



XXX בע"מ

בדיקת נאותות (DUE DILIGENCE)

**(משיקולי חיסיון ושיקולים נוספים
מוצגת באתר רק תמצית המנהלים של בדיקת הנאותות,
תוך הסתרת מידע מזהה על החברה)**

אורי דהן ושות' - יעוץ כלכלי ועסקי, השקעות וגיוס הון
טל. 077-7032332, 073-7292232, פקס. 02 6790162, טלפון נייד 050 5516067,
דוא"ל: info@uri-dahan.com, אתר: www.uri-dahan.com,
כתובת: רח' טשרניחובסקי 48, כניסה ג', ירושלים 92585

א. רקע ועיקר הממצאים

לבקשתכם ערכנו בחינת נאותות של נתוני החברה לקראת עסקת רכישה. הבחינה התמקדה בנתונים החשבונאיים ונתוני המיסוי. זאת משני טעמים: האחד, עקב הכרות הרוכש הפוטנציאלי עם התחומים האחרים ואי היכרותו את התחומים החשבונאיים והמיסויים, והאחר, עקב קוצר הזמן להשלמת הבחינה.

לאחרונה הוכנה על ידכם תוכנית עסקית והוצגה אינדיקציה לשווי החברה הנובע מתוכנית עסקית זו המתייחסת לעתיד.

אנו נתבקשנו להתייחס לרכיבי הנכסים וההתחייבויות המגדירים את ההון העצמי של החברה מתוך גישה חילונית לאמידת שווי החברה.

בעת הכנת עבודה זו בין המוכרים לקונים הפוטנציאליים עדיין לא נרשמו הסכם או טיוטת הסכם וכן לא סוכמו סופית עקרונות העסקה הנרקמת. עם זאת המוכרים מסרו לקונים טיוטת הסכם שנערך מול המפעיל, שהנה החברה הקודמת ששקלה את העסקה, שהיא בבחינת עקרונות העסקה מצידם.

העסקה בין המוכרים לקונים כוללת את מכירת:

א. 100% מהזכויות בחברת XXX (הן אחזקותיה של משפחת XXX במישרין והן את אחזקות המשפחה בעקיפין באמצעות חברת XXX).

ב. 100% מהזכויות בחברת XXX (אשר גם היא מוחזקת ע"י המשפחה בעקיפין באמצעות חברת XXX).

עפ"י טיוטת ההסכם הנ"ל מחיר המכירה עומד על כ- 14.7 מיליון ₪, במקרה בו ההון העצמי המצרפי לשתי החברות לפי הדוחות המבוקרים ל- 2006 יפחת מההון החזוי במועד העסקה, יפחת מחיר העסקה בהתאם עד גבול נצבר של 1.5 מיליון ₪ (בנושא ההסכם ראה הרחבה בהמשך).

להלן ריכוז הממצאים המהותיים. מטעמי יעילות הדיון רוכזו ממצאי הבדיקה העיקריים לחברת XXX ולחברת XXX במשותף, אף שבגוף העבודה הניתוח נעשה בנפרד.

1. מהבדיקות שערכנו לגבי המדיניות המיושמת לגבי ניהול חשבונאי של לקוחות והן מבדיקות מדגמיות שערכנו, כמפורט בהמשך, עולה כי מיושמת מדיניות שמרנית בהפרשה לחובות מסופקים, עובדה המצביעה כי רישומי הרווחים מבוססים על הליך שמרני ולכן ניתן לבסס על המכירות הקיימות תחזיות מכירה לעתיד.

החברה אינה מנהלת אובליגו ללקוח, עם זאת ברמה התפעולית, המשך מתן תחזוקה שוטפת ללקוחות מהווה מכשיר ובלם לעצירת שירות ללקוחות שאינם עומדים בתשלומים.

2. סך החובות הבעייתיים מהווה כ- 9% מסך חוב הלקוחות. לאור ההפסדים של החברה בשנים האחרונות, רצוי לבחון נושא זה לעומק, במישור הטיפול הניהולי והעסקי - ברמת מדיניות טיפול, ברמת היישום ע"י העובדים, ברמת נוהלי עבודה וכד'. עם זאת נציין כי גיול חוב הלקוחות מצביע על טיפול יעיל בגביה מבחינת מערך הכספים בחברה.

