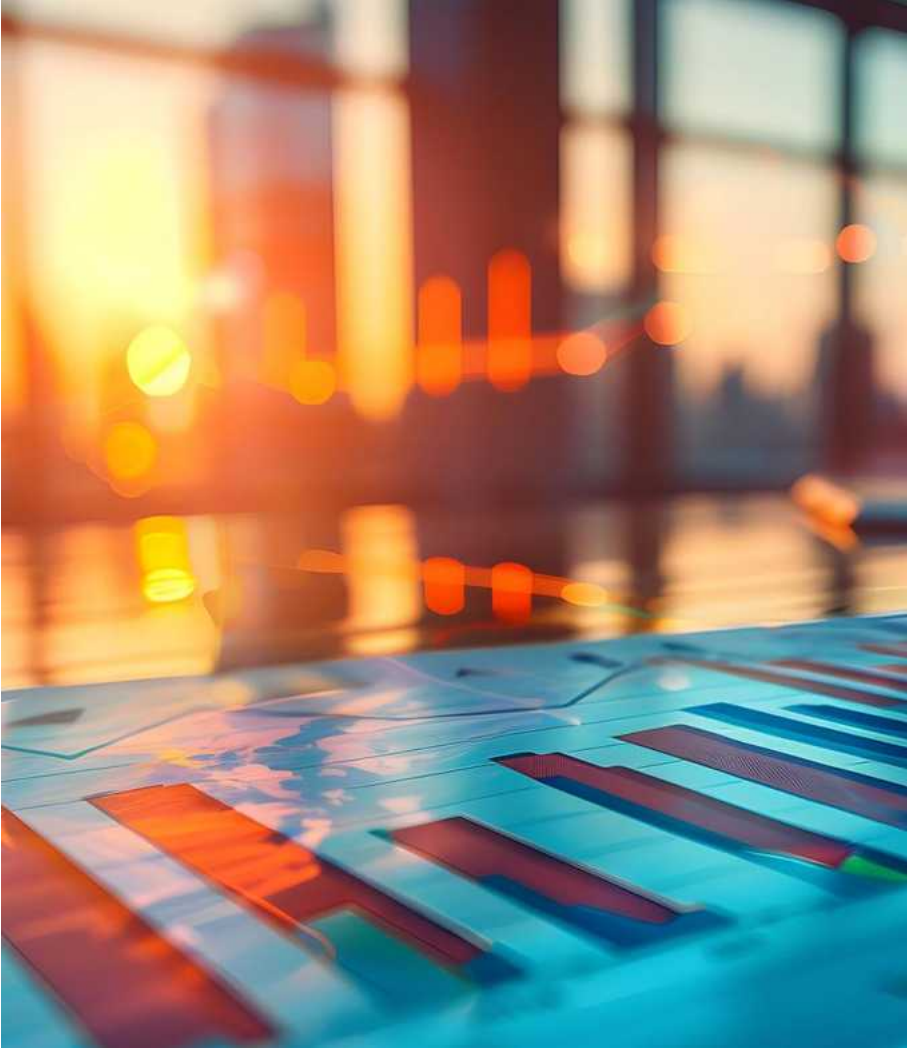


GOLDFARB
GROSS
SELIGMAN

מיזוגים, רכישות וגבולות אחריות הדירקטוריון בעסקאות Going Private

עו"ד ורו"ח אסתר קורן, יושבת ראש הפירמה

ראש מחלקת חברות, מיזוגים ורכישות



על מה נדבר?

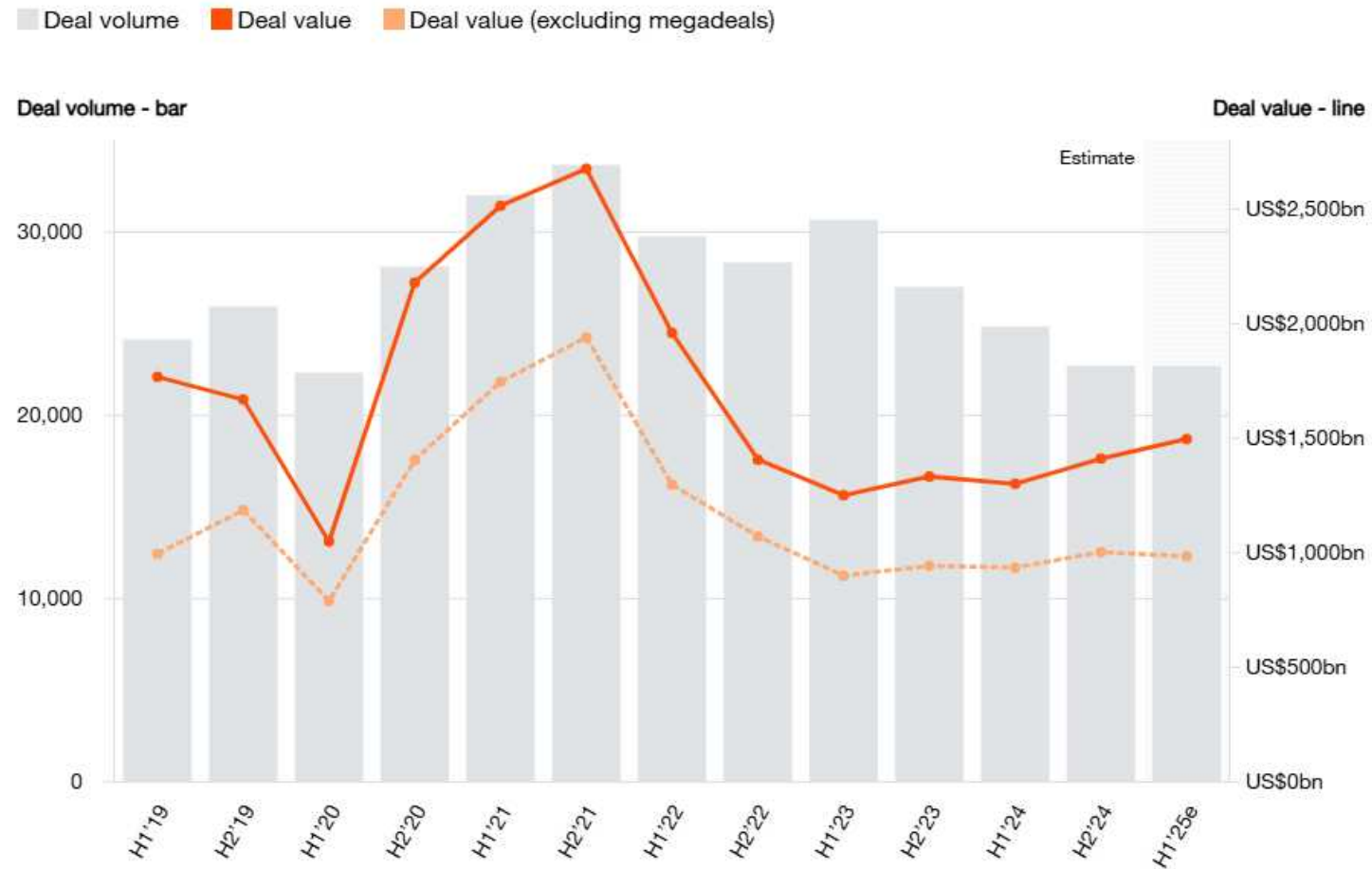
- עסקת going private - מאפיינים
- סוגי מיזוגים והחלופה המועדפת
- מיזוג משולש הופכי- עסקת כימצ'יינה כעסקה חלוצית
- בין תהליך משפטי לשיקול עסקי- נקודות ציון עיקריות בהליך עסקת מיזוג ורכישה
- דגשים לעיצוב עסקאות בתנאי חוסר וודאות
- חובות הדירקטורים בעסקאות מיזוגים ורכישות
- סיכום וטיפים מעשיים

“The Whole Is Greater
Than The Sum Of Its Parts”

Aristotle



נפחי ושווי העסקאות, מחצית ראשונה של 2019 – מחצית ראשונה של 2025



היקף ושווי העסקאות 2024-2025

- במחצית הראשונה של 2025 נרשמה עלייה של 15% בערך הכולל של העסקאות לעומת התקופה המקבילה ב-2024, ומספר העסקאות הכולל ירד ב-9% באותה תקופה.
- נרשמו 36 עסקאות ענק (מעל מיליארד דולר) לעומת 31 בשנה הקודמת.
- עלייה בהיקף ובשווי העסקאות בענפי הסייבר, AI, ביטחון, כימיקלים, ניהול נכסים ותשתיות אנרגיה.
- ירידה חדה בענפי קמעונאות, פארמה, רכב ותעשייה-בעיקר בשל חשיפה למכסים ולאי-ודאות רגולטורית.
- עליית הריבית בישראל ובעולם מייקרת את עלות האשראי ומקשה על גיוס מימון חוב, דבר המהווה מחסום משמעותי לביצוע עסקאות M&A.



