

## שנת הדרקון // שיא בעסקים בין ישראל לסין

המגעים לרכישת מכתשים, תנובה והפניקס עשו רעש גדול, אך ב-2014 ביצעו ישראלים וסינים עוד שורה של השקעות ורכישות ■ "זאת אולי לא החלטה רשמית, אבל הממשלה הסינית מעודדת את העסקים עם ישראל"

2014 היתה שנת שיא בהשקעות וברכישות של חברות ישראליות על ידי גופים עסקיים מסיין. אם נסכם את העסקות שנחתמו, את העסקות בהתהוות, את ההתחייבויות, את המיזמים המשותפים ואת שיתופי הפעולה הכלכליים בשנה החולפת, נגיע לסכום של קרוב ל-4 מיליארד דולר שהחליפו ידיים בין סין לישראל - כך עולה מנתונים של משרד עורכי הדין וינשטוק-זקלר, הפעיל בתחום המיזוגים והרכישות מול גופים סיניים.

הרעש הגדול הגיע מכיוון העסקות הגדולות: **רכישת מכתשים אגן**, המשא ומתן המתמשך לרכישת **תנובה** וההתעניינות של גורמים סיניים בחברת הביטוח **הפניקס**. עם זאת, בחינה של המהלכים של גופים סיניים בישראל מעלה כי הם פשוט נמצאים בכל מקום: בין אם זו רשת חברתית ישראלית למשקיעים, חברת להבי חיתוך, מנוע חיפוש לטיסות זולות או חברה המפתחת גלולות לאבחון מחלות מעיים - בכולן הושקע כסף סיני בשנה האחרונה, והמגמה הזו צפויה רק להתגבר.

"אם בהתחלה אלה היו השקעות ספורדיות, בעיקר בחברות היי-טק, כיום המשקיעים הסינים משקיעים בצורה רחבה מאוד במשק הישראלי. אנחנו רואים את הסינים משקיעים כיום גם בקרנות הון-סיכון מקומיות - דבר שלא היה קיים קודם. השיא של זה הוא השקעות הענק שלהם בשוק הישראלי דרך החזקות בחברות כמו תנובה ומכתשים אגן. המגמה הזו תתרחב ותלך. 2015 רק התחילה, וכבר אנחנו מטפלים בשתי עסקות נוספות ומקבלים עוד פניות. אם 2015 תימשך כך, היא תעבור את 2014", אומר עו"ד מיקי שפירא, שותף במשרד וינשטוק-זקלר.





ההתגברות הזו של זרם ההשקעות הסיני לא מובנת מאליה. למשק הסיני יש בעיות משלו בשנים האחרונות: מאז 2010 מתמודדת סין עם האטה בצמיחה, הנובעת מירידה בפריון ובקצב צמיחת הייצור במדינה. עם זאת, ההאטה הזו לא בהכרח תתבטא בקצב ההשקעות הסיניות בישראל. "אצל גופים סיניים שמגיעים לרכוש חברות בישראל לא מרגישים האטה, אלא להפך - האצה", אומר עו"ד גדעון וינשטוק, שותף ובעלים של וינשטוק-זקלר, שעמד מאחורי מגוון עסקות עם הסינים בשנים האחרונות. "זה נובע מכך שיש פה מדיניות סינית ברורה - לרכוש בישראל ידע כדי לטפל בבעיות בסין. לעומת זאת, בתחום של עסקות בסין עצמה, כמו חברות ישראליות שמקימות מיזמים משותפים בסין, יש האטה. ישראל היא כר נוח לחברות סיניות שרוצות להשקיע מחוץ לסין בתחומים שמעניינים אותן". בימים אלה מייצג וינשטוק את חברת מבטח שמיר במגעים למכירת חלקה בתנובה לבריטפוד הסינית.