3. ההון העצמי של החברה כולל מיסים נדחים לזמן ארוך בסך של 3,218,278 ₪, תקן חשבונאות מספר 19 בדבר מיסים על ההכנסה (להלן "התקן") קובע את כללי ההכרה וההצגה של מיסים נדחים בדוחות הכספיים. יתרות המיסים נדחים מחושבים לפי שיעור המס הצפוי לחול כאשר מיסים אלה יזקפו לדוח רווח והפסד. התקן קובע מפורשות כי בהעדר צפי לקיום הכנסה חייבת במס בעתיד, אין לרשום מיסים נדחים כנכס בדוחות הכספיים.

לדעתנו אין צפי חיובי ברור המאשר קיום הכנסה חייבת בעתיד ולפיכך רישום מיסים נדחים הינו פעולה אשר איננה מתיישבת עם עקרונות חשבונאיים שמרניים.

יתר על כן, על פי התקינה החשבונאית הבינלאומית אשר יישומה בישראל מחויב החל משנת 2007 נקבע כי יש לשערך נכסים פיננסיים במאזן לפי שווי כלכלי הוגן, אי לכך גם אם יוחלט כי יש סבירות גבוהה לקיום רווחים עתידיים ולפיכך להשאיר את הנכס על תילו, עדין יש להעריך את שווי ההוגן של הנכס ביחס לשנים העתידיות שבהם יבוא לידי ביטוי נכס זה. ובהקשר לכך יש להוון את הנכס על פני השנים בהן ייתן תועלת.

היות ונמסר לנו כי החברה צפויה החל משנת 2009 להניב רווח של כ- 2.5 מיליון ₪, צפוי כי במקרה הטוב צפוי נכס זה להתכלות תוך כ- 5 שנים. היוון נכס זה על פני 5 שנים בריבית השוק החלה על החברה (8% במקרה הטוב) מעמיד את הנכס על שווי של 2.3 מיליון ₪ בלבד.

4. המלאי בחברה בעיקרו הוא הציוד והחומרים שאינם מצויים אצל לקוחות כרגע. נבחן נושא קצב תנועת המלאי ונמצא כי מלאי החברה מתחלף כ- 4 פעמים בשנה. נציין כי המלאי פחת משמעותית בשנת 2006 לעומת השנה הקודמת, עקב שינוי מדיניות החברה לגבי מכירות ציוד, כמפורט בגוף העבודה.

5. הרכוש הקבוע של החברה, שעיקרו הוא ציוד מכונות צילום, מדפסות ופקסימיליות. ציוד זה מוצב אצל הלקוחות בתמורה לתשלום כנגד פעימות. בדיקתנו עסקה גם בשאלת ערכו הכלכלי של רכוש זה לעומת ערכו החשבונאי.

ישנם פריטי רכוש המופחתים על פני תקופה ארוכה יחסית לאורך החיים הכלכלי שלהם. לכן יש לבצע בדיקה פרטנית לפריטי הרכוש הרשומים ביתר ולעדכן בהתאם את ערך הרכוש הקבוע.

בדיקת מדיניות ההפחתה של הרכוש הקבוע מול חברות ציבוריות דומות מעלה כי שיעורי ההפחתה שנתבעו (במיוחד לגבי הרכוש שנקנה בשנת 2006) נמוכים ביחס לפחת המקובל שנתבע בחברות אלו לציוד דומה, נקודה זו מחריפה ביחס לציוד משומש שלגביו נתבעו שיעורי פחת נמוכים מאוד (14.3% לשנה – דהיינו הפחתה על פני 7 שנים!).

מובן כי הפחתה איטית ביחס לפחת הכלכלי גורמת לרכוש קבוע גדול יותר מערכו הכלכלי ולכן להון עצמי גבוה יותר מערכו הכלכלי. על פי בדיקה מדגמית שנערכה על ידי הקונים נראה כי יש להפחית את הרכוש הקבוע ב 1.1 מיליון ₪ על מנת לשקף את שווי הכלכלי החשבונאי.

6. סך התחייבויות החברה עולות ביחס לכלל מאזן החברה מכ- 60% ו- 63% בשנים 2004 ו- 2005 בהתאמה לכ- 75% בשנת 2006. יש לבחון נקודה זו לאחר השלמת הכנת הדוחות המבוקרים לשנת 2006, בהקשר להסכם רכישת החברה, אשר על פיו יוכל סכום הרכישה לפחות בדיעבד עד גבול מסוים.

