



תהליך ההשקעה בישראל מנקודת מבטו של המגזר העסקי

סקירה

מרץ 2019 | אדר ב' ה'תשע"ט



תוכן

א.....	תקציר מנהלים
1.....	מבוא
1.....	שיטת עבודה
1.....	מבנה המגזר העסקי
2.....	תהליך של השקעה זרה בישראל
2.....	אסטרטגיה, סקאוטינג (Scouting)
4.....	מימון רכישה- Corporate Finance
5.....	בדיקות נאותות
6.....	מבנה העסקה
7.....	טיפול לאחר העסקה
7.....	סיכום

תקציר מנהלים

מסמך זה נכתב כחלק מפיתוח ידע שנעשה במסגרת השולחן העגול להשקעות זרות בייצור מתקדם שמוכילה Invest in Israel. המסמך נכתב בהמשך לשתי סקירות בנושא: "הגורמים להשקעות זרות בישראל" והשקעות זרות בישראל מזווית בילטרלית".

על מנת להגדיל את היקף ההשקעות הזרות בישראל ניתן לפעול בשתי דרכים שונות. הדרך הראשונה היא להגדיל את היקף ההתעניינות של חברות רב לאומיות בהשקעה בישראל. נתיב זה נעשה למשל ע"י קמפיינים בינלאומיים ועבודת הנספחים המסחריים של משרד הכלכלה. הדרך השנייה היא להמיר אחוז גבוה יותר מהחברות הרב לאומיות המגיעות לישראל ומביעות התעניינות ראשונית לכאלו שבסופו של דבר ישקיעו בישראל. כמובן ששתי הדרכים שלובות זו בזו, במיוחד לאור העובדה שמשקיעים זרים רבים מבצעים השקעות חוזרות במשק הישראלי.

סקירה זאת עוסקת בדרך השנייה להגדלת היקף ההשקעות הזרות בישראל ובוחנת את התהליך (Funnel) שעוברות השקעות זרות בישראל החל משלב ההתעניינות הראשונית וכלה בסגירת העסקה וביום שלאחריה במטרה לזהות את המקומות בהם ניתן לשפר את התהליך וע"י כך לשפר גם את ההמרה של "מתעניינים" ל"משקיעים". הסקירה, המתבססת על 15 ראיונות עם גורמים רבים במגזר העסקי (חברות קטנות, בינוניות וגדולות), מוצאת שבעוד שהממשלה יכולה לשפר את היקף ההטבות הניתנות למשקיעים הזרים, יהיה דווקא עדיף לשפר את הבירוקרטיה הסובבת את מתן ההטבות והאישורים הכרוכים בהליך ההשקעה. מרבית מוחלטת של הבעיות שהועלו ע"י המראיינים עסקה בחוסר הוודאות לגבי אופן פרשנות החוק על ידי הפקידות הממשלתית, בחוסר ודאות לגבי זמן הטיפול בבקשות המשקיעים ולגבי מועדי פרסום מסלולי השקעה וקולות קוראים, בקושי לקבל שירות מגורמים ממשלתיים בזמן סביר ובתחושה שהממשלה מסתכלת על המגזר העסקי, ולעיתים גם על המשקיעים הזרים, בחשדנות במקום לראות בהם שותפים למטרה.

עוד עולה מהראיונות שישראל מאופיינת ב"פיצול אישיות" מנקודת מבטם של המשקיעים הזרים. מצד אחד ההתעניינות בהשקעה בישראל היא גבוהה מאוד לאור תפיסתה כמדינה חדשנית ופורצת דרך בעלת כוח אדם איכותי. תדמית זאת מעודדת חברות רב לאומיות לבחון השקעה בישראל. מנגד ישראל נתפסת כמקום שקשה לעשות בו עסקים. תדמית זאת מקטינה את מספר החברות הרב לאומיות שבוחנות מלכתחילה להשקיע בישראל. נקודה זאת מדגישה גם ששיפור ההמרה של חברות רב לאומיות מסטטוס "מתעניינים" ל-"משקיעים", באמצעות שיפור השירות הממשלתי והקלה על עשיית עסקים, תסייע גם להגדיל את מספר החברות הרב לאומיות המביעות התעניינות ראשונית בהשקעה בישראל דרך שיפור התדמית של ישראל.