"דווקא ההאטה בסין תהווה תמריץ גדול לגופים סיניים לבוא להשקיע פה. ההאטה הזו הרי נובעת מכך שהשוק הצרפני הסיני לא גדל מספיק מהר כדי לאפשר לחברות שם להמשיך את הצמיחה בקצב של השנים האחרונות, והם חייבים לצאת החוצה", אומר צביקה שלגו, שותף בקרן השקעות המשקיעה בשיתופי פעולה ישראלים-סיניים, שמתגורר בשנחאי כבר קרוב ל-20 שנה. "הפיתוח התעשייתי בסין מואט כבר כמה שנים. הסינים עושים כיום הכל כדי להעלות את רמת החיים שלהם ולהגדיל את המחזור הכלכלי במדינה. אחרי הניסיונות להגדיל את הצמיחה פנימית, המקום הבא שבו הם יכולים לגדול הוא מחוץ למדינה."

## היד המכוונת של הממשל הסיני

לא רק סוגי החברות שבהן מושקע הכסף הסיני מגוונים - גם האופן שבו נעשות ההשקעות משתנה: השקעות ישירות, שיתוף פעולה עם קרנות הון-סיכון ישראליות, השתלבות בגיוס הון לצד משקיעים אחרים ומיזמים משותפים - הסינים פועלים בכל הדרכים האפשריות בשוק הישראלי. למרות מגוון דרכי ההשקעה והגופים הפעילים, הכותרת שניתנת בדרך כלל לעסקאות אלה בישראל היא "הסינים רוכשים את...". כבר שני עשורים מדברים על סין כעל הכוח הכלכלי החזק בעולם, אבל אותה אומה של 1.4 מיליארד איש נדמית בעיני הישראלים כישות אמורפית הפועלת כגוף אחד - ולא כמגוון רב של פרטים וחברות, המבצעים מהלכים כלכליים באופן עצמאי, כל אחד מסיבותיו הוא.

אולם לא בטוח שאנחנו טועים כל כך בגישה הזאת. "לא יכול להיות שזרם הרכישות בישראל הגיע סתם ככה. זה אולי לא משהו רשמי, אבל בטוח שהממשלה הסינית מעודדת את זה. ב-2014 הועברו תיקון בחוק שהקל על ההשקעות שיוצאות אל מחוץ לסין. הפרוצדורה נהפכה לקלה יותר. נקבע שעסקאות עד לסכום של מיליארד דולר צריכות לעבור תהליך של רישום בלבד, ולא צריכות לקבל ממש אישור רשמי", מסביר וינשטוק.

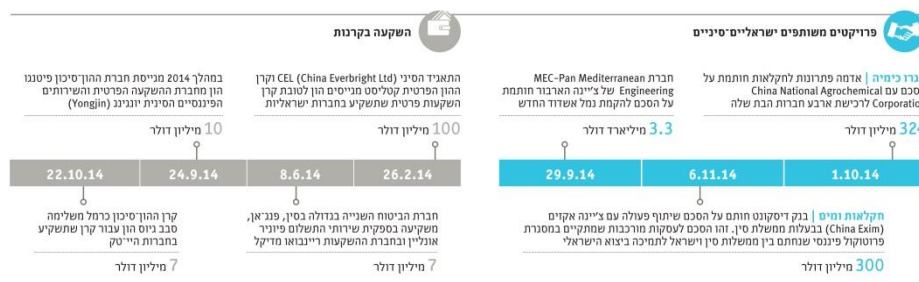
גם לדברי שלגו, היד המכוונת מלמעלה דומיננטית ברכישות בישראל. "הפוקוס של הסינים יהיה לקחת את החברות החזקות בסין ולעזור להן לבנות שווקים בינלאומיים. המודל הקלאסי הוא חברת וואוי (Huawei),

שבו לקחו חברה סינית והפכו אותה בתוך 20 שנה לקונגלומרט בינלאומי. את אותה תופעה נראה בהרבה חברות סיניות שיידחפו על ידי הממשלה אל מחוץ למדינה. כולן ממומנות על ידי המדינה בצורה אגרסיבית, והממשלה תגבה אותן בדחיפה מורלית ובמתן כיווני השקעה - בדרך למימוש המשימה של הפיכתן לחברות שיודעות למכור בעולם", הוא אומר.