7. סך הלוואות החברה לטווח קצר וארוך כולל חלויות שוטפות לשנת 2007 מסתכם לכ- 32 מיליון ₪. נציין כי הלוואות של כ- 14 מיליון ₪ מתוכם נלקחו כדי להצטייד עם הזכייה במכרזים של YYY ו- YYY לטווחים של 4 ו- 5 שנים, שהם גם תקופות המכרזים.

מתוך סך ההלוואות כ- 20.1 מיליון ₪ הלוואות לטווח קצר הכוללות חלויות שוטפות של הלוואות לטווח ארוך וכ- 10.5 מיליון ₪ הלוואות לטווח ארוך.

XXX ו-XXX- אובליגו הלוואות כולל - בנקים ו-YYY (אלפי ₪)				
סעיף	XXX	XXX	סה"כ	אחוז
התחייבויות שוטפות ללא חלויות	13,992	553	14,545	46%
חלויות שוטפות ל- 2007	6,146	781	6,927	22%
סך טווח קצר	20,138	1,334	21,472	67%
סך הלוואות לפירעון, ללא חלויות שוטפות	10,452		10,452	33%
סך אובליגו הלוואות (בנקים ו-YYY)	30,590	1,334	31,924	100%

8. מהתשובות שקיבלנו מהחברה עולה כי הנטל התזרימי החל על החברה בחודשים האחרונים גבוה מבעבר, נטל הנובע מההפסדים של החברה ומההערכות לזכייה בשני המכרזים הנ"ל. נציין כי כדי להקל על התזרים השוטף נטלה החברה הלוואה נוספת,

מעבר להלוואות הייעודיות להצטיידות למכרזים הנ"ל, בגובה כ- 1.5 מיליון ₪ (ההלוואה כלולה בחלויות השוטפות של XXX, שצוינו בלוח לעיל).

עקב ממצאי הבדיקה הנ"ל וממצאי הבדיקה לגבי השינויים השנתיים ביחס הרכוש השוטף להתחייבויות השוטפות ובשינויים בהיקף ההון החוזר, אנו ממליצים להתעמק בבחינת תחזית תזרים המזומנים של החברה. אפשר שהנושא קשור בשינוי מדיניות המכירות בחברה, שאומנם תורם לחברה במישור הרווחיות אך עשוי לפגוע בחברה במישור התזרימי. אמנם נושא התזרים אינו משפיע על ההון העצמי, אך עם זאת הוא מהותי ולכן מצאנו לנכון להתייחס גם לנושא זה.

9. נבחן ונבדק מדגמית נושא ההפרשה לעתודות פיצויים וחופשה לעובדים ונמצא כי הרישומים מבטאים נכונה את ההפרשות שבוצעו.

10. לחברה אין התחייבויות מהותיות לרשויות המס, שכן היא צברה הפסדים בשנים האחרונות ולכן אינה צפויה לתשלומי מס.

11. בהכנסות החברה לא חל שינוי מהותי בין שנת 2006 לעומת קודמתה, עם זאת חל שינוי בהרכב ההכנסות, הנובע משינוי מדיניות החברה. במכירות שירותים חלה עליה עקב מדיניות כניסה למכרזים ציבוריים ובמכירות ציוד חלה ירידה המבטאת את החלטת החברה להפסיק מכירות ציוד חדש. השינויים ברווח הגולמי מבטאים אף הם את הנ"ל.

12. החברה מפסידה בשנים האחרונות, עם זאת לחברה הון עצמי חיובי שנצבר משנים קודמות, העומד על כ- 13.4 מיליון ₪ בהתאם לספרי החברה הלא מבוקרים (ל- XXX הון עצמי שלילי של כ- 40 אלף ₪).