מבוא

בעוד בסקירות הקודמות עסקנו בהשקעות זרות דרך נקודת מבטה של הממשלה, בסקירה זאת נעסוק בתהליך שעושות השקעות זרות בישראל דרך נקודת מבטם של הגורמים השונים במגזר העסקי. גורמים אלו מהווים חלק בלתי נפרד מהליך ההשקעה אך עד לאחרונה הממשלה התייחסה אליהם בחשדנות, כפי שעולה מדבריהם של כמה מהמראיינים לסקירה זאת. דווקא שיתוף פעולה בין הממשלה למגזר העסקי והבנה הדדית של הקשיים, המטרות והשאיפות עשויה להרחיב את היקף ההשקעות הזרות בישראל.

סקירה זאת מתארת בקצרה כיצד נראה התהליך שעוברים המשקיעים הזרים כאשר הם מגיעים להשקיע בישראל בחברה קיימת (עסקאות M&A) או ע"י הקמת אופרציה חדשה (פרויקט Green Field). בכל אחד מחמשת השלבים העיקריים תהיה התייחסות לפעולות הנעשות על ידי המגזר העסקי, לגורמים מהמגזר העסקי המעורבים באותו שלב בהשקעה, לאינטראקציות המשמעותיות עם הממשלה ובעיקר לקשיים העולים מאינטראקציות אלו.

בעוד למגזר העסקי יש לעיתים ביקורת כלפי הממשלה בהיבט היקף ההטבות, המענקים או המסלולים הניתנים למשקיעים הזרים, לכל המראיינים היה חשוב להדגיש שהבעיה העיקרית היא ברמה התהליכית של יישום החוק כמות שהוא במסגרת זמנים סבירה. קושי זה מתבטא בזמן שלוקח לסיים תהליכים ולקבל תשובות, בחוסר הבהירות של אופן פרשנות החוק על ידי הפקידות הממשלתית ובחוסר הוודאות מתי יתקבלו תשובות ועד כמה הוודאות תגבר כאשר אלו יתקבלו.

נראה אם כן שבעוד שניתן לשפר משמעותית את החוקים, ההטבות והמסלולים הניתנים למשקיעים הזרים, חשוב הרבה יותר לשפר את אופן עבודת הממשלה מול המשקיעים הזרים.

שיטת עבודה

סקירה זאת נבנתה על בסיס 15 ראיונות טלפוניים עם גורמים שונים במגזר העסקי בישראל. אותם גורמים נשאלו, בעילום שם, על הליווי שהם נותנים לעסקאות השקעה זרה פוטנציאליות לפני שהן יוצאות אל הפועל. הגורמים איתם שוחחתי עובדים במשרדי עו"ד, פירמות רו"ח, בנקי השקעות, חברות ייעוץ אסטרטגי וקרנות השקעה- קרנות הון סיכון (VC) וקרנות השקעה פרטיות (PE).

מבנה המגזר העסקי

בסקירה זאת נבחן את גישתו של המגזר העסקי בישראל להליך של השקעה זרה בישראל. המונח מגזר עסקי יתייחס לכל נותני השירותים, שאינם מהמגזר הציבורי או השלישי, הבאים במגע עם ההשקעות הזרות בישראל ומספקים להם שירותים. הרשימה כוללת יועצים אסטרטגיים ועסקיים, בנקאי השקעות, עו"ד ורו"ח. חשוב לציין שבמסגרת דיברתי גם עם גורמים העובדים בקרנות השקעה (VC ו-PE) אך אלו יסווגו בצורה שונה שכן הם אינם בדיוק נותני שירותים, במובן הצר של המילה, אלא משקיעים בעצמם, לעיתים באמצעות כסף של משקיעים זרים, בחברות בישראל. במובן הזה הם נתנו תובנות שלהערכתי מייצגות יותר את נקודת מבטם של המשקיעים הזרים מאשר את המגזר



העסקי הישראלי. כמוכן חשוב לציין שעשויים להיות הבדלים מהותיים בין נקודת המבט של קרן השקעה לבין נקודת המבט של משקיע אסטרטגי.

