



2019: עשרה אתגרים והזדמנויות מרכזיים

לקראת שנת 2019 הבאה עלינו לטובה, רצינו לשתף אתכם, בהתבסס על הייעוץ שאנו מעניקים ללקוחותינו בכל העולם, בכמה מן האתגרים וההזדמנויות הניצבים, לראייתנו, בפני תאגידים ברחבי העולם בתקופה הקרובה. אנו סבורים כי התחומים שלהלן יהוו תחומי עניין מרכזיים עבור חברות ישראליות המפעילות עסקים בינלאומיים.

1. תנודתיות בשוקי ההון

בשנה החולפת במסגרת זו, הצגנו תחזית שהתבררה כשגויה לפיה בשנת 2018 תהא שנת "שובו של ה-IPO". במקום זאת, המגמה המרכזית בשנת 2018 הייתה החזרה לתנודתיות הון בשוקי החוב והן בשוקי ההון. במחצית הראשונה של 2018, לבדה, מדד CBOE לתנודתיות, או ה-VIX, רשם 38 סבבים שבהם יום המסחר נסגר בעלייה או ירידה של לפחות 5%—נתונים שכמותם לא נראו מאז שנת 1994. לתנודתיות זו הייתה השפעה עצומה על שוויין של מניות—Apple הגיעה לשיא של 1.10 טריליון דולר באוגוסט, ובהמשך השילה מעל 150 מיליארד דולר, והכל בתוך חודשים ספורים. לשם השוואה, סך שווי השוק העומד של כל החברות הנסחרות בבורסה לניירות ערך בתל אביב הוא כ-211 מיליארד.

הפעם, נמנע מתחזיות לגבי השאלה כמה זמן תנודתיות זו צפויה להימשך. ואולם, כל עוד היא נמשכת, ההנהלות והדירקטוריונים של חברות ציבוריות, או של כל חברה שבכוונתה להפוך לציבורית, יצטרכו לקחת בחשבון את הפוטנציאל לתנודות משמעותיות במחירי המניות שלהן, וחברות המבקשות לגייס מימון חוב יצטרכו לקחת בחשבון את האפשרות לשינוי מהיר בנסיבות. כמו ברבים מן הנושאים הנדונים במזכר זה, התנודתיות מהווה הן אתגר והן הזדמנות. חברה שתתחיל את השנה החדשה עם תוכניות חלופיות שנבחנו היטב עשויה למצוא עצמה פתאום במצב שיאפשר רכישתה של מטרה אטרקטיבית שסבלה קשות, או כזה שיאפשר גיוס הון מהיר בעת עליות בשוק.

לבסוף, נציין כי אי-הוודאות הנובעת מן התנודתיות המתרחשת לאחרונה היא אחת הסיבות לכך שרבות מחברות הטכנולוגיה הגדולות ביותר בעולם עומדות בתור לביצוע IPO. כאשר Uber, Lyft, Softbank, Airbnb ו-Slack, בין היתר, מתכננות להירשם למסחר במהלך 2019, זו בהחלט עשויה להיות שנת שובו של ה-IPO.

2. חדשנות: להגיע לאיזון הנכון

חדשנות תמשיך להוות סוגיה מרכזית עבור מנהלים ודירקטוריונים בשנת 2019. לא משנה באיזה ענף תעשייתית אתם פועלים—בין אם תעשיית רכב "ישנה" ובין אם תעשיית מובייל "חדשה"—חדשנות היא חיונית. האתגרים הספציפיים אמנם שונים, אך מטרת העל היא זהה—לשמור על רלוונטיות בעידן שבו טכנולוגיה עשויה להפוך אפילו חברות בעלות מורשת עמוקה ביותר למיושנות. בעוד התנועה בכיוון של חדשנות נושאת עמה תועלות מוגברות עבור חברות ולקוחות כאחד, היא נושאת עמה גם תופעות-לוואי רבות שהתמודדות עמן היא קשה. אחד הנושאים העיקריים המצויים זה מכבר בשיח הוא מגמות הדיגיטציה והאוטומציה של עבודות שבעבר בוצעו על-ידי העובדים. בעת החתירה לחדשנות, חיוני שלחברות תהא הבנה של רמת ההפרעה הקיימת בענף שבו הן פועלות ושל ההשפעות שכבר נרשמות בו בהקשר זה.

