

M&A: חוזרים ליסודות

- עקרונות הבסיס של עסקאות מיזוג ורכישה - בלי קיצורי דרך -



Teams Webinar



יום שני
13.7.26



11:00-12:00



עו"ד לורי דישטניק

יועמ"ש
בלאומי פרטנרס
מנהלת פורום שוק ההון
ומובילת סדרת Back to Basics
של ה- ACC Israel



עו"ד אסף לפיד

שותף
פירמת עורכי הדין AYR

נושאי המפגש

5



דגשים
וטיפים

4



מונחים בסיסיים
בעולמות הסכמי
רכישה

3



סוגיות מרכזיות
בבניית ההסכם -
סעיפי ליבה

2



מבנה טיפוסי של
הסכם רכישה

1



סוגי עסקאות
M&A

בשיתוף עם פורום שוק ההון של ה- ACC Israel

מבוא להסכמי מיזוג ורכישה

עו"ד אסף לפיד, שותף

AYR

עמר רייטר ז'אן שוכטוביץ ושות'

מבנה ההרצאה - שני חלקים מרכזיים



הסכמי רכישה

02

- מבנה ההסכם: סקירת הסעיפים העיקריים



רקע

01

- סוגים שונים של עסקאות רכישה
- כמה מילים על סוגי מיזוגים

רקע: המבנים הבסיסיים לרכישת חברה



מיזוג

איחוד שתי חברות לישות אחת



רכישת פעילות

רכישת נכסי ופעילות החברה עצמה



רכישת מניות

רכישת מניות חברת המטרה מבעלי המניות

* שיקולי מס כבסיס למבנה העסקה * מע"מ (לא בשיעור הזה...)



עסקה בין שני צדדים: בין חברת המטרה (ולא בעלי המניות) ובין הרוכשת.

יתרון: סיכונים מופחתים לרוכש

Cherry Picking - בחירת הנכסים הנרכשים

חסרון עיקרי: מורכבות

הליך ארוך ומורכב - הסבה והעברה של כלל הפעילות והנכסים

אישורים נדרשים

צדדים שלישיים



משכירי נכסים, ספקים ולקוחות עוגן

רגולטורים ורשויות



רשות החדשנות, מרכז השקעות, רשות התחרות, אפי", רשות שוק ההון...

דירקטוריון



לרוב, החלטה ברמת הדירקטוריון (בכפוף לתקנון הסכם בעלי מניות)

עסקה שבין שניים / שלושה צדדים: הרוכשת ובעלי המניות של חברת המטרה (המוכרים).
החברה לא תמיד צד בעסקה.

חיסרון



ריבוי בעלי מניות (זכויות סירוב, הצטרפות) — מו"מ מול
בעלי מניות רבים, סחבת והתארכות התהליך.

יתרון מרכזי



“עסקת חבילה” — פשטות

מאפיינים ייחודיים של עסקת מיזוג

פעולה בלתי הפיכה



נוצר יצור חדש שלא ניתן להפריד את מרכיביו. בניגוד למדינות אחרות - בארץ אין "דה-מרג'ר" (פירוק מיזוג) יש פיצול, שהוא שונה.

ארבעה גורמים

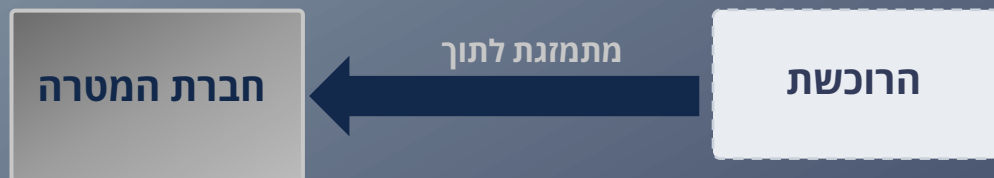


נכנס גורם נוסף לתמונה - גם בעלי המניות של החברה הרוכשת הופכים לצד רלוונטי בעסקה.

אין אפשרות לבצע פעולה הפוכה למיזוג לאחר השלמתו!

