

Corporate Finance PwC Israel

**לנהל רומן עם שוק ההון - דרכי מימון בשוק
ההון, מה קורה מאחורי הקלעים?**

17 פברואר, 2015

תוכן העניינים

1. PwC מחלקת Corporate Finance
2. מחזור החיים של חברה והמימון הנדרש לו
3. מקורות מימון – בנקאי VS לא בנקאי
 - א. מערכת הבנקאות
 - ב. אשראי שאינו בנקאי
4. מקורות מימון – גיוס משקיע VS שוק ההון
 - א. חבירה למשקיע
 - ב. גיוס בשוק ההון
5. שוק ההון - מאחורי הקלעים

Corporate Finance מחלקת PwC

1

מה אנו מציעים?

- היכרות מעמיקה עם **שוק ההון** וניסיון מוכח ב**גיוס מימון** לחברות ויזמים

- **תחום ה-
Corporate
Finance**

- **קשרים אישיים** עם גופים פיננסיים, הקהילה העסקית ובעלי הון
- היכרות ו**קשרי עבודה הדוקים** עם הגופים הרגולטורים וחברות הדירוג

- **קבוצת הייעוץ
PwC Israel**

- **ייעוץ משלים** בנושאים שונים תחת קורת גג אחת, שיסייע להשלים עסקאות – ייעוץ כלכלי ועסקי, הערכות שווי, דיו-דיליג'נס, מסים, ניהול סיכונים, ייעול תהליכים ועוד

תחום ה-Corporate Finance

■ גיוס מימון

- ליווי וייעוץ לגופים בגיוס הון וחוב
- בחינת היתרונות והחסרונות של כל מקור ביחס לצרכי הלקוח
- תפירת המבנה המימוני המתאים ביותר
- סגירה פיננסית וגיוס ההון הנדרש

■ שוק ההון

- ליווי וייעוץ בבחינת מהלך בשוק
- תיאום ציפיות ומתן מידע מוקדם שיסייע בהתאמת המהלך לצורכי החברה
- ליווי שוטף וניהול התהליך

■ מיזוגים ורכישות

- בניית עסקאות לפי דרישה
- ייזום עסקאות

שלב התהליך

שלב שלישי יישום התכנית

- ליווי שוטף של הקבוצה ביישום תכנית המימון ובהתנהלותה הפיננסית עד לסגירה פיננסית/ גיוס
- בחירת מקורות האשראי המתאימים לקבוצה וליווי הקבוצה בהתקשרות מולם

שלב שני בניית תכנית מימון רב- שנתית

- בחינת חלופות המימון העומדת בפני החברות
- בחינה של צרכי המימון והמשאבים ברמת החברות המוחזקות והקבוצה – היכן כדאי לגייס את החוב, היכן ישנם בטחונות, יחסים פיננסיים ו/או דירוגים גבוהים שיסייעו בשיפור תנאי המימון, בחינת שימוש ב- SPC וכד'
- מאגר נתוני אגרות החוב המקיף שלנו יסייע לנו לבחון יחד עמכם את החלופות השונות
- הגדרת מבנה הגיוס הרצוי בהתאם לניסיון בגיוסים דומים ובהתאם לצרכי החברות

שלב ראשון ניתוח מצבה הפיננסי של החברה

- בחינה וניתוח של היקף ההתחייבויות הפיננסיות הקיימות בחברות המוחזקות ובחברה האם
- בחינה של תזרימי המזומנים החזויים בחברות אלו
- ניתוח של יכולת החזר החוב בחברות הבנות ובחברה האם
- הגדרת הצרכים המימוניים בהתאם לממצאי הניתוח

2013 Global League Table Rankings

1st

globally by deal volume

2013 Top 10 global financial advisors to M&A (all deal values)

Rank	Advisor	Volume	Value (\$'b)	Europe	Asia	Japan	Africa & Middle East	US
1	PwC	347	38.3	1	1	1	2	19
2	Goldman Sachs	304	604.5	6	3	4	14	1
3	KPMG	275	43.1	2	3	3	19	20
4	Morgan Stanley	261	529	7	7	7	6	2
5	JPMorgan	244	563.7	9	6	6	11	3
6	EY	227	41.9	3	2	2	9	28
7	Deloitte	226	17.2	4	8	8	23	24
8	Bank of America Merrill Lynch	200	494.3	14	12	12	4	4
9	Lazard	198	190.1	8	20	20	13	7
10	Rothschild	186	129.1	5	13	13	21	25

Source: Mergermarket M&A Trend Report: January, 2014

PwC CF Mid-Market & Small-Cap Rankings

The PwC CF Global Network has a proven track record in mid-market & small-cap transactions.

1st

by volume for global **Mid-Market** deals in 2013

1st

by volume for global **Small-Cap** deals in 2013

2013 Top 10 Mid-Market M&A advisers (by volume)
Undisclosed Values & Values up to US\$500m

Rank	Adviser	Volume	Value (\$'b)
1	PwC	400	10.8
2	KPMG	341	10.5
3	E&Y	253	10.0
4	Goldman Sachs & Co	228	34.4
5	BDO	214	1.7
6	Rothschild	212	14.2
7	Lazard	198	17.7
8	Morgan Stanley	182	21.7
9	IMAP	182	1.5
10	Deloitte	171	6.2