ההכוונה מצד הממשל יורדת גם לרמה של סוג החברות שבהן כדאי להתעניין. "בסין יוצאת כל חמש שנים תוכנית חומש, שבה מוגדרים היעדים הממשלתיים. התוכנית האחרונה יצאה ב-2012, ולפיה התחומים שמעניינים את הממשלה הסינית הם איכות סביבה, בטיחות מזון, חקלאות, אנרגיה חלופית ובריאות", מספר וינשטוק. "כמו שרואים את זה בשטח, הם לוקחים את ההכוונה הזו לכיוון הרחב שלה. אם תסתכל על תנובה, זה הרבה מעבר לחברת מזון שאפשר ללמוד ממנה תהליכי ייצור. אם נסתכל על כמצ'ינה שרכשה את מכתשים אגן, מדובר בתחום החקלאות - אבל זו למעשה חברת כימיה. ההתעניינות בביטוח הפניקס היא כבר צעד אחד קדימה לתחום הפיננסים והביטוח. כך שנקודת המוצא של הסינים היא תוכנית החומש - אבל זה לא מסתיים בזה."

## שוק המציאות הישראלי

ישראלים שפעלו בסין אוהבים לדבר על הקרבה הרוחנית בין המדינה המאוכלסת בעולם לבין מדינתם הזעירה במזרח התיכון. הם יסבירו כי הסינים רואים עצמם כמשתייכים לתרבות עתיקה, ולכן מעריכים את היהדות הקדומה לא פחות. הם ידברו על ההערכה הגדולה של הסינים לעם הספר, השולט בתחרות פרס נובל.



אלא שגם אם היינו רוצים להאמין במשיכה מיסטית של סינים לישראלים, האמת היא שהסינים בוחרים בישראל מסיבות הרבה יותר פרגמטיות. "בכל העולם יש המון השקעות סיניות. באפריקה תראה את הסינים משקיעים בלי סוף בפרויקטים של תשתיות. גם באירופה תראה השקעות רבות שלהם. אבל ישראל כן ממוצבת במקום טוב מבחינת ההתעניינות של הסינים בה", אומר וינשטוק.

"התפקיד של ישראל עבור הסינים נהיה קריטי יותר בשנים האחרונות, כי החברות הסיניות הגדולות שבאות למכור מוצרים בעולם, צריכות לבוא עם מוצרים וטכנולוגיה משלהן. בעבר, רבות מהן עשו פשוט 'קופי-פייסט' לטכנולוגיה מערבית, הודות לליברליות הסינית בכל הנוגע לחיקויים. לכן, הן כל כך להוטות כעת למצוא טכנולוגיה חדשה - טכנולוגיה שחיונית עבורן כדי להיכנס לשווקים בוגרים, שבהם רוב הספקים מחויבים למתחרים של חברות סיניות", אומר שלגו. "במובן הזה, ישראל היא אי ניטרלי של טכנולוגיה זמינה, שהאמריקאים והאירופאים לא יכולים למכור בעצמם. נוסף על כך, כשמסתכלים על השערך של חברות ישראליות, רואים שהטכנולוגיה פה זולה יחסית לעולם המערבי."

הביקוש הסיני לטכנולוגיה ישראלית מעלה שאלה מתבקשת: האם הישראלים יכולים לקבל מחיר טוב יותר עבור החברות שלהם, אם רק יביטו מזרחה בחיפוש אחר קונים, במקום להביט מערבה כפי שהתרגלו? וינשטוק מסרב להתחייב לסיכויים של ישראלים לבצע אקזיט חלומי בסין: "אני לא יודע אם אפשר לקבל בסין מחיר טוב יותר. כיום יש לסיין עודף תקציבי והרבה כסף שמיועד להשקעות. סין מודעת לכך שהרבה

דברים שמפתחים במדינות המערב, מפתחים גם בישראל - וכאן יותר קל להם לקנות. המוכרים הישראלים מטבעם רוצים אקזיט, ויותר קלים כלפי משקיעים מסין, ובמקביל לאמריקאים ולאירופאים יש מגבלות שמקשות על מכירת עסקים לחברות סיניות. זאת, בזמן שאצלנו יש עידוד ממשלתי ישראלי לעסקים עם סין, כמו כוח משימה מיוחד בהובלת יוג'ין קנדל, שמטרתו לעודד את שיתופי הפעולה האלה. אם לתמצת - אנחנו קלים להימכר, והסינים רעבים לקנות."

