



# מכשירים פיננסיים בעסקאות מיזוגים ורכישות

אסף סגל

יוני 2009

**Variance**  
Economic Consulting

מכשירים פיננסיים בעסקאות M&A	1
מדוע משתמשים במכשירים פיננסיים?	2
סוגי מכשירים פיננסיים	3
השפעתם של מכשירים פיננסיים שונים	4
מכשירים פיננסיים בתקופת משבר	5
הערכת שווי והערכת הסיכונים הגלומים	6
לסיכום	7



כלים פיננסיים ליישום אסטרטגיית רכישות/Exit

מכשירים פיננסיים בחברה הנרכשת

מבנה העסקה

## פראייר מי שקונה בבורסה: מיקרומדיק מקצה מניות בדיסקאונט של 25%

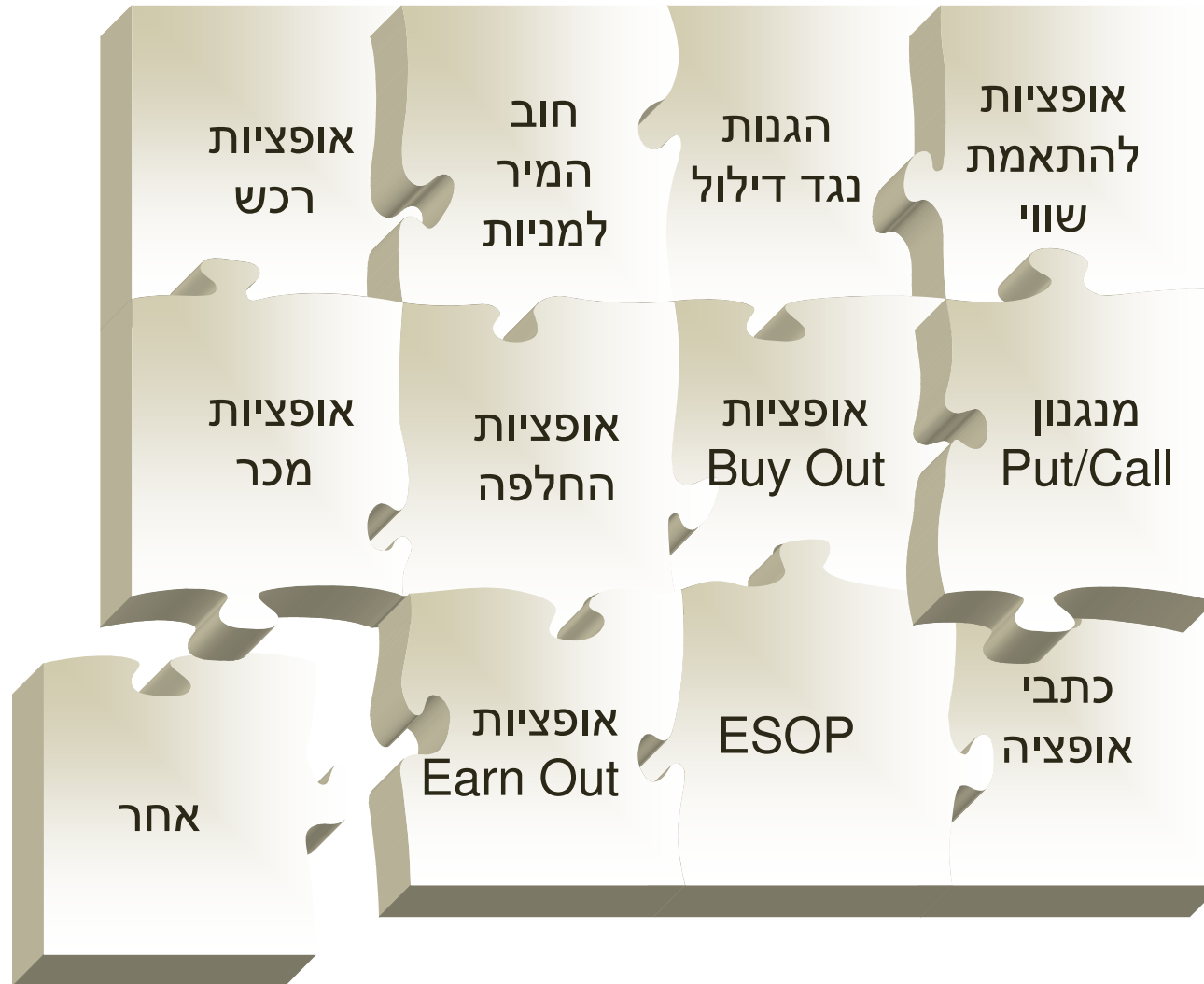
החברה דיווחה על הקצאת מניות ל-29 משקיעים חדשים, שיזרימו לה כ-  
5.9 מיליון שקל. המתווכים בעיסקה קיבלו 285 אלף שקל ואופציות

