

השפעת מיזוגים ורכישות על חוזה של חברת-המטרה: מיזוג של דיסציפלינות משפטיות

דני דילברי*

הדיון בספרות ובפסיקה הישראלית בשאלת חופש העיצוב בעסקות מיזוג ורכישה התמקד עד כה בהשפעתו של מתווה הרכישה על בעלי המניות של כל אחת מהחברות המעורבות בעסקת הרכישה, תוך התעלמות מוחלטת כמעט מהפן הנכסי של עסקת הרכישה. במוקד מאמר זה עומדת השאלה מהי ההשפעה הנודעת לעסקת מיזוג או רכישה על זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה מכוח חוזים שבהם הייתה קשורה ערב המיזוג או הרכישה. שאלה זו תיבחן במאמר זה על-פני שלושה צירים המצטלבים זה עם זה. הציר הראשון הוא "ציר מתווה העסקה", שבמסגרתו ייבחנו ההבדלים הקיימים בין מתווי הרכישה השכיחים בזירה התאגידית ביחס למידת ההשפעה הנודעת לכל אחד מהם על נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה בכלל ועל החוזים שהיא קשורה בהם בפרט. הציר השני הוא "הציר החוזי", שבמסגרתו נבחן אם ובאיזו מידה ניתן להגביל ex ante את עבירותו של חוזה על-ידי מי מהצדדים לו במסגרת עסקת מיזוג או רכישה. הציר השלישי והאחרון הוא "ציר מהות הזכות", שבמסגרתו תיבחן השאלה אם מהות הזכות מושא החוזה עשויה אף היא להשפיע על שאלת עבירותו של החוזה במסגרת המיזוג או הרכישה. כפי שניזכר, בחינת השאלות הנזכרות לעיל על-פני שלושת הצירים מובילה למסקנה כי למעט ביחס לעסקות נכסים, כלל משפטי המכפף את עבירותם של חוזים במסגרת מיזוגים ורכישות להסכמת הצדדים האחרים לאותם חוזים הינו בלתי-רצוי מבחינת מדיניות ציבורית-משפטית. על המשפט לקדם את ערך היעילות באמצעות יצירת תנאים נוחים לעריכת שינויים מבניים בגופים עסקיים, וזאת, בין היתר, באמצעות הקלת העברתם של נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוגים

* עורך-דין, שותף וחבר מחלקת התאגידים ושוק ההון הבין-לאומית במשרד עורכי-הדין גולדפרב זליגמן ושות'. הדעות המוצגות במאמר הן של כותבו, ואינן מייצגות את עמדת המשרד. ברצוני להודות לחברי המערכת של כתב-העת **משפט ועסקים** דנה יוכלמן, אלון שפירי ובן בהרב, וכן לרו"ח אמיר יריב, על הערותיהם המועילות.

ורכישות, ובאמצעות פרשנות מצמצמת של תניות חוזיות המגבילות את יכולתם של הצדדים להמחותם.

מבוא

- פרק א: דין זכויותיה וחובותיה של חברת־המטרה בעסקת רכישת נכסים
1. ציר מתווה העסקה – העברה ישירה של זכויות וחובות חוזיות במסגרת עסקת רכישת הנכסים
 2. הציר החוזי – תניות הגבלת עבירות ועסקות רכישת נכסים
- פרק ב: דין זכויותיה וחובותיה של חברת־המטרה בעסקת רכישת מניות
1. השפעתה של עסקת רכישת המניות על נכסים והתחייבויות של חברת־המטרה
 2. תניות הגבלת עבירות ועסקות רכישת מניות
- פרק ג: דין זכויותיה וחובותיה של חברת־המטרה בביצוע מיזוג סטטוטורי
1. השפעת המיזוג על נכסים והתחייבויות של חברת־המטרה
 2. תניות הגבלת עבירות ומיזוגים "ישירים"
- פרק ד: דין זכויותיה וחובותיה של חברת־המטרה בביצוע מיזוג משולש הופכי
1. מיזוג משולש הופכי – האומנם מיזוג?
 2. תניות הגבלת עבירות ומיזוגים משולשים הופכיים
- פרק ה: ציר מהות הזכות
- פרק ו: "סיכול" מטרת החוזה בעקבות עסקת מיזוג או רכישה של חברת־המטרה סיכום ומסקנות

מבוא

הדיון בספרות ובפסיקה הישראלית בשאלת חופש העיצוב בעסקות מיזוג ורכישה¹ התמקד עד כה בהשפעתו של מתווה הרכישה על בעלי המניות של כל אחת מהחברות המעורבות בעסקת הרכישה,² תוך שימת דגש בפן ההוני של העסקה ובהשפעתה על

1 במאמר זה המונח "עסקת רכישה" מתייחס לעסקה אשר עם השלמתה השליטה בנכסים ובהתחייבויות של חברה אחת עוברים לחברה אחרת, בהתעלם מן האופן שבו בחרו הצדדים לעצב את העסקה בפועל.

2 ראו, למשל, דני דילברי "מיזוג 'דה־פקטו' בדרך של העברת נכסים והתחייבויות" **עיוני משפט** לה 493 (2012); שרון חנס ועמרי ידלין "על מיזוג, מיזוג הופכי ורכישה בחוק החברות" **הפרקליט** מז 104 (2003); אסף חמדני ושרון חנס "חופש העיצוב בעסקות של מיזוג ורכישה" **משפט ועסקים** ח 401 (2008).

בעלי מניותיה של "חברת-המטרה"³ לעומת זאת, תשומת-לב מועטה, אם בכלל, ניתנה לפן הנכסי של עסקת הרכישה ולאופן שבו עסקת הרכישה עשויה להשפיע על נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה בכלל, ועל החוזים שבהם היא הייתה קשורה ערב הרכישה בפרט. בסופו של יום, הצלחתה של עסקת רכישה נמדדת על-פי מידת תרומתה של חברת-המטרה לקידום עסקיה של החברה הרוכשת ולהשאת רווחיה, אשר נגזרת, בין היתר, מיכולתה של החברה הרוכשת "לנצל" את נכסיה של חברת-המטרה. פעמים רבות החוזים המסחריים שחברת-המטרה צד להם מהווים את ליבת עסקיה ונכסיה ואת המניע העיקרי של החברה הרוכשת לביצוע הרכישה. לפיכך על החברה הרוכשת לעצב את עסקת הרכישה באופן שיאפשר לה ליהנות מפירות החוזים שחברת-המטרה הייתה צד להם ערב עסקת הרכישה. למעשה, העיסוק המוגבר של הספרות המשפטית בפן ההוני של עסקות המיזוג והרכישה מסיט במידה מסוימת את הדיון המשפטי מן התוכן (מטרת הוצאתה של העסקה אל הפועל) אל המסגרת המשפטית (אופן הוצאתה של העסקה אל הפועל).

אחד החידושים החשובים שהביא איתו חוק החברות הישראלי הוא האפשרות לבצע מיזוגים סטטוטוריים (statutory mergers), אשר במסגרתם שתי חברות (או יותר) מתמזגות לישות משפטית אחת. עם השלמת המיזוג הסטטוטורי, "החברה הקולטת"⁴ נכנסת לנעליה של "חברת-היעד"⁵ לכל דבר ועניין, וזאת מכוח הדין וללא צורך בפעולה פוזיטיבית נוספת של החברות המעורבות במיזוג או של בעלי מניותיהן. כתוצאה מכך, כל הנכסים וההתחייבויות של חברת-היעד "עוברים ומוקנים" לחברה הקולטת (המכונה גם "החברה השורדת"), וחברת-היעד מתחללת ללא פירוק.⁶ עם זאת, גם חוק החברות אינו מתייחס באופן קונקרטי לשאלת המחאתן של זכויות וחובות מכוח חוזים שבהם הייתה חברת-היעד קשורה עובר להשלמת המיזוג, וממילא אינו מסדיר את העברתן והקנייתן של זכויות וחובות מכוח חוזים הכוללים איסור גורף של המחאת החוזה או לחלופין איסור שינוי שליטה או המחאה מכוח הדין.

במוקד מאמר זה עומדת השאלה מהי ההשפעה הנודעת לעסקת מיזוג או רכישה על

3 המונח "חברת-מטרה" מתייחס בחוק החברות, התשנ"ט-1999, לחברה שהצעת רכש מופנית לבעלי מניותיה. עם זאת, בזירה התאגידית המונח "חברת-מטרה" (target company) משמש לתיאור כל החברות אשר רכישת נכסיהן מהווה את מטרתה של עסקת הרכישה, ללא תלות במסלול הרכישה הנבחר.

4 המונח "חברה קולטת" מוגדר בס' 1 לחוק החברות כ"חברה שכל נכסיה והתחייבויותיה של חברת היעד עוברים אליה במיזוג".

5 המונח "חברת-יעד" מוגדר בס' 1 לחוק החברות כ"חברה, אחת או יותר, האמורה להתמזג עם חברה קולטת באופן שיביא לחיסולה של החברה". פעמים רבות "חברת-היעד" הינה גם "חברת-המטרה" במיזוג (דהיינו, רכישת נכסיה של חברת-היעד מהווה את מטרת המיזוג). עם זאת, קיימים מתווי רכישה, דוגמת המיזוג המשולש ההופכי, שבהם דווקא החברה הקולטת מהווה את חברת-היעד בעסקה. להרחבה ראו פרק ד להלן.

6 ס' 323(1) לחוק החברות. להרחבה ביחס למשמעות המשפטית הדרמטית של התיבות "ייעברו ויוקנו" ראו תת-פרק 11 להלן.

זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה מכוח חוזים שבהם הייתה קשורה ערב המיזוג או הרכישה. שאלה זו תיבחן במאמר זה על-פני שלושה צירים המצטלבים זה עם זה. **הציר הראשון** הוא "ציר מתווה העסקה". במסגרת ציר זה ייבחנו ההבדלים הקיימים בין מתווי הרכישה השכיחים בזירה התאגידית ביחס למידת השפעה הנודעת לכל אחד מהם על נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה בכלל ועל החוזים שהיא קשורה בהם בפרט. כפי שניווכח, לכל אחד ממתווי הרכישה יש השפעה שונה על המשך קיומה של חברת-המטרה כישות משפטית נפרדת ועצמאית, ועל יכולתן של חברת-המטרה והחברה הרוכשת להמשיך ליהנות מפירות החוזים שבהם הייתה חברת-המטרה קשורה ערב עסקת הרכישה. במסגרת זו נתמקד בארבעה מתווי רכישה מרכזיים – רכישת נכסים (asset purchase), רכישת מניות (stock purchase), מיזוג ישיר (forward merger) ומיזוג משולש הפכי (reverse triangular merger). על-מנת לבודד את ההשפעה של מתווה הרכישה מגורמים משפיעים אחרים, נקודת המוצא לדיון על-פני ציר מתווה העסקה היא שהחוזים שחברת-המטרה קשורה בהם שותקים ביחס לאפשרות המחאתן של הזכויות והחובות מכוחם.⁷ לפיכך סוגיית השפעתה של עסקת הרכישה על זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה מכוח חוזים שבהם הייתה קשורה ערב הרכישה תיבחן על-פי הדין הכללי בלבד, תוך התמקדות במתח שבין דיני התאגידים לבין דיני המחאת חייבים בהקשר זה.

הציר השני שלפיו תיבחן השאלה העומדת במוקד המאמר הוא "הציר החוזי". במסגרת זו נבחן אם ובאיזו מידה ניתן להגביל ex ante את עבירותו של חוזה על-ידי מי מהצדדים לו במסגרת עסקת מיזוג או רכישה. כעניין שבשגרה, חוזים כוללים תניות המגבילות את יכולתם של הצדדים לחוזה להעביר את זכויותיהם וחובותיהם על-פיו (להלן: תניות הגבלת עבירות). מגוון המנגנונים החוזיים הקיימים בהקשר זה הינו עצום. עם זאת, לצורך נוחות הדיון נתמקד בשלוש קטגוריות מרכזיות של תניות הגבלת עבירות. הקטגוריה הראשונה כוללת תניות חוזיות האוסרות העברת זכויות וחובות חוזיות באופן כללי, וברוב המקרים לצד בלתי-מסוים. הגבלת יכולתו של צד להסכם להעביר את זכויותיו וחובותיו בו לגורם אחר, באמצעות קביעת תניית אי-עבירות גורפת וכללית, אינה בלתי-לגיטימית כשלעצמה. באופן עקרוני, נקודת המוצא היא שגוף עסקי חופשי להגביל ולהצר את צעדיו של הצד האחר לחוזה, לרבות באמצעות תניות הגבלת עבירות, במיוחד כאשר הצד האחר לחוזה אף הוא גוף מסחרי.⁸ הקטגוריה השנייה של תניות הגבלת עבירות מתייחסת לתניות חוזיות האוסרות באופן קונקרטי שינוי שליטה בצד לחוזה שהוא תאגיד. למעשה, אין מדובר כלל באיסור המחאה של הזכויות והחובות הגלומות בחוזה מושא תניית הגבלת העבירות, שכן עסקת רכישת מניות הכרוכה בשינוי שליטה בחברת-המטרה אינה כרוכה, כאמור לעיל, בשינוי מצבת הנכסים וההתחייבויות של חברת-המטרה, אלא רק בשינוי מצבת בעלי מניותיה. עם זאת, כפי שניווכח בהמשך

7 זאת, אף שבעידן המודרני חוזים מסחריים כוללים, כעניין שבשגרה, הוראות העוסקות באפשרות ההמחאה של החוזה או של הזכויות והחובות על-פיו.

8 שלום לרנר **המחאת חייבים** 113, 248 (2002).

הדיון, לשינוי השליטה בצד לחוזה עשויות להיות השפעות מרחיקות-לכת על הצד האחר לחוזה ועל יכולתו של האחרון להגשים את מטרות החוזה. הקטגוריה השלישית של תניות הגבלת עבירות מתייחסת לתניות חוזיות האוסרות באופן קונקרטי "העברת" זכויות וחובות מכוח החוזה במסגרת מיזוג (סטטוטורי או על-פי צו בית-משפט) או מכוח הדין. ודוק: לעיתים הוצאתה אל הפועל של עסקת רכישה עשויה להוות הפרה של תניות הגבלת עבירות המשתייכות ליותר מקטגוריה אחת. כך קורה, לשם המחשה, מקום שעסקינן במיזוג סטטוטורי המוביל לשינוי השליטה בחברת-המטרה, בין במקרה שבו תמורת המיזוג משתלמת במזומן באופן שבעלי מניותיה של חברת-המטרה יוצאים לחלוטין מתמונת ההשקעה, ובין במקרה שבו תמורת המיזוג משתלמת במניות של החברה הרוכשת אך בשיעור שאינו מקנה לבעלי מניותיה של חברת-המטרה שליטה בחברה הרוכשת. עצם הוצאתו אל הפועל של מיזוג כאמור עשויה להוות הפרה הן של תניית הגבלת עבירות האוסרת שינוי שליטה בחברת-המטרה והן של תניית הגבלת עבירות האוסרת "העברת" זכויות וחובות מכוח מיזוג.

הציר השלישי והאחרון הוא "ציר מהות הזכות", שבמסגרתו תיבחן השאלה אם מהות הזכות מושא החוזה עשויה אף היא להשפיע על שאלת עבירותו של החוזה במסגרת המיזוג או הרכישה. שאלת השפעתה של מהות הזכות מושא החוזה נבחנת במנותק משני הצירים האחרים, ובמסגרת הדיון בה נשאל אם קיימות זכויות חוזיות שאינן ניתנות ל"העברה" לצד שלישי, בין במישרין ובין במסגרת מיזוג או רכישה, בשל אופיין המיוחד והשפעת העברתן על הצדדים לחוזה ועל מערכת היחסים ביניהם. כפי שניזכר, בחינת השאלה העומדת במוקד המאמר על-פני כל אחד מהצירים שנזכרו לעיל מצריכה בחינה של מגוון שיקולים מדיסציפלינות משפטיות שונות (בכלל זה דיני חברות, דיני חוזים, דיני המחאת חיובים ודיני קניין רוחני), אשר לעיתים באות לקדם אינטרסים שונים ואפילו מנוגדים.

כפי שניזכר, בחינת השאלות הנזכרות לעיל על-פני שלושת הצירים מובילה למסקנה כי למעט ביחס לעסקות נכסים, כלל משפטי המכפיף את עבירותם של חוזים במסגרת מיזוגים ורכישות להסכמת הצדדים האחרים לאותם חוזים הינו בלתי-רצוי מבחינת מדיניות ציבורית-משפטית. על המשפט לקדם את ערך היעילות באמצעות יצירת תנאים נוחים לעריכת שינויים מבניים בגופים עסקיים, וזאת, בין היתר, באמצעות הקלת העברתם של נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוגים ורכישות, ובאמצעות פרשנות מצמצמת של תניות חוזיות המגבילות את יכולתם של הצדדים להמחותם. לפיכך, למעט ביחס לעסקות נכסים, ואלא אם כן החוזה אוסר במפורש שינוי שליטה בצד לחוזה או את העברתו במסגרת מיזוג או רכישה (לרבות איסור כללי של העברה מכוח הדין), דינו של חוזה כדין כל נכס אחר של חברת-המטרה. באותם מקרים קיצוניים ומיוחדים שבהם יש חשש אמיתי שכל מטרתה של עסקת המיזוג או הרכישה היא לפגוע בצד לחוזה שחברת-המטרה הינה צד לו, או לחלופין שהוצאתה אל הפועל של עסקת המיזוג או הרכישה תסכל לחלוטין את המטרות שאותן ביקשו הצדדים לחוזה להגשים באמצעותו, יהא בית-המשפט רשאי לעשות שימוש (זהיר)

בסמכותו⁹ ולמנוע את העברת החוזה לחברה הקולטת במסגרת המיזוג, ואפילו, במקרים המתאימים, לחייב את החברה הרוכשת בתשלום פיצויים. הדיון במקרים קיצוניים ומיוחדים כאמור ייעשה בדרך של היקש לדיני הסיכול המוכרים בדיני החוזים, כטענת הגנה מפני תביעות אכיפה ופיצויים במקרה שבו מטרת החוזה מסוכלת עקב שינויים שאירעו לאחר חתימתו.