גם אם הלהיטות של חברות סיניות להשקיע במשק הישראלי נובעת מכך שמנקודת ראותם מדובר ב"שוק מציאות", שבו המחירים נמוכים מבארה"ב ובמדינות מערביות מפותחות יותר, אין בכך כדי לשלול את האפשרות שהדרך של יזם או בעל חברה ישראלי להיפגש עם הכסף תהיה נוחה יותר אם יבחר במסלול הסיני.

באיזה ענף אם כך צריך יזם ישראלי לבחור להקים חברה כדי להגדיל את סיכוייו ל"אקזיט סיני"? על מה צריך לחשוב משקיע ישראלי כשהוא שואף לשים את כספו בחברה שיש לה סיכוי טוב לעניין משקיעים מסין?



"הפרמטרים העיקריים שמעניינים את הסינים הם אם יש לחברה מוצר מוכח; אם היא מציגה הכנסות ורווחיות; אם המוצר שלה נמכר בשוק המקומי, אבל גם בעל פוטנציאל גלובלי; ובפרט, אם יש פוטנציאל למכור את המוצר בסין", אומר וינשטוק. "בוודאי שכיום הייתי מוודא שאני מקים חברה הפועלת בתחום שיעניין וימשוך סינים. בהקשר הזה, העניין של הסינים יכול להתבטא במגוון סוגים של עסקות: השקעה בחברה ישראלית שתמכור בסין; שימוש בחברה הישראלית כפלטפורמה, שדרכה ניתן להגיע למדינות אחרות; או רכישה במטרה להשיג גישה לידע מקומי, שיסייע לפתח על בסיסו מוצר בסין."

העובדה שלסינים יש לעתים אינטרסים עקיפים בהשקעותיהם - למשל, השגת גישה לידע טכנולוגי - עלולה לעורר חששות בקרב בעלי אחזקות מיעוט בחברה שעוברת לשליטה סינית. בקרן השקעות מערבית סטנדרטית, כמו איפקס למשל, בעלי אחזקות מיעוט יודעים כי מטרת הקרן היא להשיג תשואה גבוהה ככל האפשר בתוך שנים בודדות. לעומת זאת, משקיעים סינים לא בהכרח יהיו ממוקדים ברווח הפיננסי ובתשואה ישירה על ההשקעה, אלא לעתים בערך מוסף עקיף לחברות אחרות שלהם.

"קשה לי לתת תשובה כשמדובר ברווח של בעלי אחזקות מיעוט, במקרים של רכישה על ידי סינים. זה תלוי באיזו חברה מדובר. אני יכול לומר שבגדול, הם בהחלט עובדים על השבחת ערך", אומר וינשטוק.

שלגו מאמין כי הדרך ללכוד את תשומת הלב של משקיעים סינים עוברת דרך הקמת פעילות בסין. "היינו רוצים לראות התרחבות אורגנית של חברות לכיוון סין כדי להגדיל את השוק שלהן - ולא בהכרח כי הן רוצות למכור את עצמן. כדי שישיראליות יצליחו לגדול בשוק הסיני, הן חייבות להקים שם נוכחות משמעותית. זה דומה למצב שבו חברות היי-טק ישראליות מגיעות בשלב מוקדם לעמק הסיליקון, מקימות חברה בת ונכנסות לשיתופי פעולה עם חברות מקומיות. אתה פשוט רואה שקל יותר לאמריקאים לדבר עם המנכ"ל האמריקאי של החברה הבת מאשר עם המנכ"ל הישראלי כאן. הדבר נכון גם לסין, אבל למרבה הצער, רוב החברות הישראליות לא מבצעות בשלב מוקדם כניסה משמעותית לסין. סין היא שוק גדול ומסועף, וחברות ישראליות צריכות להתייחס אליו כאל שוק ביתי שני כדי להצליח בו", אומר שלגו.

