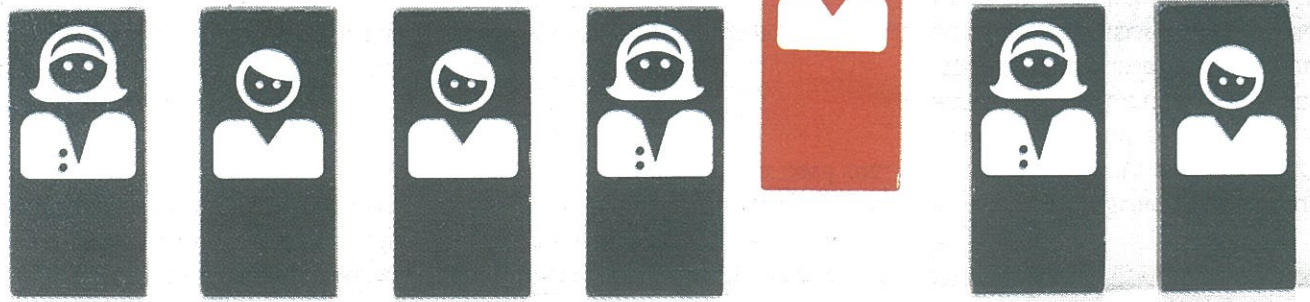


כשיש רצון, אך אין יכולת



עו"ד עינת רושו

עו"ד שרון אמיר



השכילו להבין את כח המיקוח הנמצא בידם בעת שהחברה המעסיקה אותם מנהלת מו"מ בקשר עם מכירתה. לא אחת, דורשים העובדים להבטיח (או אף להיטיב) את מצבם ולעיתים אף להשתתף בר-וחי המכירה, ובאם אינם נענים על-ידי ההנהלה מאיימים בסכסוכי עבודה. כך עשו עובדי הפניקס, אשר התנגדו למכירתה לפוסון ויצאו בדרישה למענקי מכירה ולחתימת הסכם קיבוצי, וכך אף איימו עם הכרזת הסכם המיזוג (ולאחרונה אף ביצעו) עובדי גולן טלקום, אשר דרשו כי לפני השלמת מכירת החברה ייחתם עימם הסכם קיבוצי המסדיר את תנאי העסקתם.

בענין זה, אי-ההגעה להסכם קיבוצי עם עובדי אל-על שמטרתו היתה ליישם תוכנית התייעלות, היא זו אשר מנעה את הוצאתה אל הפועל של עסקה לרכישת השליטה באל על על-ידי קרן פימי, עסקה עליה עמלו הצדדים חודשים רבים ואשר עם חתימתה מילאה את כותרות העיתונים. עסקה זו צלחה את כל המכשולים, אך התקשתה להתגבר על המכשול האחרון - העובדים, אשר הסכם קיבוצי עימם היווה תנאי להסכמת קרן פימי לרכוש את השליטה בחברה.

המכשולים בדרך להשלמת עסקאות רכישה המפורטים לעיל הינם דוגמאות בלבד ותנאים מתלים שונים נקבעים בכל עסקה בהתאם, בין היתר, לאופייה, זהות הצדדים לה והשווק בו הם פועלים. חוט אחד מקשר בין כל העסקאות הללו - העובדה כן, כאמור, חתימה עליהן אינה בהכרח מבטיחה את השלמתן.

משנתקיימו כל התנאים המתלים לעסקה וזו אכן יוצאת אל הפועל, יכולים הצדדים להתרווח לרגע קט וליהנות מאותה תחושת הצלחה והקלה המתלוות, בדרך כלל, למעמד שכזה, אך זאת לא לזמן רב. הרי לרוכשת (או במקרה של מיזוג - לשני הצדדים המעורבים במיזוג) זוהי רק ריית הפתיחה לעבודה הקשה הנדרשת על מנת להביא לאינטגרציה בין פעילות שתי החברות, במטרה לנצח את הסטטיסטיקה הקובעת שרובן הגדול של הרכישות לא הניב לרוכשים את התוצאה לה ציפו.

חתימה על עסקאות רכישה אינה בהכרח מבטיחה את השלמתן. מה עלולים להיות המכשולים המתגלים בדרך לאישור המיזוג? | עו"ד שרון אמיר, עו"ד עינת רושו

AVA בידי פלייטק נדון לגורל דומה, משהכריע הרגולטור שעסקה כאמור לא תצא אל הפועל. ובהקשר זה ניתן רק לתהות שמא היה זה דווקא היעדר הפנייה לרגולטורים השונים ברחבי העולם, אשר איפשר את השלמת העסקה לרכישת וויז על-ידי גוגל. אף בישראל יש לרגולטורים השונים את הסמכות למנוע השלמת עסקאות, שכן במקרים רבים נדרשת הסכמתם להעברת השליטה בגופים המפוקחים על-ידם. לדוגמה, הסכמת המפקחת על הביטוח ושוק ההון במשרד האוצר נדרשת להעברת שליטה (בדרך של מיזוג, רכישת מניות או אחרת) בחברות ביטוח, ולענין זה יש לציין את החשש, כי לאור מעצרו של יו"ר פוסון (בנסיבות אשר טרם התבהרו בשלב זה), הפניקס ופוסון יתקשו לקבל את היתר הפיקוח על הביטוח לרכישת השליטה בהפניקס. כן יידרש אישור הממונה על ההגבלים העסקיים לעסקאות בהן מעורבים מורנופולים, או גופים שמכירותיהם בישראל עולות על ההיקפים הקבועים בחוק. בהקשר זה, לא נותר אלא להמתין ולראות כיצד הממונה על ההגבלים העסקיים יכריע בענין מיזוג סלקום וגולן טל-קום, והאם החלטתו היא זו אשר תכריע את גורל הרכישה.