פרק א: דין זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה בעסקת רכישת נכסים

בקצה האחד של ספקטרום מתווי הרכישה השכיחים בזירה התאגידית והמותרים על-פי הדין הישראלי מצויה עסקת רכישת הנכסים, אשר במסגרתה החברה הרוכשת רוכשת את כל נכסיה של חברת-המטרה או את עיקרם. יתרונה המרכזי של עסקת רכישת הנכסים על מתווי הרכישה האחרים נעוץ בכך שעסקת רכישת הנכסים מאפשרת לחברה הרוכשת לברור מבין נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה רק אותם נכסים והתחייבויות שהיא חפצה בהם (הליך שנהוג לכנותו "cherry picking"). הליך הפיריה האמור מתאפשר, בראש ובראשונה, בשל העובדה שהעברת הנכסים וההתחייבויות מחברת-המטרה אל החברה הרוכשת במסגרת עסקת הנכסים נעשה על-פי חוזה בין חברת-המטרה לחברה הרוכשת, ולא מכוח הדין.¹⁰ למעשה, החלק השמיני לחוק החברות, שכותרתו "רכישת חברות", אינו מתייחס כלל לעסקת רכישת הנכסים כאל טכניקה חלופית לרכישת חברות, וממילא אינו מסדיר את סוגיית עבירותם של נכסים והתחייבויות במסגרתה. זאת, ככל הנראה, מתוך הנחה שעסקת רכישת הנכסים מהווה עסקה בין מוכר מרצון לבין רוכש מרצון, אשר אינה כרוכה בהחצנת עלויות מיוחדת על בעלי מניותיה של חברת-המטרה או על נושיה, ומתוך הנחה כי הדין הכללי מספק הגנה מספקת בהקשר זה הן לבעלי המניות והן לנושים.¹¹ עם השלמתה של עסקת רכישת הנכסים, חברת-המטרה ממשיכה להתקיים כישות משפטית נפרדת ועצמאית, וממשיכה להחזיק באותם נכסים ובאותן התחייבויות שבהן החזיקה ערב עסקת הרכישה, למעט אותם נכסים ואותן התחייבויות אשר הוסכם במפורש על רכישתם על-ידי החברה הרוכשת בחוזה הרכישה. מכאן שעסקת רכישת הנכסים מהווה עסקת מכר גרידא, והעברתם של הנכסים וההתחייבויות על-פיה כפופה להוראותיהם של דיני החוזים ודיני המחאת חיובים בהקשר זה.

9 ס' 319 סיפא לחוק החברות.

10 עת"ם (מנהליים ת"א) 2782/08 אלקו התקנות ושירותים (1993) בע"מ נ' רכבת ישראל בע"מ (פורסם בנבו, 15.3.2009).

11 לדין במאפייניה המיוחדים של עסקת הנכסים ובהשפעתה על חברת-המטרה ובעלי מניותיה ראו דילברי, לעיל ה"ש 2.

1. ציר מתווה העסקה – העברה ישירה של זכויות וחובות חוזיות במסגרת עסקת רכישת הנכסים

בהנחה שהחווה שותק ביחס לאפשרות המחאתו,¹² חוקיות המחאתו מחברת-המטרה לחברה הרוכשת במסגרת עסקת רכישת הנכסים צריכה להיבחן, בראש ובראשונה, לאור הוראותיו של חוק המחאת חיובים.¹³ ביחס להמחאת זכויות החוק קובע כי זכות, לרבות זכות מותנית או עתידה לבוא, ניתנת להמחאה ללא הסכמת החייב, זולת אם נשללה או הוגבלה עבירותה לפי דין, לפי מהות הזכות או לפי הסכם.¹⁴ ביחס להמחאת חבויות, לעומת זאת, החוק קובע כי חבות אינה ניתנת להמחאה ללא הסכמת הנושה.¹⁵ מכאן שבאופן עקרוני, בהעדר הוראה סותרת בחווה שחברת-המטרה קשורה בו, המחאת זכות מכוח חווה כאמור ניתנת להמחאה במסגרת עסקת רכישת נכסים אף בהעדר הסכמה של הצד האחר לחווה. לעומת זאת, המחאת חבות מכוח חווה כאמור מצריכה את הסכמת הצד האחר לחווה.¹⁶ מן הראוי לציין כי הצדדים לעסקת רכישת הנכסים יבקשו, ברוב המקרים, להעביר לחברה הרוכשת את הזכויות והחובות על-פי חווה כמכלול, ולא לפצלן בין כמה צדדים, שכן פיצול כזה צפוי להקשות את מימוש מטרת החווה. לפיכך העברת חווה שחברת-המטרה קשורה בו לחברה הרוכשת במסגרת עסקת רכישת נכסים מצריכה, באופן עקרוני, את קבלת הסכמתו של הצד האחר לחווה, אלא אם כן החווה מתיר במפורש את העברתו ללא הסכמת הצד האחר.

במאפיין זה של עסקת רכישת הנכסים מצוי גם חסרונה העיקרי. הצורך בקבלת הסכמה כאמור עלול לעודד התנהגות סחטנית של חלק מהצדדים האחרים לחוזיה של חברת-המטרה, אשר עשויים להתנות את הסכמתם להמחאת החווה בקבלת הטבות מחברת-המטרה או מהחברה הרוכשת, ועל-כן הוא מפחית באופן משמעותי מהאטרקטיביות של עסקת רכישת הנכסים כטכניקה חלופית לרכישת חברות ולמיזוג פעילותן.¹⁷

12 על-מנת לבודד את ההשפעה של מתווה הרכישה מגורמים משפיעים אחרים, נקודת המוצא לדיון כאן היא שהחוזים שחברת-המטרה קשורה בהם שותקים ביחס לאפשרות המחאתן של הזכויות והחובות מכוחם. זאת, אף שבעידן המודרני חוזים מסחריים כוללים, כעניין שבשגרה, הוראות העוסקות באפשרות ההמחאה של החווה או של הזכויות והחובות על-פיו.

13 חוק המחאת חיובים, התשכ"ט-1969.

14 ס' 1 לחוק המחאת חיובים.

15 ס' 6 לחוק המחאת חיובים.

16 ראו לרנר, לעיל ה"ש 8, בעמ' 249–256.

17 פעמים רבות, על-מנת להתגבר על בעיית הסחטנות, הסכמי רכישת נכסים כוללים תניה שלפיה במקרה שבו לא תתקבל הסכמת צד שלישי להעברת חווה מחברת-המטרה לחברה הרוכשת, תמשיך חברת-המטרה להיות צד פורמלי לחווה כאמור, אך החברה הרוכשת תהיה זכאית לכל ההטבות הכלכליות הגלומות בחווה ותהיה אחראית כלפי חברת-המטרה לביצוע ההתחייבויות על-פיו. מנגנון חוזי זה אינו שקול להמחאת ההסכם, והוא בבחינת "קיום בידי אחר" בהתאם להוראות ס' 40 לחוק החוזים (חלק כללי), התשל"ג-1973, שלפיו "חיוב יכול שיקויים בידי אדם שאיננו החייב, זולת אם

לשם השלמת התמונה יש לציין כי קיימת פרשנות הרואה בעסקת רכישת הנכסים עסקה הדומה במהותה לעסקת המיזוג מבחינה כלכלית, וכי לפיכך, לצרכים מסוימים, מן הראוי להתייחס אליה כאל "מיזוג דה־פקטו" בין חברת־המטרה לבין החברה הרוכשת.¹⁸ נשאלת על־כן השאלה אם יש להחיל את דיני המיזוגים החלים על "העברה והקניה" של נכסים במסגרת מיזוג גם על עסקת רכישת נכסים. לדעת המחבר, התשובה לשאלה זו שלילית, באשר החלה כזו תיצור בלבול בין הפן ההוני של עסקת הרכישה לבין הפן הנכסי שלה. אכן, במקרים מסוימים, מנקודת־מבטם של בעלי המניות של חברת־המטרה, עסקת נכסים שבמסגרתה החברה מתפרקת מכל נכסיה, או כמעט מכולם, שקולה לעסקת מיזוג שבמסגרתה חברת־המטרה מתמזגת עם ולתוך החברה הרוכשת. לכן, בהיבט ההוני, היה ראוי שחוק החברות יקנה לבעלי מניותיה של חברת־המטרה במסגרת עסקת רכישת הגנות וזכויות מסוימות שהוא מעניק להם במסגרת מיזוג. עם זאת, בפן הנכסי, הוראות הדין ביחס למיזוגים אינן מהוות טענות הגנה, אלא הסדרה חקיקתית של התוצאות שהמחוקק עצמו בחר לייחס לפעולה המבוצעת מכוח הדין (להבדיל מפעולה המבוצעת על־פי הסדר חוזי).

2. הציר החוזי – תניות הגבלת עבירות ועסקות רכישת נכסים

חלקו הראשון של פרק זה התמקד בהשפעת מתווה הרכישה על נכסיה וחובותיה של חברת־המטרה בכלל, ועל זכויות וחובות מכוח חוזים שחברת־המטרה הייתה קשורה בהם ערב העסקה בפרט, תחת ההנחה כי החוזה מושא ההעברה שותק ביחס לאפשרות המחאתן של הזכויות והחובות מכוחו על־ידי מי מהצדדים לו. עם זאת, בהקשר של עסקות רכישת נכסים, לקיומה של תניית הגבלת עבירות יש משמעות מועטה בלבד, אם בכלל.

ניתוח השפעתה של תניית הגבלת עבירות על עסקת רכישת הנכסים הינו פשוט באופן יחסי. כאמור לעיל, עסקת רכישת הנכסים כרוכה, מעצם טיבה וטבעה, בהמחאה ישירה של זכויות וחובות, לרבות זכויות וחובות חוזיות, מחברת־המטרה לחברה הרוכשת. לפיכך, גם בהעדר תניית הגבלת עבירות בחוזה שחברת־המטרה קשורה בו, העברת החוזה כמכלול במסגרת עסקת רכישת נכסים – או לחלופין העברת החובות על־פי חוזה כאמור (להבדיל מהעברת הזכויות על־פיו) במסגרת עסקה כזו – כפופה לאישור הצד האחר לחוזה מכוח דיני המחאת חיובים.¹⁹ במקרה זה, לתניית הגבלת העבירות יש

לפי מהות החיוב, או לפי המוסכם בין הצדדים, על החייב לקיימו אישית". צד לחוזה ("המעביר") רשאי להתקשר בחוזה עם צד שלישי ("המבצע") שלפיו המבצע יקיים את חיובו של המעביר כלפי הצד האחר לחוזה המקורי. המבצע לפי ס' 40 לחוק החוזים (חלק כללי) אינו נמחה, ואין לו כל קשר חוזי עם הצד האחר לחוזה המקורי שאת החיוב כלפיו נטל על עצמו. העברת הביצוע אינה מפחיתה מהיקף התחייבותו של המעביר על־פי ההסכם המקורי, ועל־כן בהעדר הוראה סותרת בחוזה המקורי, העברת הביצוע ניתנת לביצוע ללא הסכמת הצד האחר לחוזה המקורי.

18 ראו דילברי, לעיל ה"ש 2.

19 ס' 6 לחוק המחאת חיובים.

חשיבות בעיקר ביחס ליכולתה של חברת-המטרה להעביר לחברה הרוכשת זכויות מכוח חוזה שחברת-המטרה קשורה בו במנותק מהתחייבויותיה על-פיו. אומנם, חוק המחאת חיובים קובע כי זכות, להבדיל מחובה, ניתנת להמחאה אף ללא הסכמת החייב, אך זאת רק מקום שההמחאה אינה אסורה על-פי חוזה בין הצדדים.²⁰ יש לציין כי בסיטואציה של עסקת רכישת נכסים, לתניות הגבלת עבירות מהקטגוריה השנייה (דהיינו, תניה האוסרת שינוי שליטה) או מהקטגוריה השלישית (דהיינו, תניה האוסרת העברה מכוח מיזוג או על-פי דין) אין כל תחולה. זאת, משום שעסקת הנכסים כרוכה בהעברת ישירה של נכסים והתחייבויות מחברת-המטרה לחברה הרוכשת ללא כל שינוי במצבת ההחזקות בחברת-המטרה וללא כל השפעה ישירה על המשך קיומה כישות משפטית נפרדת ועצמאית.

באופן עקרוני, להמחאה של חוזה או של זכות או התחייבות מכוח בניגוד לתניית הגבלת עבירות עשויות להיות שתי תוצאות משפטיות עיקריות. אפשרות אחת היא שלהעברת זכות או חובה בניגוד לתניית הגבלת עבירות אין כל תוקף משפטי והיא בטלה מעיקרה (void), באופן שממשיכים לראות את חברת-המטרה כצד לחוזה המומחה, ולחברה הרוכשת אין כל זכות או חובה מכוח ההסכם כלפי הצד האחר לחוזה. האפשרות האחרת היא שלהמחאה בניגוד לתניית הגבלת עבירות יש תוקף מלא, אולם יש לראותה כהפרה של הוראות החוזה באופן שמקנה לצד האחר לחוזה (אשר הסכמתו נדרשה להמחאה) זכות לתבוע מהצד הממחה פיצוי מכוח החוזה שהצד המפר המחאה או מכוח הדין הכללי.²¹

הפסיקה הישראלית אינה חד-משמעית ביחס לשאלת תקפותה של העברה בניגוד לתניית הגבלת עבירות המשתייכת לקטגוריה הראשונה. בפסק-הדין בעניין **טקסטיל ריינס** הוכרה שאלת השפעתה של ההגבלה כשאלה פרשנית שיש לבחנה בהתאם לנסיבותיו המיוחדות של כל מקרה "לפי טיבה של ההגבלה, לפי נוסחה, לפי מטרותיה והנסיבות שבהן נקבעה".²² ההלכה שנקבעה בפסק-הדין בעניין **טקסטיל ריינס** הינה בעייתית משני טעמים מרכזיים. ראשית, הואיל ופסק-הדין אינו מספק תשובה ברורה

20 ס' 1(א) לחוק המחאת חיובים קובע כי "זכותו של נושה, לרבות זכות מותנית או עתידה לבוא, ניתנת להמחאה ללא הסכמת החייב, **זולת אם נשללה או הוגבלה עבירותה** לפי דין, לפי מהות הזכות או לפי **הסכם בין החייב לנושה**" (ההדגשה הוספה).

21 לרבות הסעדים הקבועים בחוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), התשל"א-1970. בספרות המשפטית הועלתה אפשרות שלישית, דרך-ביניים, שלפיה יש להעניק תוקף לתניית הגבלת העבירות ביחסי החייב עם הנמחה, תוך שלילת השפעתה על יחסי הממחה עם הנמחה. להרחבה ראו לרנר, לעיל ה"ש 8, בעמ' 249–256.

22 ע"א 6529/96 **טקסטיל ריינס בע"מ נ' רייך**, פ"ד נג(2) 218, 236 (1999) (להלן: עניין **טקסטיל ריינס**). בנסיבות פסק-הדין נקבע כי העברת זכות חכירה חוזית כלפי מנהל מקרקעי ישראל, בניגוד לתניית הגבלת עבירות כללית הקבועה בחוזה עם המנהל, אינה בטלה, אפילו מקום שהזכות לא נרשמה בספרי המנהל על שם הקונים, ככל שיש בכך צורך. לעניין זה ראו גם ע"א 1662/99 **חיים נ' חיים**, פ"ד נו(6) 295 (2002), שבו הוזכר פסק-הדין בעניין **טקסטיל ריינס** אך בית-המשפט הגיע לתוצאה הפוכה.

לשאלת תקפות העברתן של זכויות וחובות חוזיות לנוכח קיומה של תניית הגבלת העבירות, יש בהלכה שנקבעה בו כדי לגרוע מן הוודאות המסחרית והעסקית, אשר חשיבותה רבה בזירה העסקית בכלל ובזירת המיזוגים והרכישות בפרט.²³ שנית, עקרונות הפרשנות שהותוו בפסק-הדין בעניין **טקסטיל ריינס** מתמקדים בתניית הגבלת העבירות, בנוסחה, במטרותיה ובנסיבות שבהן נקבעה, אך אינם מביאים בחשבון את נסיבות ההמחאה. לנסיבות ההמחאה יש השלכות מרחיקות-לכת במיוחד בהקשר של מיזוגים ורכישות. מקום שחברה, במסגרת עסקת נכסים, מוכרת את כל נכסיה או עיקרם – לרבות הקניין הרוחני שבידה, הנכסים המשמשים לפעילותה העסקית והחוזים שהיא קשורה בהם – לקביעה כי ההעברה בטלה אין כל משמעות אופרטיבית. זאת, מכיוון שעם השלמת העסקה כבר אין לחברת-המטרה היכולת, אפילו התיאורטית, לקיים את החוזה המסחרי שהיא המחיתה במסגרת העסקה על-אף קיומה של תניית הגבלת העבירות. במצב זה הסעד העיקרי שניתן להעניק, אם בכלל, לצד שהסכמתו נדרשה לצורך ההעברה הוא פיצוי בגין הנזקים שנגרמו לו בפועל בעקבות ההפרה. זאת, אם וככל שההעברה אכן גרמה נזקים. סעד נוסף שיש לשקול, בנסיבות המתאימות, הוא סעד הביטול, כך שבמקרה שההמחאה עשויה להרע את מצבו של הצד שהסכמתו לעצם ההמחאה לא התקבלה, יהא אותו צד זכאי לבטל את ההסכם (נוסף על דרישת הפיצוי, ככל שאכן נגרם נזק).

