

## מיזוגים ורכישות בחברות פרטיות

פמי רעות בן זאב, עו"ד

### 1. מהן עסקאות מיזוג ורכישה?

מיזוגים ורכישות (Mergers and Acquisitions) הן עסקאות, אשר מטרתן להביא לחיבור של שתי חברות או עסקים (שאינם מאוגדים בהכרח בחברה בע"מ) ליחידה עסקית אחת. התוצאה של עסקאות אלה היא, שאחת מהיחידות העסקיות נבלעת ביחידה העסקית השניה או נשלטת על ידה.

**עסקת רכישה** – תוגדר כעסקה במסגרתה עוברת הבעלות בחברה הנרכשת לידיים של החברה הרוכשת, אך החברה הנרכשת מוסיפה להתקיים.

**עסקת מיזוג** – תוגדר כעסקה במסגרתה חברת היעד מעבירה את כל פעילותה ונכסיה לחברה הקולטת וחברת היעד חדלה מלהתקיים (נמחקת מרשם החברות).

### 2. ההבחן בין חברות ועסקים פרטיים לחברות ציבוריות

חברות ציבוריות וחברות פרטיות שהנפיקו אג"ח לציבור כפופות לכללים ורגולציות הקבועים בחוק החברות ובחוק ניירות ערך וכן התקנות מכח חוקים אלה. קיימת רגולציה רבה הקשורה לעסקאות מיזוג ורכישה, שמטרתה העיקרית למנוע עושק של מיעוט המחזיקים במניות ופגיעה בחברות עצמן לצרכי האינטרסים של בעלי השליטה בחברה או מנהליה.

כאשר מדובר בחברות ועסקים פרטיים קיימת בד"כ זהות בין הנהלת החברה (הדירקטוריון) לבין בעלי המניות וכן קיימת קבוצה קטנה של בעלי מניות, אשר שיעור החזקותיהם בחברה או בעסק זהה פחות או יותר. על כן, קיימת זהות אינטרסים למעשה בין החברה לבעליה (שלא קיימת בהכרח בחברות ציבוריות). על כן, מרבית הכללים הקבועים בחוק פחות רלבנטיים, כאשר מדובר בגופים פרטיים והגורם המכריע בהצלחת העסקה הוא היכולת להביא למפגש רצונות ואינטרסים בין הגופים המבקשים לאחד כוחות ולרווח הדדי.

### 3. סוגי העסקאות העיקריים במיזוגים ורכישות

**רכישת מניות** – חברה א' רוכשת את מניותיה של חברה ב'. חברה ב' הופכת להיות חברת בת של חברה א' וממשיכה לנהל עסקיה כרגיל תחת שליטה חדשה. אין שינוי כלפי חוץ, כל הזכויות והחובות נותרים בעינם.

**רכישת פעילות** – חברה א' רוכשת את הפעילות והנכסים של חברה ב' (לרוב את כל הפעילות, אך לעיתים רק פעילות בתחום מסוים וחלק מהנכסים). חברה ב' מקבלת תמורה בגין המכירה וממשיכה להתקיים בבעלות המקורית או עוברת פירוק מרצון (התמורה מועברת לבעלי המניות כדיבידנד או דרך פירוק) – אין העברת חובות, אין העברת הפסדים וחברה ב' יכולה להמשיך לעסוק בתחום עסקי אחר.

**מיזוג** – חברה ב' (חברת היעד) מתמזגת לתוך חברה א' (החברה הקולטת) – כל הנכסים וכל הפעילות, כולל כלל החובות והזכויות של חברת היעד עוברים לידי החברה הקולטת. בעלי המניות בחברה ב' מקבלים תמורה (במזומן

או במניות או כל נכס אחר) וחברת היעד חדלה מלהתקיים ונמחקת מרשם החברות.