16.6.2009

**כלכליסט**

למעשה מיקרומדיק הקצתה גם אופציות:  
הדיסקאונט (ניכיון) האפקטיבי הינו כ - 30%





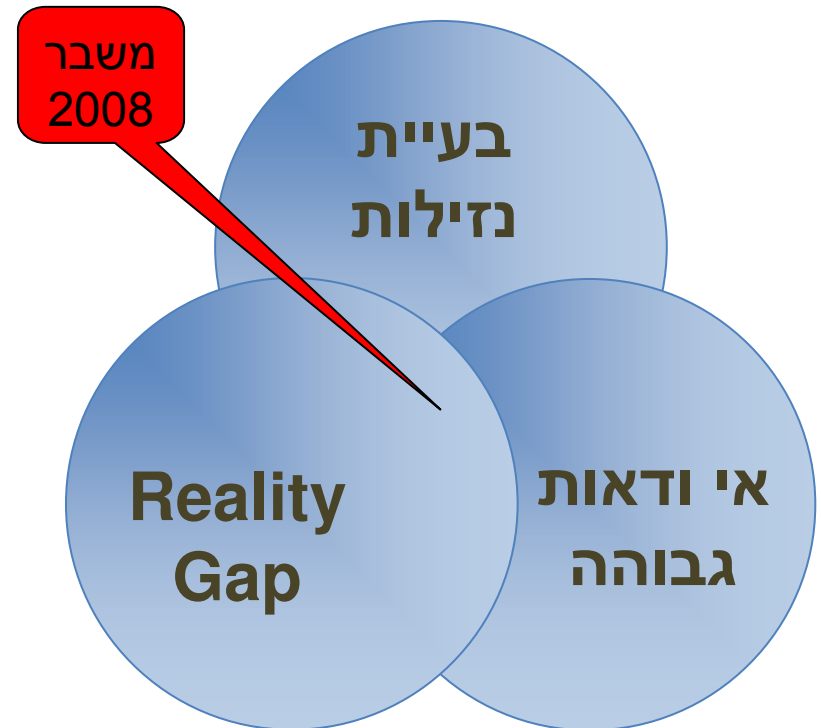
תפקידם של המכשירים  
הפיננסיים בעסקאות כיום:

להוות תחליף לתשלום במזומן עקב  
משבר נזילות

לגשר על פערים בשווי, אפקט ה-  
Reality Gap

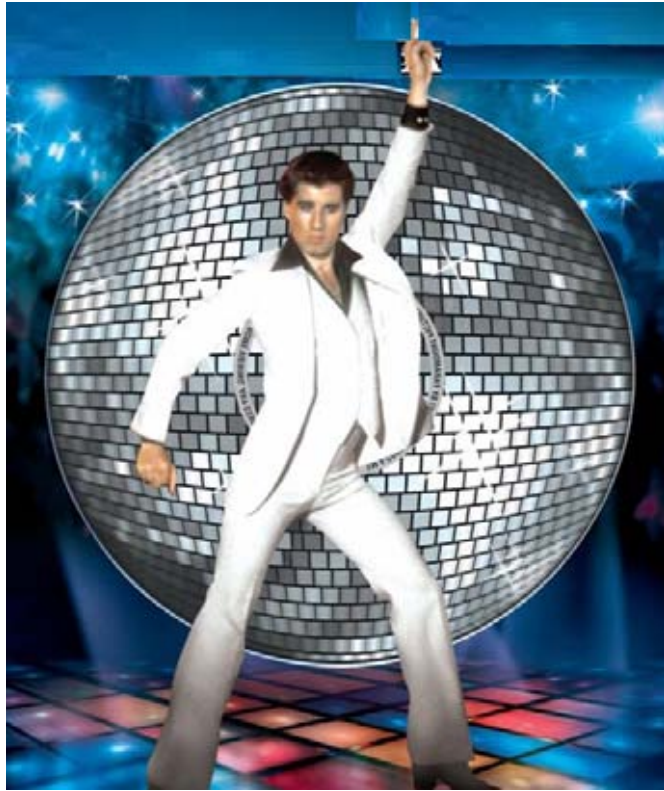
הפחתת השפעת רמת אי הוודאות  
הגבוהה עקב התנודתיות בשווקים

מהם המכשולים העיקריים  
לעסקאות בתקופת משבר:



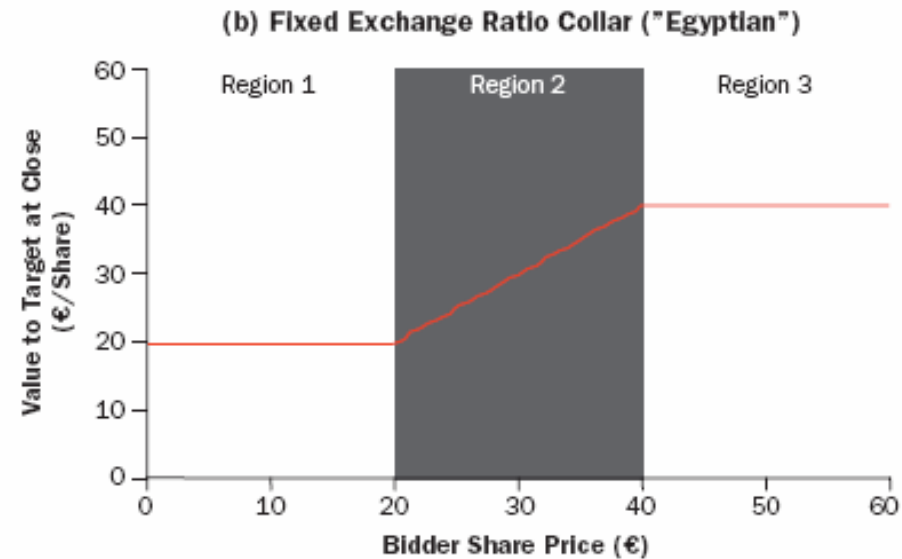
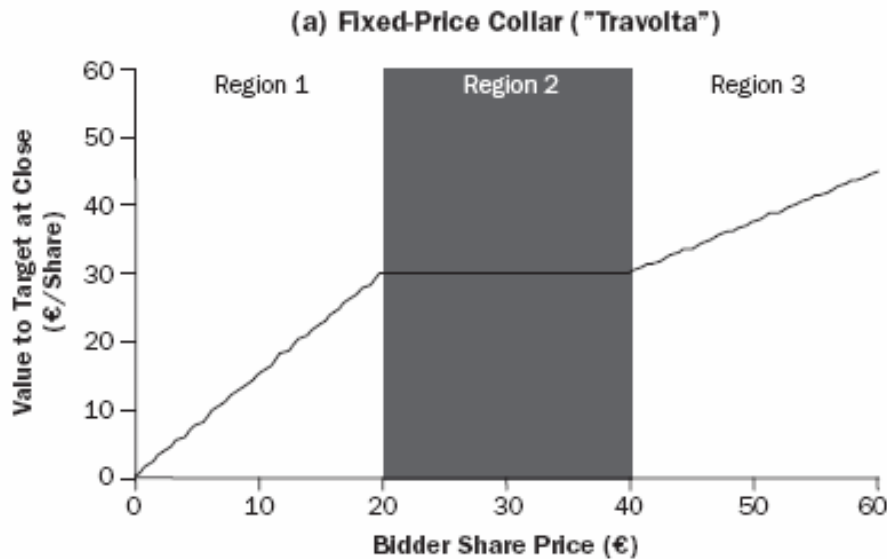