השחקנים השונים במגזר העסקי מעורבים בחלקים שונים של "שרשרת הייצור" של עסקאות השקעה. בחלק העיקרי של העבודה אתאר את שרשרת הייצור ואת מעורבותו של כל שחקן בשרשרת זו.

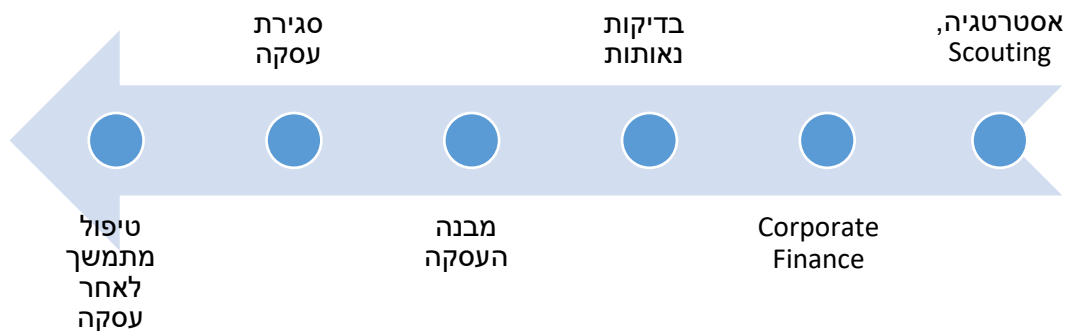
תהליך של השקעה זרה בישראל

ככלל השקעות זרות מתחלקות לשני סוגים:

1. רכישה או מיזוג עם חברה קיימת (M&A)
2. השקעה שמטרתה הקמה של אופרציה חדשה, לדוגמה מפעל חדש (Green Field).

בעוד משרד הכלכלה מעוניין להביא לישראל יותר השקעות מהסוג השני, הסוג הראשון הוא הנפוץ מבין השניים כיום. מהסיבה הזאת מרבית הראיונות שקיימתי ומרבית התובנות שעולות ממסמך זה עוסקות בהשקעות מסוג M&A.

גרף 1- תיאור תהליך של השקעה בחברה קיימת (M&A)



חשוב לציין כבר בשלב זה שבניגוד למתואר בגרף 1, תהליך של השקעה אינו בהכרח טורי אלא במידה רבה בנוי על תהליך שהוא יותר מעגלי. לא נדיר למצוא חברה משקיעה שמגיעה לשלב השלישי בתהליך (לדוגמה) ובעקבות ממצאים שעולים בשלב זה חוזרת אחורה לשולחן השרטוטים או כמובן, נסוגה לחלוטין מרעיון ההשקעה. ההצגה כתהליך הבנוי על שלבים סדורים נועדה עם כן לסייע בהבנת התהליך "בתנאי מעבדה" כפי שהוא עולה מהראיונות שקיימתי.

אסטרטגיה, סקאוטינג (Scouting)

בשלב הראשון של התפתחות ההשקעה, החברה הזרה בוחנת את השטח ואת המלאי הקיים של השקעות פוטנציאליות. שלב זה יכול להיעשות בתוך החברה (In House) או בעזרתם של יועצים אסטרטגיים ו/או בנקאי השקעות כפי שיתואר בהמשך.



השקעות בכלל, והשקעות זרות בפרט, מתחילות באחת משתי צורות:

1. **צורך עסקי משמעותי** של הרוכשת הפוטנציאלית המקבל מענה על ידי הנרכשת הפוטנציאלית. זאת יכולה להיות לדוגמה החלטה של חברה לרכוש את אחד הספקים שלה או לרכוש סטארט-אפ שפיתח טכנולוגיה העונה על צורך משמעותי של החברה הרוכשת.
2. **זיהוי הזדמנות עסקית ייחודית.** החברה הנרכשת אינה עונה על צורך מהותי של הרוכשת אך היא נמכרת במחיר אטרקטיבי או שרכישתה בתזמון הנוכחי צפויה להביא תועלות רבות לחברה הרוכשת.