המניעים לפעילות M&A

מניעים הקשורים בתנאים בהם פועלת הפירמה

מניעים תפעוליים

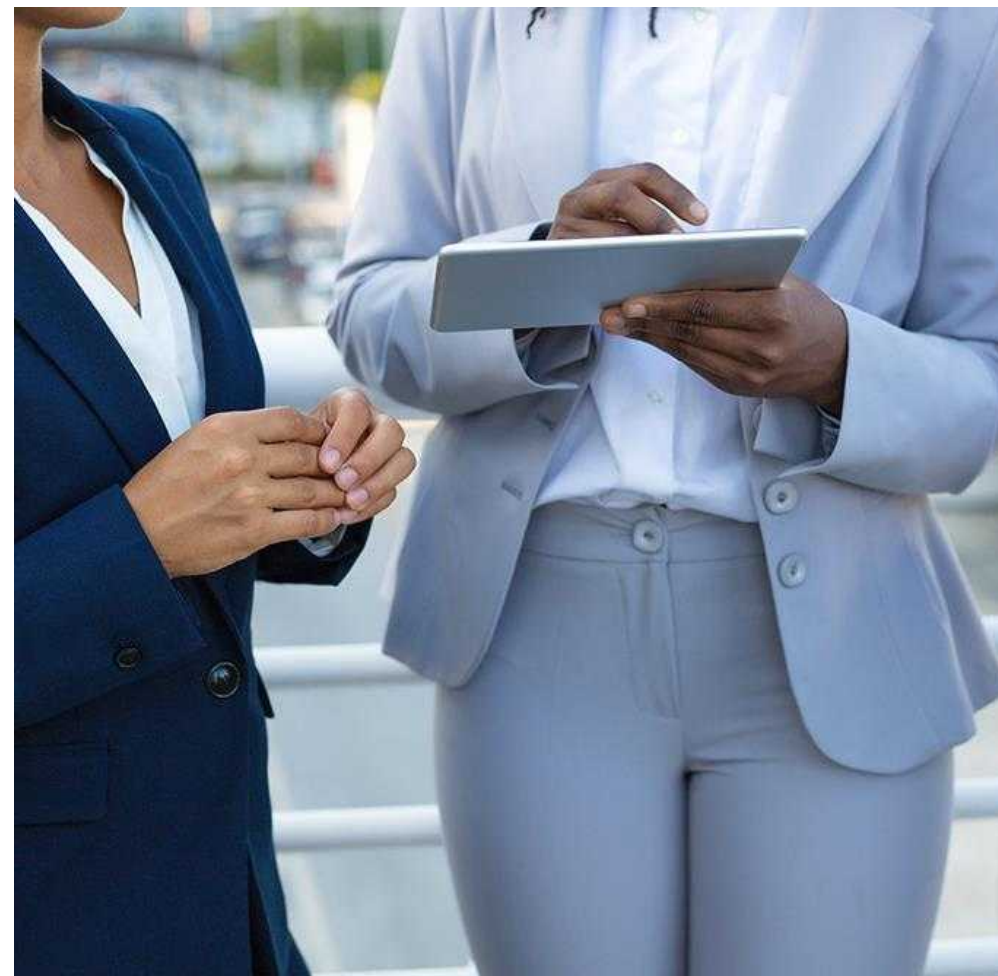
מניעים ארגוניים

מניעים מימוניים

מניעי מס

טכניקות לביצוע M&A

- רכישת מניות על פי הסכם
- רכישת מניות בבורסה: הצעת רכש
- רכישת פעילותה של חברה (נכסים והתחייבויות)
- מיזוג ופיצול חברות
- התאגדות כשותפות (רגילה ומוגבלת)
- התקשרות במיזם משותף (Joint Venture)
- הקצאת מניות לרוכש פוטנציאלי בהקצאה לציבור או פרטית
- הענקת רישיונות להרשאת שימוש בפטנט ובמוצר (Licensing)
- עסקת מניות לעומת עסקת נכסים - צד המוכר וצד הקונה 💡



Going Private



עסקת Going Private

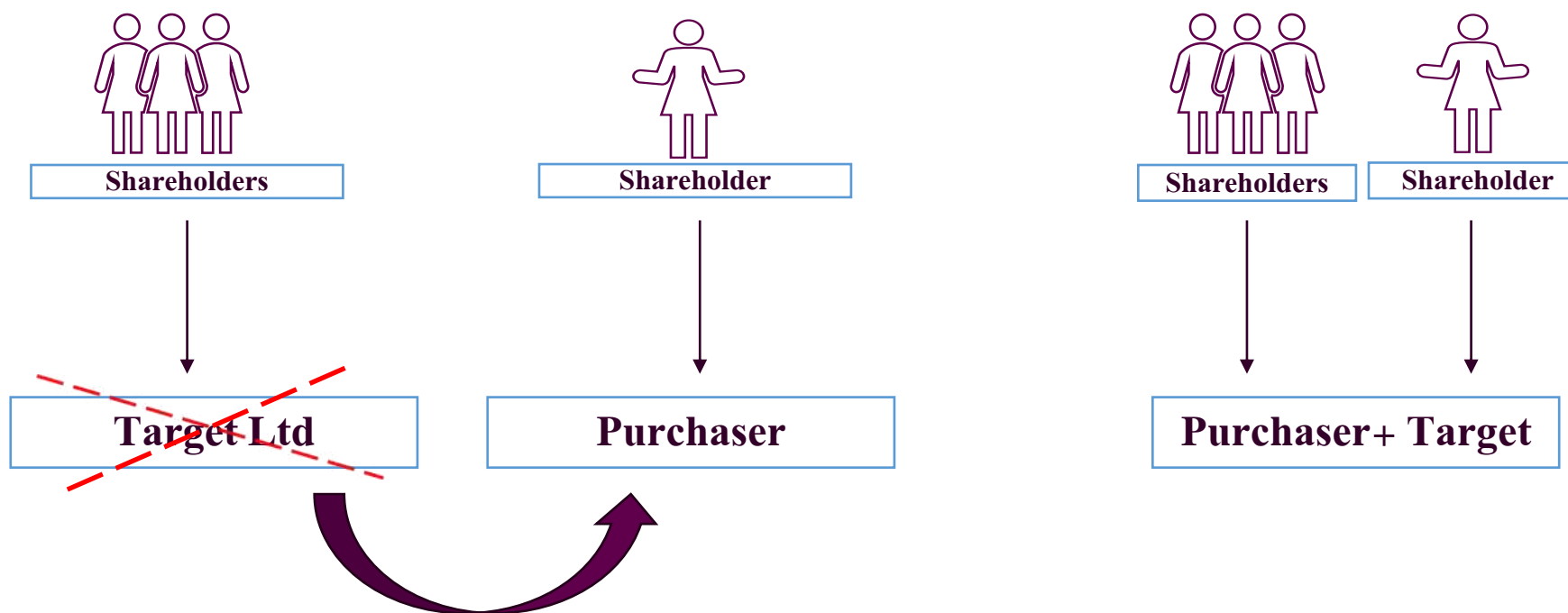
מאפיינים כלליים

- עסקה שבמסגרתה חברה ציבורית הופכת לחברה פרטית, כאשר העסקה מבוצעת לרוב כמיזוג משולש הופכי ולעיתים כמיזוג מלא.
- במסגרת העסקה נרכשות כל החזקות בעלי המניות בחברת המטרה כנגד תמורה במזומן, ניירות ערך או שילוב שלהם - מה שהופך את העסקה ל"גורלית" עבור בעלי המניות מן הציבור שחייבים למכור.
- הצד הרוכש יכול להיות בעל השליטה הקיים בחברה, בעל מניות אחר שאינו שולט, צד שלישי בלתי קשור או הנהלת החברה עצמה (MBO) כאשר לבעל השליטה יכול להיות עניין אישי בעסקה גם אם אינו הרוכש.
- במקרים של עניין אישי לבעל השליטה נדרשת ועדה בלתי תלויה לאישור העסקה (כמו בעסקת מכתשים-אגן-כמצ'יינה), וזאת כדי להבטיח הגנה מתאימה לבעלי המניות מן הציבור.
- עם השלמת העסקה הרוכש מחזיק ב-100% ממניות חברת המטרה, החברה מפסיקה להיות תאגיד מדווח ונמחקת מהבורסה (אלא אם יש לה ני"ע נוספים הנסחרים בבורסה).

