

**מודל ליצירת ערך**  
פרופ' יעקב ובר מציג מודל לביצוע נכון של תהליכי המיזוג והרכישה עמ' 12

**מיזוגים עם שלדים**  
עו"ד דודן ארבל ורו"ח רן כהן מציגים את יתרונות המיסוי במיזוג עם שלד בורסאי עמ' 08



**המיזוג החלוצי**  
כך מיזג היזם חיים סיבוני סטארט-אפ לתוך חברה בורסאית כבר ב-2015 עמ' 07



# למה כדאי לערב עו"ד עוד הרבה לפני שלוחצים ידיים על עקרונות עסקה?

רגע לפני שלוחצים יד לסגירת עסקה - בין אם השקעה, רכישה או מיזוג (אך לא רק) - כדאי שתדברו עם עוה"ד שלכם. עוה"ד במשרד AYR - עמר רייטר ז'אן שוכטוביץ ושות', שהובילו כמה מהעסקאות הגדולות והמתקשרות שנערכו במשק הישראלי, מסבירים מדוע התייעצות מוקדמת עם עו"ד עשויה לחסוך זמן וכסף, למנוע תסכולים ולהביא לתוצאה טובה יותר בסוף הדרך.



מימין: עוה"ד אסף לפיד, שריאל כהן ויואב כספי, AYR | צילום: אולגה בריזגלובה

## למנוע את פיצוץ העסקה

משרד עוה"ד AYR - עמר רייטר ז'אן שוכטוביץ ביץ ושות' הינו מהמשרדים הגדולים בארץ, המעסיק כ-125 עורכי דין, ועוסק, בין היתר, בליטיגציה מסחרית, תובענות ייצוגיות, נדל"ן, צווארון לבן ומשפט מסחרי. המשרד מהווה בית לשורה הולכת וגדלה של חברות ויזמים המבצעים עסקאות השקעה, מיזוגים ורכישות בתחומים שונים - לרבות עסקאות מורכבות, בינלאומיות וגדולות בהיקפן, המצריכות שיתוף פעולה עם עורכי דין זרים, תיאום והיכרות עם תרבויות ושיטות משפט שונות, תכנוני מס מורכבים ובדיקות נאותות מקיפות.

במהלך השנה האחרונה, הוביל המשרד חלק מהעסקאות הגדולות והמתקשרות שנערכו במשק הישראלי, וכן בעסקאות השקעה ומיזוג רבות בזירה הבינלאומית. מודריכי הדירוג המקומיים והבינלאומיים דירגו את המשרד, פעם אחר פעם, כמוביל - בין היתר בתחום המיזוגים והרכישות.

מה הנזק שיכול להיגרם בכך שפונים לעורך הדין רק לאחר שלוחצים יד ומסכמים את מחיר העסקה?

מסביר עו"ד שריאל כהן, שותף במחלקה המסחרית: "אתן לכך דוגמה: לאחרונה טיפלנו בחברה מסוימת שהחליטה לרכוש תאגיד נדל"ן העוסק בהתחדשות עירונית. בעלי החברה הגיעו אלינו עם מזכר הבנות עליו כבר חתמו, ואז גילינו לראשונה שבעצם אין במקרה הזה חברה אחת שאותה רוכשים, אלא קבוצת חברות, עם מבנה מורכב של אחזקות ובעלי מניות שונים. המשמעות היא שתהליך הרכישה במקרה כזה הוא מורכב וארוך הרבה יותר, עם השפעות משמעותיות על המיסוי שיחול על הצדדים לעסקה ועל המבנה התאגידי שיידרש להיבנות לצורך ביצוע העסקה. אם בעלי החברה היו פונים אלינו טרם החתימה על מזכר הבנות, היינו יכולים להתריע בפניהם על כך, מה שיכול היה

גליה היפשו

מו"מ לקראת השקעה בחברה, רכישת חברה או מיזוג הוא תהליך ארוך. הבעלים עשו סיור בשטח, בדקו את המפעל או החברה העומדים לרכישה, יש בו יחד לארוחות ערב, ניהלו משא ומתן והתווכחו על המחיר. והנה עבר חודש, שני הצדדים הגיעו להסכמה, לחצו ידיים, והעבירו את הפרטים לעורכי הדין שלהם כדי שיטפלו בהכנת החוזה לעסקה. אלא שאז, כשהם כבר עייפים ומותשים מהמו"מ הארוך, עורכי הדין מסבירים להם שמה שהם רצו לעשות לא ממש יכול להתבצע בדרך שבה ציפו לה.

