



מתודולוגיה ל- Diligence Due כלכלי

מאת: רועי פולניצר

מבוא

Diligence Due (בדיקת שקידה נאותה) היא ניתוח מעמיק של מכלול החשיפות והסיכונים העסקיים, החשבונאיים והמשפטיים בחברה נדונה. בדיקת השקידה הנאותה נערכת, בדרך כלל, מטעם גורמים חיצוניים לחברה השוקלים לבצע עסקת רכישה או מיזוג ולכן מעוניינים לערוך ניתוח מקיף של פעילות החברה, מצבה הפיננסי והמשפטי.

בדיקת שקידה נאותה מהווה תנאי מתלה לביצוע כל עסקה מהותית, וממצאיה משמעותיים שכן הם עשויים להשפיע על מחיר, תנאי העסקה ו/או לעיתים אף על קיום העסקה בכללותה.

Diligence Due כלכלי

בדיקת שקידה נאותה כלכלית מתמקדת בעיקר בנושאים הרלוונטיים להשקעה בחברת המטרה, הבנת הסביבה העסקית המאפיינת את החברה והסבת תשומת הלב לכשלים פוטנציאליים, כמו גם ליתרונות הגלומים ברכישה. השלב הראשוני של העבודה מתמקד בסקירה אנליטית כללית של תוצאות פעילות החברה. בהתאם לתוצאות שלב זה, מבוצעות בדיקות מעמיקות יותר בנושאים ספציפיים תוך התמקדות בהסכמים מהותיים, עיקרי המדיניות החשבונאית, איתור התחייבויות תלויות, התחייבויות חוץ מאזניות ועוד.

בנוסף, הבדיקה כוללת שיחות עם הנהלת החברה והתרשמות מהתנהלותה, שיחות עם רואי החשבון של החברה, סקירת הסכמים מהותיים ומסמכים רלבנטיים אחרים בהתאם לאופי החברה.

בעוד שמטרת בדיקת השקידה הנאותה החשבונאית הינה לאמוד את החשיפות על הנכסים נטו של החברה ולמעשה לבחון את נאותות ההון העצמי (וזאת בעיקר על ידי איתור התחייבויות שאינן רשומות בספרי החברה או הרשומות בערך שאינו נאות, ובאיתור נכסים הרשומים בערך שאינו מייצג) הרי שתכליתה של בדיקת השקידה הנאותה הכלכלית הינה לנתח את תוצאות הפעילות של החברה, על מנת לאפשר למשקיע להבין את מרכזי הרווחיות בחברה, הרכב ההוצאות, הרכב ההשקעות ורמת ההון החוזר הנדרש לביצוע הפעילות. הבדיקה יכול שתהיה מפורטת ביותר ותמדוד למעשה את הפרמטרים האמורים ברמת מוצרים, לקוחות ועוד, מאידך יתכן שתבוצע ברמה מפורטת פחות ותנתח קטגוריות מוצרים, קבוצות לקוחות וכדומה, והכל בהתאם לצרכי המשקיע.



במרבית בדיקות הנאותות וכחלק מבדיקת השקידה הנאותה הכלכלית מתבצעת בדיקת הרווח המייצג של הפעילות הנרכשת Normalized EBITDA - וכן בדיקת ההון החוזר המייצג Capital Normalized Working וזאת על ידי ביצוע התאמות לרווח התפעולי ולהון החוזר, לפיהן מנוטרלים אירועים חד פעמים, אירועים חריגים, אירועים שאינם צפויים להתקיים בשנים שלאחר הרכישה וכדומה.

אופי בדיקת הנאותות והדגשים אשר יינתנו בכל בדיקה, ייגזרו בין היתר ממהות העסקה, אופי החברה הנרכשת, ההסכם בין הצדדים וצרכי המשקיע.

הממצאים העיקריים של Diligence Due כלכלי

ממצאי הבדיקות מוצגים בדוח מפורט למשקיע, הכולל את הניתוחים השונים והחשיפות שהתגלו, כאשר לכל חשיפה שעולה ניתן כימות כספי, כמו גם הערכה לגבי סבירות התרחשותה וזאת על מנת לאפשר למשקיע לקבל החלטות באשר לביצוע העסקה ותמחורה.

הממצאים העיקריים המוצגים: חשיפות על הנכסים נטו של החברה - הצגת כל חשיפה וניתוחה, לרבות מקורות המידע ששימשו בניתוח. בכל חשיפה כאמור, תבוצע הבחנה האם לחשיפה קיימת השלכה על תזרים המזומנים של החברה. הצגת מדדים ופרמטרים פיננסיים מייצגים - תהליך הבדיקה כולל ניתוח מדדים פיננסיים מייצגים ובדיקת סבירותם אל מול נתונים אחרים אשר מתקבלים מן החברה. בין הנתונים העיקריים שיוצגו ניתן למנות את: - ניתוח הרווח התפעולי המייצג - Normalized EBITDA - ניתוח ההון החוזר - Normalized Working Capital - ניתוח ההכנסות והרווחיות לפי פרמטרים שנקבעו - ניתוח הוצאות ניתוח השקעות הוניות - (CapEx) בחלק מן הבדיקות, מתעורר הצורך לבדוק באם צפויות השקעות הוניות עתידיות, וזאת על ידי ניתוח סבירות ההשקעות ההוניות ההיסטוריות, אל מול הוצאות הפחת באותן תקופות ואל מול תקציב השקעות ותוכניות החברה לפיתוח.