דרישות העובדים

ולבסוף, העובדים. אין ספק, כי אלו מהווים את לב-ליבה של הפעילות הנרכשת, ובלעדיהם - אין. רוכש פוטנציאלי ייטה להימנע מרכישת חברה אשר המשאב העיקרי שלה, קרי - עובדיה, אינו חלק מהעסקה. עובדים, כעיקר אלה המאוגדים,

מפאת מעורבותנו בייצוג איזיציפ בעסקת המיזוג עם מלאנוקס אנו מנועים מלפרט בשלב זה את העובדות הקשורות לעסקה זו, אך די לעיין במידע הציבורי שפורסם על-ידי החברה, על מנת להבין כיצד יכול "בעל מניות מתנגד" לנסות לטרפד עסקת מיזוג, אף במקרה בו הנהלת החברה הנרכשת, מועצת המנהלים ורוב גדול של בעלי המניות משוכנעים, כי המהלך נכון עבור החברה ובעלי מניותיה. במקרה זה, ספק רב אם הניסיון לטרפד את העסקה יצליח.

הרגולטור צריך לאשר

עסקאות רכישה לרוב תלויות גם בהשגת אישורים רגולטורים שונים בארץ ובעולם כתנאי להשלמתן. לא אחת, אף אם שני הצדדים לעסקה (ובעלי מניותיהם) היו מעוניינים בהשלמתה, היו אלו הרגולטורים אשר בסופו של יום הכריעו נגד השלמת העסקה.

לאחרונה, הודיעו החברות Plus500 ופלייטק על ביטול ההסכם ביניהן. קדמו לכך חודשים רבים של ניהול מו"מ, חתימה על הסכם מיזוג, אישור המיזוג על-ידי בעלי המניות של שתי החברות והשלמת כל ההכנות הנדרשות לשם השלמת העסקה. נותר היה רק להשיג את אישור הרגולטור הבריטי (FCA) להעברת השליטה ב-Plus500 לפלייטק. לכאורה, רק עוד "פעולה אחת" ברשימת הפעולות האין-סופית שעל הצדדים היה להשלים ולהסדיר לפני השלמת הרכישה, אך במקרה זה חרץ הרגולטור את דינה של העסקה כשסירב לתת לה את אישורו. גם ניסיון רכישת חברת הפורקס

קוראים בכותרות העיתונים, כי עסקת רכישה נחתמה, יטעו לחשוב כי ניתן לברך על המוגמר וכי הוסרו המכשולים העומדים בפני הצדדים בדרכם להשלים את הרכישה, וזאת משום שהצדדים השלימו את המו"מ העסקי ביניהם, השלימו את בדיקת הנאותות לשביעות רצונם, השלימו את המו"מ (הלעיתים ארוך ומפרך) על מסמכי העסקה וחתמו עליהם. המצב האמיתי שונה בתכלית. מכשולים רבים עומדים בפני צדדים לעסקה, אף לאחר חתימתה ועד להשלמתה, ובעסקאות - כמו באופרה - יש להמתין ל"שירתה של הגברת השמנה", ולדחות את מחיאות הכפיים עד להשלמה בפועל של העסקה.

חילוקי דעות בין בעלי המניות

אחד המכשולים שצדדים למיזוג נדרשים לצלוח הוא הדרישה (הקבועה בחוק) כי המיזוג יאושר על-ידי רוב בעלי המניות בחברות המתמזגות. השגת רוב כאמור אינה טריוויאלית, בפרט כאשר בין בעלי המניות של אחד הצדדים למיזוג (ולעיתים אף בין בעלי המניות להנהלת החברה) מתגלעים חילוקי דעות באשר לכדאיות העסקה, הוגנות המחיר וקיומן של חלופות להשיג לבעלי המניות תשואה גבוהה יותר. במקרים מסויימים בעלי מניות מתנגדים לא מסתפקים בהבעת עמדתם באסיפת בעלי המניות, שנקבעה לשם אישור העסקה, אלא מנסים להשפיע בדרכים שונות על בעלי מניות נוספים במטרה להפעיל לחץ על הררכשת להיטיב עימם את תנאי העסקה.

עו"ד שרון אמיר הוא שותף בכיר וראש מחלקת מיזוגים ורכישות במשרד עוה"ד, נשיא, ברנדס, אמיר ושות'. עו"ד עינת רושו היא שותפה במשרד למען הנילו הנאות, משרד נשיץ ברנדס אמיר ייצג את קרן פימי בעסקה לרכישת השליטה באל על, את חברת Plus500 בעסקת המיזוג עם פלייטק ואת בעלי המניות בוויז בקשר עם רכישתה של וויז ע"י גוגל, ומייצג כאמור את איזיציפ ברכישתה ע"י מלאנוקס