

# SELL SIDE

## עסקת השקעה

### או

## עסקת מיזוג

עו"ד שרית מוסאיוף

שותפה בכירה – מומחית M&A

יולי 2017

# התקשרות עם יועצים

Arranger / Finder / Investment Banker ❖

עסקה בינלאומית? ❖

רואה חשבון ❖

יועצי מס ❖

עורכי דין (M&A + Project Financing) ❖

יועצי הגבלים עסקיים לטריטוריות שונות ❖

יועץ כלכלי (fairness opinion) ❖

יועצים מומחים לפי הצורך (איכו"ס, פטנטים) ❖

Paying Agent ❖

COUNSEL



# מאפייני הצדדים לעסקה

איתור רוכשים פוטנציאלים

❖ זהות הרוכשת –

❖ מאפיינים: OpCo, Private Equity Fund

❖ מטרת ההשקעה: השקעה פיננסית, מועד Exit  
צפוי, סינרגיה תפעולית

❖ מקורות מימון:

○ הון עצמי (Cash Call), Leveraged Buy Out

○ Push Down של חוב – דיבידנד בעין במועד  
גיוס החוב

○ הלוואת מוכר (Vendor Note)

# מבנה עסקת M&A והרוב הדרוש

## ❖ מיזוג (או מיזוג משולש הופכי)

- דירקטוריון החברה המתמזגת צריך לאשר כי אין חשש כי החברה הממוזגת לא תוכל לעמוד בהתחייבויות כלפי הנושים (ס' 315 לחוק החברות).
- רוב דרוש - 50.1% מהנוכחים המצביעים באספות החברה הקולטת והנקלטת (בהנחה שאין זיקה עודפת לבעל השליטה).

## ❖ הסדר/פשרה – ס' 350 לחוק החברות

- רוב דרוש – רוב המשתתפים (לא כולל נמנעים) המחזיקים 75% מהערך המיוצג באסיפת הסוג (נושים + בעלי מניות).
- בית המשפט עשוי לצפות מדירקטוריון החברה להשמיע עמדתו.

# מבנה עסקת M&A והרוב הדרוש

## ❖ הצעת רכש מלאה

- בהנחה שלא נדרשת הצעת רכש מיוחדת (קיימת דבוקת שליטה)
- רוב דרוש (ס' 336-337 לחוק החברות) –
  - בעלי מניות המחזיקים **פחות מ- 5%** מהון המניות של החברה התנגדו להצעה וכן **50.1% מהניצעים שאינם בעלי ענין** בחברה הצביעו בעד ההצעה, או
  - בעלי המניות המחזיקים **פחות מ- 2%** מהון המניות של החברה התנגדו להצעה

## ❖ חוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, 2013

- רוב דרוש – הסכמת **50.1% מבעלי המניות** שאינם בעלי ענין אישי באישור ההסדר (ס' 25 לחוק הריכוזיות)

# דגשים למסמך ההצעה של הרוכשת

❖ מבנה העסקה המוצעת

❖ בעל השליטה בחברת היעד - זיקה עודפת?

❖ התמורה המוצעת + מנגנון התאמות למחיר הרכישה

❖ Certainty of Closure

• Walk Away לרוכשת – DD, MAC, Key Employees

הסכמות צדדים שלישיים (פלוס רגולציה)

❖ מסמך מחייב/לא מחייב

❖ דרישת התחייבות לבלעדיות (No Shop)

❖ Fiduciary Out

❖ לוחות זמנים לעסקה



# הבטחת יכולת Fiduciary Out לדירקטוריון חברת היעד

- ❖ חובות אמונים דירקטוריון חברת היעד בעסקת M&A
  - מקסום התמורה לבעלי המניות מן הציבור
  - ישקול (בעיקר) את טובת בעלי המניות, אך גם את טובת נושי החברה ועובדיה.
- ❖ הליך התמחרות
- ❖ White Knight
- ❖ חובות הדירקטורים בחברת היעד במקרה של הצעה מתחרה Unsolicited מיטיבה
- ❖ מהי הצעה מתחרה מיטיבה – מחיר, לויז', Certainty of Closure
- ❖ Matching Right לרוכשת
- ❖ Break-up fee לרוכשת באירוע Fiduciary Out
- ❖ 4%-3% ממחיר הרכישה

