי ברמן

Trimento

Investments & connections

M&A

Mergers & Acquisitions

מיזוגים ורכישות

Trimento

Investments & connections

למה חברה קונה חברה אחרת?

יצירת יתרון לגודל, צמיחה מהירה יותר מאשר צמיחה אורגנית:

- כניסה מהירה לשוק חדש
- רכישת לקוחות
- רכישת טכנולוגיה או ידע
- הרחבת סל מוצרים
- רכישת מתחרה
- כניסה למדינה חדשה
- השגת כוח אדם איכותי
- סינרגיה- הקונה רואה בחברה הנרכשת ערך גדול יותר ממה שהיא יכולה לייצר לבדה.

.

Trimento

Investments & connections

למה מוברים?

- מימוש כלכלי
- פרישה
- צורך בהון לצמיחה
- קושי להעביר את העסק לדור הבא
- שחיקה
- סכסוך בין שותפים
- רצון להקטין סיכון
- הצעה שפשוט קשה לסרב לה.

<u>הסיבה שבגללה אדם מוכר משפיעה מאוד על המשא ומתן.</u>

Trimento

Investments & connections

סוגי עסקאות – מה בעצם נמכר?

- רכישת מניות
- רכישת פעילות או נכסים
- רכישת שליטה
- השקעת מיעוט
- מיזוג
- Management Buyout

Trimento

Investments & connections

איך מעריבים שווי?

מכפיל EBITDA

EBITDA הוא רווח לפני ריבית, מס, פחת והפחתות, **הוא משמש כאינדיקציה לרווחיות התפעולית של העסק.**
המכפיל מבטא את המחיר שהשוק או הרוכש מוכנים לשלם עבור רמת הרווחיות או ההכנסות של החברה, בהתחשב בפוטנציאל הצמיחה שלה, ברמת הסיכון ובאיכות הפעילות העסקית.

המכפיל מגלם מספר גורמים מרכזיים:

- **פוטנציאל צמיחה –** ככל שהחברה צפויה לצמוח יותר, כך עשוי להיות מוצדק מכפיל גבוה יותר.
- **רמת הסיכון –** חברה יציבה, עם לקוחות מגוונים והכנסות צפויות, תזכה בדרך כלל למכפיל גבוה .
- **יציבות ואיכות הרווחים –** רווחיות עקבית וחוזרת שווה יותר מרווחיות חד־פעמית או תנודתית.
- **הענף שבו החברה פועלת –** בענפים שונים מקובלים טווחי מכפילים שונים, בהתאם לצמיחה, לתחרות ולמאפייני הפעילות.
- **יתרון תחרותי –** מותג חזק, טכנולוגיה ייחודית, קניין רוחני או חסמי כניסה יכולים להצדיק מכפיל גבוה.
- **תלות בבעלי החברה ובמנהלים –** חברה שתלויה מאוד במייסד שלה עשויה לקבל מכפיל נמוך יותר מחברה בעלת הנהלה עצמאית ומבוססת.
- **צורכי השקעה והון חוזר –** חברה שנדרשת להשקיע סכומים גבוהים בציוד או במלאי כדי לייצר את רווחיה עשויה לקבל מכפיל נמוך יות מחברה שמייצרת תזרים מזומנים גבוה.
- **תנאי השוק והריבית –** כאשר הריבית גבוהה ועלות ההון עולה, הדבר עשוי להוביל לירידה במכפילים.

Trimento

Investments & connections

מתי מתאים לרכוש לפי מכפיל EBITDA?

לחברות פעילות, רווחיות ובוגרות יחסית, שבהן הרווחיות התפעולית יציבה ויש עסקאות או חברות דומות שמהן אפשר ללמוד על המכפיל.

נפוץ בחברות תעשייה, שירותים, מסחר ועסקים ותיקים.

מתי פחות מתאים?

בחברה מפסידה, סטארטאפ,חברה שצומחת מהר מאוד

קונפליקטים אפשריים:

- ויכוח על הריווחיות ה"אמיתית" של החברה- דוגמא לחברות משפחתיות.
- ויכוח על המכפיל ועל ההנחות שהוא מגלם

חשוב לזכור:

- כאשר הצדדים מתווכחים על המכפיל, הם לא בהכרח מתווכחים על נוסחה מתמטית –הם מתווכחים על הערכת העתיד והסיכונים של החברה.
- מכפיל 6 אינו אומר שההשקעה בהכרח תוחזר בתוך שש שנים. EBITDA אינו תזרים מזומנים חופשי, ושווי הפעילות אינו בהכרח הסכום שהרוכש משלם עבור המניות.