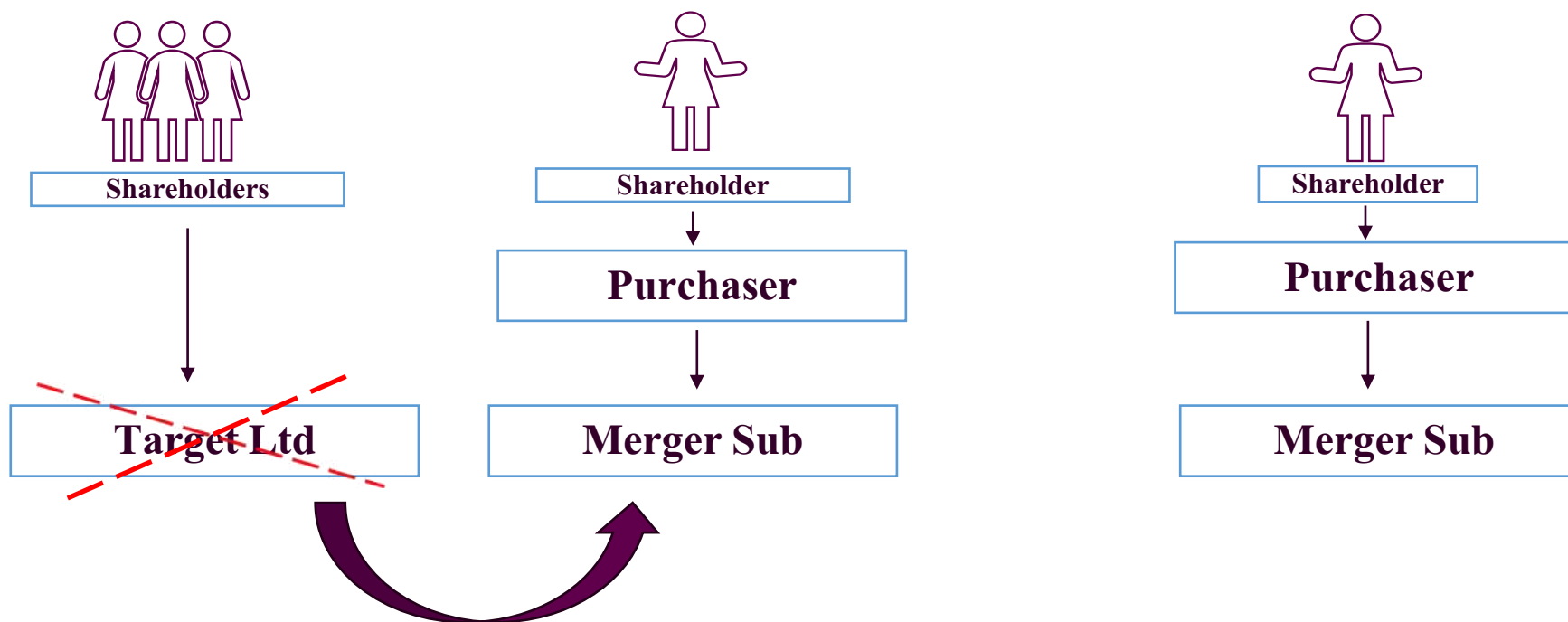
סוגי מיזוגים על פי הדין הישראלי

- **מיזוג הסכמי** (סעיפים 314-327 לחוק החברות)
- מיזוג מלא
- מיזוג משולש
- **מיזוג משולש הופכי** (הטכניקה הנפוצה ביותר ל-"going private" transactions)
- **מיזוג סטטוטורי** (סעיפים 350-351 לחוק החברות)
- חלופת הצעת רכש מלאה – אינה "מיזוג" – אינה מערבת את חברת המטרה ובמסגרתה הרכש מציע ישירות לבעלי המניות של חברת המטרה לרכוש את מניותיהם ויוכל לכפות את ביצוע הרכישה אם שיעור החזקות הניצעים שלא נענו להצעה אינו עולה על 5%. קיים סעד הערכה למתנגדים באמצעות פניה לבימ"ש לקביעת שווי הוגן.

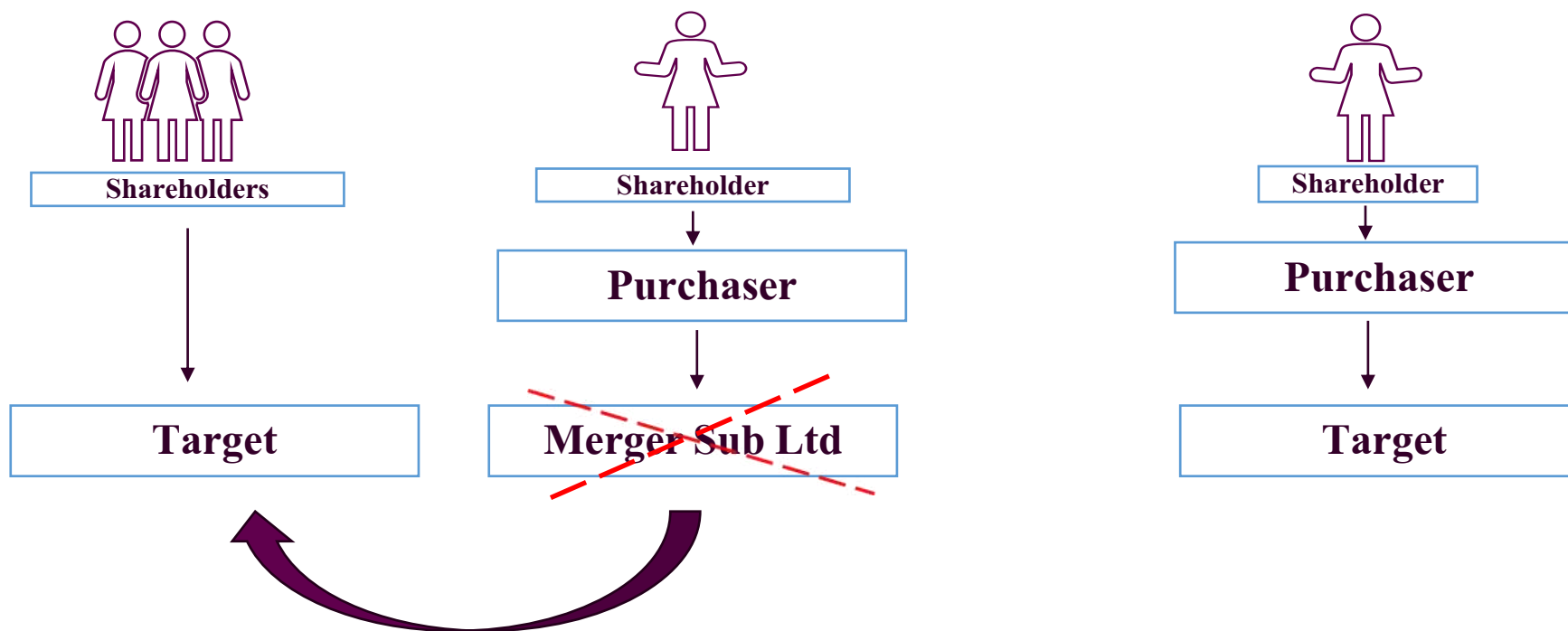
מיזוג מלא



מיזוג משולש



מיזוג משולש הופכי



שיקולים בבחירת מבנה מיזוג

שיקולים בבחירת מיזוג סטטוטורי

שיקולים בבחירת מיזוג משולש הופכי:
עקרון האישיות המשפטית הנפרדת,
שימור רישיונות, אישורים תאגידיים, מיזוג
עם חברה זרה, מבנה פשוט מנקודת מבט
הנושים והיבט אחריות הדירקטורים
בהקשר לכך.

שיקולים בבחירת מיזוג הסכמי מלא



מיזוג סטטוטורי באמצעות ביהמ"ש

- סעיף 350 לחוק החברות מאפשר מיזוג באישור בית המשפט.
- המיזוג טעון הסכמתם של רוב המשתתפים בהצבעה (50%), שבידם יחד 75% מהערך המיוצג בהצבעה, וכפוף לאישור בכל אחת מאסיפות הסוג.
- היתרון בפנייה לבית המשפט: מגבירה את הוודאות המשפטית ומגבילה את יכולתם של צדדים שלישיים להעלות טענות משפטיות כנגד המיזוג.

מיזוג הסכמי	מיזוג ע"י הסדר	הצעת רכש מלאה	
מעל 50%	75% (ובלבד שהם מהווים גם רב של המשתתפים באסיפה)	95% (ובלבד שיותר ממחצית הניצעים שאין להם עניין אישי בקבלת ההצעה נענו לה)	רוב נדרש
+	+	-	אישור דירקטוריון



economy כלכלה

נסגרה עסקת המיזוג בין כימצ'יינה למכתשים

בעלי המניות מהציבור יקבלו 1.272 מיליארד דולר, כור תקבל 1.128 מיליארד דולר, מתוכם 960 מיליון דולר בהלוואה, ותרשום רווח נקי של עד 674 מיליון שקל. מנכ"ל מכתשים אגן יקבל 16 מיליון שקל מרכישת אופציות



גולן חזני, "כלכליסט" פורסם: 17.10.11, 09:07



עסקת כמצי'יינה: כור תשלם למחזיקים במניות מכתשים 45 מיליון דולר

הפשרה תלויה בהשלמת העסקה וקבלת הלוואת הנון-ריקורס על ידי כור מהחברה הסינית. עדיין נדרש אישור ברוב מיוחד של בעלי המניות של חברת מכתשים אגן ושל בית המשפט היום

מיזוג משולש
הופכי
הלכה למעשה

שוק ההון

קובי מימון מכווץ את הפירמידה בעסקה בשווי כ-2.5 מיליארד שקל; יואל מזנקת

הדירקטוריונים של יואל וחברת האם אקויטל אישרו את המיזוג בין שתי החברות, במסגרת המהלכים ליישום "חוק הריכוזיות" לאחר המיזוג, בעלת השליטה באקויטל, יחק השקעות, תדולל לאחזקה 36% במקום 66.5% כיום – ותהיה חשופה יותר לסכנה של השתלטות עוינת



ערן אזור לעקוב

01 בנובמבר 2018

חברת האחזקות יואל מזנקת כעת (ה') בבורסה בכ-8% במחזור חריג של 12 מיליון שקל. הזינוק נרשם לאחר שיואל וחברת האם, אקויטל, הודיעו כי הדירקטוריונים בשתי החברות אישרו את המיזוג של יואל לתוך אקויטל, כנגד הקצאת מניות אקויטל ומזומן.