הצורך ב-Diligence Due כלכלי והערך המוסף

כאמור לעיל, במסגרת בדיקת השקידה הנאותה, מזוהים סיכונים וחשיפות המיוחסים לפעילות החברה ורווחיותה. כל אלו ועוד יכול וישפיעו ישירות על מחיר העסקה ותנאיה. בנוסף, מאפשרת הבדיקה הבנה מעמיקה של המצב הפיננסי ומגמות בפעילות החברה, דבר המאפשר זיהוי מוקדים המהווים פוטנציאל לרווח והצפת ערך לכשתתבצע ההשקעה ומכאן תורמים ליצירת הערך למשקיע.



בדיקת השקידה הנאותה מתבצעת לעיתים לפני חתימת הסכם ולעיתים לאחר חתימת הסכם, תחת תנאי מתלה. נוכח האופי של בדיקות הנאותות, עולה כי בדיקות הנאותות המקנות לרוכש את הערך המוסף הגדול ביותר, הינן אלה המתבצעות תחת הסכמה בין הצדדים הנוגעת להתאמה במחיר, אשר תנבע בעקבות תוצאות בדיקת הנאותות

להלן פרטי המשרד:

משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי מתמחה בביצוע הערכות שווי בלתי תלויות לתאגידים, פרויקטים, מגזרים, נכסים בלתי מוחשיים, מחירי העברה בין חברתיים, נכסים והתחייבויות המועברים בעסקאות עם בעלי עניין/שליטה ומבצע עבודות ייחוס עלויות רכישה (PPA) ותמחור מכשירי הון מורכבים, גזרים משובצים, איגרות חוב להמרה ואופציות, ESOP ו-409A, יעוץ לחשבונאות גידור ובדיקות אפקטיביות (Effectiveness Tests), זכויות והתחייבויות מותנות, ערבויות, נזיקין ובטוחות. הערכות השווי ניתנות לצרכי אמידת השווי ההוגן, בין היתר בהתאמה לתקני חשבונאות ישראליים, בין לאומיים (IFRS) ואמריקאים (US GAAP) לצרכי הערכות לקראת מיזוגים, רכישות ותהליכי מכירה, לצרכי רשויות המס השונות, כחוות דעת לצרכים משפטיים ומטרות חשבונאיות ועסקיות אחרות. בין לקוחות המשרד נמנים, בין היתר, חברות ציבוריות ופרטיות בישראל, משרדי רואי חשבון, משרדי ייעוץ כלכלי וגופים פיננסיים.



להלן פרטי השכלת מעריך השווי מטעם שווי פנימי: מר רועי פולניצר:

בעל תואר MBA (בהצטיינות) במנהל עסקים, תואר BA (בהצטיינות) מאוניברסיטת בן גוריון בכלכלה עם התמחות במימון, מחזיק בהסמכה כמעריך שווי מימון תאגידי (CFV), בהסמכה כמעריך שווי מימון כמותי (QFV), הסמכה כמודליסט פיננסי וכלכלי (FEM), הסמכה כאקטואר סיכוני שוק (MRA), הסמכה כאקטואר סיכוני אשראי (CRA), הסמכה כאקטואר סיכונים תפעוליים (ORA), הסמכה כאקטואר סיכוני השקעות (IRA), הסמכה כאקטואר סיכוני חיים (LRA) והסמכה כאקטואר סיכונים פנסיוניים (PRA) כולם מטעם לשכת מעריכי השווי והאקטוארים הפיננסיים בישראל (IAVFA), ובעל הסמכה בינלאומית כמנהל סיכונים פיננסיים (FRM) מטעם האיגוד העולמי למומחי סיכונים (GARP) והסמכה כמנהל סיכונים מוסמך (CRM) מטעם האיגוד הישראלי למנהלי סיכונים (IARM).



להלן פרטי ניסיונו המקצועי של מעריך השווי כאמור

בעלים של משרד הייעוץ הכלכלי שווי פנימי – מעריכי שווי בלתי תלויים. לשעבר מרצה בהערכת שווי תאגידים ומגזרים **במט"י חיפה**, מרצה בסטטסיטקה ותהליכים סטוכסטיים **ביחידה ללימודי חוץ של אוניברסיטת אריאל**, מרצה בנגזרות וניהול סיכונים בפקולטה לניהול **במכללה האקדמית אחוזה**, מרצה בניתוח דוחות כספיים והערכות שווי בבית הספר לכלכלה **במכללה האקדמית אשקלון**, עוזר מחקר בתחום ניהול הסיכונים בבנקאות הישראלית של ד"ר **שילה ליפשיץ**, ראש תחום הערכות השווי במשרד רואי החשבון **רוזה-רביד** (כיום **Russell Bedford** ישראל), מנהל סיכונים וראש תחום שווי הוגן של חברת **עגן יעוץ אקטוארי פיננסי ועסקי בע"מ**, מנהל סיכונים ומודליסט ראשי של ועדת השקעות **באוניברסיטת בן גוריון** ומרצה בקורסים בתחום ניתוח ניירות ערך ומכשירים פיננסיים ובניהול תיקים בקורס הכנה פרטי לבחינות הרשות לניירות ערך לרישיון מנהל תיקים בישראל.