פרק ב: דין זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה בעסקת רכישת מניות

1. השפעתה של עסקת רכישת המניות על נכסים והתחייבויות של חברת-המטרה

בקצה האחר של ספקטרום מתווי הרכישה מצויה עסקת רכישת המניות, אשר במסגרתה החברה הרוכשת רוכשת ישירות מבעלי מניותיה של חברת-המטרה מניות בשיעור המקנה לה שליטה (מלאה או חלקית) בחברת-המטרה. הלכה למעשה עסקת המניות, להבדיל מעסקת הנכסים, אינה יוצרת כל שינוי במצבת הנכסים וההתחייבויות של חברת-המטרה, אשר פעמים רבות אינה מהווה כלל צד פורמלי לעסקה. עם השלמתה של עסקת רכישת המניות, כל אחת מהחברות המעורבות בעסקת הרכישה ממשיכה להתקיים כישות משפטית נפרדת ועצמאית ולהחזיק בדיוק באותם נכסים ובדיוק באותן התחייבויות שבהן החזיקה ערב השלמת העסקה. לפיכך, באופן עקרוני, העברת השליטה

²³ לחשיבותה של הוודאות בחיי המסחר בכלל, ובהקשר של מיזוגים ורכישות בפרט, ראו אשוק ג' צ'נדרשיקר ודני דילברי "על סחירות של זכות הסירוב הראשונה וזכות המצרנות בזירה התאגידית" **משפט ועסקים** יג 159, 162 (2010).

בחברת-המטרה כתוצאה מהשלמתה של עסקת רכישת המניות אינה שקולה להמחאה של נכסים והתחייבויות של חברת-המטרה, ובכלל זה זכויות וחובות חוזיות. עם השלמתה של עסקת המניות, חברת-המטרה ממשיכה להיות קשורה בדיוק באותם חוזים שבהם הייתה קשורה קודם לכן. בהעדר הוראה סותרת בחוזה, העברת השליטה בחברת-המטרה אינה מקנה לצדדים שלישיים המקיימים איתה קשרים חוזיים זכויות נוספות כלפי חברת-המטרה או רוכש השליטה בה מעבר לזכויות שממילא עמדו לאותם צדדים שלישיים ערב ביצועה של עסקת רכישת המניות.

יודגש: אין באמור לעיל כדי לרמוז כי צד שלישי הקשור בחוזה עם חברת-המטרה אדיש להעברת השליטה בה כתוצאה מהשלמתה של עסקת רכישת המניות. ניתן לחשוב על מגוון סיטואציות שבהן לשינוי שליטה בחברה פלוגית יש השפעה שלילית על צדדים שלישיים הקשורים עימה בחוזים. הדוגמה הקיצונית לכך היא מקרה של רוכש המבקש לרכוש את השליטה בחברת-המטרה על-מנת לפגוע בעסקיו של צד שלישי הקשור עימה בחוזה (להלן: "רוכש חובל"). כך, לשם המחשה, ניתן לחשוב על מצב שבו חברה א מתקשרת בהסכם שיווק עם חברה ב, שלפיו חברה ב תשווק באופן בלעדי את מוצריה של חברה א בטרטוריה מוסכמת מראש. במהלך תקופת חוזה השיווק, השליטה בחברה ב (החברה המשווקת) נרכשת על-ידי אחד ממתחריה העיקריים של חברה א בטרטוריה האמורה. במצב דברים זה קיים חשש אמיתי שכתוצאה משינוי השליטה בחברה ב ייפגע התמריץ של חברה ב לשווק את מוצריה של חברה א בטרטוריה המוסכמת, שכן במקרה זה הרווח שרוכש השליטה בחברה ב צפוי להפיק כתוצאה ממכירה ישירה של מוצריו עשוי להיות גבוה יותר מהרווח שהוא צפוי להפיק ככובעו כבעל השליטה בחברה ב המשווקת את מוצריה של חברה א. לפחות על פני הדברים נראה כי במקרה זה המניע העיקרי (אם לא היחיד) להוצאתה אל הפועל של עסקת רכישת המניות הוא רצונו של רוכש השליטה בחברה ב להפחית את התחרות בינו לבין חברה א הקשורה בחוזה מסחרי עם חברה ב (חברת-המטרה).

יתרה מזו, צד הקשור בחוזה עם חברת-המטרה עשוי להיות מושפע לרעה כתוצאה משינוי השליטה בה אף בהעדר מניע שלילי לרכישה. כך, לשם המחשה, ניתן לחשוב על מצב שבו חברה א, שהינה חברה יצרנית מקומית, מתקשרת בחוזה שיווק עם חברה ב. במסגרת החוזה חברה א מעניקה לחברה ב הנחה משמעותית, הואיל וחברה ב נשלטת על-ידי תאגיד בין-לאומי גדול שיכול לקדם את עסקיה של חברה א ולהרחיב את עסקיה הבין-לאומיים. במהלך תקופת ההתקשרות, השליטה בחברה ב נרכשת על-ידי תאגיד מקומי בסדר-גודל בינוני. בדוגמה זו, להבדיל מהדוגמה שנסקרה לעיל, השליטה בחברה ב (חברת-המטרה) אינה מועברת ל"רוכש חובל", המבקש להרע לחברה א הקשורה עם חברת-המטרה בחוזה. עם זאת, בנסיבות העניין יש להניח כי אילו ידעה חברה א ex ante כי השליטה בחברה ב צפויה לעבור לתאגיד מקומי, אשר יכולתו לסייע לחברה א לפתח את עסקיה הבין-לאומיים מוטלת בספק (ובכל מקרה פחותה מיכולתו של בעל השליטה הקודם לעשות כן), ייתכן שהיא לא הייתה מתקשרת כלל בחוזה עם חברה ב או למצער הייתה נמנעת מלהעניק לחברה ב תנאים עדיפים, דוגמת הנחה על מוצריה. לפיכך נשאלת השאלה אם בשל הקשיים שתוארו לעיל מן הראוי לאמץ כלל משפטי

שלפיו עסקת רכישת מניות מהווה "המחאה קונסטרוקטיבית" של הנכסים וההתחייבויות של חברת-המטרה (אף שהעסקה אינה כרוכה ב"העברה" של ממש), באופן המצריך את אישורם של צדדים שלישיים הקשורים עימה בחוזים בטרם הושלמה עסקת רכישת המניות. הכרה בעיקרון של "המחאה קונסטרוקטיבית" כאמור תמנע החצנות שליליות על צדדים לחוזים עקב שינוי שליטה בצד לחוזה – בין כאלה העלולות לנבוע מכך שלרוכש יש כוונה להרע לצד שהתקשר עם חברת-המטרה ובין כאלה העלולות להתהוות כ"תופעות-לוואי" של שינוי השליטה. מניעת החצנות שליליות כאמור תעודד את הצדדים לעסקת הרכישה לבחון את השפעתה על היעילות הכלכלית לא רק מנקודת-מבטם שלהם, אלא גם מנקודת-מבטם של צדדים להסכמים שחברת-המטרה קשורה בהם.

על-אף האמור לעיל, המחבר סבור כי כלל משפטי המכיר בשינוי שליטה כ"המחאה קונסטרוקטיבית" אינו רצוי מבחינת מדיניות משפטית כללית, הואיל והחסרונות הגלומים בו עולים על יתרונותיו. ראשית, בהיבט התאגידי, הכרה בכלל משפטי כאמור חותרת תחת אחד מעקרונות-היסוד של דיני החברות בעידן המודרני – עקרון האישיות המשפטית הנפרדת והעצמאית של החברה. אישיותה המשפטית העצמאית של החברה מבוססת על קיומו של מסך החוצץ בין החברה לבין בעלי מניותיה. מסך זה מפריד בין הזכויות והחובות של החברה לבין הזכויות והחובות של כל אחד מבעלי מניותיה. לעיקרון זה נקשר כלל האחריות המוגבלת, הגורס כי מכיוון שהחברה – ולא הפרטים המשקיעים בה – היא היוצרת את ההתחייבויות החוזיות כלפי צדדים שלישיים, די בכך לפטור את בעלי מניותיה מחבות אישית לקיום חיוביה של החברה. זאת ועוד, עם יצירתה של חברה נוצר למעשה מאגר של נכסים והתחייבויות אשר מתנהל ונשלט בנפרד מעושרו הפרטי של כל בעל מניות בחברה, לרבות באופן נפרד ממסכת נכסיו והתחייבויותיו האישיות.²⁴ הכרה בכלל משפטי שלפיו העברת שליטה מהווה "המחאה קונסטרוקטיבית" של נכסים והתחייבויות של חברת-המטרה מתעלמת מאישיותה המשפטית הנפרדת והעצמאית של החברה. דיני החברות בישראל מכירים אומנם באפשרות "להרים את המסך" בין חברה לבין בעלי מניותיה.²⁵ עם זאת, אפשרות זו לחדור מבעד למסך התאגידי יחדה למקרים חריגים שבהם ההתעלמות ממסך ההתאגדות דרושה "כדי למנוע מבעלי מניות בחברה או מהחברה כתאגיד ניצול ההפרדה שביניהם להשגת מטרה לא כשרה, הכרוכה ממילא בפגיעה בזולת, בקיפוחו או בהסבת נזק לו והן לשם 'עשיית הצדק והיחוס' ושמירה על טובת הציבור".²⁶ פעמים רבות השווי של חברה מסחרית נובע בעיקר מתרומתם של החוזים המסחריים שהיא קשורה בהם לפעילותה ולרווחיה. רכישת השליטה העקיפה בחוזים מסחריים כאמור, באמצעות רכישת השליטה בחברת-המטרה, אינה פסולה, ואין בה כשלעצמה כדי לפגוע ב"טובת

24 אירית חביב-סגל "על מהותה של החברה המסחרית" עיוני משפט יט 13, 61–62 (1994).

25 לדיון בדוקטרינת הרמת המסך, על מטרותיה ותכליותיה, ראו עמיר ליכט "הרמת מסך והדחיית חוב לאחר תיקון 3 לחוק החברות: מה נשתנה?" תאגידים ב(3) 65 (2005).

26 ע"א 4606/90 מוכרמן נ' תל מר בע"מ, פ"ד מו(5) 353, 362–363 (1992).

הציבור" באופן המצדיק התעלמות מהמסך התאגידי בין חברת-המטרה לבין בעלי מניותיה. חשיבותו של עקרון הישות המשפטית הנפרדת והעצמאית בדיני התאגידים הביאה לידי כך שבשורה ארוכה של פסקי-דין במדינות שונות בארצות-הברית, לרבות במדינת דלוור, נקבע כי עסקת רכישת מניות המובילה לשינוי שליטה בחברת-המטרה אינה שקולה ל"המחאה" או ל"העברה" של חוזים שחברת-המטרה צד להם.²⁷

שנית, בהיבט החוזי, שינוי השליטה בחברת-המטרה בעקבות עסקת רכישת המניות אינו מוביל לכל שינוי במערכת היחסים החוזית בין הצדדים לחוזה. עם השלמתה של העברת השליטה בחברת-המטרה כתוצאה מעסקת רכישת המניות, הצד לחוזה שבו התקשרה חברת-המטרה זכאי לקבל בדיוק אותם טובין או שירותים שהוא היה זכאי לקבלם עובר לביצועה של עסקת רכישת המניות, מאותה ישות משפטית שאיתה בחר להתקשר בחוזה מלכתחילה ובאותם תנאים בדיוק.²⁸ בהיבט זה, אין זה סביר שהעברת השליטה בחברת-המטרה במסגרת עסקת רכישת מניות תקנה לצד לחוזה כאמור כל זכות נוספת כלפי חברת-המטרה או רוכש השליטה בה מעבר לזכויות שממילא עמדו לו ערב ביצועה של עסקת רכישת המניות. זאת ועוד, בעידן המודרני תחלופת בעלי מניות בחברות עסקיות הינה חלק בלתי-נפרד וחשוב מחיי המסחר. הדבר נכון ביחס לחברות פרטיות, ונכון שבעתיים ביחס לחברות ציבוריות שמניותיהן נסחרות בציבור. אין זה סביר שכל אימת שמניותיה של חברה יעברו מיד ליד, או שגרעין שליטה יעבור מקבוצה לקבוצה, תידרש הסכמתו של כל אחד ואחד מהצדדים השלישיים שאיתם הייתה חברת-המטרה קשורה בחוזה ערב עסקת רכישת המניות. צד לחוזה אינו יכול לצפות – באופן רציונלי – כי השליטה בצד האחר לחוזה תיוותר בהכרח בעינה לכל אורך תקופת החוזה (בוודאי מקום שמדובר בחוזה ארוך-טווח). צד לחוזה הבוחר להתקשר עם תאגיד, להבדיל מיחיד, נוטל על עצמו את הסיכון שהשליטה בתאגיד עשויה להשתנות במהלך תקופת החוזה, בין כתוצאה מעסקת רכישת מניות, בין כתוצאה מהקצאת מניות חדשות לבעל מניות קיים או לצד שלישי, ובין בכל דרך אחרת. כפי שיפורט בהמשך פרק זה, אם צד המנהל משאומתן עם חברה מייחס משמעות מיוחדת לזהותם של בעלי השליטה בה, תהא הסיבה לכך אשר תהא, עליו להגן על האינטרסים שלו באמצעות קביעתן של הגבלות חוזיות לגבי העברת השליטה בחברה האמורה.

שלישית, בהיבט של מדיניות ציבורית, על מערכת המשפט לעודד עסקות מיזוג ורכישה יעילות, אשר צפויות להביא לידי כך שחברת-המטרה או נכסיה (לפי העניין) יועברו לרוכש שצפוי להשיא את ערכם, ועל-ידי כך להיטיב את מצבה של חברת-המטרה, ובעקבות זאת גם את מצבם של בעלי מניותיה, עובדיה, נושיה ויתר הגורמים

Baxter Pharm. Prods., Inc. v. ESI Lederle, Inc., 1999 WL 160148, at *5 (Del. Ch. Mar. 11, 1999) (להלן: עניין Baxter); 264 A.2d 526, 529 (Del. Ch. 1970).

Elaine D. Ziff, *The Effect of Corporate Acquisitions on the Target Company's License Rights*, 57 BUS. LAW. 767, 789 (2002); עניין Baxter, שם.

הקשורים איתה בקשרים כאלה או אחרים.²⁹ לכאורה, איחוד בין כוחות כלכליים של שתי חברות אמור ליצור חברה אחת שערכה הכלכלי שווה בדיוק לסך ערכם של מרכיביה. אולם לא אחת נידונו בספרות האקדמית יתרונות העשויים להיות גלומים באיחוד,³⁰ אשר מאפשרים לשלם להיות גדול מסך חלקיו. על-פי יעד המדיניות של יעילות כלכלית, רכישה או מיזוג הינם רצויים אם הם מעבירים את משאבי החברה הנרכשת לידי משתמש אשר יגדיל את סך הרווחה המצרפית. על-פי רציונל זה, מיזוג או רכישה היוצרים ערך כלכלי חדש יסווגו כמיזוג או רכישה ממניע "חיובי" שמן הראוי לעודדם, באשר הם מקדמים יעילות כלכלית מבלי לפגוע בהכרח בצדדים לעסקה או בצדדים שלישיים.³¹ בית-המשפט העליון כבר הכיר בעבר בצורך של המשפט ליצור תנאים המעודדים עסקות מיזוג ורכישה, לרבות בהקשר של עסקות רכישת מניות והשפעתן האפשרית על חוזים שחברת-המטרה הייתה צד להם ערב עסקת הרכישה. כך, לשם המחשה, בעניין **מורגן**³² דחה בית-המשפט העליון את בקשתו של צד לחוזה שכירות מוגנת לבטל את חוזה השכירות בשל היהפכותה של החברה השוכרת מחברה פרטית לחברה ציבורית. דחיית הבקשה נשענה, בין היתר, על הנימוק כי "איסור על תנועה או תזוזה כמתואר בארגונו הפנימי של התאגיד, תוך איום בפינוי המקום בו מנהלת החברה את עסקיה או לעתים את הייצור שלה (אם הוא מפעל תעשייתי), מוסיף גורם של חוסר יציבות שאינו ממין העניין שאינו רצוי".³³ בית-המשפט הוסיף וקבע כי הקצאת מניות, היהפכותה של חברה מחברה פרטית לציבורית ומכירת מניות לצד שלישי הן פעולות בעלות רקע כלכלי-עסקי אשר חברה נוקטת כדי לקדם את עסקיה או כדי לייצבם, ואין בהן כדי להקנות לצד הקשור בחוזה עם חברה כאמור זכויות נוספות מעבר לקבוע במפורש בחוזה.

2. תניות הגבלת עבירות ועסקות רכישת מניות

המטרה העיקרית של תניית הגבלת עבירות כללית, להבדיל מתניה האוסרת שינוי שליטה, היא למנוע מצב שבו כתוצאה מהעברת החוזה על-ידי מי מהצדדים לו ימצא הצד האחר את עצמו קשור בחוזה עם צד שלישי אשר זר לו, וכן להבטיח כי הצד המקורי לחוזה ימשיך להיות חייב על-פיו. באופן עקרוני, עסקת רכישת מניות המובילה לשינוי השליטה בחברה (באופן מלא או חלקי) אינה סותרת מטרה כפולה זו. כאמור

FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHEL, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW 112 (1991).

ראו ידידיה צ' שטרן **רכישת חברות** פרק 10 (1996). כן ראו את הדיון בתת-פרק 2א להלן.

שם, בעמ' 181.

ע"א 703/88 **מורגן תעשיות בע"מ נ' בתי גן להשכרה בע"מ**, פ"ד מד(1) 289 (1990) (להלן: **עניין מורגן**). השוכרת, שהייתה חברה פרטית בעת כריתתו של חוזה השכירות המוגנת, נהפכה לחברה ציבורית, והיה ברור שהיהפכותה לחברה ציבורית עשויה להוביל בסופו של יום לשינוי השליטה בה בעקבות הצעת מניותיה לציבור.

שם, בעמ' 300.

לעיל, שינוי השליטה בחברת-המטרה אינו מוביל לכל שינוי בזכויות ובחובות על-פי חוזה שחברת-המטרה קשורה בו.³⁴ עם השלמתה של עסקת המניות, חברת-המטרה ממשיכה להיות צד לכל אחד מהחוזהים שבהם הייתה קשורה ערב הרכישה, והחברה הרוכשת אינה זכאית לכל זכות מכוח החוזהים האמורים ואינה חייבת בשום חובה או התחייבות של חברת-המטרה מכוחם.