המיזוג נעשה כחלק מהמהלכים לצמצום "שכבות" בפירמידת אקויטל במסגרת יישום "חוק הריכוזיות". על פי ההסכם שאושר, אקויטל תבלע לתוכה את יואל, המחזיקה בין היתר בחברת הנדל"ן איירפורט סיטי ובשותפות הגז ישראלמקו, באמצעות מיזוג משולש הופכי. עם השלמת המיזוג יימחקו מניותיה של יואל מהבורסה, ופירמידת אקויטל תדולל למבנה של שתי שכבות של חברות ציבוריות.

מיזוג משולש הופכי הלכה למעשה

מעריב < כלכלה < נדל"ן

כלכלה נדל"ן

בשיטת מיזוג משולש הופכי: עסקת הענק של קבוצת עזריאלי בשווי 559 מיליון שקל

כחלק מכניסתה לתחום ייזום הנדל"ן למגורים, חתמה על הסכם לרכישת השליטה בחברת
הבנייה צמח המרמן בשיטת "מיזוג משולש הופכי"

מיזוג משולש הופכי הלכה למעשה



יהודה שרוני

22/06/2025 22:49



CTECH

New Zealand's Xero acquires Melio for up to \$3 billion, marking one of Israel's largest tech exits

The deal gives the New Zealand accounting software firm a major payments foothold in the U.S.

06:59 25.06.25



Additional information

The transaction will be effected by way of a merger of Melio Limited and a newly incorporated wholly owned subsidiary of Xero Limited. Completion is subject to conventional conditions precedent to closing including (i) satisfaction of various customary regulatory conditions and approvals for a business of this nature including change of control consents for relevant state Money Transmitter Licences and US anti-trust approval (Hart-Scott-Rodino or HSR); (ii) no "Material Adverse Change" in the Melio business and; (iii) valid shareholder vote by Melio shareholders approving the merger. As at the date of this announcement Xero has received covenants to vote in favour of the merger from more than the required number of Melio shareholders. Xero has agreed to pay a break fee of US\$37.5 million in the event that the acquisition does not close solely due to failure to secure HSR approval.

מיזוג משולש
הופכי
הלכה למעשה

מגה עסקאות רכישה בשיטת "מיזוג משולש הופכי"



- שווי עסקה 3.9 מיליארד דולר
- הוכרזה ביולי 2022 והושלמה בפברואר 2023
- החברה ביקשה להעמיק את דריסת הרגל שלה בשוק הבריאות הדיגיטלי.
- אמזון הקימה חברת בת שהתמזגה לתוך One Medical כך שזו האחרונה שרדה והפכה לחברת בת בבעלות מלאה של Amazon



- שווי עסקה 27.7 מיליארד דולר
- הוכרזה בדצמבר 2020 והושלמה ביולי 2021
- החברה שמה לעצמה מטרה להיות שחקן מרכזי בשוק כלי העבודה השיתופיים ומחשוב הענן
- Slack הפכה לחברת בת בבעלות מלאה של Salesforce

מגה עסקאות רכישה בשיטת "מיזוג משולש הופכי"

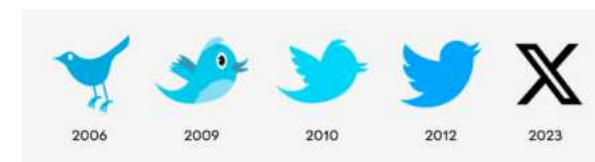


- שווי עסקה 61 מיליארד דולר
- הוכרזה במאי 2022 והושלמה בנובמבר 2023
- החברה שמה לעצמה מטרה לחדור לתחום התוכנה לארגונים, תחום בעל שולי רווח גבוהים יותר מעסקי החומרה.
- **Broadcom** הקימה חברת בת שהתמזגה ל-**VMware** כך שזו האחרונה הפכה לחברת בת בבעלות מלאה של **Broadcom**
- שווי עסקה 26.2 מיליארד דולר
- הוכרזה ביוני 2016 והושלמה בדצמבר 2016
- החברה ניסתה באותה התקופה להחזיר לעצמה יתרון תחרותי מול גוגל ואפל על ידי חיזוק נוכחות בעולם התקשורת העסקית.
- מיקרוסופט הקימה חברת בת שהתמזגה לתוך לינקדין. לינקדין שרדה והפכה לחברת הבת בבעלות מלאה של מיקרוסופט

מגה עסקאות רכישה בשיטת "מיזוג משולש הופכי"

הציפור נעלמה: טוויטר הופכת ל-X

- שווי עסקה 44 מיליארד דולר
- הוכרזה באפריל 2022 והושלמה באוקטובר 2022
- מטרת הרכישה של מאסק הייתה להילחם בבוטים וחשבונות מזויפים וחיזוק שקיפות האלגוריתם הקובע איזה תוכן מוצג למשתמשים.
- חברת הבת של מאסק (X Holdings II) התמזגה לתוך טוויטר כך שהראשונה שרדה והפכה לחברת בת בבעלות מלאה של X Holdings I



Going Private - מיזוג מול הצעת רכש

הצעת רכש מלאה	מיזוג משולש הופכי	
אישור בעלי המניות.	אישור ועדה בלתי תלויה, ועדת הביקורת ודירקטוריון החברה.	אישורים נדרשים
רוב של 95% מההון המונפק + רוב מקרב בעלי המניות מהציבור.	רוב רגיל + רוב מקרב בעלי המניות מהציבור.	רוב דרוש באסיפת בעלי המניות
סעד הערכה. טענות של הפרת חובות, קיפוח ועושק.	טענות של הפרת חובות אמונים או זהירות על ידי נושאי המשרה והדירקטורים. טענות של קיפוח ועושק המיעוט.	חשיפה לטענות של בעלי מניות
המעמד אינו מוסדר בחקיקה.	יש לוודא כי המיזוג אינו פוגע ביכולת הפירעון של החברה. לנושי החברה יש זכות להגיש התנגדות למיזוג.	מעמד הנושים
הליך מהיר יחסית, האורגנים של החברה אינם מעורבים בו ובהתאם החשיפה לטענות קטנה.	דרישת רוב מקלה יותר (מאפשרת התמודדות עם בעיית אדישות בקרב המיעוט).	יתרונות

מיזוג הסכמי- שלבים באישור מיזוג

- שלב 1: אישור המיזוג בדירקטוריונים של כל אחת מהחברות המתמזגות, ובמסגרתו נדרש כל דירקטוריון לקבוע, בשים לב למצבן הכספי של החברות המתמזגות, האם קיים לדעתו חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולטת לקיים את התחייבויות החברה לנושיה.

"עקב המיזוג?"



- שלב 2: לאחר האישור, יערכו הדירקטוריונים הצעה משותפת לאישור המיזוג ויחתמו עליה.
- שלב 3: זימון ואישור האסיפה הכללית בכל אחת מהחברות המתמזגות. בחברת היעד: דרוש גם אישור אסיפות סוג, לפי העניין.
- חובות דירקטורים במיזוג - בחינת חלופות; טובת החברה במיזוג = טובת בעלי המניות? מקסום התמורה.



מיזוג הסכמי-אסיפה כללית

אישור האסיפה הכללית אינו נדרש:

1. בחברת היעד, אם היא נמצאת בבעלותה ובשליטתה המלאה של החברה הקולטת.

2. בחברה הקולטת, אם נתקיימו כל אלה:

א. המיזוג אינו כרוך בשינוי התזכיר או התקנון של החברה הקולטת.

ב. החברה הקולטת אינה מקצה במסגרת המיזוג למעלה מעשרים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה, וכתוצאה מההקצאה לא יהפוך אדם לבעל שליטה בחברה הקולטת.

ג. לא מתקיימות הנסיבות הקבועות בסעיפים 320(ג) ו-ד) לחוק החברות, היינו, החברות המתמזגות אינן מחזיקות אחת בשנייה בשיעור של 25% או יותר, ואין אדם המחזיק בכל אחת מהחברות המתמזגות בשיעור של 25% או יותר.

מיזוג הסכמי-דגשים כלליים

התנגדות הנושים - נושי החברות המתמזגות רשאים לפנות לבית המשפט בבקשה לעכב או למנוע את המיזוג בטענה כי קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יקויימו התחייבויות החברות כלפיהם.

אישור המיזוג על אף העדר רוב באסיפות הכלליות - אם בית המשפט שוכנע כי הצעת המיזוג הוגנת וסבירה.

תוצאות המיזוג - כל הנכסים והחייבים של חברת היעד יועברו ויוקנו לחברה הקולטת. יראו את החברה הקולטת כאילו היתה חברת היעד בכל הליך משפטי, לרבות בהליכי הוצאה לפועל. הרשם יעביר את שעבודי חברת היעד לפנקס השעבודים של החברה הקולטת. חברת היעד תחוסל ותימחק מהמרשם.

האם צו מיזוג גובר על תניות חוזיות - האם נדרשת הסכמה פרטנית של נושים להסבת ההתחייבויות?



מיזוג חברה ציבורית עם בעלת השליטה

- עסקת מיזוג עם בעל שליטה הינה עסקה חריגה, לכן תובא לאישור האורגנים המוסמכים:
- המלצת ועדת מיזוג בלתי תלויה לאישור המיזוג, לאחר שניהלה מו"מ המדמה ככל האפשר עסקה בתנאי שוק בין צדדים בלתי תלויים (בעקבות פס"ד מכתשים-אגן).
-  מידת מעורבות ההנהלה בעבודת הועדה?
- אישור ועדת ביקורת.
- אישור הדירקטוריון.
- אישור האסיפה הכללית של בעלי מניות על פי סעיף 275 לחוק החברות ברוב מיוחד (במניין קולות הרוב יכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה (לא כולל נמנעים) או לחלופין סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים לא עלה על שיעור של 2% מכלל זכויות ההצבעה בחברה).

