

# איך להרוג מיזוג



בחברת פלטיקנה.

הכוותרת סיכמה את הכל: "מג" עים ראשונים למיזוג עמק פלסטיק עם החברה הציבורית פלטיקנה". מימין הופיע עיגול אדום שבו צוין "ידיעה בלעדית". רבע שעה מאוחר יותר ראה דן על צג הסלולרי את יו"ד הדירקטוריון וסמנכ"ל הכס"פים מחפשים אותו כמה פעמים.

## נועס, מאוכזב, נגוד

בשלב הראשון לא ידע אבירם אם הוא יותר כועס, מאוכזב או מרגיש נבגד. רק לפני שבוע ישבו הוא, הנהלת עמק פלסטיק ונציגי הקרן בישיבה שנמשכה כמה שעות כדי לגבש אסטרטגיה ראשונית למיזוג אפשרי בין החברות. מעבר להבטחה המפורשת שקיבלו לש"מירה על סודיות, פלטיקנה וקרן ההשקעות חתמו על כתב סודיות מפורט. גם בחלומות הרעים ביותר הוא לא חלם שימצא את עצמו ואת תוצאות החברה מרוחים על העמוד הראשי בעיתון (ובטח לא לאחר שבוע) - במיוחד לאחר שנים של מאמצים להשאיר את התוצאות המצוינות של החברה חשאיות.

מכאן הוא כבר תיאר לעצמו את מחול השדים שמצפה לו: יו"ד הדירקטוריון יסביר לו

כי כדאי להמשיך במגעים למרות הפגיעה בסודיות המידע ובהבטחות שניתנו. שני חברי הדירקטוריון מהקיבוץ שהתנגדו מלכתחילה למהלך הזה יסבירו לו כי מעבר לכך שהם מתנגדים למהלך, עכ"שיו כבר ברור כי הפרטנר למיזוג הוא נוכל ושקרן, ואם כבר בשבוע הראשון למגעים הוא "תוקע" אותנו, מה יקרה לאחר מכן. סמנכ"ל הכספים יסביר לו שוב כי לא היו צריכים לשחרר את הנתונים הכספיים כל כך מהר.

האמת היא שגם הוא מרגיש כרגע שכל הסיפור הזה לא מתאים לתרבות הארגונית של החברה, ויכול להיות שהפתגם האומר שאם מצאת מקום אחד במטבח, כנראה עוד מאה מתחבאים מאחור, יכול להיות רלוונטי גם כאן. בשביל מה לי לריב עכשיו עם כולם? לא מספיק גם כך היה לי קשה להניע את עגלת המיזוג? אולי הדירקטורים צודקים, והאמת מהלך שלא מתאים לנו? והעוד לפני שדכנו וכופפנו ידיים על השווי של כל אחד.

כמה מלים ביקורתיות על האסטרטגיות של אותם טקטיקנים החושבים שלושה צעדים קדימה, אבל לפעמים נכשלים עוד בצעד הראשון. יש לא מעט שחקנים בשוק

ההון שמשתמשים בתקשורת ככלי עבודה. זה לגיימי, כל עוד עומדים במחויבות בסיסית של שמירה על סודיות וגילוי נאות.

ישנם שחקנים שעושים שימוש ככלי שנקרא תקשורת כדי לקדם אינטרסים שונים. כמה דוגמאות כיצד ידיעה על מיזוג עם חברה ציבורית או מגעים לרכישה חברה משרתים צד מסוים:

1. תמיכה במחיר המניה - ישנם מקרים לא מעטים שבהם הידיעות על מיזוגים, רכישות, מכירות, הנפקות עתידיות וכו' מייצרות דינמיקה של רכישת מניות ועליית מחיר המניה. מה רע בזה? זה אפילו לא כרוך בהזדהות וריווח מידי.
2. שיפור יחסי המיזוג העתידי - בהמשך, כאשר מחיר המניה עולה ושוי החברה עולה בהתאמה, מגיעים למיזוג עתידי עם שווי גבוה יותר. כך נוצר רווח נוסף ומתחזק המעמד מול הצד השני. אסטרטגיה גיה זו מתאימה מאוד לסיטואציה שבה החברה הציבורית שבה שולט בחשאיות גוף מסוים נסחרת בשווי נמוך, וביצועיה העסקיים גרועים יחסית לחברה השנייה. במצב כזה עליית ערך המניה מצמצמת את פערי השווי והמו"מ בין החברות.
3. סילוק מתחרים שמנהלים

מו"מ על העסקה - עכשיו לאחר שהידיעה בעיתון, חלק מהמשקיעים הפוטנציאליים יחשבו פעמיים אם מתאים להם להשקיע בחברה שיום לאחר מכן נכנסת למיזוג עם חברה ציבורית. ישנם גם מקרים שבהם לא כל משקיע מוכן לשבת בדיקטוריון יחד עם קרן מסוימת או בעלי תפקידים מסוימים.

4. סינון משקיעים פוטנציאליים שעדיין לא בשלב מו"מ - שימתינו כדגע להתבהרות תמונת המצב ויבחנו אם המיזוג מתקדם.

5. דינמיקת מו"מ - יש מי שחושבים שידיעה בעיתונות תגדיל את המחויבות של הצד השני לדינמיקת המיזוג וקידומו. הרציונל הוא שלאחר הפרסום בעיתון אחת החברות תחשוש כי הודעה על אי הצלחת המגעים למיזוג תפגע בה במשך.

אלא שהתחכום הזה שוכח לפעמים את הצד השני, ומבטל את ההשפעות האפשריות של גורמים המתנגדים למיזוג. לעתים הידיעות בתקשורת עלולות להרוג את העסקה עוד בשלביה הראשוניים.

הכותב הוא רואה חשבון ומנהל תחום מיזוגים ורכישות ב-BDO Consulting Group; הטור מבוטס על מקרים מהמציאות