מתן פרשנות רחבה לתניית הגבלת עבירות כללית באופן האוסר גם שינוי שליטה בחברת-המטרה הינו בלתי-סביר. תניית הגבלת עבירות, ככל הנראה חוזית אחרת, צריכה להתפרש בשים לב לתכלית העומדת ביסוד החוזה, בהנחה שהצדדים הינם "אנשי עסק סבירים והגונים".³⁵ בעידן המודרני אנשי עסקים כאמור צריכים לצפות כי השליטה בצד לחוזה שהוא תאגיד עשויה להשתנות, וכי לשינוי שליטה כאמור צפויה להיות השפעה מסוימת על הצדדים לחוזה. ברוח זו קבע בעבר בית-המשפט העליון³⁶ כי העברת השליטה בחברה שהינה צד לחוזה שכירות, ואפילו שכירות מוגנת, אינה מהווה הפרה של תניית הגבלת עבירות בחוזה השכירות אשר שוללת את זכותו של השוכר להמחות את זכויותיו על-פי הסכם השכירות, כולן או חלקן, אך אינה מתייחסת באופן מפורש לשינוי שליטה בחברה. עם זאת, אין באמור לעיל כדי לחסום בפני הצדדים לחוזה את האפשרות לקבוע בחוזה מגבלות כאלה או אחרות בקשר לשינוי שליטה בצד לחוזה שהוא תאגיד. מקום שהצדדים לחוזה מבקשים למנוע מצב שבו השליטה בצד לחוזה תשתנה במהלך תקופת החוזה, תהא הסיבה לכך אשר תהא, נתונה בידיהם האפשרות לקבוע מפורשות בחוזה כי שינוי שליטה בצד לחוזה מצריך את הסכמתו של הצד האחר, ואף לקבוע תנאים למתן ההסכמה או סנקציות שיינקטו במקרה שהשליטה בצד לחוזה תשונה ללא קבלת הסכמתו של הצד האחר.³⁷

לעובדה שהעברת השליטה בחברת-המטרה נעשית במישור בעלי המניות של חברת-המטרה יש השלכות גם לעניין הסעד שניתן לקבל בגין הפרתה של תניית הגבלת עבירות

34 ראו לעיל ה"ש 28 והטקסט שלידה.

35 ע"א 5795/90 סקלי נ' דורען בע"מ, פ"ד מו(5) 811, 819 (1992). כן ראו אהרן ברק פרשנות במשפט כרך רביעי – פרשנות החוזה 547–550 (2001) (להלן: ברק פרשנות החוזה).

36 בעניין מורגן, לעיל ה"ש 32.

37 ראו, לשם המחשה, ה"פ (מחוזי ב"ש) 5073/05 מלונות הכשרת הישוב בע"מ נ' מינהל מקרקעי ישראל מחוז דרום (פורסם בנבו, 31.3.2008), אשר עסק בדרישתו של מנהל מקרקעי ישראל לדמי הסכמה במקרה של שינוי שליטה. במסגרת המרצת פתיחה עתרה המבקשת, שהיא חברה ציבורית, להצהיר כי מנהל מקרקעי ישראל לא היה מוסמך לדרוש תשלום דמי הסכמה בגין מכירת הון המניות של חברת מלון גלי אילת בע"מ, שהיא החוכרת של מגרש המצוי באילת. במסגרת הבקשה טענה המבקשת כי הואיל וזהות החוכרת לא השתנתה בעקבות מכירת המניות, אין מדובר בעסקה במקרקעין כלל ועיקר, ולפיכך הסכמת המנהל אינה נדרשת. בית-המשפט דחה את הטענות האמור בקובעו כי "לשוננו של חוזה החכירה ברורה, וסעיף 18(ב) קובע כי כל העברת מניות בחוכר מעבר ל-10%, וכל פעולה אחרת המשנה זכויות בחברה החוכרת באופן שחל בה שינוי שליטה, לרבות שינוי מנהלים, הם אירועים הטעונים הסכמת ממ", ומכאן גם מאפשרים לדרוש דמי הסכמה" (שם, פס' 7 לפסק-הדין).

שעניינה העברת שליטה. אומנם, חברת-המטרה עשויה להיות צד פורמלי להסכם רכישת השליטה, ואפילו ליטול על עצמה התחייבויות מכוחו, אך חברת-המטרה אינה צד להעברת המניות, אשר נעשית בין הרוכש לבין בעלי מניותיה של חברת-המטרה. הואיל והחברה אינה צד להעברת השליטה, עצם העובדה שהעברה מפרה תניית הגבלת עבירות בחוזה שחברת-המטרה צד לו אינה יכולה לפגוע בתוקפה של העברת השליטה. ככל שהעברת השליטה מהווה הפרה של תניית הגבלת עבירות, היא עשויה להקנות לצד הנפגע זכות לפיצוי, אם וככל שאותו צד יכול להוכיח כי כתוצאה מהעברת השליטה נגרם לו נזק בר-פיצוי. כמו-כן, במקרים מסוימים וחריגים ההפרה עשויה להקנות לצד הרואה את עצמו נפגע מהעברת השליטה סעד של ביטול.

פרק ג: דין זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה בביצוע מיזוג סטטוטורי

1. השפעת המיזוג על נכסים והתחייבויות של חברת-המטרה

בתווך שבין עסקת הנכסים לבין עסקת המניות מצוי המיזוג הסטטוטורי. עם השלמת המיזוג הסטטוטורי, להבדיל מעסקת המניות, חברת-המטרה (דהיינו, "חברת-היעד" במיזוג)³⁸ אינה שומרת על אישיותה המשפטית הנפרדת והעצמאית, אלא מתחסלת ללא פירוק.³⁹ יודגש: המיזוג הסטטוטורי, להבדיל מהליך הפירוק, אינו מביא לידי חיסול עסקיה של חברת-המטרה, אלא רק לחיסול הישות המשפטית שבמסגרתה התקיימו עסקיה של חברת-המטרה ערב המיזוג. עם השלמת המיזוג הסטטוטורי, כל הנכסים וההתחייבויות של חברת-המטרה, ללא יוצא-מן-הכלל, מועברים ומוקנים לחברה הרוכשת (דהיינו, "החברה הקולטת" במיזוג), וזאת מכוח הדין וללא כל צורך בפעולה נוספת של החברות המעורבות במיזוג או של בעלי מניותיהן.⁴⁰ מבחינה זו, המיזוג הסטטוטורי דומה לעסקת רכישת נכסים שבמסגרתה חברת-המטרה מעבירה את כל נכסיה ואת כל התחייבויותיה לחברה הרוכשת ולאחר-מכן מתפרקת וחדלה להתקיים

38 כאמור לעיל, במאמר זה, אלא אם כן נאמר אחרת במפורש, המונח "חברת-מטרה" ישמש לתיאור החברה שרכישת נכסיה, במישרין או בעקיפין, מהווה את מטרתה של עסקת הרכישה, וזאת אף שבהקשר של מיזוגים סטטוטוריים בחר המחוקק להתייחס לחברת-המטרה כאל "חברת-היעד". באופן דומה, המונח "חברה רוכשת" יתייחס לחברה המבקשת לרכוש, במישרין או בעקיפין, את נכסיה של חברת-המטרה, וזאת אף שבהקשר של מיזוגים סטטוטוריים בחר המחוקק להתייחס לחברה הרוכשת כאל "החברה הקולטת". להגדרת המונחים "חברת-יעד" ו"חברה קולטת" בחוק החברות ראו ס' 1 לחוק.

39 כפי שיפורט בהרחבה בהמשך המאמר, קיים סוג נוסף של מיזוג המכונה "מיזוג משולש הופכי", שבו דווקא החברה הקולטת מהווה את חברת-המטרה בעסקת הרכישה.

40 ס' 323(1) לחוק החברות.

כישות משפטית נפרדת ועצמאית. עם זאת, להבדיל מעסקת רכישת הנכסים, העברת הנכסים וההתחייבויות מחברת-המטרה לחברה הרוכשת במסגרת המיזוג הסטטוטורי נעשית מכוח הדין, ולא מכוח חוזה בין החברות המעורבות במיזוג (דהיינו, החברה הקולטת וחברת-היעד). למעשה, חוק החברות אינו מחייב כלל את הצדדים למיזוג לערוך הסכם מיזוג בכתב לשם הוצאתו אל הפועל. אומנם לצדדים למיזוג הסטטוטורי עומדת הזכות לערוך חוזה כאמור, ואף להתנות אותו בתנאים,⁴¹ אך העברת הנכסים וההתחייבויות מחברת-המטרה לחברה הרוכשת במסגרת המיזוג אינה נעשית מכוח חוזה כזה או אחר, אלא מכוח החוק, ובהתקיים התנאים הקבועים לכך בחוק החברות. יתרה מזו, המיזוג הסטטוטורי, להבדיל מעסקת הנכסים, מתאפיין במוחלטות, במובן זה שכל הנכסים וההתחייבויות של חברת-המטרה במועד המיזוג מועברים ומוקנים לחברה הרוכשת עם השלמת המיזוג. מדובר ב"העברה" מלאה של כלל הזיקות המשפטיות שהיו לחברת-המטרה ערב המיזוג, כך שהחברה הרוכשת אינה יכולה לברור מסל הזיקות המשפטיות רק את אלה שברצונה לקבל ולדחות את האחרות.⁴² אם עובר להשלמת המיזוג הצדדים לעסקה מאתרים נכס או התחייבות של חברת-המטרה שהחברה הרוכשת אינה חפצה לקבל במסגרת המיזוג, על חברת-המטרה להעביר לצד שלישי את הנכס או ההתחייבות ה"בלתי-רצויים" עוד לפני השלמת המיזוג, שאם לא כן במועד המיזוג הם יועברו ויוקנו לחברה הרוכשת באופן אוטומטי, יחד עם יתר נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה.⁴³ יודגש: חוק החברות אינו מבחין לעניין זה בין נכסים והתחייבויות מכוח חוזים לבין נכסים והתחייבויות "אחרים", אלא נוקט לשון רחבה, שלפיה "כל הנכסים והחובות של חברת היעד, לרבות חובות מותנים, עתידיים, ידועים ובלתי ידועים, יועברו ויוקנו לחברה הקולטת".⁴⁴ מכאן שבהתאם להוראות חוק החברות, במועד השלמת המיזוג הסטטוטורי החברה הרוכשת נכנסת לנעליה של חברת-המטרה לכל דבר ועניין, וכל הזכויות והחובות של חברת-המטרה מכוח חוזים שבהם הייתה קשורה ערב המיזוג "מועברים ומוקנים" לחברה הרוכשת, כאילו הייתה האחרונה הצד המקורי לחוזים האמורים.

על פני הדברים נראה כי לעניין זה קיימת סתירה בין דיני המיזוגים לבין דיני המחאת החובות. כאמור לעיל, חוק המחאת חובות קובע כי בעוד זכות ניתנת להמחאה אף ללא

41 ס' 324 לחוק החברות.

42 פרק (מחוזי י"ם) 46577-06-11 מפרק עמותת מרכז כפרי אלומה נ' רשם העמותות, פס" 7 לפסק-דינו של השופט מינץ (פורסם בנבו, 9.11.2011).

43 ייתכנו סיבות מגוונות שבעטיין תבקש החברה הקולטת לא לקבל על עצמה נכס מסוים במסגרת המיזוג. כך, לשם המחשה, ייתכן שהחברה הקולטת תבקש לא לקבל על עצמה נכסים של פעילות ספציפית שהתקיימה בחברת-היעד עובר להשלמת המיזוג ואשר הסיכונים הכרוכים בה צפויים לעלות על התועלת שהחברה הקולטת צפויה להפיק מהם. מסיבה זו, פעמים רבות חברת-היעד מבצעת עובר להשלמת המיזוג הליך של ארגון-מחדש פנימי מסוג פיצול (spin-off), שבמסגרתו היא מעבירה נכסים והתחייבויות לחברה קשורה (לרבות לחברה-אחות שלה) שאינה מעורבת בהליך המיזוג.

44 ס' 323 (1) לחוק החברות (ההדגשה הוספה).

הסכמת החייב,⁴⁵ חבות אינה ניתנת להמחאה ללא הסמכת הנושה.⁴⁶ לעומת זאת, במיזוג סטטוטורי, המבוצע על-פי הוראות החלק השמיני של חוק החברות, כל חובותיה של חברת-המטרה, ללא יוצא-מן-הכלל, עוברים ומוקנים באופן אוטומטי לחברה הרוכשת. אומנם, על כל אחת מהחברות המתמזגות מוטלת החובה להודיע לנושה – הן אלה המובטחים והן אלה שאינם מובטחים⁴⁷ – על הצעת המיזוג ותוכנה, אך מדובר בחובת הודעה גרידא, ולא בדרישה לקבלת הסכמה. דרישת הסכמה של ממש קיימת רק במקרה שבו הוטלו כמה שעבודים צפים על נכסיהן של כמה חברות מתמזגות, שלפחות אחד מהם הוטל לפני כניסת החוק לתוקפו, באופן שלאחר המיזוג לא יהיה אפשר להפריד בין הנכסים הכפופים לכל שעבוד.⁴⁸

בהתנגשות התיאורטית האמורה, בין דיני המיזוגים לבין דיני המחאת החיובים, דיני המיזוגים גוברים משני טעמים מרכזיים. ראשית, בהיבט הפורמלי-החקיקתי, חוק המחאת חיובים קובע מפורשות כי הוראותיו יחולו רק מקום שאין בדין אחר הוראות מיוחדות לעניין הנידון.⁴⁹ מכיוון שחוק החברות כולל הוראות מיוחדות שעניינן "העברה והקניה" של זכויות וחובות במסגרת מיזוג סטטוטורי, להוראות סעיף 6 לחוק המחאת חיובים אין כל תחולה ביחס להעברה והקניה כאמור.⁵⁰ שנית, בהיבט המהותי, והחשוב לענייננו, ספק רב אם פעולת "ההעברה והקניה" של נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה במסגרת המיזוג הסטטוטורי מהווה בכלל "העברה" במובן המשפטי המקובל. לא לחינם בחר המחוקק לנקוט לשון "יועברו ויוקנו" בסעיף (1)323 לחוק החברות, להבדיל מהמונחים "העברה" או "המחאה" גרידא שבהם נעשה שימוש בחוק המחאת חיובים.⁵¹ ללמדנו שבמיזוג סטטוטורי נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה אינם "מועברים" לחברה הרוכשת, אלא "מוקנים" לה ונטמעים בה כחלק ממזיגה עם ולתוך החברה הרוכשת.⁵² המונח "הקניה" שבחוק החברות מהווה תרגום חופשי של המונח "vested", שבו נעשה שימוש בחוקי החברות בכמה מדינות בארצות-הברית, לרבות

45 "זולת אם נשללה או הוגבלה עבירותה לפי דין, לפי מהות הזכות או לפי הסכם בין החייב לבין הנושה" – ראו ס' 1(א) לחוק המחאת חיובים.

46 ס' 6 לחוק המחאת חיובים.

47 בעוד לנושים המובטחים ולנושים ה"מהותיים" של החברה המתמזגת ההודעה על הצעת המיזוג ניתנת באופן פרטני, לנושים הלא-המובטחים והלא-"מהותיים" היא ניתנת באופן קולקטיבי, באמצעות פרסום בשני עיתונים יומיים בשפה העברית הנפוצים בישראל. ראו לעניין זה ס' 318 לחוק החברות וכן תקנות החברות (מיזוג), התש"ס-2000.

48 ס' 327(ב) לחוק החברות. במקרה שבו לא התקבלה הסכמתו של בעל השעבוד כאמור, יתגבש השעבוד הצף לפני כניסת המיזוג לתוקפו.

49 ס' 10 לחוק המחאת חיובים.

50 אירית חביב-סגל **דיני חברות לאחר חוק החברות החדש** כרך ב 401–402 (2004).

51 ס' 1 ו-6 לחוק המחאת חיובים.

52 ראו את דברי ההסבר לחלק התשיעי בהצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2, 105–106.

במדינת דלוור,⁵³ בהקשר של מיזוגים סטטוטוריים. למעשה, מדינת דלוור אימצה (בשינויים קלים) את ה-ABA Model Business Corporation, אשר תוקן בשנת 1984 על-מנת להבהיר כי מיזוג סטטוטורי אינו מהווה "העברה" של נכסים במובן המשפטי המקובל, וכי הוצאתו אל הפועל אינה מהווה הפרה של תניית הגבלת עבירות אלא אם כן ביקשו הצדדים לחוזה במפורש לאסור את העברתו במסגרת מיזוג.⁵⁴ אכן, במספר רב של פסקי-דין שניתנו במדינות שונות בארצות-הברית נקבע כי מיזוג סטטוטורי אינו מהווה "העברה" (במובן של transfer) של נכסים והתחייבויות, אלא "הקניה" של נכסים והתחייבויות מכוח הדין, תוך יצירת רצף זכויות בין חברת-המטרה לחברה הרוכשת. כך ביחס לזכויות מכוח חוזה שכירות,⁵⁵ כך ביחס לזכויות כלפי מבטח על-פי פוליסת ביטוח,⁵⁶ וכך אף ביחס לזכויות מכוח חוזים עם רשויות מקומיות להפעלת שטחים ציבוריים.⁵⁷ ההבחנה בין התיבות "יועברו ויוקנו" שבחוק החברות לבין המונחים

53 כך, לשם המחשה, ב-DEL. CODE ANN. tit. 8, § 259(a) (2004) נקבע כי "When any merger or consolidation shall have become effective... and all and singular, the rights, privileges, powers and franchises of each of said corporations, and all property, real, personal and mixed, and all debts due to any of said constituent corporations on whatever account, as well for stock subscriptions as all other things in action or belonging to each of such corporations shall be vested in the corporation surviving or resulting from such merger..." (ההדגשה הוספה). ראו לעניין זה גם: 1 EDWARD P. WELCH, ANDREW J. TUREZYN & ROBERT S. SAUNDERS, FOLK OF THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW 259-259.2 (5th ed. 2013).