עבור חברות ישראליות, סוגיית החדשנות לא רק אתגר אלא גם הזדמנות גדולה. תפיסתה של ישראל ברחבי העולם כמוקד של חדשנות מאירה כזרקור על חברות ישראליות, שרבות מהן מצויות בעמדה טובה לניצול הצורך של תאגידים רב-לאומיים בחדשנות.

3. סיכון רגולטורי ו"רוח המפקד"

אנו חיים בעולם של רגולציה הולכת וגוברת, ורמת שיתוף הפעולה בין רגולטורים בתחומי שיפוט שונים הולכת וגוברת גם היא. כך, פרשיית שוחד באפריקה עלולה להפוך במהירות לבעיה בארה"ב, באיחוד האירופי או בתל אביב. בה בעת, רגולטורים ממשיכים לנקוט בעמדות לא עקביות ואף לאומניות, אשר הופכות את הציות לדרישות רגולטוריות חוצות-גבולות למורכב ביותר. תחומים כגון מניעת בשוחד, עיצומי סחר, מיסוי והתנהגות קרטליסטית ממשיכים להוות סיכון בעל פוטנציאל הרסני עבור תאגידים שמסתבכים עם רגולטורים.

בנוסף למדיניות ולתוכניות ציות איתנות ומעודכנות, אבן הפינה לקיומה של תרבות תאגידית בריאה מצויה במה שניתן לכנות "רוח המפקד" ("tone at the top") – גישת הדירקטוריון וההנהלה הבכירה ביחס להתנהגות איתנה. כאשר מתרחשת תקלה בחברה, יש לפעול במהירות וביעילות על מנת לטפל בבעיה. השלכותיהן של הפרות, ולו הקלות ביותר, עשויות להיות מרחיקות לכת אם החברה מזניחה את חובתה ליישם מדיניות נאותה או אם לא בוצע גילוי נאות של הבעיה: חקירות עשויות להתמשך שנים, להתגלגל לחקירות הנוגעות למקרים אחרים של התנהלות תאגידית פסולה, ולדרבן פתיחה בהליכים אזרחיים.

4. סיכון גיאופוליטי

בין אם זה הציוץ האחרון של הנשיא טראמפ או ההשפעות העסקיות של סאגת הברקזיט המתמשכת, סיכונים גיאופוליטיים ממשיכים לעמוד בראש סדר היום הגלובלי של מנכ"לי חברות. בשנת 2019 צפויות להתקיים בחירות בעלות משמעות בקנדה, הודו, ניגריה ויוון, וישנה אף ציפייה רחבה לבחירות בישראל. מעבר להפתעות אלקטורליות, סיכונים גיאופוליטיים טמונים בהשפעות ההתחממות הגלובלית, אסונות סביבתיים, הגירה ומלחמות (לרבות "מלחמת הסחר" הפוטנציאלית, והמדוברת רבות). התפתחויות מסוג זה משפיעות על כל חברה בעלת פעילות בינלאומית. הן משפיעות, לעתים באופן אישי, על עובדים, לקוחות וספקים, וכן על הכנסות ורווחים.