בין תהליך משפטי לשיקול עסקי



בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

אבני דרך בהליך עסקת מכירה/מיזוג:

- הערכות חברת המטרה/המוכר להליך המכירה
- בדיקות מקדמיות וגישושים מסחריים
- בדיקת נאותות של הרוכשים
- השלמת מסמכי העסקה, התקשרות בעסקה והשלמתה





בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

- הערכות חברת המטרה/המוכרים להליך המכירה (היערכות לבדיקת נאותות והחלטה על מבנה העסקה):
- היערכות לבדיקת נאותות של קונים, הכנת חדר מידע (VDR), עיגון הסכמים, מיפוי מסמכים בהתאם למידת הרגישות.

- סדר במסמכים – נקודות לתשומת לב:

- עיגון הסכמים
- טיפול בעסקאות צדדים קשורים / עסקאות בעלי ענין
- הפרדה מבעלים
- העסקת בני משפחה
- הסכמי שכר בכירים
- טיפול ב"חורים שחורים"
- דוחות כספיים
- חשיפות מס
- קנין רוחני
- תביעות משפטיות
- אי עמידה בדרישות רגולטוריות (כגון: הגנת סביבה, רישוי)
- חשיבות בדיקת הנאותות לרוכשים (פרשת טבע – רימסה).





בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

הערכות חברת המטרה/המוכרים להליך המכירה (המשך):

- החלטה על מבנה העסקה (לרבות שיקולי מיסוי).
- עסקת מצגים לעומת עסקת "as is" 💡
- בניית צוות עסקה פנימי ויועצים כלכליים ומשפטיים (Deal Team).
- הכנת מזכר מידע פנימי של החברה המיועד למשקיעים (אופציונלי).
- הכנת רשימת רוכשים פוטנציאליים (אסטרטגי, פיננסי).
- החלטה האם לקיים הליך מעין מכרזי, לפנות לרשימה מצומצמת או להתמקד בגוף אסטרטגי אחד.



בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

היבטי מס:

- סעיפים 103-105 לפקודת מס הכנסה מאפשרים שינויי מבנה בפטור / דחית מס.
- תיקון 279 לפקודת מס הכנסה, בתוקף מ-1/5/25 - הקלות משמעותיות - צומצמו / בוטלו דרישות שמנעו בעבר פטור ממס כגון:
 - בוטלה דרישה להחזקה של 24 חודשים.
 - בוטלה דרישה להמשך פעילות עסקית לאחר המיזוג.
 - יחסי גודל במיזוג נקבעו על 1:19 (במקום 1:9).
 - מיזוג בדרך החלפת מניות דורש החלפה של 70% (במקום 80%) ממניות החברה הנעברת במניות החברה הקולטת.
 - שיעור התמורה הכוללת במזומן במיזוג עלה ל- 49% (במקום 40%).
 - סך הזכויות של כלל בעלי המניות המשתתפים במיזוג מתוך שווי השוק יעמוד על 5% (במקום 10%).
- בנוסף לפי החלטת מיסוי 1709/2025 מ-3/3/25 - יתאפשר מיזוג מלא לתוך שלד בורסאי בפטור ממס (תוך מחיקה של הפסדים צבורים של השלד לאחר המיזוג).



בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

בדיקות מקדמיות וגישושים מסחריים:

- יצירת קשר עם רוכשים/משקיעים פוטנציאליים.
- החתמה על הסכמי סודיות מול החברה.
- העברת מזכר מידע בסיסי אודות החברה לרוכשים/משקיעים פוטנציאליים (אופציונלי).
- הכנת מצגת הנהלה לרוכשים.
- סיום הכנת חדר מידע לצורך העסקה.
- בהליך מעין מכרזי - קבלת הצעות ראשוניות אינדיקטיביות מהרוכשים.
- מיפוי ובחירה ברוכשים/משקיעים פוטנציאליים והחלטה על זהות הרוכשים/המשקיעים שימשיכו לבדיקת הנאותות.
- במקרה של רוכש אחד - חתימה על מזכר עקרונות (TS, LOI, MOU) שלרוב לא מחייב (למעט תניות בלעדיות, סודיות) וכפוף לתנאים שונים (אופציונלי).



בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

בדיקות נאותות של הרוכשים, מו"מ:

- פתיחת חדר המידע לרוכש (או בהליך מכרזי לרוכשים הרלוונטיים).
- מתן מענה לדרישות בדיקת הנאותות של הרוכשים (משפטי, חשבונאי, מסחרי).
- עריכת מצגת/סקירה של ההנהלה עבור הרוכשים ומתן מענה לשאלות.
- הכנת טיוטות מסמכי העסקה (הסכם רכישה-SPA, הסכם מיזוג, הסכמי בעלי מניות והסכמים נלווים ככל ורלוונטי) והעברתם לעיון והערות מצד הרוכשים/המשקיעים.
- ככל שמתקיים הליך מעין מכרזי- קבלת הצעות סופיות ובחירה ברוכש הזוכה במכרז.
- עיכוב דיווח ככל הנדרש בחברות ציבוריות.



בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

השלמת מסמכי העסקה, התקשרות בעסקה והשלמתה:

- מו"מ על מסמכי העסקה- היבטים משפטיים, כלכליים-מסחריים ועוד.
- סיום המו"מ וחתימה על מסמכי העסקה המחייבים.
- השגת אישורים נדרשים להשלמת העסקה (רגולטוריים, חוזיים וכיו"ב) וקיום התנאים המתלים.
- השלמת העסקה (Closing).
- הערכות ליישום (PMI (Post Merger Integration).

בין תהליך משפטי לשיקול עסקי

אישורים נדרשים:

אישור הממונה על התחרות

הגדרת "מיזוג" – רכישה מעל 25%;

הודעת מיזוג – אם: (1) מחזור מכירות מעל 440 מיל' ש"ח וכל צד בנפרד מעל 22.5 מיל' ש"ח; או (2) נתח שוק – אחד הצדדים מונופול או שכתוצאה מהמיזוג יהפוך מונופול).

אישורים הנדרשים מכוח חוזים של החברה (ספקים, לקוחות, מממנים, אג"ח) על מיזוג / שינוי שליטה, או מכוח התקנון

רשות המיסים (מס הכנסה, מע"מ, מיסוי מקרקעין)

אישורים רגולטוריים נוספים כגון:

אישור בורסה לרישום למסחר של ניירות הערך שהוקצו במהלך המיזוג (כשהחברה הקולטת רשומה למסחר);

בנק ישראל במקרה שמעורב תאגיד בנקאי או כאשר משליך על מגבלות אשראי בנקאי (לווה בודד / קשור, קבוצת לווים)

רשות שוק ההון במקרה שמעורבת חברת ביטוח

רשות החדשנות בחברה שקיבלה מימון מהמדען הראשי וקיימות הגבלת ייצור בחו"ל / העברת ידע לחו"ל

דגשים לעיצוב עסקאות בתנאי חוסר וודאות

מצגים מקיפים

עריכת בדיקת נאותות – עסקית משפטית חשבונאית מיסויית – דגש על יכולת התאוששות והמשכיות עסקית
ניהול סיכונים – בחינה תכופה האם היעדים וההנחות המקוריות שמאחורי העסקה עדיין מתקיימים בסביבה הנוכחית
קביעת המחיר ואופן התשלום בתאימות למקורות המימון, התבססות על הערכת שווי (הגנה בחברות ציבוריות)
מימון – קושי בהסתמכות על דיבידנדים מחברת המטרה לפירעון הלוואות שנלקחו למימון הרכישה (פס"ד ורדניקוב)
סעיף MAC – מאפשר יציאה מהעסקה במקרה של "ברבור שחור"

דגשים לעיצוב עסקאות בתנאי חוסר וודאות

- קביעת התמורה – יתרון לרוכש בקבלת אופציות (מימון בשלב מאוחר יותר)
- לגישור על פערי תמחור: (1) תמורות עתידיות – earn outs (2) התאמות מחיר במקרה של עליית ערך הנכס לאחר מועד העסקה
- התאמות מחיר- בשל שינויים בין חתימה להשלמה- כתוצאה מממצאי DD, עליית ערך נכסים, חלוקת דיבידנד או פעולות הוניות בחב' מטרה.
- התאמות הון חוזר – בשל שינויים בחוב או במזומן ע"ב דוחות כספיים מעודכנים למועד ההשלמה.
- למי שייכים המזומנים שמייצרת החברה בתקופת הביניים עד למועד ההשלמה (FFO) 
- תמריצים לעובדים ומנהלים והבטחת הגנות מתאימות (כגון במקרה של פיטורים- אקסלרציה של תגמול הוני, הודעה מוקדמת ארוכה).
- הבטחת פעילות ביום שאחרי העסקה – שימור עובדי מפתח, עמידה בתנאים רגולטוריים, הון חוזר
- קיום חוזה בתום לב (הלכת אדרס) Fiduciary Out v. (בהמשך...) 
- Fiduciary Out – דרכים להתמודדות: no solicitation; break up fee; matching right (פיצוי מוסכם – סבירות)
- שיפוי
- מי נושא באחריות על אירועים שגרמו נזק לחברה לאחר המועד הקובע ועילתם לפני העסקה ("במשמרת" של המוכר) 

הערכות שווי

העבודה צריכה לכלול ניתוחי רגישות, לרבות בדבר שיעור ההיוון. בהסתמכות על מומחה יש לוודא אי תלות – שיפוי רק לסכום העולה על 3 פעמים שכה"ט (פס"ד גיזה).