# ועדה עצמאית של דירקטוריון חברת היעד לאישור עסקת M&A

- ❖ תוקם ועדה עצמאית של הדירקטוריון (חברי ועדת הביקורת)
- ❖ תנאי להחלת כלל שיקול הדעת העסקי באישור עסקת M&A
- ❖ האפקטיביות של הועדה תיבחן לפי:
  - היכולת להצביע נגד אישור העסקה
  - רשאית לשכור יועצים עצמאיים
  - צריכה להיות מעורבת באופן מהותי מהשלבים המוקדמים של המו"מ ולא למראית עין בלבד
  - היעדר נציגים מטעם בעל השליטה
- ❖ תשקול האם לאפשר הליך התמחרותי/מכרז
- ❖ תקבל מיועץ חיצוני fairness opinion לגבי הגינות וסבירות מחיר העסקה



# Due Diligence

❖ מסחרי, פיננסי, משפטי, טכנולוגי וכו'

❖ עיתוי – לפני או אחרי חתימה על הסכם

❖ משמעות גילוי המידע בהליך ה- DD

❖ בדיקת הנאותות אל מול מצגי חברת היעד

❖ חשיבות תועלות < אלוקציה של סיכונים



# Non-Disclosure Agreement

❖ הגדרת מטרת גילוי המידע הסודי

❖ החלפת מידע בין מתחרים

❖ חשיפת הרוכשת למידע פנים של חברת היעד

❖ הגדרת המידע הסודי וחריגיו

❖ תקופת ההתחייבות לסודיות

❖ היבטים ראיתיים



# עסקה בין מתחרים – מיהו מתחרה

- ❖ גילוי דעת הממונה על הגבלים עסקיים (מאי 2014) – חשיפת מידע במסגרת DD טרם עסקה בין מתחרים
- ❖ חילופי מידע רגיש בשלב ה-DD מבחינה תחרותית בין מתחרים עשוי להוות הסדר כובל
- ❖ מתחרים הינם :
  - מי שמספקים מוצרים דומים
  - ב-5 השנים האחרונות הייתה חפיפה בין המוצרים/השירותים שהם רוכשים/מוכרים מספקים/ללקוחות דומים.
  - העסקה מונעת מהם להתחרות האחד בשני (מתחרים פוטנציאליים).

# מהו מידע תחרותי רגיש

❖ מחירים, מדיניות תמחור, הנחות, מבצעים ותנאי מכירה אחרים

❖ שולי רווח בהווה או בעתיד או יעדי רווחיות לגבי מוצר

❖ עלויות מוצר; כמויות הייצור וכושר הייצור של מוצר

❖ נתח השוק

❖ תכניות עסקיות בהווה או צופות פני עתיד

❖ זהות ספקים או לקוחות קיימים או פוטנציאליים



# גילוי מידע תחרותי רגיש

❖ שלב ראשון: איתור המידע הרגיש מבחינה תחרותית.

❖ שלב שני: חשיפת המידע הרגיש.

- רק ככל שחיוני לעסקה
- בהתחשב בשלב בו נמצאת העסקה
- בכפוף לחתימה על NDA
- וככל שניתן באופן מצרפי ולא עדכני

❖ השלב השלישי: זהות הגורמים הנחשפים למידע לפי סדר עדיפות יורד.

- יועצים חיצוניים (עו"ד/ רו"ח) שיעבירו שורות תחתונות
- עובדים שאינם מעורבים בתמחור או שיווק
- Clean Team יעביר שורות תחתונות, ולא ייקח חלק בהחלטות עסקיות

# גילוי מידע תחרותי רגיש

- ❖ תיעוד מפורט של אופן התנהלות הצדדים בכל הנוגע לניהול חשיפת המידע (פרוטוקול ל- NDA)
- ❖ התיעוד יישמר למשך 5 שנים, יכלול:
- ❖ פירוט המידע הנחשף
- ❖ הצורך המעשי במידע למימוש תכלית הבדיקה
- ❖ זהות המעיינים, תפקידם, זיקתם
- ❖ מועד העיון
- ❖ כתבי התחייבות לסודיות ופרוטוקול עבודה.

# שאלות?

## עו"ד שרית מוסאיוף

שותפה בכירה – מומחית במיזוגים ורכישות

השלושה 2, בניין אדגר 360, תל-אביב

[www.firon.co.il](http://www.firon.co.il) [saritm@firon.co.il](mailto:saritm@firon.co.il)

טלפון: 03-7548662 | פקס: 077-2299637

המידע במצגת זו אינו מיועד לשימוש כתחליף לייעוץ משפטי או לחוות דעת משפטית ואין לראותו כמיועד לכך. בכל סוגיה משפטית הנוגעת למידע מומלץ להיוועץ בעורך דין