חלוקה זאת לשתי קטגוריות אינה טריוויאלית שכן פעמים רבות השקעות יכולות לענות על שני הסעיפים. יחד עם זאת, חלוקה זאת תסייע לנו להבין את מניע עשיית עסקאות ההשקעה הזרות השונות בישראל.

כאשר מניע העסקה הוא אסטרטגי הגורמים מהמגזר העסקי המעורבים בו הן חברות הייעוץ האסטרטגי. חברות אלו עובדות מול הדרגים הבכירים ביותר בחברה המשקיעה (CFO, מנכ"ל, יו"ר וכו') על מנת להבין את הצרכים של החברה ולסייע בחיפוש אחר חברות שעונות על צרכים אלו. הליווי מתחיל לרוב בארץ המוצא של החברה המשקיעה וממשיך בליווי משלחות המגיעות לארץ על מנת להיפגש עם חברות פוטנציאליות, רגולטורים ונותני שירותים מהמגזר העסקי. מכיוון שמדובר בהתעניינות מאוד ראשונית, מרבית העסקאות אינן יוצאות אל הפועל וגם כאשר נוצרת השקעה היא לרוב קטנה יחסית אם מדובר בהשקעה ראשונית. מהראיונות עולה שישראל נהנית מצד אחד מתדמית מצוינת של מדינה חדשנית ופורצת דרך. עובדה זאת מביאה התעניינות רבה בפתרונות של חברות ישראליות (בדגש על טכנולוגיה). אך מהצד השני ישראל נתפסת כמקום שמאוד קשה לעשות בו עסקים. מסיבה זאת גם חברות שמחליטות להשקיע בישראל עושות זאת פעמים רבות בצעדים מדודים שמתחילים עם השקעה נמוכה יחסית. אם ההשקעה מניבה פירות והבירוקרטיה לא מקשה יותר מדי, לאותן חברות נפתח התיאבון להשקעות נוספות שיכולות להיות משמעותיות הרבה יותר.

כאשר מניע העסקאות הוא התהוות של הזדמנות עסקית ייחודית הגורמים מהמגזר העסקי שיהיו מעורבים הם בעיקר בנקאי ההשקעות. הזדמנויות עסקיות כאלו יכולות להיווצר עקב החלטה של בעל חברה למכור אותה או לצרף שותפים אסטרטגיים, שינויים רגולטורים המחייבים שינוי החזקה בחברות ישראליות (מתווה הגז, חוק הריכוזיות וכו') או הערכה של החברה הרוכשת שהיא מסוגלת להשביח משמעותית את החברה הנרכשת (רלוונטי בעיקר ל-PE).

בנקאי ההשקעות מייצגים צד אחד בעסקה (הרוכשת או הנרכשת) ובעסקאות גדולות יכולים להיות שני בנקי השקעות שילוו את העסקה, אחד מכל צד. בנקאי ההשקעות מסייע לחברה הרוכשת לזהות את הפוטנציאל בחברה הנרכשת, מרכז את העבודה של היועצים השונים (רו"ח, עו"ד וכו'), מכין נתונים על החברה הנרכשת שסייעו בהליך בדיקות הנאותות (לרוב עבודה זאת נעשית מראש) ומסייע בעבודה מול המערכת הבנקאית המקומית לצורך מימון העסקה, ככל שמימון נדרש.

מהראיונות עולה כי מתוך כל העסקאות המגיעות לשלב זה בערך 5%-10% אכן נחתמות. הגורמים העיקריים המכשילים את סגירת העסקה בשלב הזה הם:



1. הצדדים לא מצליחים להגיע להסכמות מסחריות (בעיקר נסוב סביב סוגיית המחיר).
2. הצוות שמקדם את העסקה מטעם החברה הרוכשת נתקל בהתנגדויות מבית. צוותים שונים בחברה הרוכשת מתרעמים על הבאת פתרונות חיצוניים ומטילים ספק ביעילותם. לבסוף העסקה נופלת על פוליטיקה פנימית בחברה הרוכשת.