"אנשי העסקים מתאהבים בחזון העסקה שהם יצרו", מסביר עו"ד יואב כספי, ראש המחלקה המסחרית במשרד עוה"ד AYR - עמר רייטר ז'אן שוכטוביץ ושות', ובעל ניסיון רב בתחום המיזוגים והרכישות. "הם לא מבינים שאם עוד בשלב המו"מ, טרם לחיצת היד וההסכמות, הם היו בודקים את הנתונים עם עורכי הדין שלהם - החזון שלהם יכול היה להתממש הרבה יותר בקלות, או שהם היו מבינים שהחזון הזה לא יכול להתממש כלל ואז לא היו מסכמים שום עסקה".

עו"ד אסף לפיד, ראש תחום המיזוג במשרד AYR ושותף במחלקה המסחרית, העוסק גם בעסקאות השקעה, מיזוגים ורכישות, מוסיף: "לו היו אותם אנשי עסקים מערבים את עורכי הדין שלהם כבר בתחילת ההליך, והיו ערים למגבלות הרגולטוריות, המשפטיות והחוזיות - כמו אישורי מממנים שנדרשים לביצוע העסקה, אישורים של צדדים שלישיים אחרים כמו ספקים מהותיים, משכירי נכסים וכיוצא ב"ב, ברור שמערכת השיקולים הייתה אחרת, וכפועל יוצא - כנראה שגם הסיכומים היו שונים. לא פחות חשוב מזה - כשאתה יודע היכן המהמורות הצפויות, ואתה מתכנן מראש - בטווח הארוך אתה חוסך זמן וכסף".

קה בכל הקשור לסוגיות של דיני התחרות. הם לא חשבו שיש צורך בכך. כשנכנסנו לעובי הקורה והתחלנו להכין את החוזה, העלינו את נושא דיני התחרות ובפועל זה מה ש'הרג' את העסקה. הצדדים לא היו ערוכים לכל ההליך הארוך שהם צפויים היו לעבור מול הממונה על התחרות. אילו היו הצידיים מתייעצים איתנו לפני סגירת העסקה, היינו מסבירים להם את המצב לאשורו, ואז - או שהיו מחליטים ללכת על העסקה, עם כל המשמעויות הכרוכות בזה, או לבטל בכלל את כל המו"מ ולא

להשפיע על המחיר שנקבע או על התנאים שכבר סוכמו. אפילו מוכר הבנות לא מומלץ לסגור לפני התייעצות עם עורך דין שבודק את עקרונות העסקה. כשאנשים מסכמים משהו, קשה להם כשהצד השני הולך פתאום צעד אחורה ומתחיל לשנות את התנאים. זה יוצר משבר אמון והעסקה יכולה להתפוצץ או ללכת במתווה לא נכון. לכן חייבים לתכנן מראש עסקה בצורה הטובה ביותר כדי להימנע ממחירים שאותם יצטרך הרוכש לשלם בעתיד".

מוסיף עו"ד לפיד: "היינו מעורבים בעסקה שבה צד אחד מכר את מניותיו לצד שני. לפני סגירת המתווה ועקרונות העסקה, הצדדים לא עשו בדי-



עו"ד יואב כספי | צילום: אופיר אייב



עו"ד אסף לפיד | צילום: אופיר אייב



עו"ד שריאל כהן | צילום: טל שחר

### אילו בדיקות מבצע עורך הדין טרם ההסכמה על העסקה?

עו"ד כהן: "הייבם לברוק את המבנה התאגידי של הגוף הנרכש, האם מדובר במכירת מניות או מכירת פעילות, היבטי מס, חוזים עם עובדים וספקים, האם עשויים להיות מכשולים רגולטוריים לביצוע העסקה למשל בכל הקשור לדיני תחרות, וכן האם ישנם צדדים שלישיים כמו גופים מממנים שנדרש לנהל גם איתם מו"מ לצורך קבלת אישורם לביצוע העסקה."