Source: Thomson Reuters, January, 2014

2013 Top 10 Small-Cap M&A advisers (by volume)
Undisclosed Values & Values up to US\$50m

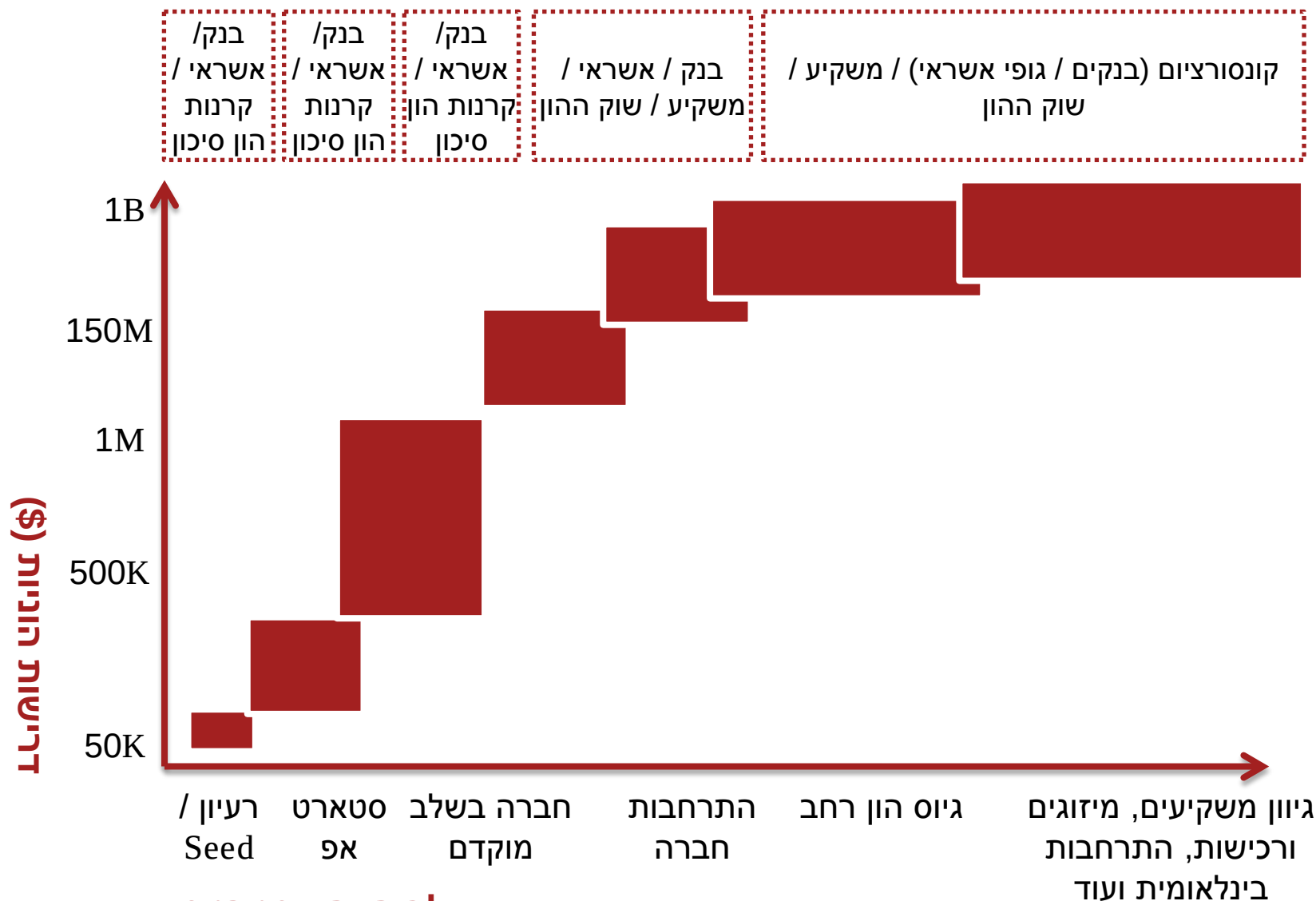
Rank	Adviser	Volume	Value (\$'m)
1	PwC	341	1,622
2	KPMG	285	1,357
3	BDO	204	461
4	E&Y	203	904
5	IMAP	173	395
6	Rothschild	147	661
7	Deloitte	139	718
8	Grant Thornton	125	479
8	Lazard	125	421
10	M&A International	122	443

Source: Thomson Reuters, January, 2014

מחזור החיים של חברה והמימון הנדרש לו

2

מחזור החיים של חברה מול ההון הנדרש לפעילותה A



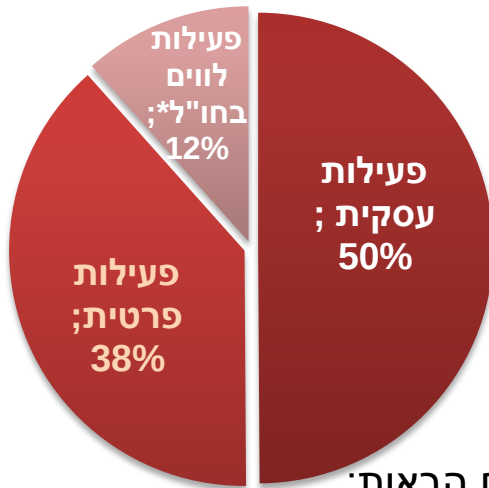
מקורות מימון – בנקאי VS לא בנקאי

3

מקורות וחלופות המימון

מערכת הבנקאות

מערכת הבנקאות בישראל מורכבת בעיקרה מקבוצה של חמישה בנקים, האשראי שהיא מעניקה לציבור מתפלג באופן הבא: B



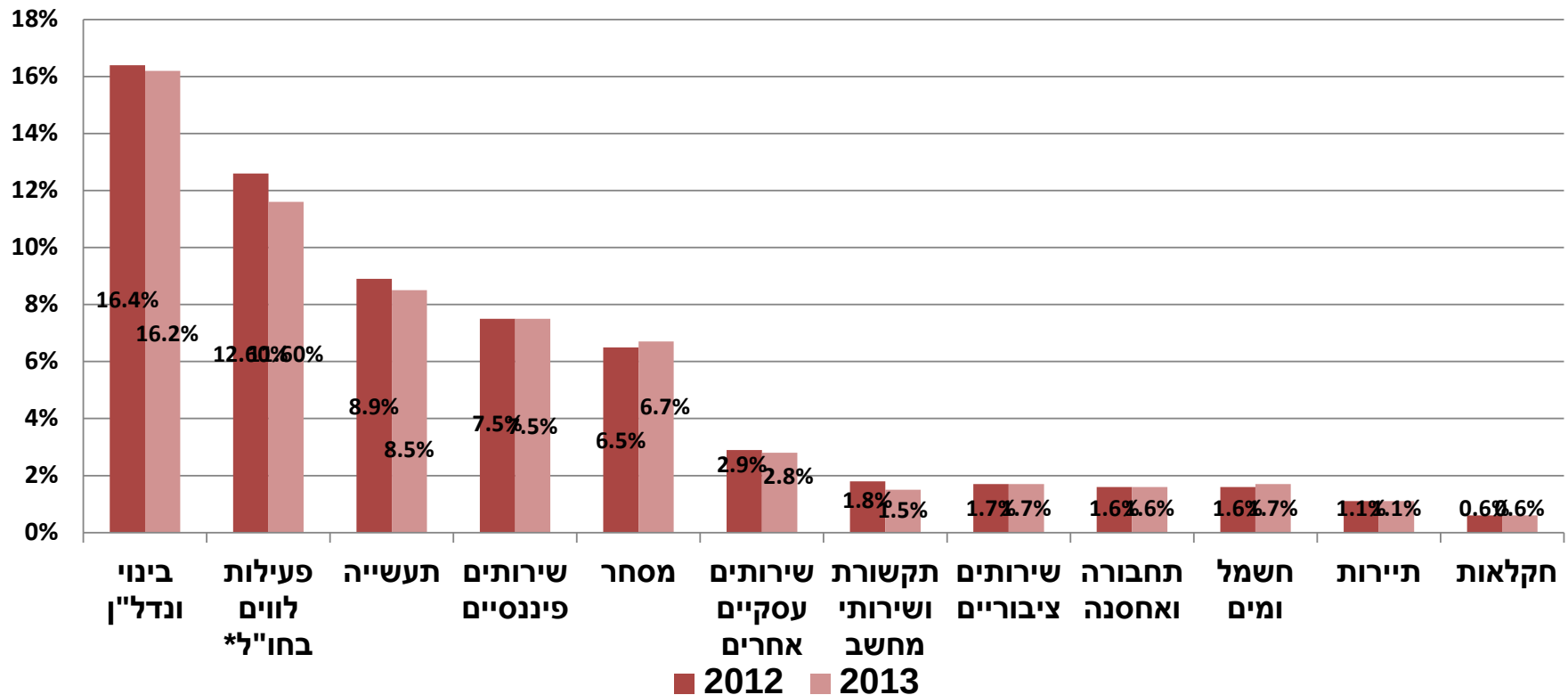
מערכת הבנקאות בישראל מעניקה אשראי לפעילות עסקית בשתי הדרכים הבאות:



מקורות וחלופות המימון

מערכת הבנקאות

להלן התפלגות יתרות האשראי לציבור של הפעילות העסקית, בחמשת קבוצות הבנקאות הגדולות, בחלוקה למגזרי הפעילות העסקיים B:



מקור: "מערכת הבנקאות בישראל-סקירה שנתי 2013", בנק ישראל

מקורות וחלופות המימון

מערכת הבנקאות

יתרונות

הליך "נקי" (שני משתתפים בלבד – הבנק והחברה)

חלק ממערכת יחסים קיימת ועובדת (שיתוף פעולה היסטורי, אפשרות לקבלת אמות מידה שונות או דחייה של תשלומים)

ניתן לבצע הליך התמחרות בקלות (התנאים והפרמטרים זהים ופשוטים, ולכן אפשר לגשת לכל בנק)

ליווי בנקאי (מערכת בקרה נוספת על פעילות החברה)

התנהלות דיסקרטית יחסית מול גורם אחד (חשוב במיוחד במקרה של קשיים או חדלות פרעון)

חסרונות

השמרנות של הבנקים

בירוקרטיה רבה שמצריכה תשומת לב

דרישה לרמת בטחונות גבוהה

הלוואות לטווח קצר – בינוני (מח"מ לא ארוך בדרך כלל)

עלות גבוהה של "עמלות טיפול"

מקורות וחלופות המימון אשראי לא בנקאי

מקורות האשראי שאינו בנקאי:

מימון ממשלתי

אשראי לא בנקאי

שוק ההון

השחקנים בשוק האשראי שאינו בנקאי:

קרנות משרד הכלכלה
המדען הראשי
החשב הכללי

גופי אשראי
גופי נוסטרו
חברות כרטיסי אשראי
קרנות מזנין / מנוף

בנקאות השקעות (JPM וכו')
ביטוחי מנהלים
קופות גמל
קרנות פנסיה
[יכנון "המוסדיים"]

מאפיינים של כל מקור אשראי:

- הלוואות בהיקפים כספיים נמוכים יחסית
- דרישות של עמידה בקריטריוני הממשלה
- כניסה לרגולציה של המעניק
- מענקים או מינוף השקעות לרוב

- מוצרים כגון: פקטורינג / נכיון, כרטיסי אשראי, הלוואות פרטיות וכו'
- הלוואות בהיקפים כספיים נמוכים יחסית
- ריביות גבוהות יותר בד"כ

- הלוואות בהיקפים גדולים
- קיימת דרישה בדרך כלל לנכס שיודע לייצר תזרים
- בדרך כלל הלוואות לטווח ארוך

מקורות וחלופות המימון אשראי לא בנקאי

המוסדיים:

יתרונות

גיוון מקורות מימון

יכולת לקיחת הלוואות לטווח ארוך וארוך מאוד

חסרונות

מגבלות בתחומי פעילות בשל חוסר מיומנויות או יכולות בתחומים מגוונים בגופים מסוגים שונים

מטפלים באשראי בהיקפים גדולים בלבד

מקורות וחלופות המימון אשראי לא בנקאי

גופי אשראי לא בנקאי:

יתרונות
גיוון מקורות אשראי
דרישות סף נמוכות מהלווה
חסרונות
ריביות גבוהות
מח"מים קצרים
בעיה תדמיתית

מימון ממשלתי:

יתרונות
מענקים ללא צורך בהחזר ומינוף השקעות
תנאים עדיפים על פני מחירי השוק
חסרונות
בירוקרטיה רבה שמצריכה עמידה בקריטריונים ותשומת לב רבה

מקורות מימון – גיוס משקיע VS שוק ההון

4

מקורות וחלופות המימון

גיוס הון ממשקיע

סוגי המשקיעים:

משקיע פיננסי

קרנות הון

שותף אסטרטגי

השחקנים הנמנים על סוגי המשקיעים:

גופים מוסדיים
גופי נוסטרו

קרנות הון סיכון
קרנות פרייבט אקוויטי

חברות בתחומי פעילות דומים
ספקים / לקוחות

מאפיינים של כל מקור אשראי:

- כמו השקעה של גוף פיננסי מוסדי, רק במקום להשקיע בחוב הוא משקיע בהון

- בקרנות הון סיכון: בדרך כלל מבנה של הנפקת מניות בכורה עם דילול גבוה
- בקרנות פרייבט אקוויטי: בדרך כלל מגיע עם תוכנית אסטרטגית, דרישה למקומות בדירקטוריון, בשלבים מאוחרים יותר ועם השפעה מהותית בחברה

- בדרך כלל המטרה היא אסטרטגית
- קיימות סינרגיות פוטנציאליות
- לפעמים מבוצע על ידי שינוי מבני (כמו Spin Off)