מיזוג הפוך (Reverse Merger)

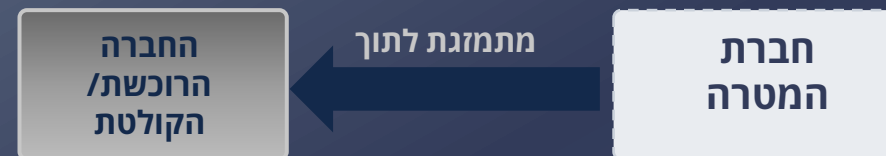
הרוכשת מתמזגת לתוך חברת המטרה — חברת המטרה היא השורדת



הישות השורדת - חברת המטרה

מיזוג רגיל (Forward Merger)

חברת המטרה מתמזגת לתוך הרוכשת אשר קולטת אותה



הישות השורדת - החברה הרוכשת

מיזוג משולש הפכי (Reverse Triangular)

NewCo מתמזגת לתוך חברת המטרה — חברת המטרה שורדת ובעלות הרוכשת



הישות השורדת: חברת המטרה — שומרת על זהותה המשפטית, בבעלות מלאה של הרוכשת

מיזוג משולש (Triangular Merger)

הרוכשת מקימה חברה חדשה (NewCo) אשר קולטת את חברת המטרה. חברת הבת נושאת בסיכון שבאי הוודאות לגבי התחייבויות חברת המטרה



הישות השורדת - NewCo בשליטת הרוכשת

למה דווקא מיזוג משולש הפכי?

ובמיוחד בחברות ציבוריות

הליך קל ופשוט



לחברה החדשה (NewCo) אין נכסים - מה שמפשט מהותית את התהליך.

שמירה על ישות נפרדת



הקטנת הסיכון לאיבוד ההשקעה, ללא הטמעה בחברה האם (קל וחומר בציבורית).

אישורי אורגנים



די באישור דירקטוריון בלבד להשלמת העסקה (!)

חברות זרות



מבנה מתאים במיוחד לעסקאות מול חברות זרות.

מבנה הסכם הרכישה

מפת הסעיפים המרכזיים בהסכם רכישה

פירוט הצדדים 1	מבוא 2	הגדרות 3
נספחים 4	הצהרות ומצגי המוכר/החברה 5	הצהרות ומצגי הרוכש 6
פירוט העסקה 7	תנאים מתלים 8	תקופת ביניים 9
השלמת העסקה 10	פעולות לאחר השלמה 11	אופציות 12
ביטול ההסכם 13	שיפוי 14	ויתור על תביעות 15
סודיות ואי-תחרות 16	פתרון סכסוכים ושונות 17	

1

הצדדים



המוכרים, הרוכשת והחברה - מי המוכר? מהו סוג העסקה?

2

מבוא



רקע לעסקה - אינו חובה, אך מסייע בפרשנות.

3

הגדרות



חשיבות רבה לדיוק; מומלץ להיעזר ביועצים מקצועיים.

4

נספחים



מצגים (והחרגות), נסחים של הסכמים נלווים, החלטות, אישורי צד ג' ודיווחים.

חלוקת הסיכון בין הצדדים

מצגי המוכרים ו/ או החברה	מצגי הרוכשים
סמכות; מצב החברה נכון להיום וליום ההשלמה.	סמכות, יכולת כלכלית ובדיקת נאותות (מצגים על הרוכשת - ככל שהתמורה במניותיה).

למה צריך מצגים?

 ידע וחלוקת סיכון בירור מצב החברה והקצאת הסיכון בין הצדדים	 תנאים מתלים ויציאה בסיס לתנאים מתלים ולאפשרות יציאה מן העסקה
---	--

על חברת המטרה (והחברות הבנות)

סמכות/ אישיות
משפטית



אישורים נדרשים



הון החברה



דו"חות כספיים ומצב
כספי



נכסים וחבויות
פיננסיות



מיסים



פעילות החברה



הסכמים מהותיים



הגנת הפרטיות



טכנולוגיה וקניין רוחני



עסקאות בעלי עניין



הליכים משפטיים



עובדים



ביטוחים



תיווך



גילוי מלא



השאלות המרכזיות שההסכם נדרש לענות עליהן

***אתגרי עסקת
פעילות**



העברת עובדים והסבות

מה נמכר?