5. המשך עלייתן של קרנות הפרייבט אקוויטי

השנה החולפת הייתה שנה חזקה נוספת בתחום עסקאות הפרייבט אקוויטי ברחבי העולם. יתרה מכך, קרנות פרייבט אקוויטי מחזיקות בהיקפי הון מחויב שאינו מושקע (המכונה גם dry powder) ברמות שיא, ואנו צופים שמגמה זו תימשך בעוצמה גם בשנת 2019. בישראל, פרייבט אקוויטי הוא תופעה מוכרת מזה מספר שנים, כאשר גורמי פרייבט אקוויטי ביצעו כמה מהעסקאות הגדולות יותר שנרשמו בשנים האחרונות, לרבות רכישת לאומי קארד שבוצעה לאחרונה על-ידי Warburg Pincus. אנו צופים המשך גידול בפעילות קרנות הפרייבט אקוויטי בישראל, בייחוד לאור ההיכרות הגוברת של השוק עם גורמים אלו, לרבות לאור ההצלחות המרשימות של קרנות פרייבט אקוויטי ישראליות. כל בעל עסק ישראלי המבקש לגייס הון או לעשות אקזיט צריך לשקול כיום את חלופת הפרייבט אקוויטי כאחת מהחלופות הפוטנציאליות הניצבות בפניו.

6. אקטיביזם של בעלי-מניות

אחת התחזיות שלנו מן השנה החולפת, שהתבררה כנכונה, היא ששנת 2018 היא השנה שבה אקטיביזם של בעלי-מניות ינחת בחופי ישראל. בזק, פז ומלאנוקס הן רק כמה דוגמאות לחברות ישראליות שחוו לחץ מוגבר מצדם של בעלי-המניות בשנה החולפת. על-פי הערכות מסוימות, קרנות גידור אקטיביסטיות מנהלות כיום הון של מעל 200 מיליארד דולר, כאשר ההון המנוהל על-ידי כמה קרנות ספציפיות עולה על 35 מיליארד דולר. בעוד ביזור החזקות במניות הופך ליותר ויותר נפוץ בקרב חברות הנסחרות בבורסה בתל אביב, ובעוד היכרותן של קרנות אקטיביסטיות עם השוק הישראלי הולכת וגדלה, אנו צופים עלייה במצבי אקטיביסטיות. התנדויות הגוברת של שוקי ההון (ראו סעיף 1) תורמת גם היא להגברת פגיעותן של חברות למתקפות אקטיביסטיות. עם התפשטותה של התופעה בישראל, אנו קוראים לכל החברות הציבוריות הישראליות לשמור על מוכנות כדי להתמודד עם משקיעים אקטיביסטיים.

7. תחרות ושובו של הפרוטקציוניזם

אנשי עסקים מנוסים מודעים לכך שלדיני ההגבלים העסקיים השלכות קריטיות על חברותיהם, בין אם בהקשר של הצורך להימנע מהתנהגות קרטליסטית וניצול לרעה של דומיננטיות שוק בניגוד לחוק, ובין אם בהקשר של שיקולי תחרות לצורך קבלת אישורים רגולטוריים לרכישות ומיזוגים. חשיבותם של שיקולים אלו ממשיכה

להתעצם בשנים האחרונות, במקביל לביסוס ומיסודם הגובר של דיני הגבלים עסקיים גם בכלכלות שהתאפיינו בעבר ברגולציה פחותה, כאשר העמדות שבהן מחזיקות חברות בתחום שיפוט אחד עלולות לגרור השלכות גם בתחומי שיפוט אחרים.

דיני ההגנה מפני השקעות זרות צוברים כיום חשיבות הולכת וגוברת לאור פעילותם של רגולטורים במדינות רבות להגבלת בעלות זרה בתעשיות רגישות או בחברות דגל, ועקרונות של הגבלים עסקיים ודיני סחר משחקים לעתים קרובות תפקיד מרכזי בניתוח הנסיבות. במזכר שהפצנו בסוף שנת 2017, כתבנו כי הקונגרס בארה"ב שוקל לקבוע בחוק גישה מחמירה יותר ביחס להליך אישור רכישת נכסים אמריקניים על-ידי זרים (CFIUS), ואכן, באוגוסט 2018 הנשיא טראמפ הביא למימושו של מהלך זה. החיקוק, שזכה לכותרת Foreign Investment Risk Review Modernization Act of 2018 (או בקיצור, FIRREA), מעניק סמכויות רחבות יותר לוועדת CFIUS לבחון ולהגביל בעלות זרה בנכסים אמריקניים. בתי מחוקקים בכל רחבי אירופה, לרבות בגרמניה ובצרפת, עושים כעת מאמצים להידוק הבקרה על בעלות זרה.