השלכות מס – פס"ד ווסטרן דיגיטל – פקיד שומה העריך את שווי הטכנולוגיה בהעברה (משנת 2014) בין בת ישראלית (ווסטרן דיגיטל) לאם זרה (סאנדיקס טכנולוגיס) במחיר הגבוה פי 4 ממחיר ההעברה שקבעו הצדדים (136 מיליון דולר לעומת 35 מיליון דולר) ופסה"ד אישר שווי (62.2 מיליון דולר) הגבוה מהשווי שקבעו הצדדים אך נמוך מהשווי שקבע פקיד השומה, וזאת בהתבסס על המתודולוגיה של הערכת השווי בדבר מחירי ההעברה שעליה הסתמכו הצדדים.

פערים בין הערכת שווי לשווי על פי דוחות כספיים (נכסים בלתי מוחשיים, שווי עתידי, התחייבויות תלויות).

- ביסוס למחיר שנקבע לעיסקה בהחלטת הדירקטוריון. החו"ד אינה מהווה מגן לנושא המשרה במקרה של הסתמכות באופן "עיוור" על חווה"ד המקצועית (פס"ד כפר התקווה) אך לא מצופה מדירקטור סביר להתעלות על המומחה המקצועי ולהטיל דופי בקביעותיו (פס"ד אופטיבייס).
- מבין שיטות ההערכה השונות (שיחלוף, NAV, DCF) השיטה שאומצה בפסיקה היא שיטת ה-DCF – היוון תזרים המזומנים (פס"ד עצמון, פס"ד קיטאל נ' ממון).
- יש לוודא מומחיות והיכרות של מעריך השווי עם פעילות החברה.
- בעסקאות בעל שליטה יש לוודא חוסר תלות של המעריך ובחירתו על ידי הועדה הבלתי תלויה.
- יש לספק למומחה הכלכלי את כל הנתונים הנדרשים וגישה לחומרים שידרשו על ידו.

אחריות דירקטורים במיזוג



חובות דירקטורים-כללי

חובת הזהירות (סעיפים 252 ו-253 לחוק החברות).

חובת האמונים (סעיפים 254 ו-106 לחוק החברות).

חובת גילוי "עניין אישי" בעסקה (סעיף 269 לחוק החברות).

עסקת בעל שליטה-קיום הליך תחרותי או "הליך אחר" (סעיף 117 לחוק החברות).

חובת הדירקטוריון במיזוג-בחינת העמידה במבחן יכולת הפירעון (סעיף 315 לחוק החברות).

סטנדרטים של ביקורת שיפוטית

- **כלל שיקול הדעת העסקי (Business Judgement Rule)** - הוכר פורמלית על ידי ביהמ"ש העליון בפסק הדין בפרשת ורדניקוב (2016). תנאי הסף לתחולתו- קבלת החלטה בהעדר ניגוד עניינים/עניין אישי, פעולה בתום לב, החלטה מיועצת. חריג-קבלת החלטה נעדרת רציונל עסקי לחלוטין / פזיזות. כלל דיוני - נטל ההוכחה לסתור חזקה זו – על התובע. אם יצליח – הדירקטור יידרש להוכיח תקינות ההחלטה ← תקינות ההליך יוצרת הגנה מבדיקה מהותית של ההחלטה.
- **ביקורת שיפוטית מוגברת (Enhanced Judicial Scrutiny)** - סטנדרט ביניים. ספקטרום רחב יותר להתערבות ביהמ"ש. נטל ראשוני על התובע להראות שההחלטה אינה במתחם הסבירות / חשש שלבעל השליטה הייתה השפעה ניכרת בהליך ההחלטה. אם יצליח – הנתבע יידרש להוכיח שההחלטה סבירה ובעלת היגיון עסקי סביר ← אפשרות לבדיקה מהותית של ההחלטה ע"י ביהמ"ש.
- **מבחן ההגינות המוחלט (Entire Fairness Standard)** - הסטנדרט המחמיר ביותר. הנתבע נדרש להוכיח הגינות פרוצדורלית ומהותית ← ביהמ"ש יבחן את הגינות העסקה וטיב ההחלטה (למעט אם ניגוד העניינים ינוטרל).

חובות הדירקטור בעת ביצוע עסקאות M&A

- שקילת טובת בעלי המניות והחברה והחובה למקסם את המחיר בנסיבות העניין. יש הסוברים כי במיזוג חובת הדירקטורים לשקול את טובת החברה מתלכדת עם חובתם לשקול את טובת בעלי המניות;
- שקילת טובת גורמים נוספים: נושים, עובדים, ספקים, לקוחות;
- בדיקת השווי הפנימי של החברה הקולטת, נכסיה והתחייבויותיה, ובכלל זה התייעצות במומחים באשר לנכסים והתחייבויות באמצעות הערכות שווי, מצגים וכדומה;
- שקילת אלטרנטיבות מוצעות למיזוג העולות במהלך המשא ומתן על המיזוג;
- לימוד זהיר, קפדני, יסודי ושקילה בכובד ראש ובפרק זמן הנדרש של מכלול תנאי המיזוג, תוך דגש על השיקולים שהביאו להערכת השווי של המניה.
- התייעצויות שוטפות בתכיפות רבה של חברי הדירקטוריון, שאין להם ענין אישי בעסקה;

חובות הדירקטור בעת ביצוע עסקאות M&A

- מסירת העתקים כתובים של הצעות המיזוג, הסכמים וכל מידע רלוונטי לדירקטורים במהלך המיזוג, זמן מספיק עובר לישיבות וכן מסירת מכלול המידע הרלוונטי למיזוג לבעלי מניות;
- התייעצות עם גורמים פנימיים בחברה (יועץ משפטי, מבקר פנימי, חשב וכו') ועם יועצים חיצוניים;
- הימנעות מניגוד עניינים בין עניינם האישי של הדירקטורים לבין טובת החברה ובעלי מניותיה, ובכלל זה- האיסור להשתתף בדיונים בהם לדירקטור ענין אישי.

כהנא נ' מכתשים-אגן וכור תעשיות (2011)

רקע: כור תעשיות, חברה ציבורית שהייתה בעלת שליטה בחברה הציבורית מכתשים-אגן, ביקשה להפוך אותה לפרטית ולמכור את השליטה בה לחברת כמצ'יינה בדרך של מיזוג משולש הופכי. במסגרת העסקה קיבלה כור הלוואת נון-ריקורס מחברת כמצ'יינה.

טענות התובע:

1. תמורת המיזוג חולקה באופן בלתי שוויוני כאשר כור קיבלה פרמיית שליטה שלא הגיעה לה.
2. הצבעת בעלי המניות באסיפה הכללית היא על אישור העסקה, אך לא על תנאיה, וקשירת הסכם המיזוג בהסכם ההלוואה מהווה אולטימטום לבעלי המניות מן הציבור.
3. תקיפת המבנה של מיזוג משולש הופכי.

כהנא נ' מכתשים-אגן וכוור תעשיות (2011)

קביעות ביהמ"ש:

1. עסקה שזכתה לאישורים הקבועים בחוק החברות אינה חסינה מפני **ביקורת שיפוטית**, שתופעל לא רק בעסקאות מיזוג בין חברת אם לחברת בת, אלא ובייחוד בעסקאות שבהן מעורב בעל השליטה, גם אם המיזוג הוא עם צד ג'.
2. מבחין בין עסקאות רגילות (BJR) לבין עסקאות (EFS) Going Private.
3. ציפיית בית המשפט (אינה מעוגנת בחוק) לגבי עסקאות "גורליות" לבעלי המניות - ניהול עסקה בתנאי שוק בין צדדים בלתי תלויים, בדרך של הקמת **ועדת דירקטוריון בלתי תלויה** שתנהל את המו"מ בשם החברה הציבורית המתמזגת ללא נציגי בעלי השליטה ותוך הסתמכות במומחים ויועצים שאינם תלויים בבעל השליטה.
4. **תשלום פרמיית שליטה** אינו אסור והינו מוכר בדין הישראלי אך רלוונטי רק במקרה של מכירת שליטה מרוכזת או במקרה הפוך של רכישת שליטה לראשונה בחברה, אך לא בעסקת מיזוג (קביעה בעייתית).

כהנא נ' מכתשים-אגן וכור תעשיות (2011)

קביעות ביהמ"ש:

5. הכרה בחובת אמון ישירה של נושאי משרה ובחובת הגינות ישירה של בעל השליטה כלפי בעלי מניות המיעוט בעסקת מיזוג המפקיעה את מניות הציבור.
6. הטענה התוקפת את מבנה העסקה - מיזוג משולש הופכי העוקף את הוראות הצעת רכש מלאה - נדחית על ידי בית המשפט.
7. הוזכר "כלל ההגינות המלאה" (Entire Fairness) הנהוג בפסיקה של דלאוור לבחינת קיומם של הליך הוגן ומחיר הוגן בהתקיים עסקה עם בעל השליטה, ונקבע כי על בית המשפט להפעיל ביקורת שיפוטית בכל מקרה בו מופר השוויון בין בעלי המניות בעסקה של מיזוג.
8. בנסיבות העניין, שבהן: הציבור נפרד ממניותיו; המו"מ נוהל ע"י גורמים מקבוצת בעלי השליטה בחברה; והוענקה לכור הטבה שאינה מוענקת לציבור - נקבע כי הביקורת השיפוטית מוצדקת.
9. נקבע כי אין הצדקה לחלוקה בלתי שוויונית של תמורת המיזוג בין כור לציבור.