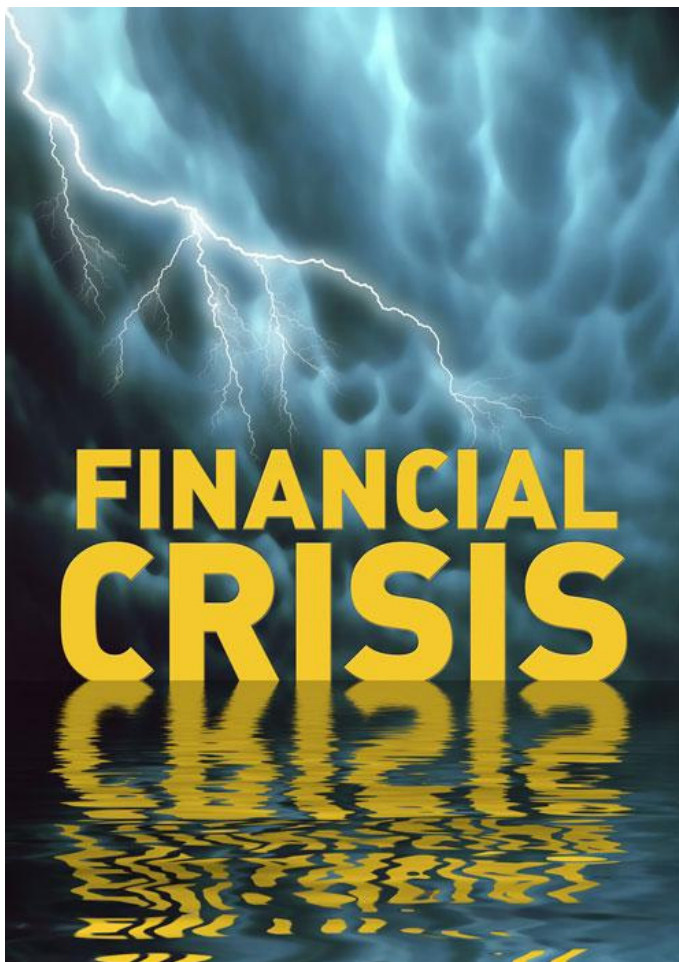


## מה משותף? Collars

## Fixed-Price" and "Fixed Exchange Ratio" Collars



Source: Booz Allen Hamilton



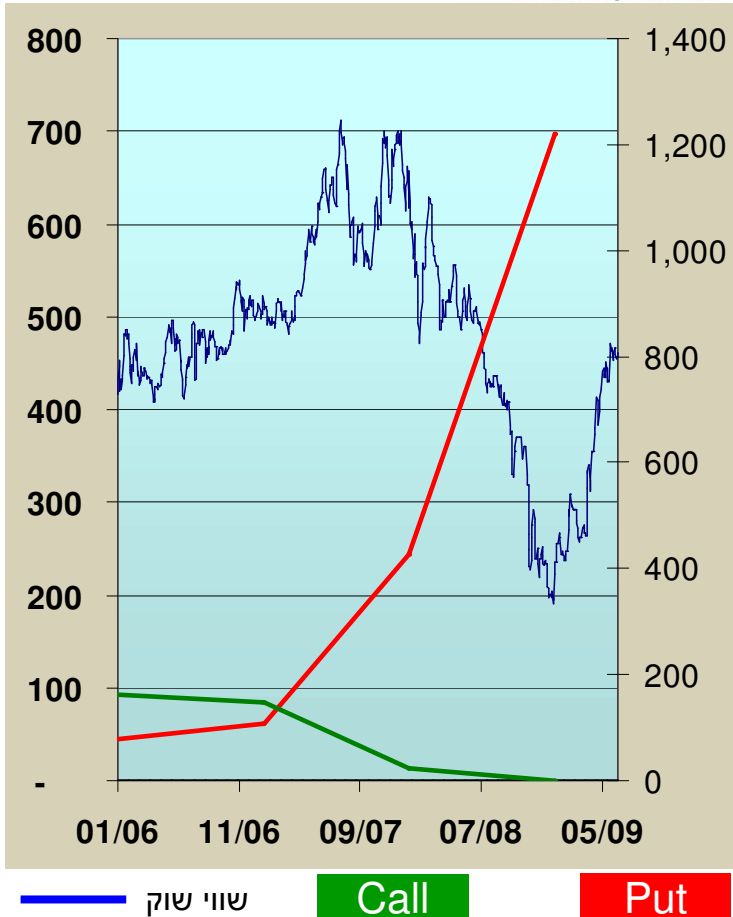
מימוש אופציות מכר

הפעלת מנגנוני הגנה (Collar)

בעיות בהשלמת עסקאות

המרת חוב לאקוויטי ודילול מסיבי

הפעלת מנגנון אנטי דילול



**מימוש אופציות מכר**

**הפעלת מנגנוני הגנה (Collar)**

**בעיות בהשלמת עסקאות**

**המרת חוב לאקוויטי ודילול מסיבי**

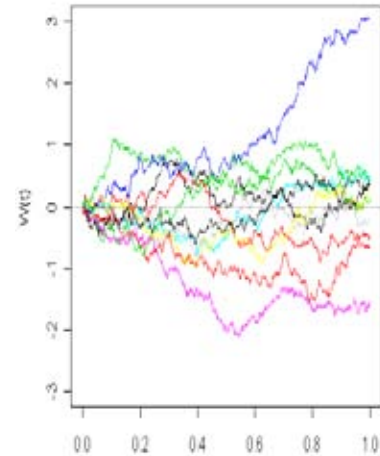
**הפעלת מנגנון אנטי דילול**

## נגזרים פיננסיים אינם מתנהגים כמצופה מהם אינם מגיבים ביחס ישר לשינוי בשווקים

יהיה בסדר

שיטת האצבע

מודל תרחישים



דיוק  
כלי ניהולי

קלות חישוב

הערכת שוויים של נגזרים פיננסיים במודל כלכלי הינה השיטה הגרועה ביותר חוץ מכל השיטות האחרות