היקף הנכסים והפעילות

מי מוכר למי?



זיהוי הצדדים והמבנה

התמורה ותנאיה



מבנה התמורה ותשלומה

**איפה?
מעמד ההשלמה**



מקום וטכניקת הסגירה

**מתי?
מעמד ההשלמה**



לוח הזמנים לסגירה

דגשים ונקודות למחשבה

בסיס התמורה

- מכפיל EBITDA (רווח לפני ריבית, מס, פחת והפחתות) או בסיס חישוב אחר
- Completion Accounts – המחיר הסופי נקבע לאחר הקלוזינג (חוסר ודאות, פוטנציאל לסכסוכים)
- cash free-debt free; התאמות להון חוזר
- LOCKED BOX – המחיר נקבע לפי דוחות היסטוריים (31.12 למשל), ללא התאמות אחרי ה- locked box date.



מבנה התמורה

- תשלום במועד החתימה
- תשלומים (בטוחות)
- מנגנון Earn-Out



בטוחות

נדרשות כאשר התמורה אינה במזומן ובתשלום אחד



התאמות מחיר

מנגנוני התאמה בהתאם למצב החברה במועד ההשלמה



התנאים שיש לקיים טרם השלמת העסקה

נכונות והעדר שינוי במצגים עד למועד ההשלמה	נכונות המצגים	
רגולטור, מממנים, ספקים ולקוחות עיקריים	אישורי צד ג'	
הסדרת ממצאי בדיקת הנאותות, לרבות הסרת שעבודים - "נקי וחופשי"	הסרת מכשולים	
עמידה בהוראות תקופת הביניים	תקופת הביניים	
היעדר שינוי מהותי לרעה (Material Adverse Change)	MAC	

כללי המשחק ממועד החתימה ועד להשלמה



הכלל המנחה

שמירה על מהלך העסקים הרגיל



קבלת החלטות

לשים לב לדיני התחרות



משיכת דיבידנד

הסדרת חלוקות בתקופת הביניים



מנגנוני יידוע

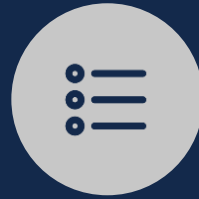
עדכון הרוכשת על שינויים במצגים



סעיף 11

אופציות

מנגנוני PUT / CALL בין הצדדים.



סעיף 10

פעולות לאחר השלמה

Post-Closing: הסדרת בטוחות והשלמת פעולות מול צדדים שלישיים.



סעיף 9

השלמת העסקה

מעמד ההשלמה והטכניקה: העברת מסמכים ושטרות, חתימת הסכמים נלווים (הסכם בעלי מניות, הסכמי העסקה, פרוטוקול קלוזינג, דיווחים וכתבי ויתור.

ויתור על תביעות וטענות



סודיות ואי-תחרות
(*הסכם הרכישה מול הסכם בעלי המניות)



שונות



שיפוי



- **אירוע בר-שיפוי** - מצגים, התחייבויות ותביעות עבר (ידועות/לא ידועות)
 - **תקופת השיפוי** - האם יש החרגות למצגים יסודיים?
 - **מגבלות הסכום** - רצפה (basket) ותקרה (cap); חריגים: זדון, הסכמות אחרות
 - **מנגנון התשלום** - מיידית/ פסי"ד, הודעה והזדמנות להתגונן
- *ביטוח מצגים (אינטרס המוכר (וגם אינטרס הרוכש))
- *מנגנונים נאמנות/עכיבון (אינטרס הרוכש)



עמר רייטר ז'אן שוכטוביץ ושות'

Follow Us
AYR.CO.IL



ליצירת קשר



עו"ד אסף לפיד

שותף

AssafL@ayr.co.il