ש. מלר - תכנון כלכלי וניהולי
S. Meller -Economic Planning
+972-50-533 5017
melp@melp.co.il
www.melp.co.il
קרן היסוד ת.ד 25 אבן יהודה 4051862
POB 25 Even-Yehuda 4051862 IL

תמורה עבור מכירת חברה

הדיון בתמורה עבור מכירת חברה פותח דלת לסוגייה נפוצה, שבה מבקש בעלים ומנהל של חברה פרטית, עפ"ר בינונית, למכור במצב של עסק חי את העסק שבו השקיע ואותו פיתח. הגדרת התמורה הינה סוגיה חשובה, אך במקרים רבים, כפי שנוכחתי מניסיון רב שנים, אינה הסוגייה המרכזית.

למעשה עומדים בפני בעלים-מנהל של חברה כזו שלוש בעיות מרכזיות שעליו לפתור כדי להוציא את המכירה לפועל:

הראשונה – עצם הגדרת התמורה. כמה יבקש עבור המניות וכמה עבור העסק, המלאי, החייבים וכו'. זו סוגייה מורכבת שכן לא רק שזהו ארוע בו מעומת המוכר עם הערך הנקי האמיתי של החברה שלו, אלא שלכל אחד מהרכיבים ניתן להתאים פתרון שונה, והאינטגרציה בין הפתרונות מאפשרת את המכירה. נדירים המקרים בהם ישולם סכום משמעותי עבור החברה ללא הפרדה של רכיבי התשלום. ולהפרדה גם יתרון בכך שהיא מאפשרת לרוכש צורת תשלום שונה עבור החייבים מאשר עבור המלאי, ובוודאי עבור המניות.

גם מצב של מכירה בשלבים, באמצעות אופציות למיניהן מצריך תשומת לב רבה, ומודעות של המוכר למשמעות האופציות בהסכמי המכירה. האופן בו יוגדרו רכיבי התמורה עבור המכירה יוצר את ההתייחסות לבעייה השנייה והשלישית.

השנייה – הבטחת הביצוע והתשלום. בעוד המוכר מבקש למכור ולהשתחרר ממחוייבותיו, בעיקר לנותני האשראי, מבקש הרוכש למשוך את התהליך, ולא רק מטעמי אשראי. הסיבה העיקרית לרצון הרוכש לתהליך העברה ארוך היא החשש כי הנתונים והערכות השווי המוצגים לו במהלך המו"מ אינם משקפים במלואם את תנאי הסחר האמיתיים והסביבה העיסקית בהם פועלת החברה הנרכשת. סיבה זו תקפה גם במקרים בהם הרוכשת נמצאת באותו ענף / תחום של החברה הנרכשת.

דרך יעילה להבטחת הביצוע והתשלומים מחייבת את המוכר לשלוט בליבת העסק שמכר במשך תקופה מסויימת לאחר המכירה. לא מכיר מצב של "מכרת - שכחת..." זאת בנוסף לפתרונות פורמליים כמו אי העברת המניות וכו', שהם בדרך כלל פתרונות חלשים, כי הקונה כבר שולט בעסק.

השלישית – טכניקת ההעברה. במועד הסגירה של הסכמי המכירה נוצר מיידית ניגוד אינטרסים בין המוכר לקונה. המוכר רוצה לשלוט בחברה עד לסיום הביצוע והתשלומים, והרוכש רוצה להכנס לניהול מהר ככל הניתן, כדי לשרת את האינטרסים שבגינם רכש את החברה. דוגמאות אינן חסרות.

בעוד המוכר מימן את אשראי הלקוחות והוא רוצה להשתחרר מהמימון, הרוכש ממשיך בעסקים עם אותם הלקוחות (החייבים), והטבות חדשות על חשבון אשראי קודם מכרסמות בתמורה עבור המכירה. עיסקות מתמשכות, עם לקוחות אבל גם עם ספקים, שהסכם המכירה אירע במהלכן מקשות על הגדרת האחריות של המוכר והקונה.

המשך ניהול החברה על ידי המוכר גם יוצר אצלו תחושה כי הוא בעצם מי שמרוויח עבור הקונה את התמורה. וכך, ככל שפרק הזמן עד לסיום האמיתי של המכירה וסיום התשלומים בגינה ארוך יותר – מחריף ניגוד האינטרסים.

לכן אין למעשה נוסחה אחת, אפילו מורכבת, להסדרת מכירה של חברה פרטית המנוהלת על ידי בעליה. ובהעדר "פתרון בי"ס" מחוייבת זהירות רבה בעיקר מצד המוכר, העלול לאבד את מפעל חייו בלא לקבל תמורה הולמת. ולעיתים, ואף בזה נתקלנו, גם להיות חשוף לתביעות שונות כאשר מנגנוני ההגנה שהיו בידיו טרם המכירה כבר אינם עומדים לרשותו.

מהן המסקנות, או הנושאים העיקריים המומלצים למוכר במכירה כזו?

ראשונה, לקצר את תקופת המעבר ככל הניתן, ולהעמידה על לא יותר מחודשים ספורים, גם אם הבעלים עצמו ממשיך לעבוד בחברה עבור הרוכשים בתנאים שסוכמו.

שניה, לא להתנתק מהשליטה בפועל עד לקבלת רוב או כמעט כל התמורה.

שלישית, ואולי החשובה ביותר – להגדיר בהסכם המכירה, במירב הזהירות, מנגנון חזק וברור למקרים בהן במהלך תקופת המכירה היא "נתקעת", ואחד הצדדים רוצה לבטל אותה.