Trimento

Investments & connections

השוואה לחברות ולעסקאות דומות

בודקים באילו מכפילים נסחרות חברות דומות או באילו מחירים בוצעו עסקאות דומות.

מתי מתאים?

כאשר באמת קיימות חברות או עסקאות שניתן להשוות אליהן.

הבעיה?

אין שתי חברות זהות: גודל, לקוחות, תלות בבעלים, צמיחה, רווחיות, מותג וסיכון יכולים להצדיק מכפיל שונה.

הערכת שווי נכסי

שווי נכסים פחות התחייבויות = שווי נכסי נטו.

מתי מתאים?

לעסקים שבהם הנכסים הם חלק משמעותי מהערך: נדל"ן, חברות החזקה או עתירי ציוד ונכסים.

פחות מתאים: לעסק שהערך העיקרי שלו נמצא באנשים, מותג, ידע, טכנולוגיה וקשרים עם לקוחות.

Trimento

Investments & connections

היוון תזרימי מזומנים (מסתכלים קדימה)

מעריכים כמה מזומנים העסק צפוי לייצר בשנים הבאות ומחשבים כמה תזרימי המזומנים העתידיים האלה שווים היום, בהתחשב בזמן ובסיכון.

מתי מתאים?

כשיש עסק שאפשר לבנות לגביו תחזיות סבירות של פעילות ותזרים.

הבעיה?

בהנחות כמו הריבית, הסכומים להיוון, מה יוריד ויעלה את התזרים.

קונפליקטים אפשריים:

- גיבוש ההנחות.
- גיבוש "עיסקה בהמשכים"
- אכזבה מהתוצאות השונות ממה שהובטח.
- השפעת הגוף החדש על התוצאות (האשמות מבלי לקחת אחריות)

Trimento

Investments & connections

מושגים חשובים:

LOI – Letter of Intent: מסמך כוונות/עקרונות ראשוני שבו מגדירים את מסגרת העסקה.

Due Diligence – DD:בדיקת נאותות: כספים, חוזים, מסים, עובדים, תביעות, קניין רוחני, לקוחות, טכנולוגיה

Signing: מועד חתימת הסכם העסקה.

Closing: השלמת העסקה בפועל.

Conditions Precedent: תנאים מתלים שצריכים להתקיים לפני השלמת העסקה – למשל אישור רגולטורי או קבלת מימון.

Escrow / Holdback: חלק מהתמורה מוחזק לתקופה לצורך הבטחת התחייבויות מסוימות.

Earn-out: חלק מהמחיר מותנה בביצועים עתידיים.

Cash Free / Debt Free: מנגנון תמחור שבו מחיר העסקה מבוסס על הנחה לגבי מזומן וחוב, עם התאמות

Non-Compete – אי תחרות: התחייבות של המוכר שלא להתחרות בעסק שמכר, בכפוף לדין ולהסכמות.

Exclusivity – בלעדיות: לתקופה מסוימת המוכר מתחייב שלא לנהל מו"מ מקביל עם רוכשים אחרים.

Trimento

Investments & connections

דגשים במבנה התמורה

- תשלום כל התמורה במזומן ב־Closing.
- תשלום חלקי עכשיו וחלק מאוחר יותר.
- מנגנון Earn-out.
- להשאיר סכום ב־Escrow.
- אפשר לשלם חלק באמצעות מניות של החברה הרוכשת.

Trimento

Investments & connections

איפה נוצרים חיכוכים במהלך העסקה?

- **על השווי: המוכר מתמחר את העתיד, הקונה מתמחר את ההווה-עבר.**
- **Due Diligence: הקונה מגלה משהו שלא ציפה לו: לקוח גדול שעוזב, תביעה, התחייבות, ירידה במכירות, בעיית מס או תלות חריגה בבעלים.**
- **על התמורה: המוכר רוצה כמה שיותר כסף ב־Closing.**
- **על השליטה בתקופת הביניים: נחתם הסכם אבל העסקה עדיין לא הושלמה.**
- **מה קורה ביום שאחרי? לעיתים דווקא אחרי שהעסקה נסגרה מתחיל הסכסוך האמיתי,במיוחד כאשר המוכר ממשיך לעבוד בחברה.**
- **Earn-out – השקעת כספים של החברה ע"י הרוכש ופגיעה במנגנון הפיצוי למוכר.**
- **מה עושים עם כספי ההשקעה? חלוקה לבעלי המניות ("החוצה") פרעון אשראי? צמיחה?**