מודלים דינאמיים

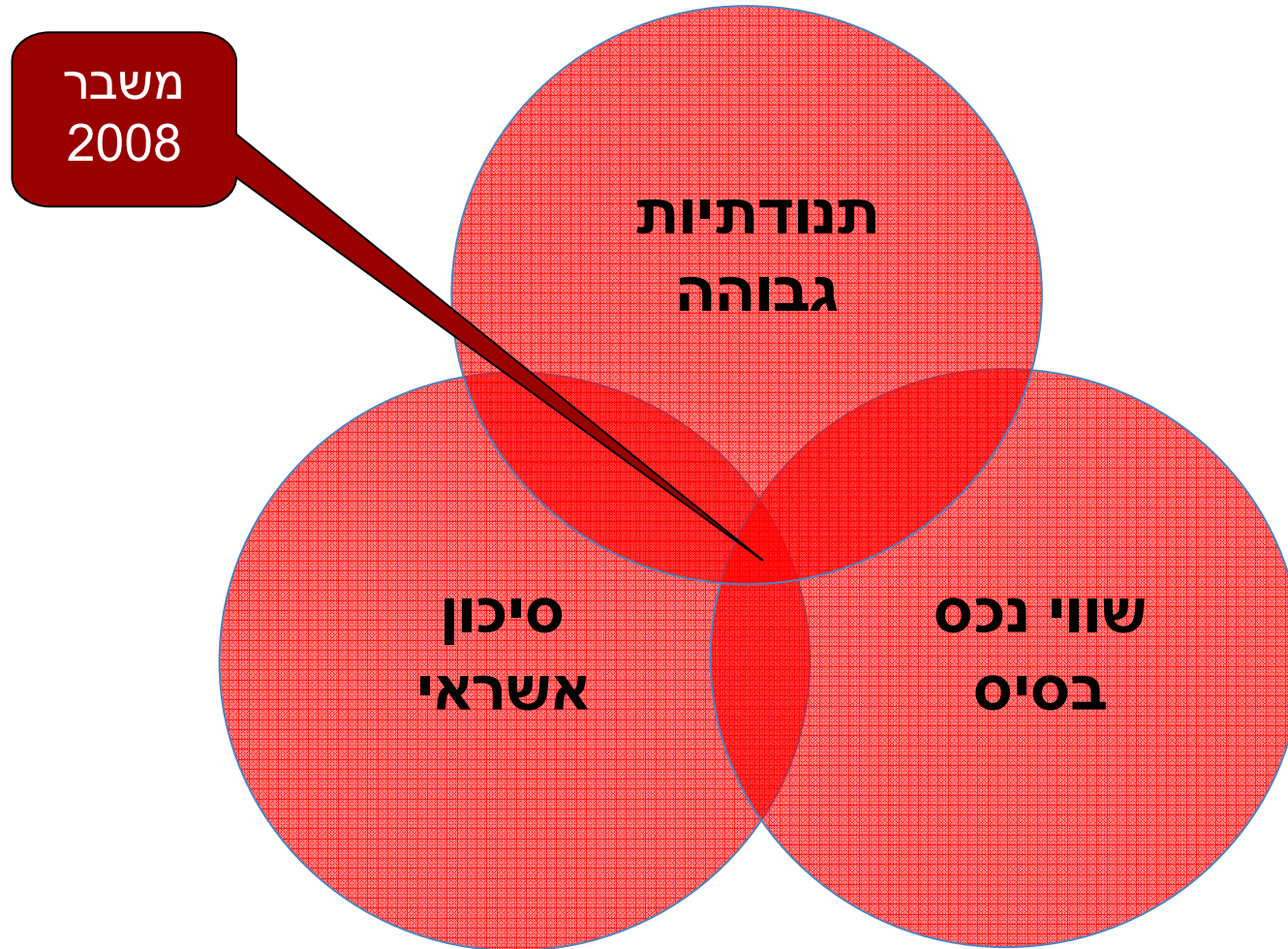
סימולציית  
מונטה קרלו

בינומי

מודלים מתמטיים סגורים

בלק ושולס ונגזרותיו

לעיתים תוצאות הערכת השווי מפתיעות את החברות – משמע, לא העריכו נכונה את השפעת המכשיר הפיננסי בעסקה



למכשירים פיננסיים תפקיד  
חשוב בעסקאות M&A

יש לבצע שימוש מושכל  
ומקצועי משלב מוקדם

מכשירים פיננסיים הינם כלי  
המסייע ליישום האסטרטגיה

יש לבצע הערכת שווי וניהול  
סיכונים





THE DECISIVE DIFFERENCE

[www.variance.co.il](http://www.variance.co.il)

תודה רבה