דגשים בביצוע עסקאות M&A - מהפסיקה

- כלל שיקול הדעת העסקי אל מול כלל ההגינות המלאה-מתי יש להחיל כל אחד מהם, נטלי ההוכחה;
- הצטיידות דירקטוריון חברת המטרה בהערכת שווי מקדימה- עשויה לשמש תשתית ראייתית למתחם הסבירות של שווי העסקה.
- מתן תמורה שונה לבעלי מניות בהליך מיזוג (בלשון ביהמ"ש: "קבלת הטבה נפרדת על ידי בעלת השליטה במסגרת הסכם המיזוג נוגדת באופן מפורש את עקרון השוויון אשר חל בעסקאות מיזוג");
- תשלום תמורה עודפת בגין מכירת פרמיית שליטה (האם רק במקרה של מכירת שליטה מרוכזת?);
- מיזוג בדרך של החלפת מניות- כיצד ייקבע שווי מניות התמורה (שווי בורסה/אחר)?
- צורך בהקמת ועדת דירקטוריון עצמאית לאישור הליך מיזוג;
- החלת "סעד הערכה שיפוטי" גם במיזוג;
- הבאת עסקאות לאישור האסיפה כ"מקשה אחת" – אולטימטום פסול?;
- קיום חוזה בתום לב. *Fiduciary Out v.*?



מיזוג אוסם-נסטלה

ת"צ 16-03-40404 עצמון נ' אסם השקעות בע"מ ואח'

□ בעקבות המיזוג בין אסם לנסטלה (מיזוג משולש הופכי) במסגרתו רכשה נסטלה את מניות הציבור בחברת אסם תמורת סכום של 82.5 ש"ח למניה, והפכה את אסם מחברה ציבורית לפרטית, הוגשה בקשה לאישור תובענה כייצוגית בטענה שנפלו פגמים בהתנהלות הועדה הבלתי תלויה שהקים הדירקטוריון להובלת העסקה באופן המשליך על אפקטיביות ההליך.

□ פסק הדין של בית המשפט המחוזי בת"א (המחלקה הכלכלית) דחה את בקשת האישור לתביעה ייצוגית.

ע"א 8762/20 עצמון נ' אסם השקעות בע"מ ואח' - פסק הדין אושר על ידי בית המשפט העליון

בבוא השופטת ע' ברון: "דעתי כדעתו של בית המשפט המחוזי, כי **רק במקרים** שבהם התברר כי הוועדה הפרה את חובות האמון שבהן היא חבה כלפי בעלי מניות המיעוט, כגון שפעלה בשירותו של בעל השליטה, או שנפגעה עצמאותה באופן ממשי, כגון שלא התאפשר לה להסתייע ביועצים לפי בחירתה או שנמנע ממנה לבחון חלופות להתקשרות – הסטנדרט שיוחל על העסקה הוא **הסטנדרט המחמיר של הגינות מלאה**. במקרים אחרים, שבהם הוכחו פגמים משמעותיים בעבודת הוועדה שאינם עולים כדי הפרת חובת אמון או פגיעה של ממש בעצמאות פעולת הוועדה, יש להחיל את סטנדרט הביניים של "כלל הבחינה המוגברת" – שהוא סטנדרט גמיש, המתאים עצמו למידת חומרתם של הפגמים שנפלו בעבודת הוועדה הבלתי תלויה והשפעתם על אפקטיביות פעילותה, ומתמצה בבחינה של סבירות המחיר"

חובות הדירקטור בעסקאות M&A עם בעל השליטה

- הקמת ועדת דירקטוריון שהיא בלתי תלויה (על פי פסיקת מכתשים אגן, אוסם נסטלה);
- על הדירקטור לפעול באופן נמרץ ואקטיבי, תוך שמירה על עצמאות מהחברה, ההנהלה ובעל השליטה, על מנת להגן על החברה ובעלי מניות המיעוט. זאת, להבדיל מהניסיון להיענות לרצון בעל השליטה ו/או "להצדיק" את מבנה ו/או התנאים של העסקה שמציע בעל השליטה;
- לבחון חלופות;
- לקיים הליך תחרותי או "הליך אחר" (על בסיס נימוקים);
- לבסס את שווי התמורה בעסקה בהערכת שווי ממעריך שווי בלתי תלוי בחברה ובבעל השליטה (מתן שיפוי למעריך בהיקף שאינו מותיר לו חשיפה של לפחות פי 3 משכ"ט עשוי להיחשב כתלות-פס"ד בזק);
- לדמות, ככל שניתן, משא ומתן אשר הייתה מנהלת החברה אם היה מדובר בעסקה בין החברה לבין צד לא קשור לחברה;
- לקיים דיונים אמיתיים וענייניים בנוגע לעסקה, על בסיס מידע רלוונטי ואיכותי, משך הזמן הראוי הנדרש בנסיבות העניין לאור מורכבות העסקה, תוך שקילת הפרמטרים הרלוונטיים לעסקה הנבחנת ולחלופותיה.
- לערוך פרוטוקולים מפורטים מהישיבות.

עמוד הבית > שוק ההון והשקעות

ישראל

עסקת ישראלכרט נפתחת מחדש ותשובה במשחק: זו החלטת הדירקטוריון שהתקבלה

דירקטוריון ישראלכרט צפוי לדחות את ההצבעה של בעלי מניות החברה לאשר את עסקת ההשקעה של מנורה מבטחים בחברה • הדירקטוריון יבחן שתי עסקאות חדשות שהוגשו ביום חמישי, האחת על ידי קבוצת דלק והשנייה על ידי בנק ירושלים • אם העסקה מול מנורה מבטחים תתבטל, ישראלכרט ידרשו לשלם קנס של 4% מנובה ההשקעה

חזי שטרלינג 15.12.2024



תמר יסעור, יו"ר קבוצת ישראלכרט / צילום: רפי זרנגר

Fiduciary Out (תניית הצעה עדיפה)

- תניה חוזית בהסכם לפיה יכולה החברה לסגת מהעסקה עד למועד מסוים (בד"כ מועד אישור האסיפה) בשל קבלת הצעה עדיפה.
- בעסקה עם בעל השליטה – תניה זו מועילה לבעלי מניות המיעוט.
- מגביר את אי וודאות העסקה – ייתכן ביטול עסקה שנחתמה תמורת עסקה חלופית עם צד ג'.
- דיווח מידי של ישראלכרט בע"מ – זימון אסיפה כללית שנתית ומיוחדת - אישור הסכם ההשקעה עם מנורה (28.11.2024):

1.4.2.8 מנגנון Fiduciary Out

הסכם ההשקעה כולל הוראה לפיה אם בפרק הזמן שיחול עד לאישור העסקה על-ידי אסיפת בעלי המניות של החברה, תקבל החברה הצעה ל-"עסקת רכישה נוגדת", ואשר דירקטוריון החברה קבע לאחר התייעצות עם יועצים מקצועיים, בשים לב למכלול תנאיה והיבטיה, ולוחות הזמנים הצפויים להשלמתה, כי היא עדיפה וכי היא ניתנת להשלמה בתוך פרק זמן סביר ("עסקת רכישה נוגדת" ו-"הצעה עדיפה"¹⁰ לפי העניין), אזי דירקטוריון החברה יהא רשאי לנהל משא-ומתן עם מציע עסקת הרכישה הנוגדת, ואף להתקשר בהסכם לפיה ולבטל את הסכם ההשקעה על מנת להתקשר בעסקת רכישה נוגדת המהווה הצעה עדיפה ("Fiduciary Out"), בכפוף לקיומם של תנאים מסוימים המפורטים בהסכם, ובכללם תשלום פיצוי למנורה במקרה של ביטול הסכם ההשקעה בסך השווה לשיעור של ארבעה אחוזים (4%) מסכום ההשקעה בתוספת מע"מ, ככל שחל, לפי תנאי הסכם ההשקעה.

חובות דירקטורים – עסקת Going Private עם צד ג' בלתי קשור – דלוואר -הלכת רבלון

- מודל **Revlon** (דלוואר) - 506 A. 2d 173 (Del. 1986) Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.

בכלל, המודל חל במקרה של עסקת למכירת שליטה בחברה אשר התמורה בו (או עיקרה) במזומן ולפיו החובה העיקרית של הדירקטורים בסיטואציה כזו הינה להביא למקסום שווי החברה לצורך עסקת המכירה ואגב כך להשגת המחיר הגבוה ביותר לבעלי המניות הניתן להשגה באופן סביר.