Trimento

Investments & connections

תפקיד הבנק במימון רכישת מניות

- הבנק לא מסתכל רק על שווי המניות.
- השאלה החשובה מבחינתו היא:מאיפה יחזור הכסף?
- הבנק יבחן את תזרים המזומנים של החברה הנרכשת , רווחיות, חוב קיים, יציבות לקוחות, הענף, הנהלה, ניסיון הרוכש, מבנה העסקה, התחזיות וכמה הון עצמי הרוכש מכניס.
- הבנק ירצה לראות שלרוכש יש Skin in the Game – שגם הוא מסכן הון משלו.
- בהתאם למבנה העסקה, הוא עשוי לבקש שעבוד על המניות הנרכשות, שעבודים נוספים, ערבויות, התחייבויות פיננסיות, דיווח שוטף ומגבלות מסוימות (Covenants פיננסיים).
- מגבלות על דיבידנדים
- חוב נוסף-הבנק עשוי להגביל נטילת אשראי נוסף בלי אישורו.

Trimento

Investments & connections

היום שאחרי המיזוג – האנשים, התרבות הארגונית וניהול האכזבות

1. עסקה כלכלית היא גם אירוע אנושי
2. כפילויות בתפקידים – מי נשאר ומי הולך?
3. התנגשות בין תרבויות ארגוניות – ה-DNA של החברה
4. פיטורים וצמצום משרות – הצד הקשה של המיזוג
5. התנגדות לשינוי – מדוע עובדים מתנגדים גם לשינויים טובים?
6. העובדים שנשארים – כיצד משמרים מוטיבציה ואמון?

Trimento

Investments & connections

ניהול אכזבות – לא כולם מרוויחים מהמיזוג

<u>סוגי האכזבות:</u>

- **<u>אכזבה מקצועית</u>: אי-קבלת תפקיד, פגיעה בסמכות או צמצום אחריות.**
- **<u>אכזבה כלכלית</u>: שינוי בתגמול, בבונוסים, באפשרויות קידום או בתנאי העסקה.**
- **<u>אכזבה אישית</u>: תחושה שהתרומה של העובד אינה מוערכת.**
- **<u>אכזבה ערכית</u>: שינוי בדרך שבה החברה מתנהלת ובערכים שעליהם התבססה.**
- **<u>אכזבה מהפרת ציפיות</u>: פער בין מה שהעובד הבין שהובטח לו לבין מה שהתרחש בפועל.**

Trimento

Investments & connections

עקרונות לניהול נכון של אכזבות:

- שקיפות – להסביר מה ידוע, מה הוחלט ומה עדיין אינו ידוע.
- תיאום ציפיות – לא להבטיח הבטחות שלא ניתן לקיים.
- הקשבה – לתת מקום לחששות ולתחושת האובדן.
- הוגנות בתהליך – לקבוע קריטריונים ברורים ככל האפשר לקבלת החלטות.
- שמירה על כבוד האדם – גם כאשר ההחלטה עצמה אינה משתנה.
- יצירת חלופות – תפקיד אחר, הכשרה, מעבר הדרגתי או פרידה מוסכמת.

לא תמיד ניתן לשנות את התוצאה, אבל לעיתים ניתן לשנות את הדרך שבה האדם חווה אותה.

יש לקבוע קריטריונים ענייניים ושוויוניים, לקיים שיחות אישיות מכבדות, להבהיר את הזכויות והתנאים,לשקול סיוע בהשמה או הכשרה ולנהל תקשורת מתאימה גם עם העובדים שנשארים.

Trimento

Investments & connections

חלק ב' – פיתוח עסקי

<u>עליה בהכנסות יכולה לבוא :</u>

- **מכירת יותר מהקיים ללקוחות הקיימים – להגדיל סל, תדירות או היקף רכישה.**
- **לקוחות חדשים – להביא את אותו מוצר לקהלים נוספים.**
- **מוצרים ושירותים חדשים – למכור ללקוחות הקיימים דברים נוספים.**
- **שווקים חדשים – אזורים גיאוגרפיים או מדינות חדשות.**
- **ערוצי הפצה חדשים – למשל מעבר ממכירה ישירה גם למפיצים, שותפים או אונליין.**
- **שותפויות עסקיות – להגיע לשוק באמצעות גוף אחר.**
- **M&A – לקנות במקום לבנות.**

<u>פיתוח עסקי אורגני:</u> צמיחה שהעסק מייצר מתוך הפעילות והיכולות הקיימות שלו.
ממשיכים לבנות את העסק שלנו – ועושים יותר וטוב יותר ממה שאנחנו כבר יודעים לעשות.
<u>פיתוח עסקי אסטרטגי:</u> איפה אנחנו רוצים להיות בעוד מספר שנים – ומה אנחנו צריכים לעשות ואיך?

Trimento

Investments & connections

המתח בין השותפים בתכנון הצמיחה .

“יש הזדמנות, בואו נשקיע עכשיו ונגדל.”