אם שלב זה הסתיים בהצלחה אז החברה המשקיעה נמצאת במצב בו היא זיהתה צורך פנימי, מצאה השקעה ספציפית שעונה על צורך זה וסיכמה בקווים כלליים על התנאים המסחריים של העסקה עם בעלי המניות של החברה הנרכשת. במילים אחרות, הצדדים לחצו ידיים והניעו למעשה את תהליך ההשקעה.

מימון רכישה - Corporate Finance

לאחר שזוהתה עסקה המעניינת את שני הצדדים ולאחר שנסגרו התנאים המסחריים באופן כללי (לרוב מלווה בחתימה על LOI), עוברת החברה הרוכשת לבחון את מבנה העסקה, את סט ההטבות הממשלתיות שהיא יכולה לקבל ואת אופן המימון של העסקה. ברוב המקרים החברה הרוכשת תממן את העסקה באמצעות המערכת הפיננסית המקומית (בעיקר בנקים מקומיים אך גם גורמים מוסדיים) ובחלק מהמקרים תעשה זאת ממקורותיה הפנימיים.

מהראיונות עולה כי שלב זה מעלה קשיים משמעותיים, וכנראה שלא לצורך, על המשקיעים הזרים גם בהיבט הממשלתי וגם, במפתיע, בהיבט הפיננסי. למעשה חלק מהמראיינים מתייחסים למערכת הפיננסית הישראלית כעוד סוג של בירוקרטיה המרחיקה משקיעים זרים. לטענתם אפילו פתיחת חשבון בנק בישראל הוא הליך מסובך הדורש אישורים מגורמים רבים ואורך פרק זמן מוגזם. בעוד שחברות ענק לא יתקשו להתמודד עם בירוקרטיה זאת, משקיעים קטנים יותר בהחלט עשויים להירתע. ובכל מקרה הרושם הראשוני השלילי והפגיעה בתדמית כבר נעשים בצורה שלאחר מכן קשה לתקן.

לאור העובדה שמצד אחד התדמית של ישראל היא של מקום שקשה לעשות בו עסקים ומצד שני שהמערכת הפיננסית מעורבת בשלב מאוד מוקדם בהליך עשיית העסקה נראה ששיפור האינטראקציה בין משקיעים זרים לבין המערכת הפיננסית המקומית יכול לסייע משמעותית גם בהיבט של תדמית המדינה בעיני משקיעים זרים וגם בהגדלת אחוז העסקאות שצולחות את שלב זה בהצלחה.

בהיבט של הטבות ממשלתיות, בין אם אלו מענקים או הטבות מס, מסבירים המראיינים שהטבות אלו מאוד מסייעות להעביר החלטות בדירקטוריון החברה לטובת השקעה בישראל. יחד עם זאת, להערכתם, כשהחברה באמת מעוניינת בכוח האדם והחדשנות הישראלית, העסקה תצא לפועל גם בלי ההטבות הממשלתיות. זאת נקודה מעניינת מפני שמספר יועצים הבהירו בכך שההטבות הממשלתיות הן אמנם כלי טוב למשיכת השקעות זרות לישראל אך כוחו מוגבל.