8. סכסוכים: סיכון הטומן בחובו הזדמנות

בעת שמנגנוני תובענות ייצוגיות בסגנון האמריקני הופכים לזמינים יותר ויותר באיחוד האירופי ובמקומות אחרים, חברות הפועלות בשווקים בינלאומיים ניצבות בפני חשיפה גוברת לאיום בתביעות קבוצתיות. אין ספק כי זה אכן המצב בישראל, שבה ממשיכה העלייה בהגשת תובענות ייצוגיות. ברמה הגלובלית, אנו רואים מגמה של תביעות בסגנון חדש, תובענות נזיקין קבוצתיות, המוגשות נגד תאגידים בגין אחריות נטענות לזיהום סביבתי ושינוי האקלים. מניסיונו, חברות המתמודדות עם חשיפה פוטנציאלית לחבות קבוצתית ייטיבו לעשות אם יקדישו מחשבה מועד לשאלות כמו היכן ניתן לתבוע אותן, החשיפה הפוטנציאלית שלהן לחיוב בפיצויים, חלון ההזדמנויות שבמהלכו ניתן להגיש תביעות, וחשוב מכל – כיצד לנווט, ואולי אף לנצל, את ההבדלים המהותיים והפרוצדורליים בין משטרי התובענות הייצוגיות השונים.

הליכי ליטיגציה ובוררות הם, כמובן, חרב פיפיות: בעוד שלקוחותינו התאגידיים נמצאים לעתים קרובות בצד המתגונן בתביעות מעין אלה, יש לציין שבת-משפט ומותבי בוררות עשויים אף להוות הזדמנות, בין אם על מנת למנוע ממתחרה לעשות שימוש בטכנולוגיה קניינית או כדי להתמודד עם התנהלות סוררת של הצד שכנגד. אחת המגמות שאנו צופים את התמשכותה גם במהלך 2019 היא הפתיחות הגוברת להליכי בוררות בינלאומיים כאמצעי יעיל וניטרלי יותר לקבלת מענה וליישוב סכסוכים בחו"ל, זאת בהשוואה לבתי-המשפט המדינתיים. לחברות הנכנסות למיזמים חדשים בשיתוף צדדים זרים או במדינות זרות כדאי לשקול מראש האם לכלול בהסכמים העסקיים ביניהם תניות בוררות, ולדאוג לגבש את מבנה ההשקעה באופן כזה שיבטיח כי יוכלו ליהנות מן ההגנה הניתנת מכוח אמנות להגנת השקעות ואת האפשרות להתדיין במנגנוני יישוב סכסוכים בינלאומיים במקום בתי-המשפט המדינתיים.

9. אבטחת סייבר ופרטיות מידע

ניהול ואבטחת מידע הפכו לסוגיה מרכזית עבור עסקים, בייחוד לאור ערנותם הגוברת של רגולטורים וצרכנים לאופן שבו מידע מעובד ומאוחסן. חברות מובילות דוגמת Uber, Marriot ו-British Airways הן רק כמה מהחברות הבולטות שנפלו קורבן לפריצות אבטחת מידע במהלך שנת 2018. ממקרים אלו עולה בבירור שלא חשוב באיזה ענף אתם פועלים, אבטחת סייבר הופכת לסוגיה קריטית. ככל שהיקפי המידע שמחזיקה חברתכם גדלים, וככל שעובדיכם עושים שימוש רב יותר בהתקני מחשב אישיים לביצוע משימות הקשורות לעבודה, כך חשיפתכם לפריצות אבטחת מידע גדלה ביחס ישר. חברות נדרשות לשמור על מודעות לכללים ולתקנות החלים בעניין בתחומי השיפוט השונים שבהם הן פועלות, ולהיערך לתגובה מהירה במקרה של פריצה.

