

על מיזוגים, רכישות וברווזים / דורון אפיק, עו"ד*

התמחות עיקרית של משרדנו היא מיזוגים ורכישות. אחת העסקאות המנוהלות בימים אלו על ידי משרדנו היא עסקת רכישה של קבוצת חברות אירופאית אשר סכום העסקה בה עומד עשוי להגיע ל 40 מליון יורו. במסגרת העסקה הוסכם בין הצדדים כי 50.1% ממניות החברה המוכרת יימכרו מיידית תמורת כמחצית סכום העסקה המוסכם ואילו המחצית השנייה של המניות - 49.9% - תימכר רק בעוד כשנתיים. בפועל, ההסכמה הברורה בין הצדדים היא כי בין העברת המניות הנוכחית לבין העברת שארית המניות, אין נקודת יציאה. הרוכש **מחויב** לרכוש בעוד שנתיים את יתרת המניות במחיר המוסכם. עד אותה עת, המניות אשר נותרו בידי המוכר, יהיו בפועל כמעט חסרות כל זכויות: 'רדומות' בשפת דיני החברות. על פניו, המדובר בעסקה הגיונית: התמורה משתלמת בשני תשלומים באופן שעד לקבלת התשלום השני מוחזקות מחצית המניות כבטוחה על מנת לוודא כי התשלום השני אכן יבוצע. זו הייתה ההסכמה **המקורית** בין הצדדים. אולם, משרדנו ייעץ לצדדים לשנות את מבנה העסקה באופן שמלוא המניות יימכרו באופן מידי ובמקביל להסכם העיקרי יחתם הסכם משכונ אשר גם יירשם כדן במרשם החברות הרלוונטי ולפיו מחצית המניות המוחזקות בידי המוכר יהיו בפועל משכונ המופקד בידיו אך כבר לא בבעלותו. מדוע? בעיקר בגלל הברווזים.

שתי סיבות עיקריות לשינוי מבנה העסקה. **הראשונה** נועדה למנוע את חשיפת הצד המוכר לסחיטה. למשל, אדם אשר יתבע את המוכר ויטיל עיקול על המניות במהלך השנתיים יהיה בעל כוח גדול מאוד כנגד המוכר, אשר יהיו לו כעשרים מליון סיבות לשלם לתובע סכומים להם אינו זכאי רק כדי שלא תמנע ממנו האפשרות להעביר את המניות ורק כדי שלא יימצא תחת הפרה של הסכם המכר. אם המניות אינן בבעלות המוכר עוד מהשלב הראשון וביטוי לכך ניתן מיידית גם במרשם פומבי, יקל הדבר על המוכר להראות בבית המשפט, כי אין להטיל כל מגבלה על העברת המניות לבעליהן האמיתיים – הרוכש בעסקה.

הסיבה השנייה היא משפט הברווז: אמרה אמריקאית ידועה אומרת כי מה שנראה כברווז, נשמע כברווז והולך כברווז, הוא בוודאי ברווז. חוק המשכון הישראלי (וחקיקה דומה במחוזות אחרים) כולל את משפט הברווז בסעיף 2 לו: **"הוראות חוק זה יחולו על כל עסקה שכוונתה שעבוד נכס כערובה לחיוב, היא כינויה של העסקה אשר יהא"**. מלים אחרות, כפי שקבעו גם בתי המשפט בישראל באינספור פסקי דין, לרבות פסק הדין המפורסם בפרשת קידוחי צפון, ככל שלא בוצע רישום של שמירת בעלות כעסקת משכון, לא יהיה לה תוקף כלפי נושים אחרים או כלפי המפרק והכול, ככל שתניית שימור הבעלות אינה מייצגת לוגיקה עסקית או מסחרית אמיתית.

ככל שהמטרה היחידה לשימור הבעלות בידי המוכר היא בטוחה לתשלום החלק השני של התמורה על מכירת המניות, קיים סיכון אמיתי לסיווג מחדש של העסקה כעסקת משכון ובמקרה כזה, עדיף לקרוא לילד בשמו מלכתחילה ולבנות את העסקה באופן שלא יסכן את כוונת הצדדים המקורית. כך, עירוב של עורך דין המתמחה בתחום המיזוגים והרכישות כבר מהשלבים הראשונים של העסקה עשוי לאפשר בנייה נכונה של העסקה לחסוך לצדדים עוגמת נפש רבה מאוחר יותר.