54 במסגרת התיקון של שנת 1984 הוספה ההערה הבאה: "A merger is not a conveyance, transfer, or assignment... It does not give rise to a claim that a contract with a party to the merger is no longer in effect on the ground of nonassignability, unless the contract specifically provides that it does not survive a merger" Mod. Bus. Corp. Act Ann. §11.07 cmt. ראו: (2000/01/02 supplement).

55 Dodier Realty & Inv. Co. v. St. Louis Nat'l Baseball Club, Inc., 238 S.W.2d 321, 325 (Mo. 1951).

56 Imperial Enters., Inc. v. Fireman's Fund Ins. Co., 535 F.2d 287, 293 (5th Cir. 1976). פסק-דין זה ניתן על-ידי בית-המשפט לערעורים ביחס למיזוג שבוצע על-פי קוד החברות במדינת ג'ורג'יה, שלפיו עם השלמת המיזוג נכסיה של חברת-היעד נחשבים "מועברים ומוקנים" (transferred and vested).

57 Brunswick Diamond Parking, Inc. v. City of Seattle, 479 P.2d 47 (Wash. 1971). כן ראו: Brunswick Corp. v. St. Paul Fire & Marine Ins. Co., 509 F. Supp. 750 (E.D. Pa. 1981). פסק-דין זה, בדומה לפסקי-הדין שזכרו בה"ש 55-56 לעיל, ניתן ביחס לחוזה של חברת-היעד שכלל תניה חוזית שלפיה הזכויות והחובות על-פי החוזה אינן ניתנות להמחאה באופן כללי (מבלי להתייחס לסטואציה של המחאה על-פי דין במסגרת מיזוג). בכלל, רוב פסקי-הדין הדנים בהמחאת זכויות וחובות במסגרת מיזוגים סטטוטוריים עוסקים בהמחאה של זכות או התחייבות על-פי חוזה הכולל תניה האוסרת על צד להסכם להמחות את הזכויות והחובות על-פיו ללא הסכמת הצד האחר. זאת, בראש ובראשונה, משום שתניות כלליות אלה מופיעות על-דרך השגרה כמעט בכל חוזה מסחרי

"העברה" ו"המחאה" שבחוק המחאת חיובים מתיישבת גם עם הרציונל השונה העומד בבסיס כל אחד מהחוקים האמורים וההגנות שכל אחד מהם מעניק. נקודת המוצא של חוק המחאת חיובים היא שלחילוף חייבים, להבדיל מחילוף נושים, יש חשיבות רבה מבחינת הנושה, ולכן המחאת חבות (להבדיל מהמחאת זכות) אינה תקפה ללא הסכמתו. מנקודת מוצא זו נגזרת גם המשמעות הנודעת להמחאה פסולה: מחד גיסא, הנושה ממשיך להחזיק בזכות כנגד החייב המקורי, ומאידך גיסא, הוא אינו רשאי לתבוע את הנמחה לקיים את החיוב.⁵⁸ לעומת זאת, כאמור לעיל, נקודת המוצא של חוק החברות היא שחברת-המטרה (אשר "מקנה ומעבירה" את נכסיה) נטמעת בחברה הרוכשת, ורואים את האחרונה כממשיכת-דרכה של חברת-המטרה.⁵⁹ בהקשר של מיזוגים הנושה אינו יכול להחזיק בזכות כנגד החייב המקורי, הואיל ועם השלמת המיזוג חברת-המטרה מתחסלת ללא פירוק ונמחקת מרישומי רשם החברות.⁶⁰ עם זאת, חוק החברות אינו מתעלם מהחשיבות של חילוף החייבים במיזוג, ומאפשר לנושים של כל אחת מהחברות המתמזגות לפנות לבית-המשפט ולבקשו להורות על עיכוב או מניעה של ביצוע המיזוג, אם קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הרוכשת לקיים את התחייבותיה של מי מהחברות המתמזגות, או לתת הוראות להבטחת זכויותיהם של הנושים.⁶¹

יודגש: אין באמור לעיל כדי לרמוז שהעברתם והקנייתם של הנכסים וההתחייבויות במסגרת המיזוג הסטוטורי נכפית על הצדדים לו "מכוח הדין"; נהפוך הוא – עסקת המיזוג, להבדיל מרכישה בדרך של הצעת רכש, הינה רכישה "ידידותית", במובן זה שהמיזוג נעשה על דעתו ובתמיכתו של הדיקטטוריון של כל אחת מהחברות המתמזגות. עם זאת, הצדדים למיזוג אינם נדרשים לעשות כל פעולה אקטיבית לשם "העברה והקניה" של הנכסים וההתחייבויות מחברת-היעד לחברה הקולטת, שכן פעולות ההעברה וההקניה נעשות "מכוח הדין".

מהניתוח שלעיל עולה המסקנה כי אם חוזה שחברת-המטרה קשורה בו שותק ביחס לאפשרות המחאתו, אזי דינו כדין כל נכס אחר של חברת-המטרה, והוא "מועבר ומוקנה" מכוח המיזוג לחברה הרוכשת, ללא צורך בקבלת הסכמתו של הצד האחר לחוזה כאמור. עם זאת, על פני הדברים נראה כי בית-המשפט הישראלי דחה את המסקנה האמורה. בפסק-הדין בעניין ברטון,⁶² שניתן לפני חקיקתו של חוק החברות (וממילא לפני כניסתו לתוקף של החלק השמיני לחוק החברות, המסדיר את המיזוג הסטוטורי), נידונה עסקת מיזוג על-פי צו בית-משפט, שבמסגרתו "העבירה" חברת-

בעידן המודרני, לפעמים אף מבלי שהצדדים נותנים את דעתם למשמעויותיהן של תניות כאמור ולמגבלותיהן.

58 לרנר, לעיל ה"ש 8, בעמ' 110–112.

59 ס' 1, 323 (1) ו-323 (2) לחוק החברות.

60 ס' 323 (4) לחוק החברות.

61 ס' 319 לחוק החברות. ראו גם לרנר, לעיל ה"ש 8, בעמ' 113.

62 ע"א 156/88 מינהל מקרקעי ישראל נ' ברטון תכנון וייצור בע"מ, פ"ד מה(5) 129 (1991) (להלן: עניין ברטון).

המטרה לחברה הרוכשת זכות חכירה של חברת-המטרה מכוח חוזה חכירה עם מנהל מקרקעי ישראל. חוזה החכירה כלל איסור כללי של המחאת זכות השכירות ללא קבלת הסכמתו של מנהל מקרקעי ישראל, והמנהל היה רשאי להתנות את הסכמתו בתשלום דמי הסכמה. החברות המתמזגות פנו למנהל מקרקעי ישראל בבקשה שייתן את אישורו להמחאה במסגרת המיזוג, ואף הסכימו לדרישתו של המנהל לתשלום דמי חכירה מהוונים בתמורה להסכמתו. לאחר שהתגלעה מחלוקת בין החברה הרוכשת לבין המנהל באשר לגובה התשלום, טענה החברה הרוכשת כי בקשתה המקורית נבעה מטעות שבדין, הואיל ובסיטואציה של מיזוג בין חברות אין מדובר בהעברת זכויות, אלא בפעולה מכוח הדין, ולפיכך הסכמת המנהל אינה נדרשת כלל לצורך "העברת" הקרקע במסגרת המיזוג. בית-המשפט דחה את בקשתה של החברה הרוכשת למתן סעד הצהרתי בעניין, תוך שהוא קובע כי "המיזוג בו עסקינן הינו פעולה מרצון של שתי חברות, הרואות כאינטרס שלהן, כל אחת מטעמיה, להעביר... את נכסיה וזכויותיה של החברה המעבירה אל חברתה, בדרך שהחברה המעבירה מתחסלת לאחר מכן... המדובר בהעברת זכויות אל החברה הקולטת, שנעשה קודם כול על יסוד הסכמה בין החברות הנוגעות בדבר... מתוך עצם מהותו של המיזוג, הגורר העברת חכירה מגוף משפטי אחד אל גוף משפטי אחר – אפילו שהראשון 'מתמזג' באחר כנגד קבלת מניות על-ידי בעלי מניותיו והתחסלות שלו – לא יכול להיות ספק, שהמדובר בהעברת זכויות חכירה מחוכר אחד אל משנהו".⁶³ דהיינו, בעניין ברטון הביע בית-המשפט את דעתו כי מיזוג על-פי צו בית-משפט כרוך ב"העברה" של ממש של נכסים והתחייבויות מחברת-המטרה לחברה הרוכשת, ועל-כן העברת חוזה במסגרת מיזוג כאמור מצריכה את אישורו של הצד האחר לחוזה. אומנם החוזה מושא פסק-הדין כלל איסור כללי של העברת החוזה, אך אין בכך כדי להשפיע על ניתוח הסוגיה מושא פרק זה על-פני ציר מתווה העסקה. אם מיזוג אכן כרוך ב"העברה" של ממש של נכסים והתחייבויות מחברת-היעד לחברה הקולטת, אזי גם בהעדר איסור המחאה בחוזה, "העברת" החוזה – על הזכויות והחובות שלפיו – מצריכה את קבלת הסכמתו של הצד האחר לחוזה מכוח דיני המחאת החיובים, בדומה ל"העברה" במסגרת עסקת נכסים.⁶⁴

לדעת המחבר, פסק-הדין בעניין ברטון אינו משקף עוד את הדין המצוי ביחס למיזוגים בכלל וביחס למיזוגים סטטוטוריים בפרט. ראשית, כאמור לעיל, פסק-הדין בעניין ברטון לא התייחס כלל למיזוג סטטוטורי, אלא למיזוג על-פי צו בית-משפט. עד לכניסתו לתוקף של חוק החברות בפברואר 2000, הדרך היחידה לבצע מיזוג בין שתי חברות הייתה באמצעות הפרוצדורה שהייתה קבועה בסעיפים 233–234 לפקודת החברות.⁶⁵ פרוצדורה זו, שהשתמרה גם לאחר חקיקתו של חוק החברות, במסגרת סעיפים 350–351 לחוק, מאפשרת לחברות לגבש תוכנית לשינוי מבנה או למיזוג, אשר השלמתה מצריכה מתן צו מתאים על-ידי בית-משפט. במסגרת צו כאמור רשאי בית-

63 שם, בעמ' 134 (ההדגשה הוספה).

64 ראו תת-פרק 1א לעיל.

65 פקודת החברות [נוסח חדש], התשמ"ג-1983, נ"ח 37.

המשפט להורות על העברת הנכסים וההתחייבויות של חברה אחת (לרבות זכויות וחובות מכוח חוזים שהיא צד להם) לחברה אחרת, וכן על חיסול החברה המעבירה ללא פירוק.⁶⁶ גם במיזוג על-פי צו בית-משפט העברת הנכסים וההתחייבויות מהחברה הרוכשת (המכונה בהליך זה "החברה המעבירה") לחברת-המטרה (המכונה בהליך זה "החברה הנעברת") אינה מצריכה פעולה אקטיבית של החברות המעורבות במיזוג. עם זאת, העברת הנכסים וההתחייבויות אינה נעשית מכוח החוק, אלא מכוח הסכם בין הצדדים למיזוג אשר אושר בצו בית-משפט. במסגרת פסק-הדין בעניין **ברטון** קבע בית-המשפט מפורשות כי העברת נכסים והתחייבויות על-פי צו בית-משפט אינה מהווה "הקניה מכוח החוק".⁶⁷ בעוד שביחס להשפעתו של מיזוג על-פי צו בית-משפט על נכסיה והתחייבויותיה של חברת-היעד הסתפק המחוקק הישראלי בלשון "העברה",⁶⁸ ביחס למיזוגים סטטוטוריים הוסיף המחוקק והבהיר כי במסגרת המיזוג הסטטוטורי נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה "מועברים ומוקנים" לחברה הרוכשת,⁶⁹ וזאת בהתקיים התנאים הקבועים לכך בחלק השמיני לחוק החברות, וללא צורך בפעולה אקטיבית נוספת של החברות המעורבות במיזוג או של צד שלישי כלשהו (לרבות ערכאה שיפוטית). מכאן שלפסק-הדין בעניין **ברטון** אין כלל תחולה ביחס ל"הקניית" נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוגים סטטוטוריים המוצאים אל הפועל בהתאם להוראות החלק השמיני לחוק החברות.

שנית, לדעת המחבר, פסק-הדין בעניין **ברטון** אינו משקף עוד את הדין המצוי גם ביחס ל"העברת" נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוגים על-פי צו בית-משפט. כאמור לעיל, מתווה רכישה ייחודי זה, שהיה קבוע עוד בפקודת החברות, השתמר גם בחוק החברות, אם כי לא במסגרת החלק השמיני לחוק החברות, שכותרתו "רכישת חברות", אלא במסגרת הפרק השלישי של החלק התשיעי לחוק החברות, שכותרתו "פשרה או הסדר". קיימות סיבות מספר שבעטיין מתכנני העסקה עשויים להעדיף – גם לאחר כניסתו לתוקף של חוק החברות – לעצב את עסקת הרכישה כמיזוג על-פי צו בית-משפט, ולא כמיזוג סטטוטורי. העדפה כזו תיתכן, לשם המחשה, מקום שהמיזוג כרוך בשינוי מבנה מורכב של קבוצת חברות או בדרישה מקבוצת נושים לערוך שינוי בזכויותיהם.⁷⁰ אף שמדובר בשני מתווים חקיקתיים נפרדים לביצוע מיזוג בין שתי חברות, ככל שהדבר נוגע ב"העברת" נכסים והתחייבויות (לרבות זכויות וחובות חוזיות) במסגרת המיזוג, אין כל הצדקה עניינית להבחנה בין המיזוג הסטטוטורי לבין מיזוג על-פי צו בית-משפט. הלכה למעשה, תוצאותיו של מיזוג על-פי צו בית-משפט שבמסגרתו הועברו כל זכויותיה וחובותיה של החברה המעבירה לחברה הנעברת, ואשר עם השלמתו החברה המעבירה מתחסלת ללא פירוק, זהות לחלוטין לתוצאותיו של מיזוג

66 ס' 351(א)(1) ו-351(א)(4) לחוק החברות.

67 עניין **ברטון**, לעיל ה"ש 62, בעמ' 137.

68 ס' 351(א) לחוק החברות.

69 ס' 323(1) לחוק החברות.

70 חמדני וחנס, לעיל ה"ש 2, בעמ' 421–422.

סטטוטורי המבוצע בהתאם לפרוצדורה הקבועה בחלק השמיני לחוק החברות. בשני המקרים תחילתו של התהליך בהסכמה בין החברות המתמזגות על הוצאתו אל הפועל, וסופו בהעברת נכסיה והתחייבויותיה של חברת-היעד אל החברה הקולטת "מכוח הדין" (by operation of law) – בין שה"דין" הרלוונטי הוא חיקוק (במקרה של מיזוג סטטוטורי) ובין שהוא צו בית-משפט (במקרה של מיזוג על-פי צו בית-משפט).

את פסק-הדין בעניין **ברטון יש לקרוא** אם כן באופן זהיר ובהקשר שבו הוא ניתן. כאמור לעיל, פסק-הדין האמור ניתן לפני חקיקתו של חוק החברות, ובפרט לפני כניסתו לתוקף של החלק השמיני, שכותרתו "רכישת חברות". מטרתם המוצהרת של מנסחי חוק החברות הישראלי הייתה לספק, בין היתר, "תורה סדורה ושלמה יותר" לסוגיית המיזוגים והרכישות.⁷¹ ההסדרים הקבועים בחוק החברות בנוגע לעסקות רכישה בכלל ובנוגע למיזוגים סטטוטוריים בפרט מהווים פריצת-דרך משמעותית ביחס להסדר הלקוני שהיה קבוע בפקודת החברות.⁷² לפיכך יש לייחס משקל מוגבל בלבד, אם בכלל, לפסק-הדין בעניין **ברטון**, שניתן לפני מהפכת חוק החברות, ולתת משקל גדול יותר להתפתחות הדין בעקבות כניסתו לתוקף של החלק השמיני לחוק החברות. לחקיקת החלק השמיני לחוק החברות בכלל, ולהוראותיו ביחס למיזוגים סטטוטוריים בפרט, יש השפעה ישירה על האופן שבו יש לפרש את המונחים "מיזוג" ו"העברה" שבסעיף 351 לחוק החברות. מקום שהמחוקק בחר מפורשות להבחין בין שני המיזוגים, יש לכבד את כוונת המחוקק. כך יש לעשות, למשל, ביחס לאופן אישורו של כל אחד מסוגי המיזוגים.⁷³ עם זאת, אם תוכנם של הסעיפים הרלוונטיים אינו מצביע על כוונה למשמעויות שונות, יש לתת למונחים "מיזוג" ו"העברה" שבסעיפים שבחוק החברות העוסקים במיזוג על-פי צו בית-משפט אותה משמעות שיש להם בסעיפים העוסקים במיזוג סטטוטורי. במילים אחרות, דינו של הסכם מיזוג שאושר על-פי צו בית-משפט כדין מיזוג סטטוטורי שניתנה לגביו תעודת מיזוג על-ידי רשם החברות, לאחר אישורו על-ידי הדירקטוריון והאספה הכללית של כל אחת מהחברות המתמזגות; ודין "העברה" של נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוג על-פי צו בית-משפט, למעט אם נקבע אחרת בצו, כדין "העברה" של נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוג סטטוטורי. כל פרשנות אחרת של המונחים "מיזוג" או "העברה" תחטא לתכלית ההוראות בחוק החברות שעניינן מיזוגים.⁷⁴

71 ראו את דברי ההסבר לחלק התשיעי של הצעת חוק החברות, התשנ"ו-1995, ה"ח 2, 104.