התחום המועדף על
קרנות ה-PE
ברבעונים האחרונים:
מדעי החיים

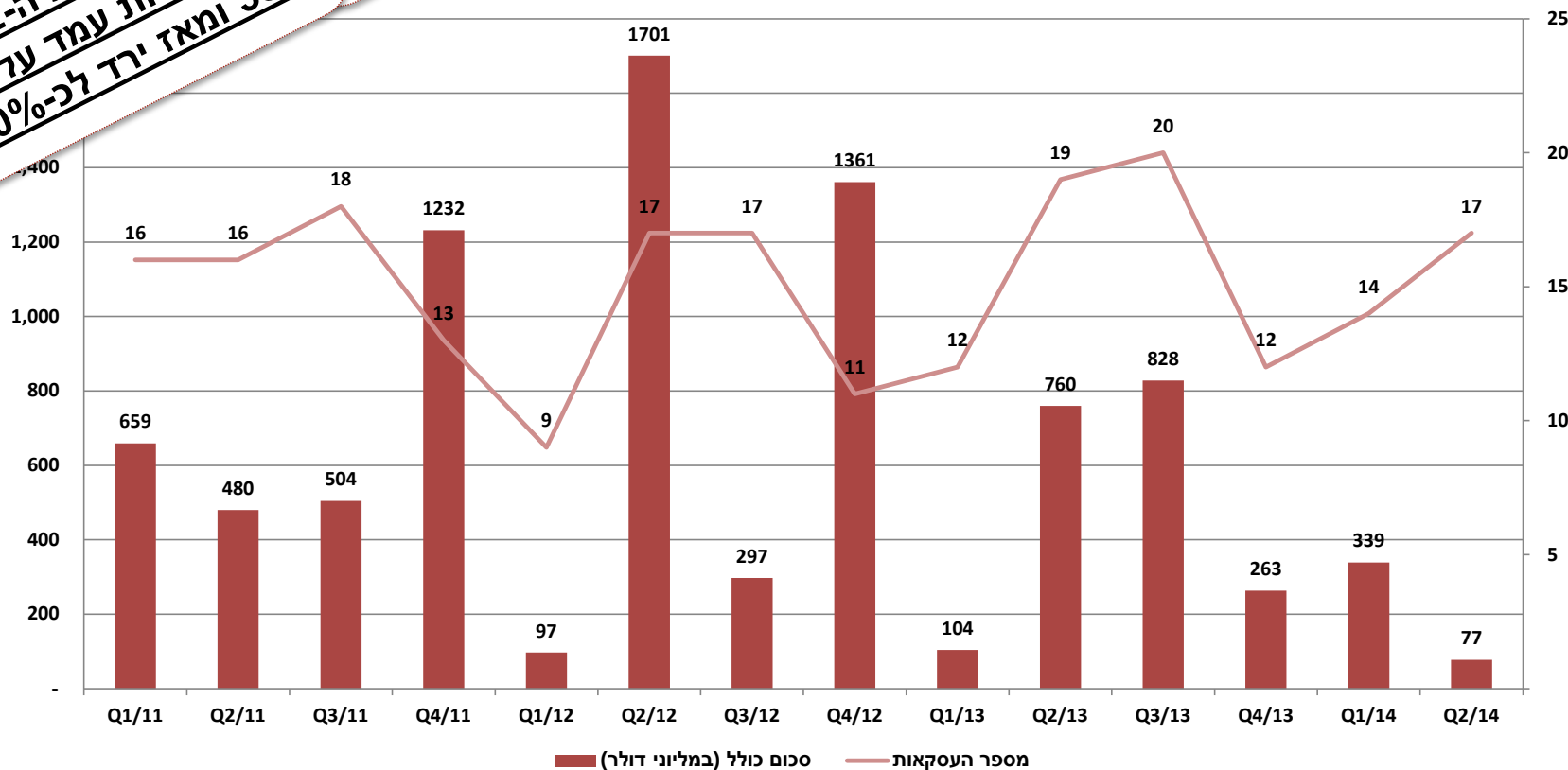
היקף כספי מ-
Q1/2011
- Q2/2014
: 8.7 מיליארד דולר

בשנים 2011-2012,
ממוצע קרנות ה-PE
הישראליות עמד על כ-
33% ומאז ירד לכ-10%

מקורות וחלופות המימון

חבירה למשקיע – פרייבט אקוויטי

להלן ההשקעות של קרנות הון פרייבט אקוויטי, בחלוקה לרבעונים C.



כמות עסקאות מ- Q1/2011 – Q2/2014 :
211 עסקאות בשווי ממוצע של כ- 41 מיליון דולר לעסקה!

מקורות וחלופות המימון

גיוס הון ממשקיע

יתרונות

גיוון מקורות המימון

שינוי אסטרטגי

אין גידול בחוב החברה

הרחבת בסיס ההון של החברה

שמירה על בסיס השליטה בד"כ

חסרונות

דילול בעלי המניות הקיימים

דרישות מגוונות של המשקיע מהחברה (ועד הגבלה בהשפעה הניהולית)

אפשרות לאובדן הבכורה בסדר הנשייה (במקרה של מניות בכורה)

מקורות וחלופות המימון

גיוס בשוק ההון

סוגי הגיוסים הקיימים:

חוב

הון

האפשרויות לגיוס הון:

הנפקת סדרת אג"ח חדשה /
הרחבת סדרת אג"ח קיימת

הנפקה ראשונית לציבור (IPO) /
הנפקה נוספת / כניסה לשלד

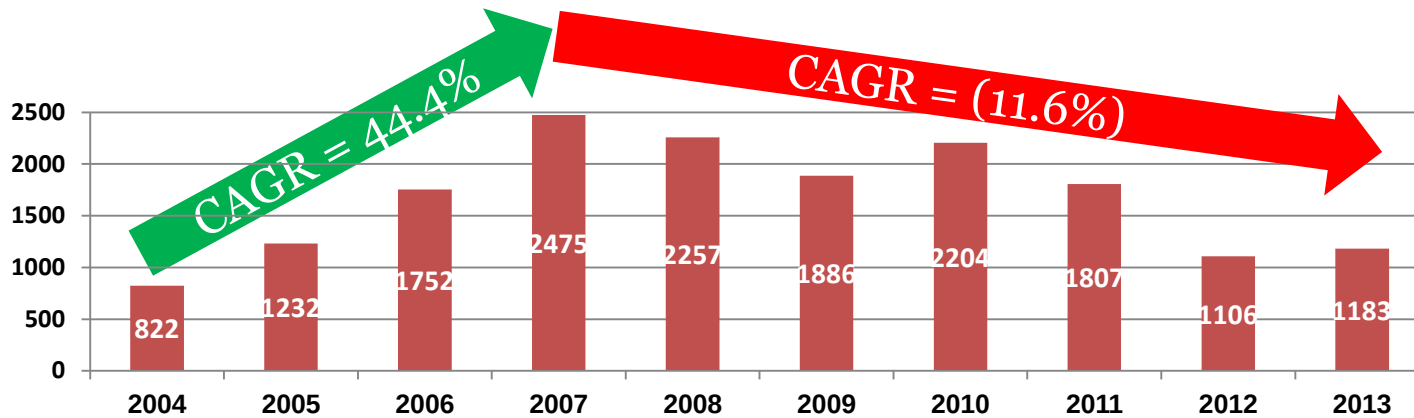
מאפיינים של כל מקור אשראי:

- הליך דומה ל- IPO עם סיכויי הצלחה גבוהים יותר בתנאי השוק הנוכחיים
- השחקנים העיקריים הם גופי נוסטרו גדולים בישראל והמוסדיים
- כתוצאה מרגולציה, ההליך הוכפף למגבלות על כל השחקנים בשוק
- נדרשות אמות מידה
- בד"כ נדרש דירוג חברת אשראי

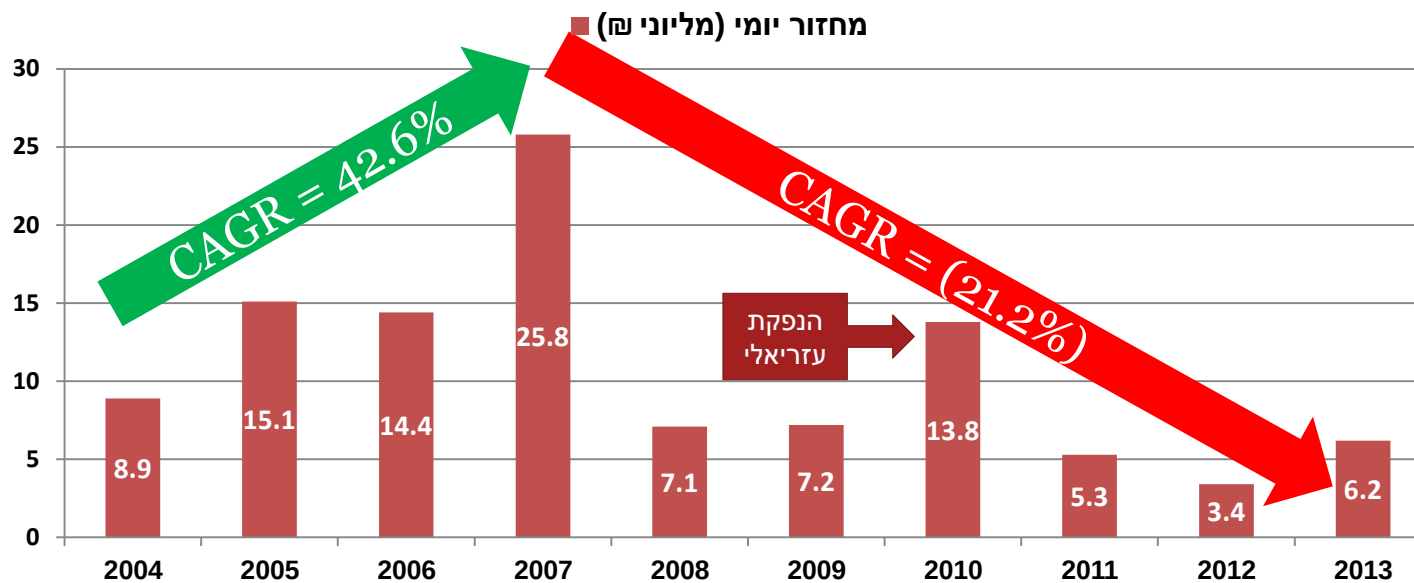
- הכנסת משקיע – מדלל
- מצריכה גיל בוגר של החברה ופוטנציאל צמיחה (למעט חברות R&D)
- תהליך שאורך בין 3-6 חודשים
- עלות ספקי שירות בדרך (עו"ד, רו"ח, חתמים וכו')
- כפוף לרגולציה
- דורש אישור רשות ני"ע
- שקיפות מלאה בנוגע לפעילות ולתוצאות
- דורש שינוי מבני בדירקטוריון

מקורות וחלופות המימון

שוק ההון - מניות D



בשנת 2013,
המחזור היומי
הממוצע
בבורסה עמד
על 1.1
מיליארד ₪

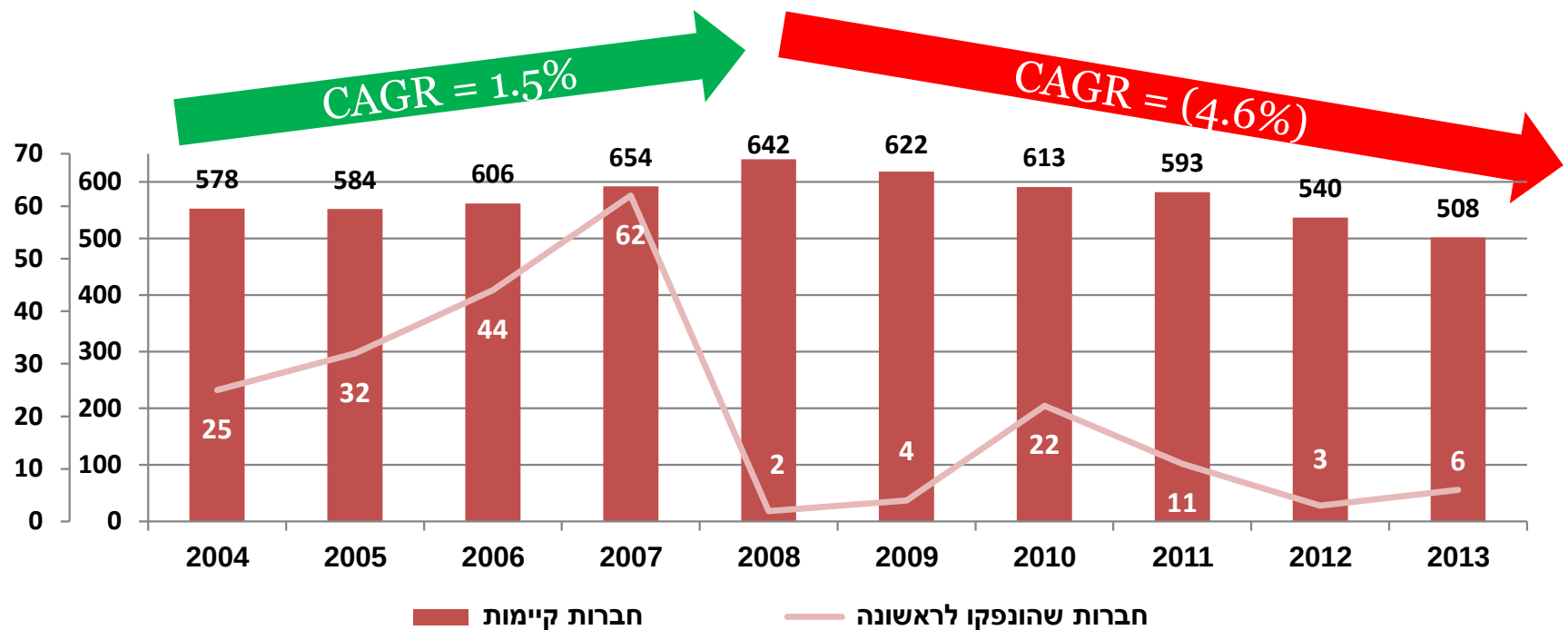


בשנת 2013,
היקף הגיוס
בבורסה עמד
על כ-6.2
מיליארד ₪

מקורות וחלופות המימון

שוק ההון - מניות D

בתרשים שלהלן מתוארת כמות החברות המונפקות בבורסה בתל אביב, בין 2004-2013:



מקורות וחלופות המימון

שוק ההון – אגרות חוב D

- בשוק איגרות החוב גדלו השנה המחזורים היומיים (בבורסה ומחוצה לה) והגיעו ל-4.3 מיליארד ₪, מחזור הגבוה בכ- 6% מהמחזור בשנת 2012, ונמוך אך במעט ממחזור השיא השנתי שנרשם ב- 2008.

- בשנת 2013 חלה עלייה בהיקף הנפקות אג"ח לציבור ע"י חברות לכ- 28.4 מיליארד ₪, לעומת כ-22.3 מיליארד שקל בשנה הקודמת, אך עדיין לרמה נמוכה מזו שנרשמה בשנים 2010-2011.

- היקף הנפקות האג"ח חברות ירד החל מ-2010, מרמה של כ- 37.4 מיליארד ₪ בשנת 2010, לכ-31.3 ו-22.3 מיליארד ₪ בשנים 2011 ו-2012, בהתאמה, ירידה שנבלמה בשנת 2013.

התשואה על אג"ח ממשלתיות בשנת 2013 עמדה על כ- 3.5%, ויתרת האג"ח הינה בשווי שוק של כ- 481 מיליארד ש"ח

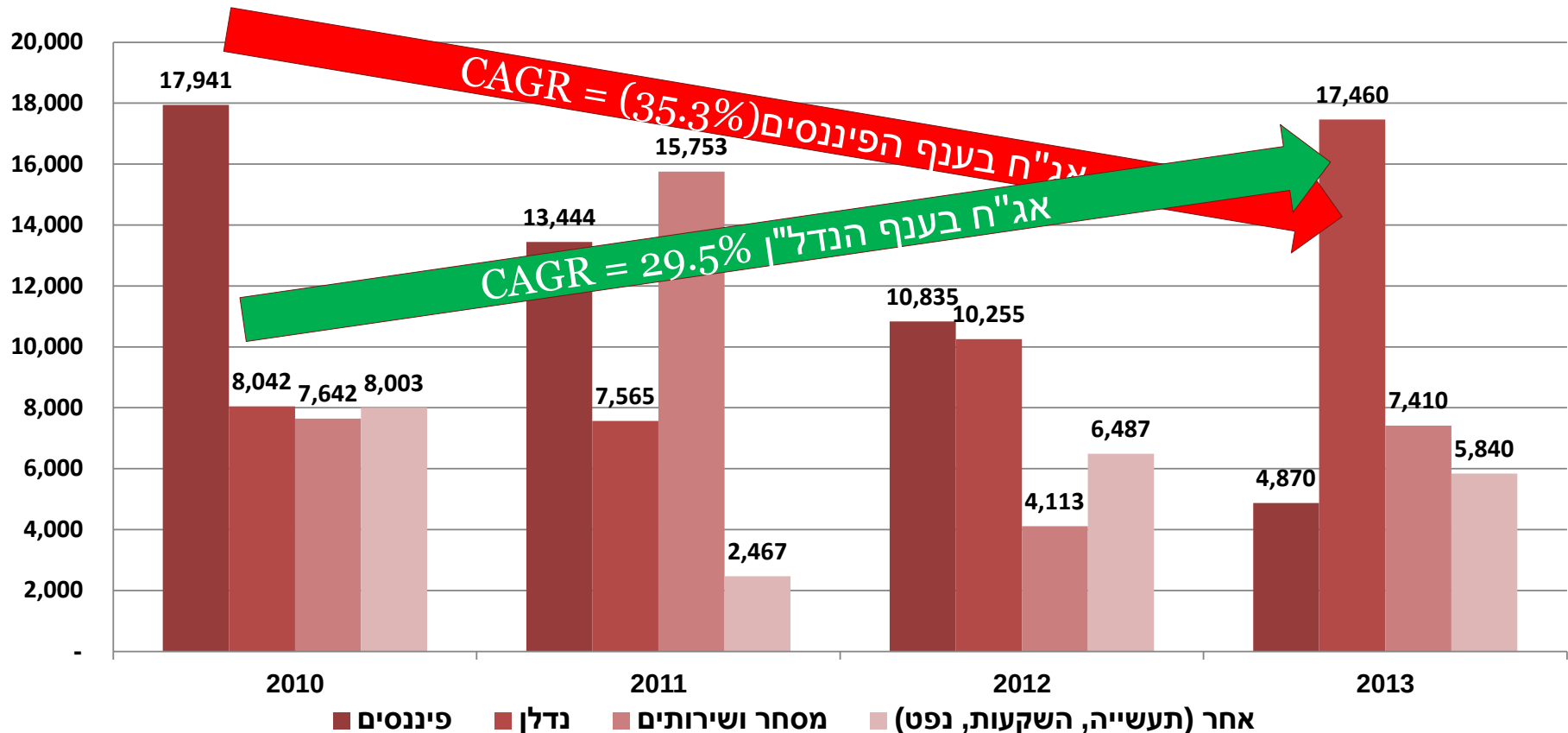
מדד התל-בונד 40 השיקלי בשנת 2013 רשם תשואה של כ- 6.9%

התשואה על אג"ח חברות בשנת 2013 עמדה על כ- 8.9%, ויתרת האג"ח הינה בשווי שוק של כ- 271 מיליארד ש"ח

מקורות וחלופות המימון

שוק ההון – אגרות חוב

בתרשים שלהלן מתוארת התפלגות גיוס החוב באמצעות אגרות חוב חרות, בחלוקה לענפים בין השנים 2010-2013 (במיליארדי ש"ח):