13. לרוכשים תוכנית הבראה הכוללת מספר רכיבים שעיקריהם הפחתה משמעותית בשכר הבעלים עקב יציאת הבעלים הקודמים והיוותרות אנשי המפתח בחברה כצוות הניהול החדש (אפשר ששכרו יעלה במעט אך בשלבים ראשונים לא לרמה של הבעלים הקודמים), בנוסף החלפת מבנה החברה ב-XXX למבנה באזור שעלות השכירות תפחית

כמחצית מעלות השכירות כיום, שחרור עובדים ותיקים שתרומתם לחברה אינה מהותית כיום ועוד. בנוסף ניתן יהיה לבצע צעד של התייעלות ע"י מעבר למרכז לוגיסטי אחד.

ב. הערות כלליות

כיוון שאין עדיין נתוני דוחות מבוקרים לחברה לשנת 2006, אפשר שחלו סטיות בחלק מהנתונים ולכן גם בחלק מהממצאים. עם זאת נציין שמנהל הכספים שסייע בידנו באספקת המידע, הדריך אותנו לגבי הסעיפים שצפויים בהם שינויים והסעיפים שלא צפויים בהם שינויים בדוחות המבוקרים שיוכנו בעתיד, לעומת מאזני הבוחן עליהם התבססנו בעבודה זו.

ג. סיכום הממצאים

בכפוף לבדיקות שערכנו ובהתייחס לנתונים הלא מבוקרים שנמסרו לנו, נכסי החברה והתחייבויותיה משקפים נאמנה את שוויים בספרים ליום 31/12/2006 ובכפוף להערות שצוינו.

עפ"י נתוני הדוחות הלא מבוקרים שקבלנו מהחברה, ההון העצמי של החברה עומד על כ- 13.4 מיליון ₪.

במידה וההון העצמי אכן יכלול מיסים נדחים, עדיין יש לעדכנו לפי שווי ההון של נכס זה, כמוסבר לעיל ולהפחית את ההון העצמי בסך של 917 אלף ₪, אשר יעמידו את ההון העצמי לאחר ההפחתה הנ"ל, בגובה 12.48 מיליון ₪.

בדיקת מדיניות ההפחתה של הרכוש הקבוע מול חברות ציבוריות דומות מעלה כי שיעורי ההפחתה שנתבעו (במיוחד לגבי הרכוש שנקנה בשנת 2006) נמוכים ביחס לפחת המקובל שנתבע בחברות אלו לציד דומה, נקודה זו מחריפה ביחס לציד משומש שלגביו נתבעו שיעורי פחת נמוכים מאוד (14.3% לשנה – דהיינו הפחתה על פני 7 שנים!).

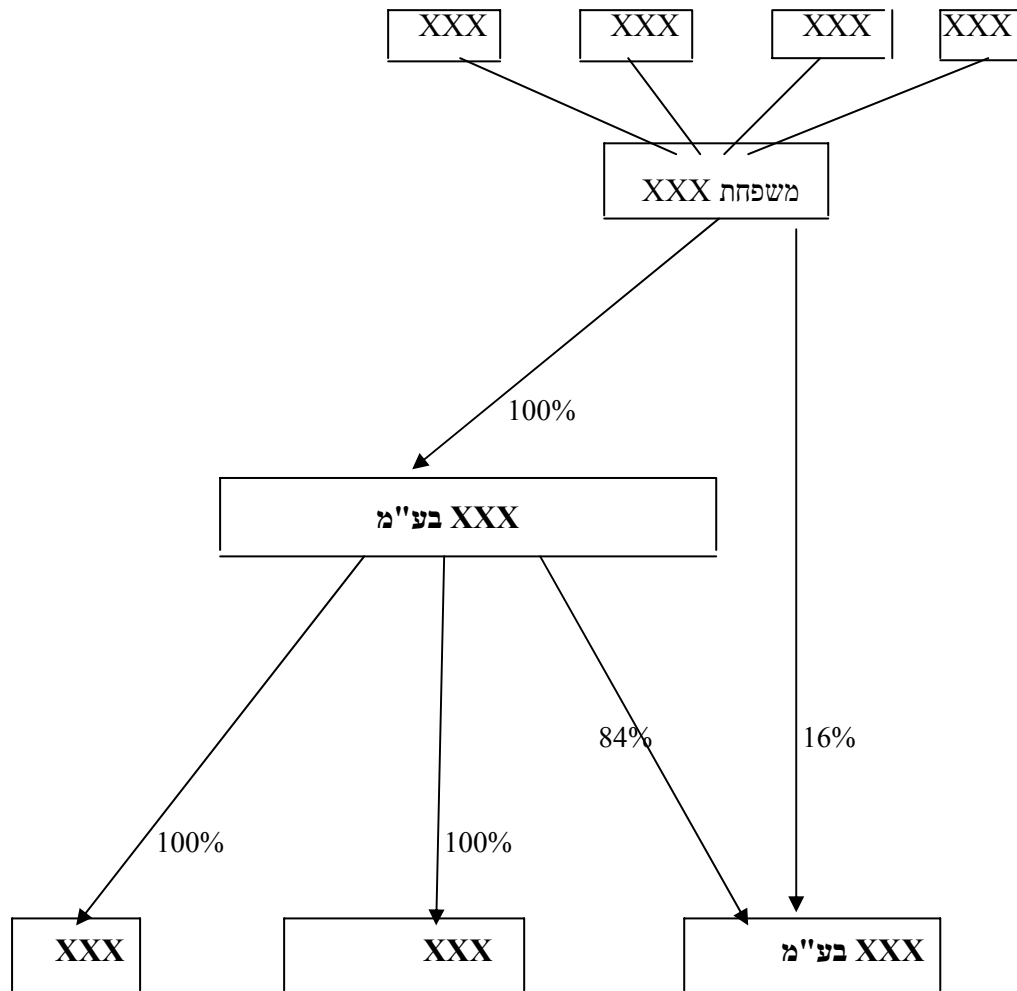
מובן כי הפחתה איטית ביחס לפחת הכלכלי גורמת לרכוש קבוע גדול יותר מערכו הכלכלי ולכן להון עצמי גבוה יותר מערכו הכלכלי. על פי בדיקה מדגמית שנערכה על ידי הקונים נראה כי יש להפחית את הרכוש הקבוע ב- 1.1 מיליון ₪ על מנת לשקף את שווי הכלכלי החשבונאי.