72 פקודת החברות לא ייחדה פרק נפרד לסוגיית המיזוגים והרכישות. כאמור לעיל, עובר לחקיקתו של חוק החברות לא היה אפשר לבצע מיזוג אלא בדרך של הסדר על-פי צו בית-משפט, באמצעות ס' 233–234 לפקודת החברות (אשר הוחלפו בס' 350–351 לחוק החברות). כמורכב, פקודת החברות לא כללה שום התייחסות כמעט ל"הצעות רכש". ראו אברהם פלמן **דיני חברות בישראל להלכה ולמעשה** כרך ב 1005–1010 (מהדורה רביעית, הדרה בר-מור עורכת, 1994).

73 חביב-סגל, לעיל ה"ש 50, בעמ' 471–477.

74 לאופן הפרשנות של מונחים זהים באותו דבר חקיקה ראו אהרן ברק **פרשנות במשפט** כרך שני – פרשנות החקיקה 81–89 (1993).

פסק-הדין בעניין **ברטון** לא הועמד למבחן לאחר חקיקתו של חוק החברות,⁷⁵ ויש לקוות כי בפעם הבאה שבה ייבחן פסק-דין זה על-ידי בית-המשפט, תאומץ גישת המחבר וייקבע כי הכללים המשפטיים החלים על העברת זכויות וחובות חוזיות במסגרת מיזוג סטטוטורי יחולו במלוא היקפם גם על העברת זכויות וחובות חוזיות במסגרת מיזוג על-פי צו בית-משפט. בהקשר זה יש לזכור כי מקום שנושה של חברת-המטרה (לרבות צד לחוזה שגם חברת-המטרה צד לו) מתנגד להעברה של נכס או התחייבות במסגרת מיזוג על-פי צו בית-משפט, הוא יכול לפנות לבית-המשפט ולבקש כי יפעיל את סמכותו ליתן סעד מיוחד לאותו עניין (לרבות ביטול החוזה ואף מתן פיצוי בגין ביטולו).⁷⁶ על-כן בקביעה כי דין חוזה שהועבר במסגרת מיזוג על-פי צו בית-משפט כדין חוזה שהועבר במסגרת מיזוג סטטוטורי אין כדי לקפח את זכויותיו של צד לחוזה שהועבר במסגרת מיזוג על-פי צו בית-משפט.

2. תניות הגבלת עבירות ומיזוגים "ישירים"

בחינת השפעתו של המיזוג על חוזה של חברת-המטרה על-פני ציר מתווה העסקה הובילה אותנו, בתת-פרק הקודם, למסקנה כי מקום שהחוזה שותק ביחס לאפשרות העברתו, דיני המחאת חיובים נדחים מפני הוראות חוק החברות שעניינן מיזוגים. כעת נותר לנו לבחון אם מסקנתנו תהיה שונה מקום שהחוזה ה"מועבר" מכוח המיזוג כולל תניית הגבלת עבירות האוסרת את "העברתו" באופן כללי או מקום שהחוזה אוסר "העברה" מכוח מיזוג או העברה "על-פי דין".

השאלה שלעיל הינה שאלה פרשנית בעיקרה,⁷⁷ ובמרכזה המתח בין דיני התאגידים שעניינם מיזוגים לבין דיני החוזים הכלליים. בבואנו לפרש את המונחים "העברה" ו"המחאה" שבתניית הגבלת העבירות, עלינו לשאוף ליצירת הרמוניה נורמטיבית הן במישור המיקרו-משפטי והן במישור המקרו-משפטי. **במישור המיקרו-משפטי** יש להעניק למונחים "העברה" ו"המחאה" שבתניית הגבלת העבירות אותה משמעות הניתנת למונחים אלה בדין הכללי שעניינו העברת זכויות וחובות, דהיינו, בחוק המחאת חיובים. בהעדר ראיה סותרת יש להניח כי מטרתה של תניית הגבלת העבירות הכללית שבחוזה היא למנוע מצד לחוזה את האפשרות להעביר באופן ישיר את החוזה לצד

75 פסק-הדין נזכר בפסק-דין מאוחר יותר של בית-המשפט המחוזי – ו"ע (מחוזי חי') 5132/05 **דפוס קאופרטיבי אות בע"מ ג' מנהל מיסוי מקרקעין חיפה** (פורסם בנבו, 12.4.2007) – שבו נידונה השאלה אם הפיכת אגודה שיתופית לחברה בעירבון מוגבל היא אירוע מס החייב במיסוי. בית-המשפט המחוזי לא הביע את דעתו ביחס לתקפות מסקנתו של בית-המשפט בעניין **ברטון**, והסתפק בהבדלת המקרה מושא פסק-הדין מעובדות פסק-הדין בעניין **ברטון**, תוך ציון העובדה שבמקרה שהובא לפני בית-המשפט דובר "בשינוי צורת התארגנות מבחינה משפטית של תאגיד – קודם היה מאורגן כאגודה שיתופית ולאחר מכן כחברה – בלא שחל שינוי כלשהו בנכסיו" (שם, פס' 5).

76 ס' 351(א)(5) לחוק החברות.

77 להרחבה על דרך הפרשנות החוזית ראו גבריאלה שלו **דיני חוזים – החלק הכללי: לקראת קודיפיקציה של המשפט האזרחי** 395–441 (2005).

שלישי כלשהו ללא הסכמת הצד האחר לחוזה, כך שהצד המקורי ימשיך להיות חייב על-פיו. אומנם, כאמור לעיל, במסגרת המיזוג נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה "מועברים" לחברה הרוכשת, אך אין מדובר באותה "העברה" (או "המחאה") שחוק המחאת חיובים מתייחס אליה. בעקבות המיזוג חברת-המטרה אינה מתנערת מחוזה; היא נטמעת בחברה הרוכשת, אשר רואים אותה כעת כממשיכת-דרכה של חברת-המטרה לכל דבר ועניין.⁷⁸ החוק, ולא הצדדים למיזוג, הוא שמגדיר את הפרוצדורה לביצוע המיזוג ואת התוצאות שהמחוקק עצמו ביקש לייחס למיזוג. אומנם הצדדים יכולים להוסיף תנאים למיזוג, אך אין הם יכולים לשנות את התוצאות שהמחוקק קבע.⁷⁹ ברוח זו נפסק, במספר רב של פסקי-דין במדינות שונות בארצות-הברית, כי מיזוג סטטוטורי אינו מהווה הפרה של חוזה הכולל תניית הגבלת עבירות כללית (דהיינו, ללא התייחסות מפורשת לסיטואציה של מיזוג או העברה על-פי דין), וזאת משני טעמים: ראשית, כאמור לעיל, המיזוג אינו כרוך ב"העברה" של ממש של זכויות וחובות חוזיות;⁸⁰ שנית, יש לתת למונחים "העברה" ו"המחאה" שבתניות הגבלת העבירות הכלליות את המשמעות הרגילה שצדדים סבירים נוהגים לתת להם, בשים לב למטרת ההגבלה. צדדים סבירים המבקשים להרחיב את איסור העברתו או המחאתו של החוזה אל מעבר למשמעות הרגילה של מונחים אלה, באופן שיאסרו גם "העברה" מכוח מיזוג, רשאים לעשות כן באמצעות התייחסות מפורשת לסיטואציה זו.⁸¹ מעניין במיוחד בהקשר זה הוא פסק-הדין בפרשת *All Brand*,⁸² אשר עסק ב"העברת" חוזה הפצה על-ידי המפיץ במסגרת מיזוג סטטוטורי על-פי הדין במדינת קונטיקט. הוראות החוק במדינת קונטיקט, אשר שימשו נקודת המוצא לדיון בפסק-הדין, נוקטות לשון דומה לזו של הוראות חוק החברות לעניין זה. מדובר ב"העברה על-פי דין", וככזו החוק הוא שקובע את תוצאותיה, ולא הצדדים למיזוג.⁸³ בית-המשפט ציין במפורש כי שיקולי יעילות מחייבים לתת עדיפות לדיני התאגידים שעניינם מיזוגים, באופן שהוראות החוזה יפורשו לאור המטרות שהוראות החוק לעניין מיזוגים נועדו לקדם. מטרות אלה יסוכלו

78 *Sante Fe Energy Resources, Inc. v. Manners*, 635 A.2d 648 (Pa. Super. Ct. 1993). בפסק-דין זה הרחיק בית-המשפט וקבע כי המיזוג אף אינו מהווה "העברה על-פי דין", הואיל והחברה הקולטת נכנסת לנעליה של חברת-היעד ורואים אותה כממשיכת-דרכה (successor).

79 ס' 324–323 לחוק החברות.

80 *TXO Production Co. v. M.D. Mark, Inc.*, 999 S.W.2d 137 (Tex. App. 1999) (pet. denied). פסק-דין זה נסמך במידה רבה על פרשנות המונח "vested" שבחוק החברות במדינת טקסס, שהוא המקבילה באנגלית למונח "הקניה" שבחוק החברות הישראלי. פסק-הדין עסק אומנם בסיטואציה של מיזוג בין חברות קשורות, אך נימוקיו נסמכו על שיקולי מדיניות רחבים יותר.

81 *Star Cellular Telephone Co., Inc. v. Baton Rouge CGSA, Inc.*, 647 A.2d 382 (Del. Ch. 1993).

82 *All Brand Importers, Inc. v. Department of Liquor Control*, 213 Conn. 184, 567 A.2d 1156 (Conn. 1989). (להלן: פרשת *All Brand*).

83 *Pioneer National Title Insurance Co. v. Child, Inc.*, 401 A.2d 68, 70 (Del. 1979).

לחלוטין מקום שהחברה הקולטת לא תוכל ליהנות מפירות החוזים שבהם הייתה חברת-היעד קשורה ערב המיזוג.⁸⁴

במישור המקרו-משפטי⁸⁵ יש לפרש את הוראות החוזה, לרבות תניות הגבלת העבירות שבו, בשים לב למציאות העסקית-המשפטית שהצדדים פועלים בה, ולאור יתר הערכים שהמשפט הפרטי מבקש לקדם. ההסדרים הקבועים בחוק החברות לעניין רכישת חברות, לרבות בדרך של מיזוג, נקבעו מתוך הנחה כי במיזוגים ורכישות יש כדי להביא לידי יעילות כלכלית מוגברת, ניצול יעיל יותר של הנכסים והשאת רווחיהם של הצדדים המעורבים בעסקה, ועל-כן על הדין לעודד עסקות מיזוג ורכישה באמצעות מתן הכלים המשפטיים לקיומן.⁸⁶ אכן, נקודת המוצא לדיון בעסקות מיזוג ורכישה בזירה העסקית ובזירה המשפטית היא שרובן המכריע של עסקות המיזוג והרכישה מונע משיקולי יעילות, וכי הוצאתן אל הפועל צפויה להביא לידי השאת התשואה המצרפית של החברות המתמזגות.⁸⁷ קיימים תמריצים לגיטימיים רבים לביצוע עסקות מיזוג ורכישה, לרבות מניעת כפל עלויות, שיפור השיווק, שיפור כושר גיוס האשראי, הגדלת נתחי השוק, הרחבת היצע המוצרים והשירותים ללקוחות, שיפור הניהול ועוד.⁸⁸ לפיכך על הדין לקדם את ערך היעילות הכלכלית על-ידי יצירת תנאים נוחים לביצוע עסקות מיזוג ורכישה. באותם מקרים חריגים שבהם המיזוג מונע ממניעים לא-לגיטימיים, ובאופן שמחצין עלויות ופוגע בצדדים שלישיים, על הדין להעניק הגנות המרסנות התנהגות אופורטוניסטית, תוך איזון בין האינטרסים השונים של הצדדים לבין העקרונות שמערכת המשפט מבקשת לקדם.

רוכש-בכוח המבקש לרכוש חברה בדרך של מיזוג, להבדיל מרכישה בדרך של עסקת נכסים, מעוניין לרכוש את חברת-היעד על כל נכסיה והתחייבויותיה. על בסיס הנחה מקדמית זו הצדדים מנהלים את המשא-ומתן על תנאי העסקה, לרבות מחיר המיזוג. על בסיס הנחה מקדמית זו רוכש-בכוח כאמור גם מוכן לשאת בעלויות העסקה (transaction costs) הגבוהות הכרוכות בניהול המשא-ומתן על ביצוע הרכישה והוצאתה אל הפועל.⁸⁹ אומנם, במסגרת בדיקת הנאותות (due diligence) שהרוכש-בכוח עורך לחברת-היעד, על נכסיה והתחייבויותיה, הוא צפוי לבחון גם את החוזים שהיא קשורה בהם, ובכלל זה את תניות הגבלת העבירות הקבועות בהם. עם זאת, במציאות שבה חוזים מסחריים כוללים, כעניין שבשגרה, תניות הגבלת עבירות כלליות וגורפות, אין זה סביר לצפות כי רוכש-בכוח יהיה מוכן לשאת בעלויות העסקה האמורות אם ידע כי בבואו לממש את השקעתו וליהנות מפירות המיזוג יוכל כל אחד מהצדדים האחרים לחוזה של חברת-היעד

84 פרשת *All Brand*, לעיל ה"ש 82, בעמ' 212.

85 ברק *פרשנות החוזה*, לעיל ה"ש 35, בעמ' 581–597.

86 ע"א 7414/08 *תרו תעשיה רוקחית בע"מ נ' Sun Pharmaceutical Industries Ltd.*, פס' 50

לפסק-דינה של השופטת פרוקצ'יה (פורסם בנבו, 7.9.2010).

87 Boyan Jovanovic & Peter L. Rousseau, *The Q-Theory of Mergers*, 92 AM. ECON. REV. 198 (2002).

ראו גם את הדיון בתת-פרק 11 לעיל.

88 חביב-סגל, לעיל ה"ש 50, בעמ' 378–384.

89 צ'נדרשיק ודילברי, לעיל ה"ש 23, בעמ' 176–177.

הכוללים תניות הגבלת עבירות כלליות לטעון כי עצם המיזוג מהווה הפרת חוזה, תוך ניצול טענה זו לשם ניהול משא-ומתן מחודש על תנאיו. כלל הפרשנות ביחס לתניות הגבלת העבירות חייב להבטיח ביטחון וכן ודאות משפטית ועסקית, במיוחד בהקשר של עסקות מיזוג ורכישה, העשויות לקדם כאמור את הרווחה החברתית. פרשנות רחבה למונח "העברה" שבתניית הגבלת עבירות כללית עלולה לאיין חלק מיתרונותיו של המיזוג על עסקת הנכסים. למעשה, פרשנות רחבה כאמור יוצרת השוואה בין שני מתווי העסקות ככל שהדבר נוגע בצורך בקבלת הסכמתם של צדדים שלישיים לביצוע הרכישה, ולעודד התנהגות סחטנית של אותם צדדים שלישיים, אשר עשויים להתנות את הסכמתם ל"העברה" החוזה במסגרת המיזוג בקבלת הטבות.⁹⁰

עם זאת, מקום שצדדים לחוזה נתנו את דעתם ex ante לסוגיית המיזוג, וקבעו באופן ברור הגבלה לעניין העברתן של הזכויות והחובות על-פי החוזה מכוח מיזוג או על-פי דין, יש לכבד את רצון הצדדים ולראות את המיזוג כהפרה של תניית הגבלת העבירות, באופן המקנה לצד האחר לחוזה זכות תביעה כנגד החברה הקולטת.⁹¹ אכן, חופש החוזים הינו עקרון-על בשיטת משפטנו, והוא מהווה אבן-יסוד לכלכלה חופשית ולמסחר תחרותי.⁹² מעקרון-על זה נגזרים גם עקרונות-משנה שאין לזלזל בחשיבותם לחיי מסחר תקינים. כך, לצד המעוניין להתקשר בחוזה יש החופש להחליט, בין היתר, עם מי להתקשר בחוזה ("חופש ההתקשרות"). צד כאמור גם חופשי לעצב את תוכן ההתקשרות ("חופש העיצוב"), ולקבוע בחוזה תנאים מסוימים, לרבות כאלה הבאים להגן על חופש ההתקשרות. קביעתה של תניית הגבלת עבירות האוסרת במפורש שינוי שליטה, מיזוג או העברה על-פי דין נועדה להגשים את עקרונות חופש ההתקשרות וחופש העיצוב. למעשה, הצד שלטובתו נקבע התנאי מבקש להגביל, באמצעות תניה חוזית, את האפשרות שהצד האחר להסכם ישנה את זהותו (במקרה של מיזוג) או את אופיו (במקרה של מיזוג או שינוי שליטה לא בדרך של מיזוג).

עם זאת, כאשר עסקינן במיזוגים, בהתנגשות הישירה שבין דיני המיזוגים לדיני החוזים דיני המיזוגים גוברים (לפחות ככל שהדבר נוגע בתוצאות המיזוג). יודגש: אפילו מקום שההסכם כולל איסור מפורש של העברה מכוח מיזוג או על-פי דין, אין באיסור זה כדי להביא לידי בטלות ההעברה מכוח המיזוג – ההעברה נעשית מכוח הדין, ואין בתניה חוזית כדי לבטל את התוצאות המשפטיות של המיזוג כמפורט בסעיף 323 לחוק החברות. כאמור לעיל, בפן הנכסי בחר המחוקק להסדיר ולקבוע באופן קוגנטי את תוצאות המיזוג המבוצע מכוח הדין (להבדיל מפעולה המבוצעת על-פי הסדר חוזי), ולפיכך דינה של תניה חוזית (כללית או ספציפית) להידחות מפני חוק החברות בהיבט זה.⁹³ עם זאת, הצד שרואה את עצמו נפגע כתוצאה מהפרתה של תניית הגבלת העבירות

90 דילברי, לעיל ה"ש 2.

91 Citizens Bank & Trust Company of Maryland v. Barlow Corp., 456 A.2d 1283 (Md. 1983).

92 שלו, לעיל ה"ש 77, בעמ' 45.

93 להתייחסות הפסיקה לנפקותה של תניה חוזית אל מול חוקים קוגנטיים ודיספוזיטיביים ראו ע"א 3190/99 שוקר נ' ע.ר.מ. רעננה לבניה והשכרה בע"מ, פ"ד נד (3) 127 (2000).