“סיכנתי מספיק כסף. אני רוצה להתחיל ליהנות מהפירות.”

“בוא נשאיר את כל הרווחים בחברה ונצמח ”.

“בוא ניקח דיבידנד הביתה.”

“בוא נכניס משקיע, שיבוא כסף”

“אני לא רוצה עוד מישהו שיגיד לי מה לעשות.”

Trimento

Investments & connections

<u>צמיחה דורשת כסף :</u>

- **מהרווחים שנשארו בחברה?**
- **מהבעלים?**
- **מהבנק?**
- **ממשקיע חדש?**

<u>כל אפשרות משנה את האינטרסים.</u>

Trimento

Investments & connections

<u>קונפליקטים נוספים שנוצרים בעקבות צמיחה</u>

- **מחלקת מכירות מול מחלקת ייצור**
- **ותיקים מול חדשים**
- **מייסד מול מנהל מקצועי**
- **מטה מול שטח**
- **צמיחה מול איכות**
- **טווח קצר מול טווח ארוך**

Trimento

Investments & connections

<u>מושגים שכדאי להכיר:</u>

- **Organic Growth – צמיחה אורגנית: צמיחה מתוך הפעילות והמשאבים של העסק עצמו.**
- **Strategic Business Development – פיתוח עסקי אסטרטגי: יצירת מנועי צמיחה חדשים באמצעות שווקים, מוצרים, שותפויות, רכישות ומהלכים משמעותיים אחרים.**
- **Joint Venture – JV: מיזם משותף של שני גופים לצורך פעילות מסוימת.**
- **Strategic Partnership: שיתוף פעולה בין חברות שיש ביניהן אינטרס עסקי משותף.**
- **Go-to-Market – GTM: הדרך שבה החברה מביאה מוצר או שירות לשוק ומגיעה ללקוחות.**
- **Cross-Selling: מכירת מוצרים נוספים ללקוח קיים.**
- **Up-Selling: הגדלת היקף או רמת המוצר/השירות שהלקוח רוכש.**
- **Scalability – יכולת סקייל: היכולת להגדיל משמעותית פעילות בלי שהעלויות והמורכבות יגדלו באותו יחס.**
- **ROI – Return on Investment: התשואה על ההשקעה.**
- **Break-Even – נקודת איזון: הנקודה שבה ההכנסות מכסות את העלויות.**
- **KPI – Key Performance Indicator: מדד ביצוע מרכזי שבאמצעותו בודקים אם המהלך אכן מצליח.**

לסיכום:

“האתגר הגדול בצמיחה אינו רק להחליט לאן העסק הולך אלא לגרום לאנשים שמובילים אותו לצעוד יחד לאותו הכיוון”

Trimento

Investments & connections

דרכי פרידה בין שותפים

- **שותף אחד רוכש את חלקו של האחר (Buyout)**
- **מכירת העסק כולו לצד שלישי**
- **הכנסת משקיע או שותף חדש**
- **חלוקת הפעילות העסקית**
- **מנגנון BMBY / Buy Me Buy You**
- **פירוק החברה או סגירת הפעילות**

Trimento

Investments & connections

חשוב להסדיר גם את הנושאים הבאים:

- מועד ותנאי התשלום: מזומן, תשלומים נדחים, בטוחות והצמדה.
- העברת סמכויות וידע: חפיפה, גישה למערכות, מסמכים ומידע עסקי.
- לקוחות וספקים: מי ממשיך לנהל את הקשרים ומה מותר לשותף היוצא לעשות.
- עובדים: תקשורת עם העובדים, המשך העסקה ושמירת זכויותיהם.
- ערבויות וחובות: הסדרת ערבויות אישיות, הלוואות בעלים והתחייבויות.
- סודיות ואי־תחרות: בהתאם להסכמות ולמגבלות הדין.
- שם העסק וקניין רוחני: מי רשאי להשתמש במותג, במידע ובנכסים הבלתי מוחשיים.
- מנגנון ליישוב מחלוקות עתידיות: כיצד פותרים ויכוח שיתעורר לאחר הפרידה.
- חשוב גם לבדוק את ההשלכות המיסויות והמשפטיות של מבנה הפרידה לפני חתימה על הסכם מחייב.
- תקשור לעובדים וללקוחות.

לסיכום:

“הבגרות העיסקית נמדדת גם ביכולת להיפרד בלי להרוס את מה שנבנה”

Trimento

Investments & connections

“כדי לגשר על סכסוך עסקי, צריך להבין את האנשים , המובילים את העסק.”

פרטי קשר:

טלי ברמן

טלפון: 0545629404

מייל: Tali@trimento.com