

ERM

אפשטיין
רוזנבלום
מעוז
עורכי דין

מיזוגים ורכישות בישראל

נמרוד רוזנבלום, שותף
אפשטיין רוזנבלום מעוז, עורכי דין

למה מתכוונים כשמדברים על מיזוגים ורכישות?

- **כשאנשים מדברים על מיזוגים ורכישות הם עשויים להתכוון ל...**
 - שיתוף פעולה עסקי
 - איחוד פעילות מבחינה חשבונאית
 - איחוד פעילות מבחינה ארגונית
 - דוגמא: עסקה נוכחית עם קרן השקעות אמריקאית

למה מתכוונים כשמדברים על מיזוגים ורכישות?

• כשעורכי דין מדברים על מיזוגים ורכישות הם עשויים להתכוון ל...

- רכישת נכסים, מוניטין ופעילות (עסקת מכירת פעילות אינטרנט ומוניטין)
- רכישת מניות:
 - חברה פרטית (לדוגמא: "ישקר")
 - חברה ציבורית (לדוגמא: "טיב טעם", מנצ'סטר יונייטד)
 - מניות מיעוט
 - "דבוקת שליטה"
 - שליטה מלאה
 - שליטה מוחלטת (90% ומעלה)
 - מיזוג משפטי מלא
 - פשרה או הסדר לפי סעיפים 350 ו- 351 לחוק החברות

• וזה עוד מבלי להתייחס למיזוגים ורכישות בעלי היבטים בינלאומיים...

רכישת נכסים, מוניטין ופעילות

- **רוכשים מעדיפים לרכוש נכסים, מוניטין ופעילות...**
 - ניתן לבחור בדיוק מה רוצים ומה לא (cherry picking) (דוגמא: "קלאב מרקט")
 - הגבלת האחריות המועברת
 - ניתן להפחית ערך
 - דיו דילג'נס מוגבל יחסית
- **אבל...**
 - לעתים בעייתיות בהעברת חוזים (לדוגמא: תניות אי העברה או הגבלות בהסכמי הלוואה)
 - מורכבות בהגדרת הנכסים והפעילות (בייחוד שבחברה המוכרת נותרים נכסים או נותרת פעילות)
 - מורכבות בהגדרת מנגנוני ההתחשבנות (לא כל העסקאות נסגרות ב- 31 לדצמבר...)
 - לעתים קושי עודף בהעברת עובדים (בייחוד לאור פסקי דין מהשנים האחרונות)
 - מורכבות בהערכת שווי הנכסים הנמכרים (בייחוד כשרוכשים נכסים מחברות ציבוריות)

רכישת מניות

- **מנגד, מוכרים מעדיפים למכור מניות...**
 - הגבלת האחריות הנותרת
 - מסמכי העסקה פשוטים יותר
- **אבל...**
 - מיסוי ליניארי (תיקון משנת 2002)
 - לעתים חברות מכילות יותר מסוג נכסים אחד או יותר מתחום פעילות אחד (לדוגמא: פעילות ונכסי נדל"ן)

רכישת מניות – חברות פרטיות

- עיקר המורכבות ברמות העסקית והאנושית
 - ניסוח ההסכמות בין הצדדים
 - חלוקת האחריות והסיכונים בטרם ולאחר העסקה (מצגים, סעיפי שיפוי וכיו"ב)
 - הגנות על הרוכש, המוכר ובעלי המניות הנותרים (אם ישנם)
- העיקרון הקובע הוא של חופש החוזים בכפוף למגבלות בסיסיות של הגינות ושקיפות
- אמנות יותר ממדע

רכישת מניות – חברות ציבוריות

- **מניות מיעוט:** מנגנון פשוט לרכישה (מסחר בבורסה, OTC)

- **מניות שליטה:**

- נדרשת "הצעת רכש מיוחדת", היינו הצעה זהה המופנית לכלל בעלי המניות של חברת המטרה, על מנת:

- לרכוש "דבוקת שליטה" (מניות המקנות 25% מזכויות ההצבעה) בחברה בה אין אחר המחזיק בדבוקת שליטה