אינו ניצב בפני שוקת שבורה לחלוטין. אומנם העברת החוזה במסגרת המיזוג חרף קיומו של איסור ספציפי אינה משפיעה על תוקף המיזוג, אך היא מקימה לצד להסכם הרואה את עצמו נפגע בעקבות ההמחאה עילת תביעה בשל הפרת הוראות חוזה. לצד הרואה את עצמו נפגע בשל הפרתה של תניית הגבלת העבירות עומדת הזכות לפנות לבית-המשפט לפני השלמת המיזוג ולבקשו שיעשה שימוש בסמכותו לפי סעיף 319 לחוק החברות ויעניק לו סעדים שיבטיחו את זכויותיו, בין בדרך של פיצוי ובין בדרך של הכרזה על ההסכם כבטל (עם או בלי פיצוי).

פרק ד: דין זכויותיה וחובותיה של חברת-המטרה בביצוע מיזוג משולש הופכי

1. מיזוג משולש הופכי – האומנם מיזוג?

הדיון בהשפעת המיזוג הסטטוטורי על נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה התייחס עד כה למיזוג "ישיר" (forward merger), שבו חברת-היעד במיזוג, המתמזגת עם ולתוך החברה הרוכשת, אכן מהווה את "חברת-המטרה" בעסקת הרכישה. אולם בשנים האחרונות גוברת נטייתם של שחקנים תאגידיים לעצב עסקות רכישה דווקא כ"מיזוג משולש הופכי" (reverse triangular merger), שבו חברת-המטרה שורדת לאחר המיזוג ומשמשת באופן פורמלי כחברה הקולטת במיזוג.⁹⁴ במיזוג משולש הופכי החברה הרוכשת מבצעת את עסקת הרכישה בתיווכה של חברה-בת. בשלב הראשון של עסקת הרכישה החברה הרוכשת מקימה חברה-בת בבעלות מלאה, הנוצרת אד-הוק לצורך הרכישה. בשלב השני מתבצע מיזוג סטטוטורי בין החברה-הבת האמורה, המשמשת באופן פורמלי כחברת-היעד במיזוג, לבין חברת-המטרה, שאותה החברה הרוכשת מבקשת לרכוש, ואשר משמשת באופן פורמלי כחברה הקולטת במיזוג ("החברה השורדת"). החברה-הבת שהוקמה במיוחד לצורך המיזוג המשולש ההופכי היא גם זו שנעלמת מן העולם בסופו של ההליך, ודווקא חברת-המטרה שורדת לאחר המיזוג ונהפכת בסופו לחברה-בת, לרוב בבעלות מלאה, של החברה הרוכשת.⁹⁵

94 לדיון בחוקיותו של מסלול רכישה זה תחת הדין הישראלי ראו חנס וידלין, לעיל ה"ש 2; חגית בלייברג ואסף לוין "ביצוע עסקת מיזוג הופכי באמצעות כללי המיזוג הסטטוטורי" **תאגידיים** ד(3) 67 (2007). כן ראו ה"פ (מחוזי ת"א) 786/07 **שוני נ' מלם מערכות בע"מ** (פורסם בנבו, 21.10.2007).

95 ת"צ (כלכלית) 26809-01-11 **כהנא נ' מכתשים-אגן תעשיות בע"מ**, פס' 4(א) לפסק-דינה של השופטת קרת-מאיר (פורסם בנבו, 15.5.2011). במרכזה של פרשה זו עמדה רכישתה של חברת מכתשים-אגן תעשיות בע"מ (להלן: מכתשים-אגן) – חברה ציבורית אשר נשלטה על-ידי כור תעשיות בע"מ (להלן: כור) – על-ידי תאגיד סיני. במסגרת העסקה הקים הרוכש חברה-בת בבעלות מלאה, שהתמזגה עם חברת מכתשים-אגן. כתוצאה מהמיזוג התחסלה החברה החדשה ונמחקה מרישומי רשם החברות, מניותיה של מכתשים-אגן שהוחזקו על-ידי בעלי מניות מהציבור (כ-53%)

יוצא שאף-על-פי שמסלול המיזוג המשולש ההופכי כרוך בהוצאתו אל הפועל של מיזוג סטטוטורי בין שתי ישויות משפטיות, הלכה למעשה אין מדובר ב"מיזוג" בין החברה הרוכשת לבין חברת-המטרה, אלא בטכניקה חלופית לרכישת שליטה בחברת-המטרה. למעשה, למיזוג המשולש ההופכי המוביל לשינוי שליטה בחברת-המטרה יש בדיוק אותה תוצאה אופרטיבית כמו לעסקת מניות שבמסגרתה נרכשות מניות של חברת-המטרה בשיעור המקנה שליטה בה. בשני מסלולי הרכישה האמורים חברת-המטרה נהפכת עם השלמתה של עסקת הרכישה לחברה-בת של החברה הרוכשת, וממשיכה להתקיים כישות משפטית נפרדת ועצמאית, המחזיקה בדיוק באותם נכסים והתחייבויות שבהם החזיקה ערב עסקת הרכישה, ובכלל זה זכויותיה וחובותיה מכוח חוזים שבהם הייתה קשורה ערב עסקת הרכישה. להבדיל מסיטואציה של מיזוג "ישיר", הכרוך ב"העברה והקניה" של נכסים והתחייבויות "מכוח הדין", המיזוג המשולש ההופכי אינו כרוך כלל בהעברה של נכסים והתחייבויות, שכן חברת-המטרה הינה החברה השורדת לאחר המיזוג, וחברת-היעד הינה חברה ריקה המוקמת אד-הוק לצורך ביצועה של עסקת הרכישה.

יתרה מזו, ברוב המקרים ההחלטה לעצב את עסקת הרכישה דווקא כמיזוג משולש הופכי, להבדיל מעסקת מניות, אינה קשורה כלל לאופן השפעתה של העסקה על נכסיה והתחייבויותיה של חברת-המטרה – שהרי בהיבט זה אין כל הבדל בין המיזוג המשולש ההופכי לבין עסקת המניות – אלא לאופן השפעתה על בעלי המניות של חברת-המטרה. לצורך השתלטות מלאה על חברת-מטרה בדרך של עסקת מניות יש צורך בהסכמתם של לפחות 80% מבעלי המניות הניצעים בחברת-מטרה שהיא חברה פרטית,⁹⁶ ובהסכמתם של יותר מ-95% מבעלי המניות הניצעים בחברת-מטרה שהיא חברה ציבורית (ובלבד שיותר ממחצית הניצעים שאין להם עניין אישי בקבלת ההצעה נענו לה).⁹⁷ לעומת זאת, לצורך רכישת השליטה המלאה בחברה כאמור בדרך של מיזוג משולש הופכי, שבמסגרתו חברת-המטרה מתמזגת עם חברה-בת בבעלות מלאה של החברה הרוכשת, די בקבלת הסכמתם של רוב בעלי מניותיה של חברת-המטרה.⁹⁸ מכאן שרף ההסכמה הדרוש לצורך הוצאתו אל הפועל של מיזוג משולש הופכי נמוך בצורה משמעותית מזה הדרוש לצורך הוצאתה אל הפועל של עסקת רכישת מניות.

יוצא שמיזוג משולש הופכי דומה יותר לעסקת מניות מאשר למיזוג ישיר.⁹⁹ לנוכח האמור לעיל, ובשל חשיבותו של עקרון הישות המשפטית הנפרדת והעצמאית שנידון

וכן 7% ממניות החברה שהוחזקו על-ידי כור הועברו לידי הרוכש, מניותיה של מכתשים-אגן נמחקו מהמסחר בבורסה לניירות-ערך, והיא נהפכה לחברה פרטית בבעלות של הרוכש הסיני (60%) ושל כור (40%).

96 ס' 341 לחוק החברות. בהקשר זה נציין כי לא כל מיזוג משולש הופכי מוביל בהכרח לשינוי שליטה בחברת-המטרה. יש מקרים שבהם המיזוג אינו מוביל לשינוי שליטה, דוגמת מקרה שבו הבעלות בתאגיד מבוזרת או לחלופין אם יש זהות במיהותם של בעלי השליטה.

97 ס' 337 לחוק החברות.

98 ס' 314 לחוק החברות.

99 לעניין זה ראו Ziff, לעיל ה"ש 28, בעמ' 788.

במסגרת תת-פרק 1 לעיל, מן הראוי לקבוע לעניין השפעתה של עסקת הרכישה על חוזה של חברת-המטרה כי רכישת שליטה בדרך של מיזוג משולש הופכי זהה לחלוטין לרכישת שליטה בדרך של עסקת מניות. לפיכך, בהעדר הוראה חוזית סותרת, הוצאתו אל הפועל של מיזוג משולש הופכי אינה מחייבת את קבלת הסכמתם של צדדים שלישיים הקשורים עם חברת-המטרה בחוזים ערב ביצועה של עסקת הרכישה.

2. תניות הגבלת עבירות ומיזוגים משולשים הופכיים

במסגרת הדיון בתת-פרק הקודם הגענו למסקנה כי הואיל ומיזוג משולש הופכי דומה יותר לעסקת מניות מאשר למיזוג ישיר, אותם כללים החלים על עסקת מניות בהקשר מושא מאמר זה צריכים לחול גם על עסקה של מיזוג משולש הופכי. במילים אחרות, הואיל ומיזוג משולש הופכי אינו מוביל לשינוי במצבת הנכסים וההתחייבויות של חברת-המטרה, אלא רק לשינוי השליטה בה, הוצאתו אל הפועל אינה מחייבת את קבלת הסכמתו של צד שלישי הקשור עם חברת-המטרה בחוזה, אף אם החוזה כולל תניית הגבלת עבירות האוסרת באופן כללי את העברתן של הזכויות והחובות מכוחו. החריג היחיד לכלל האמור הוא מקום שהצדדים לחוזה בחרו ex ante לקבוע בחוזה תניית הגבלת עבירות האוסרת במפורש ביצוע מיזוג משולש הופכי או העברה של השליטה במי מהצדדים לחוזה האמור.

נכונותה של המסקנה שלעיל הוטלה בספק בשני פסקי-דין חשובים שניתנו בשנים האחרונות במדינת קליפורניה ובמדינת דלוור. פסק-הדין הראשון שהתמודד במישור עם סוגיית תחולתן של תניות הגבלת עבירות בהקשר של מיזוגים משולשים הופכיים הוא פסק-הדין בעניין *SQL*, שניתן על-ידי בית-המשפט הפדרלי בקליפורניה.¹⁰⁰ פסק-הדין עסק ברכישת השליטה בחברת *SQL* בדרך של מיזוג משולש הופכי. *SQL* החזיקה ברשיון שימוש בתוכנה של חברת *Oracle*, אשר טענה כי הוצאת המיזוג המשולש ההופכי אל הפועל ללא קבלת אישורה היוותה הפרה של תניית הגבלת העבירות הכללית שנכללה בחוזה הרישיון בינה לבין *SQL*. תניית הגבלת העבירות מושא פסק-הדין לא התייחסה כלל לסיטואציה של מיזוג (על סוגיו השונים) או לשינוי שליטה, אלא אסרה העברה ישירה של חוזה הרישיון ושל הזכויות והחובות על-פיו. למרות זאת קבע בית-המשפט כי הוצאת המיזוג המשולש ההופכי אל הפועל ללא קבלת הסכמתה של *Oracle* אכן היוותה הפרה של תניית הגבלת העבירות האמורה.

לגישת המחבר, לפסק-הדין בעניין *SQL* יש משקל מועט, אם בכלל, ביחס לסוגיה שבנידון, וזאת מכמה טעמים. ראשית, פסק-הדין בעניין *SQL* מעולם לא פורסם באופן רשמי, ועל-כן גם בארצות-הברית ספק אם הוא מהווה תקדים מחייב.¹⁰¹ שנית,

SQL Solutions, Inc. v. Oracle Corp., No. C-91-1079 MHP, 1991 WL 626458 (N.D. Cal. 100 Dec. 18, 1991). (להלן: עניין *SQL*).

The Former Shareholders v. Browning-Ferris Industries, 2005 WL 2820594, (Cal. Ct. App. 101

הכרעת בית-המשפט בעניין *SQL* לא התייחסה כמעט למאפייניו של המיזוג המשולש ההופכי או לאופן השפעתו על Oracle (על-אף העובדה שהחברה הרוכשת הייתה מתחרה ישירה של Oracle). תחת זאת ביסס בית-המשפט את החלטתו על כפיפותם של דיני המיזוגים המדינתיים לדיני הקניין הרוחני הפדרליים. חוזה הרישיון, אשר כלל את תניית הגבלת העבירות, עסק במתן זכות שימוש לא-בלעדית בתוכנה המוגנת בזכויות יוצרים המוגנות בחקיקה פדרלית. בהקשר זה קבע בית-המשפט כי את הוראות החוק המדינתיות העוסקות במיזוגים בכלל, ובהעברה של נכסים והתחייבויות במסגרת מיזוגים בפרט, יש לפרש באופן שאינו סותר את ההגנה הרחבה שהחוק הפדרלי פורש על זכות היצורים בתוכנה. נימוקו זה של בית-המשפט הפדרלי בקליפורניה הינו ייחודי לשיטת המשפט בארצות-הברית – אשר מבחינה בין חקיקה פדרלית לבין חקיקה מדינתית ומעניקה עדיפות לראשונה על השנייה – ואין לו כל תוקף ביחס לשיטת המשפט הישראלית. יתרה מזו, גם פסקי-דין מאוחרים יותר בארצות-הברית הטילו ספק במשקלו של פסק-הדין בעניין *SQL*, וזאת לא רק בהיבט הפורמלי הנוגע בעובדה שפסק-הדין לא פורסם באופן רשמי, אלא גם בהיבט המהותי תוך התייחסות לנימוקיו של בית-המשפט.¹⁰² מכל מקום, פסק-הדין בעניין *SQL* יצר אי-בהירות ביחס לשאלת תחולתן של תניות הגבלת עבירות בהקשר של מיזוגים משולשים הופכיים: מחד גיסא, בתי-המשפט לא חזרו על מסקנתו, ועל-כן יש שראו בו פסק-דין חריג שאין בו כדי להעיד על הכלל; מאידך גיסא, יש שראו בו סימן למגמה חדשה של בתי-המשפט ביחס לטכניקת רכישה ייחודית זו שעמדה במרכזו של פסק-הדין.¹⁰³

שאלת השפעתה של תניית הגבלת עבירות על מיזוגים משולשים הופכיים שבה ועלתה לפני בית-המשפט בדלוור בעניין *Meso Scale*,¹⁰⁴ שבו נידונה השאלה אם מיזוג משולש הופכי מהווה הפרה של חוזה שחברת-המטרה קשורה בו ואשר כולל תניית הגבלת עבירות האוסרת את העברת החוזה, לרבות במקרה של העברה "על-פי דין". אף

Oct. 28, 2005) (להלן: עניין *Browning-Ferris*). יש לציין כי מדובר בנימוק פורמלי, אשר הועלה על-ידי השופטים רק בפסקי-הדין בעניין *Browning-Ferris* לעיל ובעניין *Meso Scale*, להלן ה"ש 102.

Meso Scale Diagnostics, LLC v. Roche Diagnostics GmbH, C.A. No. 5589-VCP, 2011 WL 1348438, 50 (Del. Ch. Apr. 8, 2011) (לעיל ולהלן: עניין *Meso Scale*). בלשונו של בית-המשפט: "This [*SQL Solutions*] case deserves only limited weight, however, for several reasons. First, as a decision from another jurisdiction, it is not binding on this Court. Second, the status of the *SQL Solutions* opinion as an unreported federal district court case renders it nonbinding in California courts, as well, the state whose law was relevant to the court's analysis. And, in any event, the court's reasoning is open to question" (הוספה).

Shannon D. Kung, Symposium: Original Ideas on Originalism – Comment: The Reverse Triangular Merger Loophole and Enforcing Anti-Assignment Clauses, 103 NW. U. L. REV. 1037 (2009).

104 עניין *Meso Scale*, לעיל ה"ש 102.

שפסק-הדין בעניין *Meso Scale*, בדומה לפסק-הדין בעניין *SQL*, עסק גם הוא בפרשנותו של חוזה שעניינו זכות שימוש בקניין רוחני, בחר הפעם בית-המשפט לא לבסס את פסיקתו על המתח שבין דיני הקניין הרוחני הפדרליים לבין דיני המיזוגים המדינתיים. כמו-כן מיעט בית-המשפט לדון באופן השפעתה של עסקת הרכישה על בעל זכות הקניין הרוחני. תחת זאת בחר בית-המשפט להתמקד בטענתה של הרוכשת כי מיזוג משולש הופכי שקול לעסקת מניות, וכי לפיכך הוצאתו אל הפועל אינה מהווה הפרה של תניית הגבלת העבירות האמורה. בית-המשפט ציין במפורש כי מיזוג משולש הופכי אכן דומה לעסקת מניות בכמה היבטים, תוך הדגשת חשיבותו ומרכזיותו של עקרון האישיות המשפטית הנפרדת בדיני התאגידים. עם זאת, מבלי לקבוע מסמרות בסוגיה העקרונית שהובאה לפניו, קבע בית-המשפט כי בנסיבותיו המיוחדות של פסק-הדין ניתן לפרש את תניית הגבלת העבירות האוסרת "העברה על-פי דין" בכמה אופנים, לרבות באופן המתייחס למיזוג משולש הופכי. במסגרת נימוקיו הדגיש בית-המשפט כי בנסיבות פסק-הדין לא התמצתה הוצאתו לפועל של המיזוג המשולש ההופכי בהעברת השליטה בחברת-המטרה. זאת, משום שבתוך חודשים מספר ממועד השלמתה של העסקה פיטרה החברה הרוכשת את כל עובדיה של חברת-המטרה, פינתה את משרדיה והודיעה לכל לקוחותיה של חברת-המטרה כי היא מפסיקה את פעילותה העסקית. הלכה למעשה, בסמוך להשלמת העסקה נהפכה חברת-המטרה לחברת-שלד שהנכסים היחידים שבבעלותה היו כמה חוזים שמכוחם קיבלה חברת-המטרה רשיון שימוש בטכנולוגיה ספציפית. כאמור לעיל, בית-המשפט פסק בהתייחס לנסיבות המיוחדות של פסק-הדין, ומבלי להכריע באופן קונקלוסיבי בשאלה העקרונית שהובאה לפתחו. פסק-הדין ניתן במסגרת בקשתה של הרוכשת לדחות את התביעה על הסף. בהליך מעין זה כל שנדרש מבית-המשפט הוא להכריע אם יש טעם בתביעה, וזאת מבלי להכריע במחלוקת לגופה. זאת ועוד, לא זו בלבד שבית-המשפט לא ביסס את הכרעתו על פסק-הדין בעניין *SQL*, הוא אף ציין במפורש כי נימוקי פסק-הדין בעניין *SQL* אינם נקיים מספקות. לפיכך לא נראה כי יש בפסקי-הדין בעניין *SQL* ובעניין *Meso Scale* כדי לשנות את המסקנה שלפיה הוצאתו אל הפועל של מיזוג משולש הופכי אינה מהווה הפרה של תניית הגבלת עבירות אלא מקום שהתניה האמורה אוסרת שינוי שליטה בחברת-המטרה (בדרך של עסקת מניות, מיזוג משולש הופכי או בכל דרך אחרת).