ולמרות זאת עולה כי ניתן לשפר את נושא זה משמעותית. הבעיה העיקרית, או לכל הפחות הפשוטה לפתרון, אינה גובה ההטבות והמענקים אלא הפרוצדורה שעוטפת אותן. כך לדוגמה ישנם מענקים מסוימים המוציאים אחד את השני. אם הייתה ודאות לגבי שני המענקים החברות הזרות היו יכולות לשקול איזה מענק עדיף להן ולהגיש בקשה לקבלו במסלול המקובל. אך ישנן מקרים בהם לא ברור מתי תהיה הפעם הבאה בה יתפרסם קול קורא להגיש בקשות לאחד המענקים. במקרה כזה, החברה



(והיועצים) נמצאים בדילמה האם להגיש למענק הפחות רלוונטי לחברה, שמועד קבלתו ידוע, או להמתין לקול הקורא, שעשוי להתפרסם במועד לא רלוונטי לקבלת החלטת ההשקעה. בעיה נוספת ומשמעותית ביותר היא זמן הטיפול של היחידות הממשלתיות בבקשות למענקים. כמעט בכל המקרים זמן הטיפול אינו ידוע מראש ועלול להתארך מאוד. כך שגם אם החברה מקבלת בסוף את ההטבה היא "מזיעה" מאוד בדרך וגם זה אינו תורם לרצון לבצע השקעות נוספות בישראל.

בנוסף, המשקיעים הזרים מאוד מתעניינים ביציבות ההטבות ולא רק בהטבות המוצעות כיום. זאת אומרת שהם מפחדים מהתנודתיות בדעת הקהל ומחוסר המחויבות של הממשלה להמשך מתן ההטבות בעתיד.

מהראיונות עולה כי מתוך כל העסקאות המגיעות לשלב זה בערך 10%-20% אכן נחתמות אך נראה שבשלב זה יש שונות מאוד גבוהה בין עסקאות ראשונות בישראל לבין השקעות חוזרות. בסיומו של שלב זה החברה המשקיעה יודעת כיצד היא מתכננת להשלים את העסקה, לאילו הטבות ממשלתיות היא תגיש בקשה ומתי כמו גם כיצד העסקה תמומן.

בדיקות נאותות

בשלב זה נעשות כל בדיקות הנאותות המבטיחות שההשקעה אכן תניב לחברה המשקיעה את כל התועלות שהיא מקווה להשיג מהעסקה. כמו כן בדיקות הנאותות מטרתן להבטיח שהשלמת העסקה לא תחשוף את הרוכשת לסיכונים מסוגים שונים- פיננסיים, משפטיים, תדמיתיים, תפעוליים וכו'.

חלק זה הוא לרוב החלק המשמעותי והארון בהליך עשיית העסקה ומעורבים בו עו"ד, רו"ח ולעתים גם הגורמים המלווים מהשלבים הקודמים.

מכיוון ששלב זה עוסק בעיקר בחברה הנרכשת המעורבות הממשלתית בו היא נמוכה משמעותית אך חלק מבדיקות הנאותות עוסקות בשאלות בנוגע לחוקים שהחברה הישראלית כפופה אליהם. ביניהם ניתן למנות רגולציה ספציפית על התחום (אם למשל מדובר בתחום פיננסי), דיני עבודה, חוקי הגנת הסביבה, הגבלים עסקיים ועוד.

בשלב זה כמעט תמיד עולות בעיות ותהיות בהיבטים הבאים:

- הגבלות על תנועת כספים לתוך ישראל וממנה והחוצה. סעיף זה עוסק בעיקר בניכוי מס במקור אך גם ברגולציות נגד הלבנת הון ובאופן היישום שלהן על ידי המערכת הפיננסית המקומית. חשוב לציין שכל המרואיינים ציינו את ניכוי מס במקור כמכשלה משמעותית בתהליך הבאת ההשקעות הזרות לישראל.
- זכויות עובדים ודיני עבודה- לזה יש שני מרכיבים עיקריים. הראשון הוא ארגוני העובדים הקיימים בישראל והשפעתם על צורת ההעסקה. המרכיב השני הוא העובדה שכל הפרה של דיני העבודה היא, לפחות על הנייר, עבירה פלילית. בנוסף לעיתים עולות בהקשר זה שאלות לגבי חוסר היכולת להעסיק עובדים בשבת, הצורך בהחזקת מטבח כשר, רגולציה על העסקה במשמרות וכאשר רלוונטי גם נושא המיסוי של אופציות לעובדים.