*The duty of the board has thus **changed** from the preservation of Revlon as a corporate entity to the **Maximization of** “the company’s value at a sale for the stockholder’s benefit.... The directors’ role changed from defenders of the corporate bastion to auctioneers charged with getting **the best price** for the stockholders at a sale of the company”.*

- הלכת רבלון יושמה על ידי בתי המשפט בדלוואר לאורך השנים –

C&J Energy Services Inc. v. City of Miami General Employees’ and Sanitation Employees’ Retirement Trust (Del. Dec. 19, 2014) - “*Revlon requires us to examine whether” a board’s overall course of action was reasonable under the circumstances as a **good faith attempt to secure the highest value reasonably attainable**... Revlon made clear that when a board engages in a change of control transaction, it must not take actions inconsistent with achieving the **highest immediate value reasonably attainable**”.*

חובות דירקטורים-עסקת Going Private עם צד ג' בלתי קשור-המשך

כלכליסט

"מחיר המניה הוא לא חזות הכל"

ההתנגדות של בעלי מניות איזיצי'פ למחיר שמלאנוקס מציעה לרכישתה מעלה שאלה חשובה: האם דירקטוריון של חברה מחויב לרווח מקסימלי של בעלי המניות או רשאי לשיקולים נוספים?

משה גורלי 22.11.15

In re: Family Dollar Stores, Inc. Stockholder Litigation, C.A.

No. 9985-CB (Del. Ch. Dec. 19, 2014) "a financially superior offer **on paper** does not equate to a financially superior transaction in the **real world** if there is a meaningful risk that the transaction will not close for antitrust reasons."

האם המחיר הוא חזות הכל? **Price vs. Value**

- על הדירקטורים לבחון את מכלול הנסיבות בקשר להצעות המתקבלות לרכישת החברה, ובכלל זאת:
 - זהות המציע, הרקע והניסיון שלו בענף ובעסקאות בכלל
 - אופן מימון העסקה על ידי המציע
 - סיכוני אי השלמת העסקה והשפעתם על שווי ההצעה (תוחלת ההצעה)

In re Dollar Thrifty Shareholder Litigation, 14 A.3d

573 (Del. Ch. 2010) – "Avis made a higher offer than Hertz but its offer was subject to greater antitrust risk and lacked the resources to finance the deal."

חובות דירקטורים-עסקת Going Private עם צד ג' בלתי קשור-המשך

- חריגים למודל רב-לון-
- כאשר אין מדובר בעסקת מכירת שליטה / שינוי שליטה
- כאשר הדירקטוריון מחליט לנטוש הליך מכירה בשל חוסר שביעות רצון מההצעות שהתקבלו בהליך המכירה
- עסקת מיזוג הכוללת תמורה במניות בלבד (stock-for-stock merger)
- עסקת אסטרטגית

Kahn v. M & F Worldwide Corp. (2014)

בעניין MFW, פסיקה של ביהמ"ש העליון בדלוואר, שבה נידונה עסקת בעל עניין במסגרתה בעל השליטה (43%) ביקש לרכוש את כלל מניות החברה מבעלי המניות מקרב הציבור (squeeze-out minority), נקבע כי עמידה בשני התנאים שלהלן תביא להחלת כלל שיקול הדעת העסקי (BJR) מבלי שיהיה צורך לבחון את הגינות העסקה:

1. העסקה הוכפפה לאישור על ידי רוב מקרב בעלי מניות המיעוט.
2. ניהול משא ומתן עצמאי על ידי וועדת דירקטוריון בלתי תלויה.



חובות דירקטורים-עסקת Going Private Superior Proposal / Fiduciary Out

- הדין הישראלי אינו כולל עדיין הסדר ספציפי בנושא Fiduciary Out וגם הפסיקה בישראל טרם עסקה בנושא.
- דוקטרינת ההפרה היעילה לא נקלטה בדיני החוזים בישראל (פס"ד אדרס).
- עם זאת, עיגון מראש על ידי הצדדים של "אפשרות יציאה" בהתרחש נסיבות מסוימות במסגרת הסכם מיזוג עולה בקנה אחד עם פסיקת בית המשפט.
- קיימת מגמה הולכת וגוברת בהסכמי מיזוג של חברות ציבוריות ישראליות (הנסחרות בארה"ב) עם צדדים שלישיים לכלול סעיף "הצעה עדיפה" (Fiduciary Out, Superior Proposal). דוגמאות: מיזוג גיוון אימג'ינג-קובידיאן, סודה סטרים-פפסיקו, איזיצ'יפ-מלנוקס, וכו'.

חובות דירקטורים-עסקת Going Private Superior Proposal / Fiduciary Out

- “Non-Solicitation” –Deal Protections
- מנגנון הצעה עדיפה (Superior Proposal) ביחס לתקופה שבין מועד החתימה למועד האסיפה הכללית.
- זכות הרוכשת לקבלת פרטים מלאים מחברת המטרה אודות ה-“הצעה עדיפה” – לרבות זהות הצד המציע.
- זכות הרוכשת להצעה משווה (Matching Offer).
- פיצוי מוסכם (Termination Fee) מחברת המטרה במקרה של ביטול ההסכם על רקע הצעה עדיפה.
- אפשרות לקבלת הצעה עדיפה רק במהלך התקופה שבין החתימה על הסכם המיזוג לבין מועד האסיפה הכללית, ולא אחריו.
- סעיף הפיצוי המוסכם אינו גורע כשלעצמו מסעדים המוקנים לרוכשת על פי הדין בישראל במסלול תביעה חלופי אלא אם נקבע אחרת בהסכם המיזוג [סעיף 15(ב) לחוק החוזים (תרופות), תשל”א-1970]
- הסכמת חברת המטרה לפיצוי מוסכם בשיעור מוגזם עשויה להיחשב כשלעצמה להפרת חובות האמונים של הדירקטורים.

עסקת אגד - קיסטון

TheMarker | שוק ההון

קיסטון השלימה את רכישת אגד ועשויה להכניס שותפים נוספים לעסקה

הקרן השלימה את סגירת המימון לשלב הראשון בעסקת אגד, שבו תשלם 2.8 מיליארד שקל ■ קיסטון דיווחה שלשום על גיוס 300 מיליון שקל בהנפקת זכויות ו-100 מיליון שקל בהנפקת מניות בהקצאה פרטית ■ הקרן זכתה במכרז לרכישת אגד לאחר שהציעה 4.77 מיליארד שקל

קריאת זן שמרן 1



TheMarker



אוסטובוס של אגד (יואב דודקביץ)

הושלמה עסקת מכירת אגד לקרן קיסטון - השווי קפץ כמעט ל-5 מיליארד שקל

הקרן תשלם עבור 60% מחברת התחבורה 2.96 מיליארד שקל, לפי שווי של 4.934 מיליארד שקל; קיסטון חתמה על העסקה לרכישת אגד בתחילת מאי אחרי שזכתה במכרז, כשהציעה לרכוש אותה לפי שווי של 4.77 מיליארד שקל

גולן חזני 14:32, 03.10.22



כלכליסט

סיכום

- מיזוגים ורכישות מהווים מנוע צמיחה משמעותי לעסקים.
- הציפיה היא שהיקף העסקאות בישראל בעתיד הקרוב יגדל עם חזרה ליציבות, סיום המלחמה, ירידה אפשרית בריבית, חזרת משקיעים זרים, רפורמות לעידוד השקעות.
- בשנים האחרונות גוברת הוודאות בישראל באשר להליך המשפטי לביצוע רכישות מלאות (going private).
- הדרך השכיחה לביצוע going private - מיזוג משולש הופכי- יתרונות בהליך האישור, ברב הנדרש ובתוצאה.
- תהליך רכישה מחייב היערכות של חברת המטרה ושל הרוכש ועיצוב גמיש של העסקה להתמודדות בתנאי אי ודאות.
- במיזוג עם צד ג לא קשור-יחול כלל ה-BJR - חובת הדירקטורים היא למקסם את המחיר (עבור בעלי המניות), בין היתר, באמצעות בדיקת חלופות, איסוף הצעות, הגנות שיבטיחו את קיום העסקה (הלכת ריבולן).
- במיזוג עם בעל השליטה-יחול כלל ה-EF, אלא אם ינוטרל ניגוד העניינים על ידי ועדה בלתי תלויה שתנהל המו"מ (פס"ד כימצ'יינה, אוסם - נסטלה, MFW), חובה לבצע הליך תחרותי/אחר.
- אימוץ מנגנונים לצמצום חשיפות בעסקאות, כגון: MAC, התאמות מחיר, תמורות עתידיות, פיצוי מוסכם, סעיף Fiduciary out / superior offer שיאפשר לחברת המטרה לצאת מהעסקה במקרה של הצעה עדיפה.
- עסקים עתירי משאבים ומזומנים - איתור הזדמנויות רכישה.
- יישום מיזוגים כדרך להצעיד את הארגון קדימה - להתמודדות עם אתגרים, ייצור מובילות עסקית, אימוץ חדשנות וכלי AI.

צאו לעשות עסקאות, ההזדמנויות רבות, מחכים לכם!

תודה רבה.

GOLDFARB
GROSS
SELIGMAN

עו"ד ורו"ח אסתר קורן, יושבת ראש הפירמה

וראש מחלקת חברות, מיזוגים ורכישות

0544709257 Esther.koren@goldfarb.com

הסקירה לעיל הינה בבחינת תמצית. המידע הכלול בה נמסר למטרות אינפורמטיביות בלבד ואין במידע כדי להוות ייעוץ משפטי. אין לתרגם, להעתיק, לשכפל, או לעשות שימוש בחלק כלשהו של הטקסט, אם באמצעים אלקטרוניים או מכאניים או בכל אמצעי אחר, הקיים היום, או שיהיה קיים בעתיד, לרבות צילום, הקלטה או שימוש בכל שיטת אחסון ואחזור מידע.