"החברות הסיניות שונאות סיכון, ורוצות חברות עם טכנולוגיה בוגרת שיכולות להתמודד בשוק הסיני. זה שהישראליות לא עושות את המהלך הזה של כניסה ראשונית לסין, מביא לכך שהן נמכרות בחסר - כלומר, במחירים נמוכים מאוד. כשחברה נראית להם מסוכנת, או שהסינים לא מוכנים לקנות אותה או שהם משלמים מחיר נמוך. אם יש לך אנשים של החברה שנמצאים בסין, מהר מאוד המחיר עולה בצורה פנטסטית. חברות ישראליות צריכות להגיע למצב שבו הן גדלות אורגנית בשוק הסיני, כדי שיכירו אותן. עצם היכולת למכור בסין תוביל לזה שחברה סינית תכיר אותך, תדבר אתך - ותוכל לבדוק אם החברה שלך היא מותג שראוי לרכוש אותו."



עם זאת, שלגו מעיד כי גם אם חברה ישראלית אינה מוכרת ממוצריה בסין, אבל כן מציגה נוכחות בשווקים רבים אחרים בעולם, היא תהיה אטרקטיבית עבור הסינים. "לסינים יש כיום שתי מטרת חשבות בהשקעותיהם בישראל: האחת היא גישה לטכנולוגיה, והשנייה היא השגת ערוצי שיווק לכל העולם", הוא אומר. "בישראל אתה יכול לראות חברות טכנולוגיה שמוכרות ב-10 מיליון דולר ב-35 מדינות ברחבי העולם, בזמן שהסינים מגיעים לחברה עם מכירות של מיליארד דולר בלי למכור כלום בחו"ל. אפשר לומר בהכללה שלסינים יש חברות גדולות עם הרבה כסף, עם מעט טכנולוגיה ועם מחסור בידע שיווקי בעולם. הרבה חברות סיניות נמצאות במצוקה כיום, כי העולם המערבי לא רוצה מותגים סיניים. מכתשים אגן היא דוגמה לחברה שהסינים קנו בגלל יכולות השיווק הגלובליות שלה. הם לא צריכים את הטכנולוגיה של

מכתשים - הם מייצרים את כל המוצרים שלה במחיר נמוך יותר. הם כן צריכים את השם ואת יכולות השיווק.

"בסופו של דבר, אם רוצים ליהנות מהשקעה סינית אמיתית, צריך להיות מסוגלים לדלג בין מדינות ולמכור משהו שלסינים אין. כשהסינים רואים חברה כזו, הם ישלמו עליה הרבה יותר", אומר שלגו. "בקרן שלנו אנחנו משקיעים רק בחברות ישראליות שרוצות לגדול אורגנית בשוק הסיני. הרעיון הוא ששנתיים קדימה זאת תהיה חברה עם נוכחות משמעותית בשוק הסיני, ואז נוכל לגשת לשלב הבא של התחברות עם גוף סיני גדול לצורך פעילות מקומית או גוף סיני שמתלהב מיכולתה של החברה למכור בישראל או בעולם.

"השוק הסיני כל כך גדול, שאחרי שתעשה בו השקעה ראשונית, אתה עשוי לדלג בהיקפי מכירות הרבה יותר מהר מאשר במדינות אחרות. אבל מאחר שלחברות אין ידע איך לעשות זאת, הן נמנעות מכך בדרך כלל. יש הרבה בורות בעניין הזה", מסכם שלגו.

החשש הקמאי של ישראלים מפעילות בסין עשוי להיות מוצדק. בהיסטוריה הישראלית נרשמו כבר כישלונות מפוארים במזרח הרחוק: לפני שמונה שנים הקימה גדות ביוכימיה מפעל בסין לייצור חומצת לימון במחירים נמוכים, אבל כשניסתה לשווק את תוצרת המפעל באירופה - נתקלה בהתנגדות לכך בטענה שהסינים מוכרים את הסחורה שלהם בהיצף. הפרויקט הסתיים בהפסדים. עידן עופר ספג הפסדים של מאות מיליוני דולרים מהשקעת החברה לישראל ביצרנית המכוניות הסינית קורוס; ואלה רק שתיים מהדוגמאות.