מוסיף עו"ד לפיד: "עורכי הדין מבצעים גם בדיקות נאותות הכוללות בדיקה פיזית של הנכסים. אם למשל החברה הנרכשת עוסקת בנכסי נדל"ן צריך לברוק האם יש חריגות בנייה, האם יש הפרות רגולטוריות למיניהן, האם נדרשים אישורי צד ג' ושיפויים ועוד."

ומהי העצה שתבחרו לתת להחברה הנרכשת? עו"ד כהן: "להיות חברה מסודרת. ככל שיש לחברה מסמכים מסודרים יותר, עם תיעוד של החלטות החברה, ניהול מוקדם של הון החברה (הקצאת מניות, אופציות וכיוצ"ב), הסכמים בכתב שמנוסחים באופן מקצועי, תומכים, עם לקוחות, ספקים, עובדים וכיו"ב כאשר אלו מסודרים ומתועדים, וכשכל הפעילות העסקית מתועדת בצורה ברורה - זה מקל על בדיקת הנאותות ומשדר רושם של חברה רצינית שכראי לעשות איתה עסקה. כאשר מסמכי החברה אינם מסודרים או חסרים - נוצר רושם מאוד לא טוב, ומעבר לכך - עשוי להישרף זמן יקר בתחילת דרכה של העסקה לצורך איסוף וסידור מסמכי החברה ותיעוד הפעילות שלה אשר יגרום לעיכוב משמעותי במימושה של עסקה."

מוסיף עו"ד לפיד: "היום אנחנו חיים בעולם של חדרי מידע אלקטרוניים. אנחנו מעודדים לקוחות כבר בתחילת דרכם לעבוד מסודר, להעלות כל מסמך לתיקייה ייעודית בחדר המידע האלקטרוני, כך שמרגע הישמע ה'גוגל' של תחילת בדיקת הנאותות, כל שנשאר לעשות הוא לתת הרשאה למשקיע הפוטנציאלי להיכנס לחדר המידע ולהיחיל בבדיקה. מעבר לרושם הטוב שזה משאיר על הצד השני, זה מייצל את תהליך המשא ומתן, מונע תסכולים ועבודה תחת לחץ, וחוסך משאבים רבים של זמן וכסף."

**עו"ד יואב כספי, ראש המחלקה המסחרית במשרד AYR: "המטרה היא לא שעוה"ד ינהל את המו"מ במקום איש העסקים. המטרה היא שאיש העסקים יקבל מאחורי הקלעים כלים טובים יותר למו"מ עוד לפני שהוא מקבל החלטה. לחיצת היד נותרת המנדט שלו"**

המשך מעמוד השער

להשקיע משאבים מיותרים של זמן וכסף."

### סוף מעשה במחשבה תחילה

אומר עו"ד כספי: "המטרה היא לא שעורך הדין ינהל את המו"מ במקום איש העסקים. המטרה היא שאיש העסקים יקבל מאחורי הקלעים כלים טובים יותר למו"מ עוד לפני שהוא מקבל החלטה. לחיצת היד נותרת המנדט שלו. אנשי עסקים חייבים להתיעץ עם עורך דין מהרגע הראשון שבו הם חושבים על העסקה. בסופו של דבר, זה יחסוך להם זמן וכסף, ימנע תסכולים וגם יביא לתוצאה טובה יותר בסוף הדרך."

### תוכלו לתת דוגמה לכך?

עו"ד כספי: "בוודאי. יש הברל עצום בין אם אתה קונה מניות של חברה לבין אם אתה קונה פעילות של חברה. מבחינת איש העסקים, זה יכול להיות היינו הך, אך מבחינת דיני המס כל דרך כזו תניב תוצאת מס שונה לחלוטין, שיש לה השלכה ישירה על מחיר העסקה עצמו. אכן, המשמעות היא שהימים לפני סגירת העסקה יהיו קשים יותר ואיטיים יותר וזה לא פשוט כי רוצים כבר להתקדם ולסגור, אבל בראייה כוללת של המשך הדרך והמטרה הסופית חייבים לעשות זאת כי זה יניב את העסקה הטובה ביותר."