במזכר שהפצנו בשנה בעברה הזכרנו והזהרנו מפני הכניסה הצפויה לתוקף של המשטר הרגולטורי והמקיף של האיחוד האירופי בתחום אבטחת המידע – General Data Protection Regulation (GDPR) במאי 2018. מאז כניסתו לתוקף, רגולטורים נקטו בגישה אכיפה מחמירה, ואנו צופים המשך של פעולות האכיפה בהקשר זה גם במהלך 2019.

10. היערכות ומוכנות למצבי משבר: מתי לעצור?

בעולם של היום, עסקים עלולים להיקלע למשברים פתאומיים שעשויים להפוך למצב של "להיות או לחדול" עבור החברה. בשנים האחרונות התרחשו כמה משברים בולטים בחברות ישראליות, אשר נבעו מבעיות שונות החל בפרשיות שוחד לכאורה וכלה בהטרדות מיניות. החברות הישראליות לא לבד בהקשר זה: בשנים האחרונות התמודדו כמה מן הארגונים הגדולים בעולם עם משברים קשים: Volkswagen ו-Samsung, Facebook, אם להזכיר אחדים. בין אם מדובר באובדן או בגניבה של מידע רגיש, באסון סביבתי או בהליך Recall חוצה-גבולות, עסקים חשופים לסיכונים בעלי פוטנציאל קטלני. התנהגותו של עובד יחיד עלולה להוביל להשלכות הרסניות עבור החברה.

על אף שמשברים כרוכים בסכנה רבה, הם עשויים גם להוות הזדמנות אם מתמודדים איתם נכון. המפתח הוא להיות מוכנים ולדעת, עד כמה שניתן, מה דרגתם ומה טיבם של הסיכונים הניצבים בפני ארגונכם, ולהכין מבעוד מועד תוכנית איתנה ויציבה לניהול משברים. מניסיוננו, מוכנות לפעולה מיומנת במהלך 48 השעות הראשונות היא קריטית. אחד הצעדים שיכולים לסייע בכך הוא תכנון מראש של התגובות לתרחישי המשבר הסבירים ביותר, ואיתור הצוות המקצועי המתאים, לרבות צוות פנימי, יועצי יח"צ ויועצים משפטיים חיצוניים אליהם תוכלו לפנות במקרה הצורך.

אתם מוזמנים לפנות אלינו להרחבת הדיון בכל אחד מן הנושאים המנויים לעיל.



אדיר ולדמן

תל אביב

adir.waldman.il@freshfields.com



אלן ואנג

בייג'ינג/שנחאי

alan.wang@freshfields.com



יוליאנה הילף

דיסלדורף

juliane.hilf@freshfields.com



מיטשל פרסר

ניו יורק

mitchell.presser@freshfields.com



ריצ'רד ליסטר

לונדון

richard.lister@freshfields.com



נוח רובינס

פריז/מוסקבה

noah.rubins@freshfields.com

freshfields.com

This material is provided by the international law firm Freshfields Bruckhaus Deringer LLP (a limited liability partnership organised under the law of England and Wales authorised and regulated by the Solicitors Regulation Authority) (the UK LLP) and the offices and associated entities of the UK LLP practising under the Freshfields Bruckhaus Deringer name in a number of jurisdictions, and Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP, together referred to in the material as 'Freshfields'. For regulatory information please refer to www.freshfields.com/support/legalnotice.

The UK LLP has offices or associated entities in Austria, Bahrain, Belgium, China, England, France, Germany, Hong Kong, Italy, Japan, the Netherlands, Russia, Singapore, Spain, the United Arab Emirates and Vietnam. Freshfields Bruckhaus Deringer US LLP has offices in New York City and Washington DC.

This material is for general information only and is not intended to provide legal advice.

[Unsubscribe if you no longer wish to receive emails from Freshfields.](#)