שוק הון - מאחורי הקלעים

5

מאחורי הקלעים

■ **דגש ראשון: הכרת הצד שני**

מאחורי הקלעים

■ **דגש שני: אנו מעבירים מסרים, לא ידע**

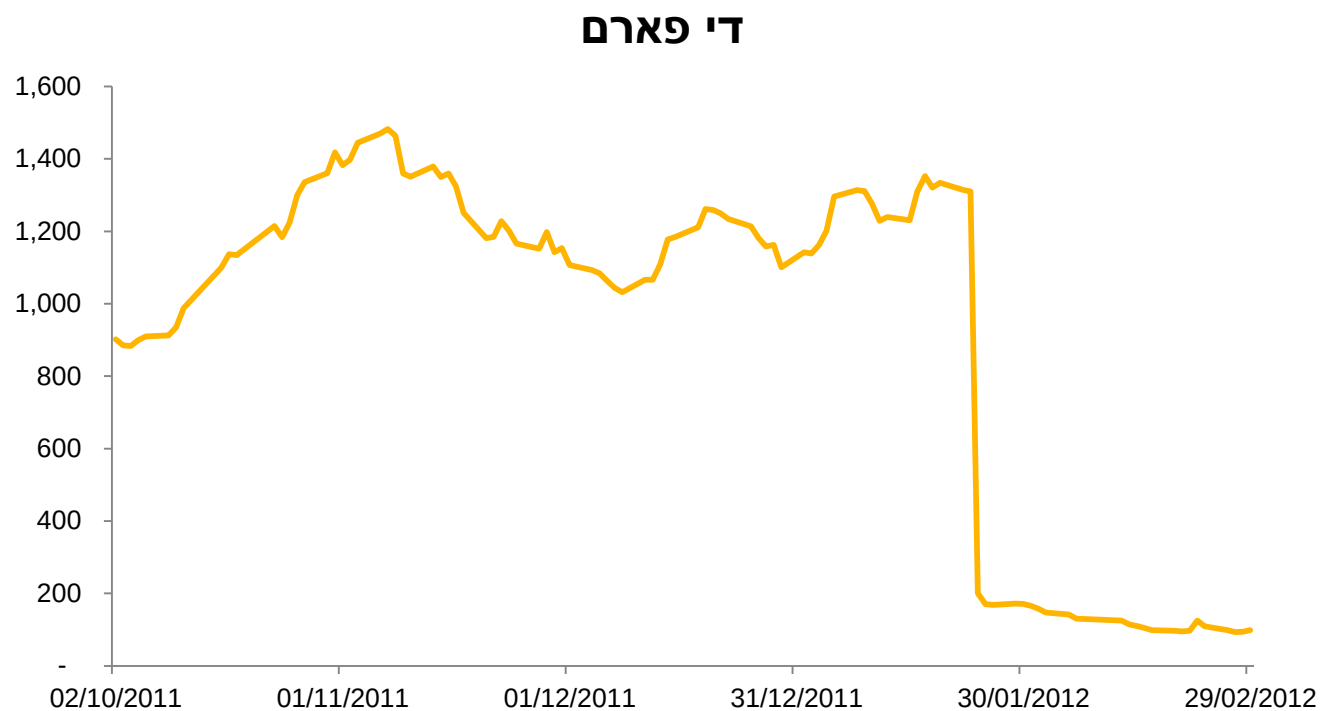
מאחורי הקלעים

■ **דגש שלישי: מנטליות של משקיעים**

מה משותף לארבעת הגרפים הבאים?



מה משותף לארבעת הגרפים הבאים?



מה משותף לארבעת הגרפים הבאים?

הזדמנות ישראלית

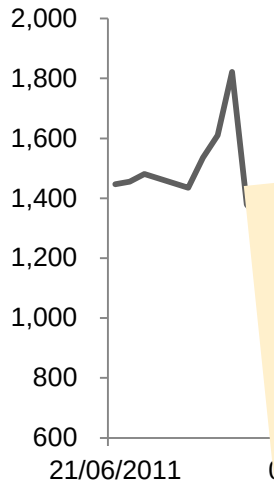


מה משותף לארבעת הגרפים הבאים?



מה משותף לארבעת הגרפים הבאים?