**עו"ד שריאל כהן, שותף במחלקה המסחרית: "אפילו מזכר הבנות לא מומלץ לסגור לפני התייעצות עם עו"ד שבדק את עקרונות העסקה. כשאנשים מסכמים משהו, קשה להם פתאום צעד אחורה ומתחיל לשנות את התנאים. זה יוצר משבר אמון והעסקה יכולה להתפוצץ או ללכת במתווה לא נכון"**

**עו"ד אסף לפיד, ראש תחום המימון במשרד AYR ושותף במחלקה המסחרית: "היינו מעורבים בעסקה שבה צד אחד מכר את מניותיו לצד שני. לפני סגירת המתווה ועקרונות העסקה, הצדדים לא עשו בדיקה בכל הקשור לסוגיות של דיני התחרות. כשנכנסנו לעובי הקורה והתחלנו להכין את החוזה, העלינו את נושא דיני התחרות ובפועל זה מה שיהרג את העסקה"**

### נמצאים בחוד החנית של העשייה המשפטית בישראל

AYR - עמר רייטר ז'אן שוכטוביץ ושות' הוא ממשרדי עורכי הדין הגדולים בישראל ובעל קצב הצמיחה המהיר ביותר במשפט עומד בחוד החנית של העשייה המשפטית בישראל, ומדורג כמוביל בכל דירוגי האיכות והגודל, המקומיים והבינ-לאומיים, לרבות בין היתר, של חברות הדירוג Dun's100, The Legal500, Chambers and Partners, IFLR1000, BDi Code - וברדסטריט 100. על לקוחות הפירמה נמנים, בין היתר, תאגידים בינ-לאומיים ומקומיים, לרבות ענקי תוכנה ותקשורת, חברות מובילות בתחומי הנדל"ן, התחבורה, הטכנולוגיה והיי-טק, הביטוח, התקשורת, התעשייה הכבדה, התעופה, המזון והאופנה; לקוחות פרטיים מהארץ ומחו"ל ובהם יזמים, אנשי עסקים ואמנים; וכן לקוחות מהסקטור הציבורי, ביניהם רשויות שלטון, רשויות מקומיות, גופים דו-מהותיים ועוד.

המשרד מעניק שירותים משפטיים בקשת רחבה של תחומים אזרחיים-מסחריים, תוך מתן דגש על מתן שירות מקצועי, יעיל, מעמיק ויצירתי, בלתי אמצעי ו"בגובה העיניים"; זאת, מתוך מטרה לספק את כל צרכי לקוחותינו באופן המיטבי, המותאם לדרישותיהם, ויצירת קשרים רוחביים וארוכי-טווח. צוות המיוזגים והרכישות הוא בעל ניסיון עשיר והוא מייצג לקשת רחבה של רוכשים ומוכרים, בעסקאות מיזוג ורכישה מקומיות ובינ-לאומיות. פעילותו הסינרגטית של הצוות - בעצם יכולתו לתת מענה מקצועי מקיף לאספקטים השונים של העסקה, לרבות בתחומי ההגבלים העסקיים והמיסוי - נותנת מענה מקיף לאספקטים השונים של העסקה ולצרכי הלקוח, תוך שהוא לומד את עסקו של הלקוח, ואת האינטרס המסחרי עליו יש להגן.

מספר עורכי דין: 125

שנת הקמה: 2010

כתובת: משרד ראשי: מגדל צ'מפיון, קומות 28, 32, 39-40, דרך ששת הימים 30 בני ברק  
משרד ירושלים: הגן הטכנולוגי, בניין ראשי ("המגדל"), קומה 6, אגודת הפועל 2, מלחה

טלפון: 03-6019601 | אתר: WWW.AYR.CO.IL | דוא"ל: Mail@ayr.co.il