מסקנה ביחס לתזרים המזומנים - תזרים המזומנים של החברה הפך רגיש יותר מאז החלה החברה בהליך ההצטיידות לשני המכרזים בהם זכתה. יש לבחון יסודית את תזרים החברה לעתיד כדי למנוע משברים תזרימיים. בהקשר זה נציין כי יש לוודא מראש שתנאי אשראי הספקים לא יורעו במעבר החברה לבעלים החדשים, או להיערך לכך תזרימית מראש.

אמנם לא חיווינו את דעתנו לגבי ביצוע העסקה בכללותה במסגרת עבודה זו, עם זאת לדעתנו הרכישה נראית כדאית בהתייחס למוניטין ולמערכת העסקית הכוללת של החברה, בכפוף להתאמות המחיר האמורות לעיל.

מבנה העסקה

להלן מבנה האחזקות בקבוצה ופירוט מבנה העסקה עפ"י ההסכם בין המוכרים לקונים.



בעת הכנת עבודה זו בין המוכרים לקונים הפוטנציאליים עדיין לא נרשם הסכם או טיוטת הסכם וגם לא סוכמו סופית עקרונות העסקה הנרקמת. עם זאת המוכרים מסרו לקונים טיוטת הסכם שנערך מול המפעיל, היא החברה הקודמת ששקלה את העסקה, שהיא בבחינת עקרונות העסקה מצידם.

העסקה בין המוכרים לקונים כוללת את מכירת חברת XXX כולה (הן החלק המוחזק בידי משפחת XXX ישירות והן את החלק המוחזק ע"י חברת XXX) וחברת XXX. בעסקה לא כלולים XXX ולא חברת XXX.

עפ"י טיוטת ההסכם הנ"ל מחיר המכירה עומד על כ- 14.7 מיליון ₪, במקרה בו ההון העצמי המצרפי לשתי החברות לפי הדוחות המבוקרים ל- 2006 יפחת מההון החזוי במועד העסקה, יפחת מחיר העסקה בהתאם עד גבול נצבר של 1.5 מיליון ₪, עד 1 מיליון ₪ לשנה ראשונה ממועד ההסכם ועד 1.5 מיליון ₪ לשנה השנייה. נציין כי חצי מיליון ₪ הנוספים כלולים בסעיף השיפוי, סעיף 9 להסכם, ולא בסכום ההפרש, סעיף 3.

יתר פרטי העסקה מפורטים בטיטות ההסכם האמורה.