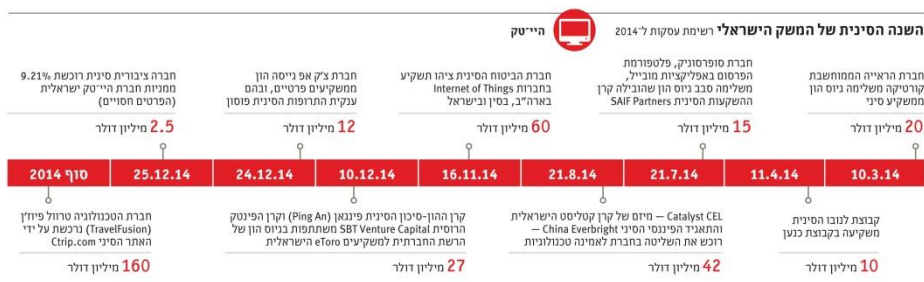
"צריך להיכנס לשוק הזה עם הרבה יכולות ניהול. אתה לא יכול להיכנס אליו עם חצי רגל כמו בארה"ב, שבה כללי האתיקה ברורים", אומר שלגו. "הפעילות בסין שונה מבארה"ב. הכל נבחן שם על בסיס קשר עם אנשים. הכל צריך להיות קרוב ואינטימי ותוך ניהול יום-יומי. הרבה חברות ישראליות שנפגעו בסין סבלו מחוסר ניהול. מעטים מהמיזמים המשותפים ממשיכים להתקיים אחרי חמש שנים, בגלל ראיית עולם שונה ומנטליות ניהולית שונה לחלוטין. לכן, אני כל כך בעד חברות ישראליות שגדלות בסין עצמאית."



להשקעות הסיניות בישראל עשויה להיות גם נקודה כאובה מהזווית הישראלית: ברוב המקרים כוח האדם הישראלי הוא לא זה שמעניין את הרוכשים, והם עלולים להעתיק את פעילות החברה למקום אחר. "אם החברה נרכשת כשהיא עוד 'גוזל' בישראל, הסינים ייקחו את הטכנולוגיה או המוצר אליהם, ולא יתיימרו לשום דבר מעבר לכך. אבל אם החברות נרכשות כשהן כבר חזקות בעולם ועם נוכחות בינלאומית, לסינים אין סיבה לבטל את הנוכחות הזו", אומר שלגו.

שיחות שערכנו עם מנהלי חברות ישראליות שעברו לבעלות סינית, מעלות כי הישראלים בדרך כלל מרגישים בנוח עם בעל הבית החדש. "נכון להיות, הסינים לא מתערבים לך בניהול השוטף, אלא מפקחים יותר מרחוק בתחום הכספים", אומר שפירא. "ממה שאנחנו רואים, הם רוצים ללמוד ובהחלט לתת להנהלה הקיימת להצליח. יש הרבה רצון להעניק עידוד ולשמוע את הישראלים. מצד שני, לא עבר מספיק זמן מאז הרכישות כדי שאפשר יהיה להגיד באופן מוחלט שזה כך."

הפעילים בתחום העסקי עם סין אוהבים בדרך כלל לצייר תמונה ורודה. אבל ספק אם המצב יישאר כך תמיד. בסופו של דבר, קל מאוד לישראלים הרואים את הכסף הסיני הגדול, להתעלם מכך שהגופים העסקיים המגיעים לכאן מהמזרח רגילים לפעול במדינה לא דמוקרטית, עם קודים אתיים שונים מאלה שהישראלים מכירים. המבחן האמיתי לרצון הטוב של שני הצדדים יהיה ביום שבו הרוכשים הסינים יחליטו כי הם רוצים לנהל ולהוביל תהליכים אסטרטגיים לפי ראות עיניהם - ולא רק לעמוד מאחורי הקלעים.





<http://www.themarker.com/news/1.2583842>