* עו"ד דורון אפיק הינו נוטריון ועורך דין והוא השותף המנהל של משרד אפיק ושות' (www.afiklaw.com) המתמקד בדיני חברות, דיני מקרקעין, עסקאות בינלאומיות ופיננסיות, לרבות עסקאות מיזוג ורכישה, ומימון ואף מרצה בתחום במסגרת תואר מנהל עסקים Executive MBA באוניברסיטה העברית בירושלים. עו"ד אפיק בוגר הכשרה של האיחוד האירופי ביישוב סכסוכים בינלאומיים מחוץ לכותלי בית המשפט (גישור ובוררות). לפרטים נוספים: 03-609.3.609 או במייל: afiklaw@afiklaw.com

On Mergers, Acquisitions and Ducks / Doron Afik, Esq.*

One of the main specializations of our firm is mergers and acquisitions. A transaction currently conducted by our office is the acquisition of a group of European companies at an amount of about Euro 40. The terms agreed between the parties are that 50.1% of the shares of the sold company will be transferred immediately against half of the agreed transaction amount and the remainder of the shares - 49.9% - will be sold only in two years. In practice, the agreement between the parties is clear - between the current share transfer and the transfer of the remainder of the shares, there is no exit point. The purchaser is required to purchase in two years the remaining shares at the price agreed. Until such time, the shares to remain in the hands of the seller will be effectively without rights 'dormant shares' as such are called in the M&A language.

On its face, the terms make sense: The consideration is paid in two installments and the second half of the shares are held as collateral to ensure that the second payment will indeed be made. This was the original agreement between the parties. However, our office advised the parties to modify the structure of the transaction so that all shares will be sold immediately while a pledge agreement will be executed together with the main agreement and such pledge will also be duly recorded at the relevant register of companies. Under the pledge agreement half of the shares will be pledged to the seller. Why? Mainly because the ducks.

There are two main reasons to change the structure of the transaction. The first is designed to prevent the exposure of the seller to extortion. For example, a person who sues the seller and imposes a lien on the shares during the two years will have a stronger position against the seller, who will have twenty million reasons to pay the claimant sums that the claimant is not entitled to only to enable the seller to transfer the shares at the end of the two years and not be under breach of agreement. If the shares are not owned by the seller from the first stage and this is in fact recorded in a public registry the seller will be able to show that there is no reason to impose any restriction on the transfer of the shares to the buyer.

The second reason is the duck test: a well-known American proverb says that if looks like a duck, sounds like a duck and walks like a duck, it must be a duck. Israeli Pledge Law (and similar legislation in other jurisdictions) includes the duck in section 2 thereof: "This law will apply to every transaction which intends to pledge an asset as collateral for a liability, whatever the name given to the transaction." In other words, as set in numerous Israeli caselaw, including the judgment famous affair of *Kiduchey Tzafon*, if title is retained but a pledge was not duly recorded, the retention of title will not be in effect for creditors or the liquidator of a party, unless the retention of ownership represents a real commercial or business logic.

As the sole aim of retention of ownership by the seller is to ensure payment of the second part of the consideration for the sale of the shares, there is a real risk of reclassification of the transaction as a pledge. In such case, it is better to call a spade a spade in the first place and structure the transaction in a manner that would represent the real intention of the parties. Involving a mergers and acquisition lawyer in the early stages of the transaction may enable proper construction of the transaction and save a lot of aggravation later.

*Doron Afik is a notary public and an attorney and is the managing partner of Afik & Co., Attorneys and Notaries (www.afiklaw.com). He is admitted to practice law both in Israel and in New York and is also a licensed Notary Public in Israel. Doron is an adjunct professor at Hebrew University Doron teaches Mergers and Acquisitions as part of the EMBA program. Doron's practice focuses primarily on international transactions, including mergers and acquisitions, dispute resolution and issues of public law. For additional details: +972-3-6093609 or at the e-mail: afiklaw@afiklaw.com.