#### 4. המטרות השונות של הצדדים בעסקאות מיזוגים ורכישות

בכל עסקת מיזוג או רכישה קיימים הבחנים בין המטרות של שני הצדדים לעסקה. הצעד הראשוני והקריטי להצלחת העסקה הוא הגדרת המטרות והיעדים של כל אחד מהצדדים, **על מנת לוודא שמטרות הצדדים נפגשות ואינן מתנגשות.**

אי הגדרת מטרות הצדדים לעסקה באופן בהיר מהווה מכשול ראשוני ועיקרי להצלחת העסקה.

הגדרת מטרות בהירה של כל אחד מהצדדים לעסקה מתאפשרת באמצעות בחינה מעמיקה של רצונות האנשים המעורבים בעסקה, תוך חשיפה של מאוויים סמויים, אשר אינם בהכרח באים לידי ביטוי בשטח. ניתן לעשות זאת באמצעות שאלות מכוונות הבוחנות את מצב הצדדים ואת יעדיהם.

לדוגמא:

שאלות מכוונות מטרה עבור חברה רוכשת/ קולטת:

- האם החברה מעוניינת להגדיל את רווחיה באמצעות השקעה לטווח ארוך מאחר ויש בידיה עודפי כספים המיועדים להשקעה או מאחר והחברה במצבה הנוכחי אינה רווחית מספיק?
- האם החברה מעוניינת להרחיב את תחום פעילותה באמצעות השתלטות על נתח שוק חדש או באמצעות צמצום מתחרים?
- האם החברה מעוניינת להרחיב את תחום פעילותה לתחומים נוספים או מעוניינת להגדיל את היקף פעילותה בתחום הפעילות הנוכחי?
- האם החברה מעוניינת בתוספת כח אדם מקצועי בכיר, אשר יפחית את הנטל ממנהלי החברה?

שאלות מכוונות מטרה עבור חברה נרכשת / יעד:

- האם בעלי החברה מעוניינים בסכום כסף חד פעמי, אשר יאפשר להם לפרוש מתחום עיסוקם הנוכחי (תכנית פרישה או אקזיט) או מעוניינים בהכנסה יציבה גבוהה יותר בתחום עיסוקם הנוכחי?
- האם בעלי החברה מעוניינים ששכרם ייגזר מרווחי החברה או לקבל שכר שאינו תלוי בביצועי החברה?
- האם בעלי החברה מעוניינים לפרוש מתחום עיסוקם הנוכחי ולעסוק בתחום אחר או להתמקד ולצמצם את תחום עיסוקם בתחום הנוכחי?
- האם בעלי החברה מעוניינים להוות גורם משמעותי באופן ניהול החברה החדשה או מוכנים לוותר על האחריות הניהולית בחברה?
- האם חשוב לבעלי החברה שהעסק שלהם יוסיף להתקיים או שהם מוכנים לחסלו תמורת סכום מתאים?

שאלות אלו ורבות אחרות בתוספת הנחיה של יועצים משפטיים ועסקיים המתמחים בעסקאות מסוג זה יאפשרו לכל אחד מהצדדים להגדיר באופן מדויק ובהיר את מטרותיו ויעדיו בביצוע העסקה ובכך לחבור לפרטנר מתאים ולמנוע מצבי כשל בעסקה הנובעים מהתנגשות מטרות הצדדים.

#### 5. השיקולים שיש לשקול בבואנו לבחור את סוג העסקה המתאימה עבורנו

- **שיקולים אישיים – מהי המטרה?**

כפי שהוסבר לעיל, על כל צד לעסקה להגדיר היטב את המטרות שלו כתוצאה מהעסקה ואת הקווים האדומים שלו עד לרמת הפרטים הקטנים עוד בטרם הוא נכנס לשולחן המו"מ (כמה כסף רוצה לקבל / כמה רוצה להשקיע, מה מעניין אותו בצד שכנגד, מה חשוב לו שישמר מבחינת העסק שלו, על מה מוכן לוותר, מה חשוב לו שיהיה בעסק של הצד השני ועוד...)

- **בדיקת נאותות ותאימות**

כאשר מתיישבים לשולחן המו"מ – על כל צד לבדוק קודם כל, שהמטרות שלו נפגשות עם מטרות הצד השני וניתן לייצר חזון משותף לבניית מתווה העסקה וכן להמשיך שיתוף הפעולה בקיום העסקה, לאחר שנחתמה.