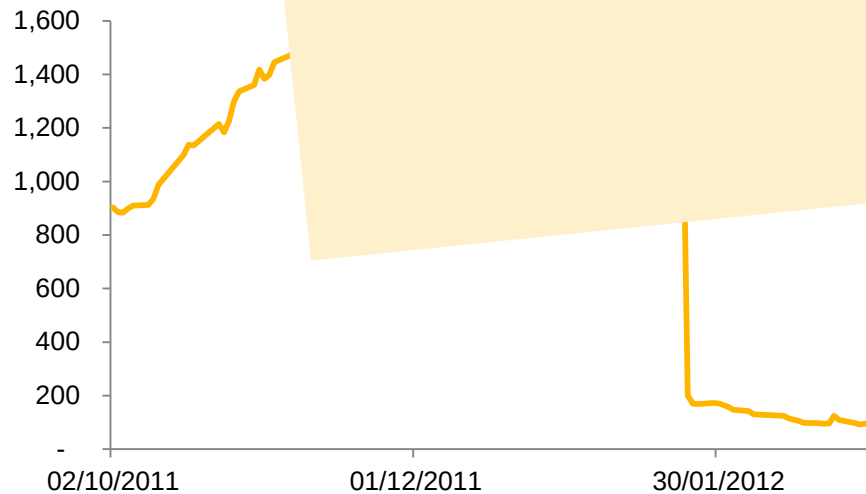
הכשרת אנרגיה



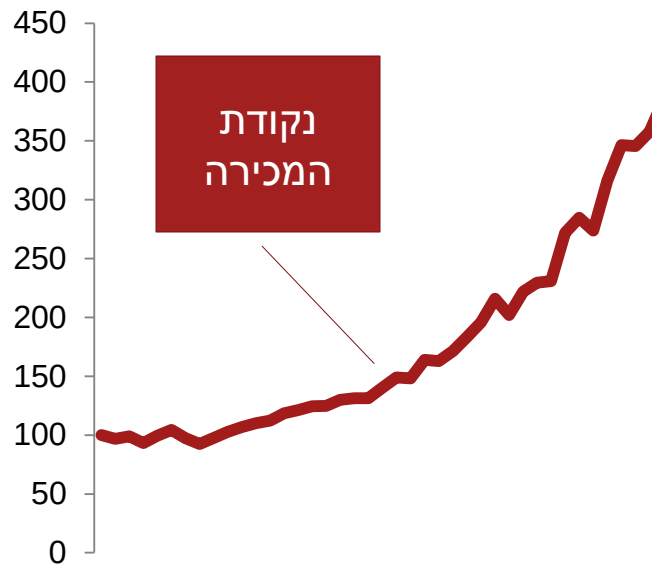
הזדמנות ישראלית



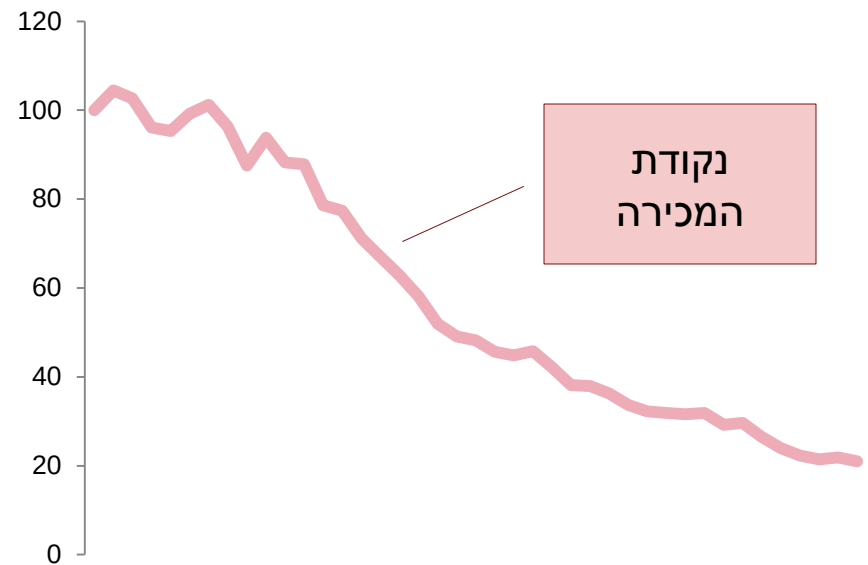
משקיעים הם אופטימיים מטבעם



שני חברים יצאו לדרך



תשואה: 40%



תשואה: מינוס 30%

מי המאושר?

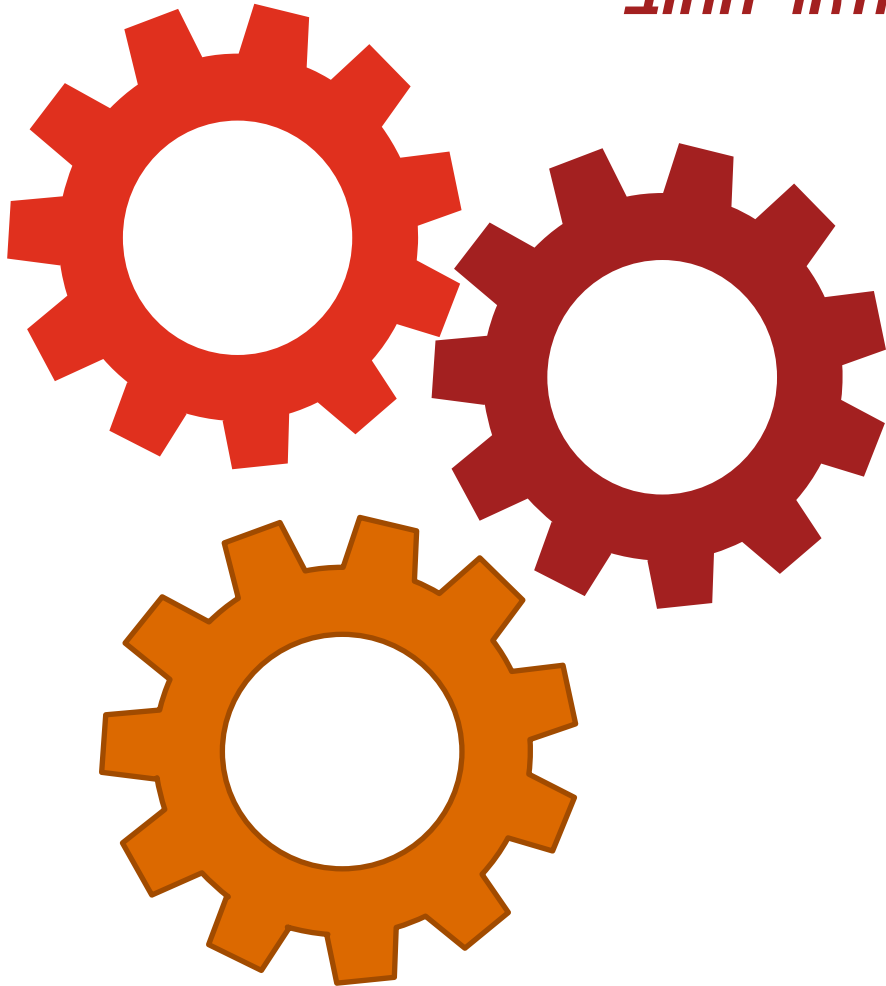
מאחורי הקלעים

■ דגש רביעי...

מאחורי הקלעים

דגש רביעי: איפוק

PwC CF - ערך מוסף בתהליך מחזור החוב



- ניסיון רב בניהול וליווי עסקאות מימון גדולות ומורכבות בארץ ובחו"ל, בניהול מו"מ וסגירת עסקאות.
- היכרות מעמיקה ויחסי עבודה מצוינים עם ההנהלה הבכירה במערכת הבנקאית.
- ראיית מקרו של השוק הישראלי- קבלת מידע על עסקאות, תנאים ומגמות שוק בזמן אמת.
- פריסה הבינלאומית והקשרים הענפים של הרשת הגלובלית - במקרה של BF שיתוף פעולה הדוק עם PwC CP HK ששימשו כיועצים של BF בתהליך רכישת החברה.

תודה (:

תודה

איתן עקיבא, שותף, מחלקת PwC Israel ,Corporate Finance
052-6098903
Eitan.Akiva@il.pwc.com

בקרר באתר
הבלוגים שלנו
www.pwcblogs.co.il

בקרר באתר
האינטרנט שלנו
www.pwc.com/il



©2014 Kesselman & Kesselman. All rights reserved.

In this document, "PwC Israel" refers to Kesselman & Kesselman, which is a member firm of PricewaterhouseCoopers International Limited, each member firm of which is a separate legal entity. Please see www.pwc.com/structure for further details.

PwC Israel helps organisations and individuals create the value they're looking for. We're a member of the PwC network of in 157 countries with more than 184,000 people. We're committed to delivering quality in assurance, tax and advisory services. Tell us what matters to you and find out more by visiting us at www.pwc.com/il

This content is for general information purposes only, and should not be used as a substitute for consultation with professional advisors.