- ככל שרלוונטי להשקעה, נושא הקניין הרוחני מאוד מעניין משקיעים זרים. גם מההיבט של רשות החדשנות וגם מההיבט של רשות המסים.
- במקרים של השקעה פיזית הנושאים של אישורי בנייה, חיבור לחשמל, הקצאת קרקע וכו' הם רגישים. בנושא זה ציינו מספר מרואיינים את החשיבות שבתמיכה וליווי של INVEST כמו גם בצורך שליווי זה יהיה מתמשך ומול גופים נוספים בשלטון המרכזי והמקומי.
- במקרים מסוימים, ובעיקר בקרב משקיעים שאינם ממדינות מערביות, עולות שאלות לגבי היכולת להשתמש בחומרים מסוימים בתהליכי הייצור בהקשר לרגולציות של המשרד להגנת הסביבה.

מהראיונות עולה כי מתוך כל העסקאות המגיעות לשלב זה בערך 25%-50% אכן נחתמות. הסיבה העיקרית לנפילה של עסקאות בשלב זה קשורה למידע שנצבר בהקשר לחברה הנרכשת. במהלך ההיכרות היותר עמוקה מתגלים "פערים בסיפור". לדוגמה הטכנולוגיה לא מוצלחת כמו שתוארה מלכתחילה, האינטגרציה בין המערכות של החברות בעייתית יותר ממה שנחזה בתחילת הדרך, מתגלה שאין התאמה מסחרית ועוד.

בסיומו של שלב זה החברה המשקיעה מכירה לעומק את החברה הנרכשת ואת החוקים והרגולציות הרלוונטיים במדינת ישראל. כמו כן, מרבית ההשקעות שעוברות את שלב זה בהצלחה אכן יסגרו בסופו של דבר.

מבנה העסקה

שלב זה הוא בעיקרו משפטי ועוסק במיוחד בסוגיות מיסוי. כאן תחילת הרוכשת כיצד לבנות את העסקה מבחינה משפטית, בין השאר על מנת לצמצם את תשלומי המס בעת הרכישה ובעתיד.

באופן לא מפתיע, למרבית המרואיינים העוסקים בחלק זה של העבודה היו ביקורות רבות על רשות המסים ובעיקר על המחלקה הבינלאומית שעוסקת בנושאי מיסוי השקעות זרות. חלק מהמרואיינים למשל טענו כלפי הרשות שהיא מהווה "רשות מחוקקת בפני עצמה". ושוב הטענות אינן עולות רק בהיבטים של החוק היבש, למרות שטענות אלו עלו פעמים רבות, אלא בעיקר בהקשר לאופן פרשנות החוק על ידי הפקידות הממשלתית, לתהליכים, לוודאות העסקית ולזמן הטיפול.

המרואיינים מסבירים שבישראל צריך לפנות לרשות המסים מספר רב מאוד של פעמים ועל מגוון רחב מאוד של נושאים ביחס למקובל בארצות מערביות אחרות. הרשות נותנת מעט מקום לשיקול דעת של המייצגים וכמעט שאינה מכריזה על מסלולים ירוקים אלא דורשת לאשר כל פעולה מראש (רולינג). אך גם קבלת רולינג הוא תהליך מסובך שיכול בקלות להימשך מספר חודשים ואף מעבר לשנה.

חשוב לציין שגם הבעיות שעולות בסעיף זה הן מאוד תלויות בזהות החברה הרוכשת. כאשר מדובר בתאגיד ענק גלובאלי נראה שסוגיות אלו פחות מפריעות לו כי יש לו תכנון מס ברמה העולמית ולרוב הרכישה בישראל אינה מספיק גדולה על מנת להשפיע על תכנון זה. אך המרואיינים מסבירים שאותם תאגידים לא מבינים מדוע הם צריכים להשקיע את כל תשומת הלב הניהולית ומשאבי כוח אדם כה רבים בסגירת עסקאות שאמורות להיות פשוטות על הדף.



אצל רוכשים קטנים יותר בעיות אלו כבר עלולות לסכן את סגירת העסקה ופעמים רבות מחזירות את החברות הרוכשות לשלבים קודמים על מנת לבחון מחדש את כדאיות העסקה ודרך סגירתה.