אם יש מפגש בין רצונות הצדדים יש להתחיל **בבדיקת נאותות עסקית** (כיצד העסקים משתלבים, האם קיימים תחומים חופפים וכדומה), **כלכלית** (בדיקה של נכסי החברה הנרכשת וביצועיה עד כה וכן בדיקת היכולת של החברה הרוכשת לעמוד בהתחייבויותיה) **ונייהולית** (דרכי הניהול וההתנהלות של כל אחת מהחברות, האם אנשי המפתח מדברים באותה שפה, מה צריך לשנות בהתנהלות כדי לאפשר עסקה מוצלחת וכדומה).

- **שיקולי מס**

כל אחד מסוגי העסקאות, אשר פורטו לעיל, גוזרת השלכות מיסוי שונות על כל אחד מהצדדים ויש לבחון אותן היטב באמצעות יועצי מס מתאימים, טרם עריכת חוזה העסקה, על מנת להביא לתכנון מס מיטבי לשני הצדדים לעסקה.

כך למשל, עסקת רכישת מניות היא עסקה הונית במהותה, אשר מיטיבה עם בעלי המניות בחברה הנרכשת, אך לאו דווקא כדאית לחברה הרוכשת בשל הבעייתיות בקיזוז הוצאה זו כנגד רווחי החברה השוטפים. מאידך, עסקת רכישת פעילות היא עסקה פירותית ומאפשרת קיזוז הוצאה כנגד רווחים שוטפים לחברה הרוכשת, אולם עלולה לייצר עלות מס גבוהה לבעלי החברה המוכרת את פעילותה, שכן הם יידרשו לשלם גם מס חברות וגם מס על הדיבידנד.

יש לבחון את היבטי המיסוי הספציפיים של כל אחד מהצדדים לעסקה ולבחון פתרונות תכנון מס אפשריים על מנת לבנות עסקה כדאית לשני הצדדים.

- **ניהול סיכונים ומדדי ביצוע**

על כל צד לעסקה וכן על שני הצדדים במשותף לבחון ולאמוד את הסיכונים הכרוכים בעסקה ואת המדדים לפיהם תיבחן הצלחת העסקה או כשלונה. הצפת הסיכונים והמכשולים הכרוכים בביצוע העסקה כמו גם הצבת יעדים ברורים להצלחתה מהווים גורם מפתח בבניית מתווה עסקה יעיל הכולל מנגנוני ביצוע למזעור הסיכונים ולהעלאת הסיכויים להצלחת העסקה.

#### 6. מתי להעזר בשירותי עורך דין?

המלצתי החד משמעית היא להיעזר בשירותים של יועצים מקצועיים, משפטיים ועסקיים, החל מהשלבים

הראשוניים בהם עולה הרעיון לביצוע עסקת מיזוג או רכישה ואף בטרם נוהל משא ומתן ראשוני בין הצדדים או בטרם נמצא הפרטנר המתאים לביצוע העסקה.

יועץ משפטי/עסקי יכול לסייע לכם, לבחון את מטרותיכם בביצוע עסקה ולהבהיר איזה סוג עסקה אתם מעוניינים לבצע ואף לסייע במציאת הפרטנר המתאים לעסקה הרצויה.

יש לתת את הדעת ולבחון את השיקולים המשפטיים והעסקיים הכרוכים בביצוע עסקה מורכבת, כגון מיזוג או רכישה, באופן מאוחד ומראש, על מנת למנוע מפח נפש ובזבוז זמן על ניהול משא ומתן עם פרטנר לא מתאים מחד או כשלון עסקה, שנחתמה ללא שיקול והבהרה של מכלול הגורמים הכרוכים בעסקה מסוג זה.

המדובר בעסקאות מורכבות, אשר לרוב מהוות את העסקה הגדולה ביותר בחייה של חברה או עסק ועל כן, קיימת חשיבות עצומה לעריכתן בסיוע אנשי מקצוע המתמחים בתחום.

ליצירת קשר עם כותבת המאמר :

femi@bz-law.net