- לרכוש 45% מזכויות ההצבעה בחברה בה אין אחר המחזיק מעל 50% מזכויות ההצבעה (עסקת "טיב טעם" נפלה תחת חריג זה)

- לרכוש מעל ל- 90% מזכויות ההצבעה

- האחוזים שרירותיים ומשתנים ממדינה למדינה (לדוגמא, בבריטניה תחת ה-City Code מספר הקסם הוא 30%)

רכישת מניות – חברות ציבוריות (המשך)

• מניות שליטה (המשך):

- בהיעדר הוראות אחרות בתקנון, נדרשת קבלה של ההצעה על ידי מרבית בעלי המניות להם נעשית ההצעה
- העיקרון הקובע הוא של שקיפות ומניעת "דילמות אסיר" (כך לדוגמא גם המתנגדים רשאים לקבל את ההצעה בדיעבד בתוך פרק זמן נתון)
- אם קונים בהצעת רכש מעל 95% מהמניות ניתן לאלץ את שאר בעלי המניות למכור (בבריטניה מספר הקסם הוא 90%; בחברות פרטיות 80% ר' לדוגמא עסקת "ישקר")
- בארץ התחום הרבה פחות רלוונטי ומעניין מאשר בחו"ל בגלל הכשלים המבניים של השוק וחוסר היכולת למעשה לבצע השתלטות עוינת על רוב רובן של החברות (ר' לדוגמא ההשתלטות העוינת על מנצ'סטר יונייטד)
- ר' סעיפים 328 עד 342 לחוק החברות

מיזוג משפטי מלא

- מנגנון שאינו קיים במדינות מסוימות (לדוגמא, בריטניה)
- חברת "היעד" נבלעת בתוך החברה "הקולטת" ולמעשה נעלמת ללא צורך בפירוק
- החברה הקולטת לוקחת על עצמה את כל ההתחייבויות והזכויות של חברת היעד
- ניתן למזג שתי חברות או יותר לתוך חברה קיימת או חברה חדשה

מיזוג משפטי מלא (המשך)

- ההליך:
 - אישור הדירקטוריונים של החברות המתמזגות
 - הכנת הצעת מיזוג ומשלוח ההצעה לבעלי המניות ולרשם החברות
 - אישור על ידי אסיפות בעלי המניות של החברות המתמזגות (אלא אם התקנון קובע אחרת, ברוב רגיל)
 - אם ישנם בעלי מניות בחברה א' המחזיקים ב- 25% או יותר ממניות חברה ב', ההחלטה צריכה שלא להידחות על ידי רוב מקרב בעלי המניות האחרים בחברה א' (אך גם אם ההצעה נדחת מטעם זה, בית המשפט יכול עדיין לאשרה לבקשת המחזיקים ב- 25% מזכויות ההצבעה בחברה א')
 - הודעה לנושים ומתן אפשרות לפניה לבית המשפט
- לגבי חברות ציבוריות תיתכנה דרישות נוספות (לדוגמא, אם המדובר ב"עסקה מהותית")
- ר' סעיפים 314 עד 327 לחוק החברות

פשרה או הסדר לפי סעיפים 350 ו- 351 לחוק החברות

- לפני חקיקת חוק החברות בשנת 1999 זו הייתה דרך המלך לאישור מיזוגים
- ההליך כולו בפיקוח בית המשפט
- יש צורך ברוב של 75% מבעלי המניות
- כיום אין צורך אמיתי בסעיף לצורך אישור מיזוגים, אך ההסדר יכול להיות שימושי לגבי חברות בקשיים (בית המשפט יכול לספק הגנה מנושים על מנת לאפשר את המיזוג או הארגון מחדש) או לגבי חברות המצויות בעימות מול נושים

ERMA

אפשטיין
רוזנבלום
מעוז
עורכי דין

נמרוד רוזנבלום, שותף
אפשטיין רוזנבלום מעוז, עורכי דין
מגדל מרכז ויצמן, רחוב ויצמן 14
תל אביב 64239
rosenblum@erm-law.com
www.erm-law.com

**המידע במצגת הנו למטרות ידיעה כללית בלבד ואינו בגדר ייעוץ משפטי. אנו
נשמח לעמוד לרשותכם בנוגע לכל שאלה או הבהרה.**