המשמעות היא שרשות המסים מקשה, לטענת המרואיינים, ביחס לכתוב שחור על גבי לבן בחוק עצמו. נקודה זאת מגדילה מאוד את חוסר הוודאות של החברות המשקיעות ושל היועצים ביחס לדין שיחול על ההשקעה הזרה.

מהראיונות עולה כי מתוך כל העסקאות המגיעות לשלב זה בערך 80% אכן נחתמות.

בסיומו של שלב זה החברה המשקיעה מוכנה לחתום על העסקה ואם לא יהיו הפתעות של הרגע האחרון תעבור לשלב סגירת העסקה (Closing).

טיפול לאחר העסקה

לאחר שהעסקה עצמה הושלמה העבודה רק מתחילה. במקרה של רכישה או מיזוג החברה המשקיעה צריכה להתחיל לעשות את ההתאמות בין שתי החברות, לבטל כפילויות ארגוניות (למשל כוח אדם) ולייעל את החברה הממוזגת. במקרה של השקעה חדשה (Green Field) צריך לקבל את כל האישורים, לסיים את בניית המפעל, לגייס כוח אדם ולהתחיל בהליך הייצור.

גם בשלב זה ישנן יועצים המתמחים בסיוע לחברות הזרות. הסיוע הזה למעשה מתחיל בשלב מוקדם בהרבה כאשר כחלק מבניית העסקה החברה הרוכשת כבר מתכננת את הצעדים שהיא תבצע ביום שלאחר סגירת העסקה. תכנונים אלו כמובן נלקחים בחשבון החל מהשלב הראשון של בחינת הפוטנציאל מההשקעה ובעיקר בשלב השלישי של בדיקות הנאותות. בשלב הנוכחי החברה מוציאה לפועל את מה שהיא תכננה בשלבים הקודמים.

חלק מהמרואיינים טוענים כי בשלב זה באה לידי ביטוי הבירוקרטיה הישראלית במלואה ומכאן גם החשיבות בליווי של INVEST. בעוד שאנשים רבים רוצים לראות קלוזינג של עסקאות השקעה זרות, מרביתם מאבדים עניין ביום שלאחר גזירת הסרט והחברה המשקיעה נשארת לבדה מול הבעיות שתוארו לעיל בבירוקרטיה הישראלית. אין ספק שליווי מתמשך של החברות הזרות יכול לסייע עם הבירוקרטיה ולהגדיל את הסבירות שחברות אלו יעשו השקעות המשך בישראל.

סיכום

סקירה זאת בחנה את התהליך שעוברות השקעות זרות בישראל מנקודת מבטו של המגזר העסקי. הסקירה מזהה חמישה שלבים עיקריים בתהליך ההשקעה החל בשלב גיבוש האסטרטגיה של החברה הרוכשת ועד לשלב הטיפול לאחר השלמת העסקה. בכל אחד מהשלבים תוארו הקשיים איתם מתמודדים המשקיעים הזרים והגורמים במגזר העסקי. בסקירה זאת הושם דגש על הקשיים הנוצרים בעבודה מול גופי הממשלה השונים. חשוב לשים לב לכך שכל המרואיינים הדגישו את הקשיים ברמה התהליכית של עבודה אל מול הגופים הממשלתיים. ורובם הדגישו שנקודה זאת חשובה עוד יותר מאשר הקשיים הנובעים מהחוק היבש.

הבנת הקשיים הללו ומציאת דרכי התמודדות איתם עשויה להגדיל את כמות ההשקעות הזרות המסתיימות בהצלחה ובכך לשרת הן את יעדי הממשלה והן את טובת המשק.



ניהול ועריכה:

מר אייל אליעזר, מנהל Invest in Israel
גב' לאה לנדמן, יועצת בכירה לתהליך, ארגון שיתופים

ניתוח וכתיבה:

מר ליאור תבורי, חוקר אנליסט, ארגון שיתופים