פרק ה: ציר מהות הזכות

הדיון על-פני הציר החוזי התמקד בניתוח השפעתן של תניות הגבלת העבירות שבחוזיה של חברת-המטרה על יכולתו של הרוכש ליהנות מפירותיהם של החוזים האמורים לאחר השלמתה של עסקת הרכישה, וזאת תוך התעלמות (מכוונת) מאופיים של החוזים ושל הזכויות הגלומות בהם. הדיון על-פני ציר מהות הזכות, לעומת זאת, יתמקד בזכות נושא החוזה ובמטרות שהצדדים לו ביקשו להגשים באמצעותו. במסגרת זו תיבחן השאלה אם

קיימים מקרים מיוחדים שבהם יש להקנות לצד לחוזה אשר עומד להיות "מועבר" במסגרת מיזוג זכות לבטל את החוזה, ואפילו לדרוש פיצוי, אף בהעדר תניות הגבלת עבירות מתאימות.

הגבלת עבירותה של זכות בשל אופייה המיוחד של הזכות אינה זרה לשיטת משפטנו. הבסיס החוקי לכך מצוי בחוק המחאת חיובים, הקובע כי זכות אינה ניתנת להמחאה, בין היתר, אם עבירותה נשללה "לפי מהות הזכות".¹⁰⁵ הרציונל העומד מאחורי הוראה זו הוא שאין לאפשר את עבירותה של זכות אם כתוצאה מהעברתה ישונה תוכנה או יוטל נטל כבד על הצד האחר, או כאשר נודעת חשיבות לזהותו של הנושה.¹⁰⁶ על-אף קיומו של חריג זה לעבירותה של זכויות, נמנעו בתי-המשפט לחלוטין כמעט מליישמו, תוך שהם קובעים כי "הזכויות האישיות, שרק בעל הזכות רשאי לממשן, הן זכויות נדירות".¹⁰⁷ כך, לשם המחשה, נקבע בעבר כי זכות לתביעה כספית ניתנת להמחאה אף ללא הסכמת החייב, אף אם עילת התביעה נשענת על זכות שיש בה מרכיב אישי וזיקה לבעל הזכות.¹⁰⁸ כן נקבע כי זכות סירוב ביחס להארכתה של התקשרות מסחרית אינה מהווה זכות אישית אשר לפי מהותה אינה ניתנת להעברה.¹⁰⁹ מכל מקום, ברוב המקרים של המקרים, לחריג שבסעיף 1 לחוק המחאת חיובים שעניינו "מהות הזכות" אין תחולה ישירה על עסקות מיזוג ורכישות. זאת, בין משום שעסקת הרכישה כרוכה, ברוב המקרים של המקרים, בהעברת חוזיה של חברת-המטרה כמכלול, ללא פיצול של אגד הזכויות והחובות (ולפיכך הסכמת הצד האחר ממילא נדרשת לשם המחאת החובות על-פי החוזה, בהתאם להוראותיו של חוק המחאת חיובים), בין משום שעסקת הרכישה אינה כרוכה כלל ב"המחאת" חוזיה של חברת-המטרה (בסיטואציה של עסקת מניות או מיזוג סטטוטורי), ובין משום שחוק המחאת חיובים אינו חל כלל על עסקת הרכישה (בסיטואציה של מיזוג סטטוטורי המוסדר בחוק החברות, אשר כולל

105 ס' 1(א) לחוק המחאת חיובים.

106 לרנר, לעיל ה"ש 8, בעמ' 227–228; ע"א 4548/91 משקי עמק הירדן אגודה מרכזית חקלאית שיתופית בע"מ נ' הספקה חברה מרכזית לחקלאים, פ"ד נג(4) 8, 15 (1999).

107 ע"א 261/84 רפאלי נ' חנניה, פ"ד מ(4) 561, 573 (1986). ראו גם ע"א 596/76 בישור בע"מ נ' טאובה, פ"ד לב(3) 713 (1978).

108 ת"א (מחוזי ים) 8097/06 מראות אימג' בע"מ נ' צבר תיירות נופש ואירועים בע"מ, פס' 8 לפסק-דינה של השופטת בן-עמי (פורסם בנבו, 14.4.2008). התביעה הכספית שנידונה בפסק-דין זה נסבה אומנם על הפרת זכויות יוצרים, אשר לגביה ציין בית-המשפט כי יש בה מרכיב אישי וזיקה לבעל זכות התביעה המקורי, אולם אין בכך כדי לשנות את מהותה של הזכות בעת העברתה, ומשכך פסק כי לא נראה שהמקרה דגן הוא אחד מאותם מקרים מיוחדים שבהם הזכות אינה ניתנת להמחאה בשל מהותה. מכל מקום, חשוב לציין כי העברת הזכות בנסיבות פסק-הדין לא נעשתה בהקשר של מיזוגים ורכישות.

109 לעניין המחאתה של זכות סירוב ראשונה בהקשר התאגידי ראו גם פש"ר (מחוזי ת"א) 2236/03 זאבי אחזקות (נוסדה 1975) בע"מ (בכינוס נכסים) נ' מאיר (פורסם בנבו, 20.11.2005). ראו גם את הביקורת על פסק-דין זה במאמרם של צ'נדרשיקר ודילברי, לעיל ה"ש 23.

הוראות פרטניות ביחס להקניית זכויות וחובות מכוח המיזוג).¹¹⁰ אף-על-פי-כן נשאלת עדיין השאלה, בהיקש מדיני המחאת חיובים, אם קיימים בכל-זאת מקרים מיוחדים שבהם יש להקנות לצד לחוזה זכות לבטלו, ואפילו לדרוש פיצוי, לנוכח התרחשותה של עסקת מיזוג או רכישה.

בארצות-הברית קיימות מדינות, לרבות מדינת דלוור, שבהן קבעו בתי-המשפט כי זכויות מכוח חוזה רישיון ביחס לזכויות קניין רוחני (תוך התמקדות בפטנטים ובזכויות יוצרים) אינן ניתנות להעברה מכוח מיזוג ללא הסכמתו של נותן הרישיון. פסק-הדין המנחה בסוגיה זו ניתן בעניין PPG,¹¹¹ שעסק ב"העברת" חוזה רישיון לניצול פטנטים במסגרת מיזוג שנעשה על-פי הדינים במדינות דלוור ואוהיו. החוזה נושא פסק-הדין כלל סעיף הגבלת עבירות כללי, וביחס לחלק מהרישיון גם איסור העברת שליטה לגוף מתחרה. כאשר אחד הצדדים לחוזה האמור התמזג עם צד שלישי, הגישה PPG תביעה לבית-המשפט בטענה שהחוזה והרשיונות מכוחו אינם ניתנים להעברה, ולפיכך ניצול הרשיונות על-ידי החברה הקולטת מהווה הפרה של הוראות החוזה. הערכאה הראשונה דחתה את התביעה, בקובעה כי עקרון ההמשכיות, המהווה חלק בלתי-נפרד מדיני המיזוגים, מחייב את ראייתה של החברה הקולטת כממשיכת-דרכה של חברת-המטרה, וכי העברת נכסיה של חברת-המטרה במסגרת המיזוג מכוח הדין (לרבות רשיונות מכוח חוזה רישיון) אינה "העברה" במובן המשפטי המקובל. ערכאת הערעור, לעומת זאת, קיבלה את טענתה של PPG, תוך שהיא קובעת כי שאלת המחאתם של רשיונות לניצול פטנטים צריכה להיבחן על-פי הדין הפדרלי. הואיל ובתי-המשפט הפדרליים קבעו ברשימה ארוכה של פסקי-דין כי חוזה רישיון לניצול פטנטים הינם "אישיים", הם אינם ניתנים להמחאה ללא הסכמתו של נותן הרישיון. בית-המשפט בעניין PPG לא עסק באופן ישיר בשאלת ההתנגשות המהותית בין דיני המיזוגים לבין דיני הפטנטים, ונמנע מלדון בשאלות של מדיניות משפטית ראויה בהקשר זה. ההנמקה הפורמלית של ערכאת הערעור בעניין PPG אינה רלוונטית כלל לשיטת המשפט הישראלית, ועל-כן יש לשאול אם מבחינה מהותית מן הראוי להעניק לנותן הרישיון הגנה מיוחדת, תוך העדפתו על הוראות חוק החברות הנוגעות בהעברתם ובהקנייתם של נכסי חברת-המטרה. לזכויות הבעלים בקניין הרוחני יש גם מאפיינים כלכליים וגם מאפיינים "אישיים". האחרונים קיימים בעיקר ביחס לזכות יוצרים שגלומה בה גם זכות אישית-מוסרית.¹¹² עם זאת, גם למאפיינים הכלכליים של זכות הקניין הרוחני יש מימד אישי. מתן הגנה לממציא פטנט בהמצאתו או ליוצר ביצירתו פירושו מתן מעין מונופול על מושא הזכות.

110 כאמור לעיל, ס' 10 לחוק המחאת חיובים קובע כי "הוראות חוק זה יחולו כשאין בדין אחר הוראות מיוחדות לענין הנדון", וחוק החברות קובע הסדר מיוחד לעניין "העברה והקניה" של זכויות וחובות במסגרת מיזוג סטטוטורי.

111 PPG Industries, Inc. v. Guardian Industries Corp., 597 F.2d 1090 (6th Cir. 1979) (להלן: עניין PPG).

112 להבחנה בין המאפיינים הכלכליים של זכות הקניין הרוחני לבין המאפיינים האישיים של זכות כאמור ראו ע"א 513/89 S/Interlego a Lines Bros. S.a-exin '1, פ"ד מח(4) 133 (1994).

מונופול זה מקנה באופן אישי לממציא הפטנט או ליוצר היצירה את הזכות למנוע את השימוש בפטנט או ביצירה, בהתאמה. תכליתה של החקיקה בתחום הקניין הרוחני היא איזון בין האינטרס של בעל זכות הקניין הרוחני לבין האינטרסים של צדדים שלישיים, הן פרטיים והן ציבוריים-קולקטיביים. לשם המחשה, תכליתו העיקרית של חוק זכות יוצרים¹¹³ היא יצירת תמריץ ליצירה באמצעות מתן הגנה ליוצר היצירה, תוך כדי איזון בין זכויות היוצר לבין אינטרסים ועקרונות אחרים (ולעיתים מתנגשים), כגון חופש הביטוי והמידע, חופש העיסוק ותחרות חופשית.¹¹⁴ באופן דומה, תכליתו של חוק הפטנטים¹¹⁵ ליצור איזון בין האינטרס בעידוד ההתפתחות הטכנולוגית, באמצעות מתן מעין זכות מונופול לממציא הפטנט, לבין האינטרס הקולקטיבי בהבטחת פעילות כלכלית ומסחרית חופשית והוגנת.¹¹⁶

בהקשר של מיזוגים ורכישות יש לאזן בין האינטרס של בעל זכות הקניין, אשר בחר להעניק לצד שלישי מסוים זכות או רישיון בקניין הרוחני שבבעלותו, לבין האינטרס של החברה הרוכשת, המבקשת ליהנות מהזכות האמורה כחלק מסל הזכויות והנכסים של חברת-המטרה, והאינטרס הקולקטיבי בעידוד מיזוגים ורכישות. רישיון בזכות קניין רוחני מהווה חוזה בין בעל הזכות לבין מקבל הרישיון,¹¹⁷ ולפיכך חלים על הרישיון גם דיני החוזים, לרבות הכללים בדבר תקפותן של תניות הגבלת עבירות, כמו-גם דיני החברות שעניינם העברת זכויות וחובות במסגרת מיזוגים. יש לציין כי לא כל הזכויות הגלומות בחוזים שעניינם זכויות קניין רוחני עשויות מקשה אחת. כך, לשם המחשה, יש להבחין בין רישיון שימוש "רגיל" בזכות קניין רוחני לבין רישיון שימוש "ייחודי" (exclusive license), המעניק לבעליו זכות ייחודית לעשות שימוש בזכות הכפופה לרישיון תוך הגבלת בעל הזכות מלעשות שימוש דומה ומלהרשות לאחר לעשות שימוש דומה.¹¹⁸ רישיונות ייחודיים נחשבים בעלי פן "אישי" מוגבר, בשל ההגנה החזקה המוענקת לבעל הרישיון והמגבלות המוטלות מכוחו על בעל הזכות.¹¹⁹

אולם גם אם זכות מסוימת הינה זכות "אישית" או לחלופין בעלת מאפיינים הדומים לאלה של זכות "אישית", ואף אם הזכות אינה ניתנת להמחאה ישירה בהתאם לחריג הקבוע בסעיף 1(א) לחוק המחאת חיובים,¹²⁰ אין פירוש הדבר שהיא אינה ניתנת ל"הקניה" כחלק מנכסיה של חברת-המטרה במסגרת מיזוג. לשם המחשה, חוזה עבודה

113 חוק זכות יוצרים, התשס"ח-2007.

114 טוני גרינמן **זכויות יוצרים** כרך א 30–31 (מהדורה שנייה, טובה אולשטיין עורכת, 2008).

115 חוק הפטנטים, התשכ"ז-1967.

116 עמיר פרידמן **פטנטים – דין, פסיקה ומשפט משווה** 32–55 (2005).

117 גרינמן, לעיל ה"ש 114, בעמ' 554–556.

118 ראו ס' 37(ד) לחוק זכות יוצרים וס' 85 לחוק הפטנטים; גרינמן, לעיל ה"ש 114, בעמ' 556–558; וכן פרידמן, לעיל ה"ש 116, בעמ' 563–571.

119 גרינמן, לעיל ה"ש 114, בעמ' 588.

120 כאמור לעיל, ס' 1(א) לחוק המחאת חיובים קובע כי "זכותו של נושה, לרבות זכות מותנית או עתידה לבוא, ניתנת להמחאה ללא הסכמת החייב, **זולת אם נשללה או הוגבלה עבירותה** לפי דין, **לפי מהות הזכות** או לפי הסכם בין החייב לבין הנושה" (ההדגשות הוספו).

הוכר בעבר כחווה למתן שירות "איש", ולפיכך "אין להמחות זכות לשירותיו של עובד שכן הוא זכאי להחליט מי ומי יהיה מעבידו".¹²¹ על-כן המחאתו של חווה עבודה במסגרת עסקת רכישת נכסים, אשר כרוכה כאמור בהעברה בפועל של נכסים והתחייבויות מחברת-המטרה לחברה הרוכשת, מצריכה את הסכמת העובד.¹²² עם זאת, בשורה ארוכה של פסקי-דין נפסק בעבר כי שינוי שליטה בחברה בעקבות מכירת מניותיה אינו מהווה "העברה" של חוזה העבודה של העובדים בחברת-המטרה, וכי עסקת רכישת המניות כשלעצמה אינה מהווה שינוי נסיבות המקום לעובד זכות להתפטר עם זכאות לפיצויי פיטורים.¹²³ זאת, משום ש"במציאות חיינו הדינמיים, קיימת תחלופת בעלי מניות בחברות עסקיות. כך בחברות פרטיות 'קטנות'... וכך בחברות ציבוריות 'גדולות'. האם כל אימת שמניות יעברו מיד ליד או שגרעין שליטה יעבור מקבוצה לקבוצה תקום לעובדי החברה זכות לפרוש עם פיצויי פיטורים?... לא לכך התכוון המחוקק".¹²⁴ אותו רציונל הניע את בתי-המשפט בכמה מדינות, לרבות במדינת אוהיו (אשר לפי חוקיה בוצע המיזוג שנידון בפסק-הדין בעניין PPG), לקבוע בשורה ארוכה של פסקי-דין¹²⁵ כי אף שחווה העבודה הינו חווה "איש", עם השלמת המיזוג החברה הקולטת נכנסת לנעליה של חברת-המטרה מכוח הדין, ואין הדבר כרוך ב"העברה" של זכויות במובן המשפטי המקובל, ולפיכך החברה הרוכשת זכאית לממש את כל הזכויות על-פי חוזה העבודה שבהם הייתה חברת-המטרה קשורה ערב המיזוג. בהיבט של המדיניות המשפטית הוסיפו בתי-המשפט בארצות-הברית וקבעו כי אם לא יועברו

121 מרים בן-פורת פירוש לחוקי החוזים – חוק המחאת חיובים, תשכ"ט-1969 14 (גד טדסקי עורך, 1972).

122 דב"ע (ארצי) נד/4-1 ההסתדרות הכללית של העובדים בא"י נ' התעשייה האווירית לישראל בע"מ, פד"ע כט 601, 633 (1996), ובלשונו של בית-המשפט: "בעליו של מפעל הוא בעל הקניין בו. כבעל קניין יש לו הכוח להיפטר מקניינו ולהעבירו לאחר, כוח כלפי כולי עלמא, ואין לאיש זכות למנוע זאת ממנו. בעליו של מפעל אינו בעליו של העובדים במפעל. לא העובדים ולא כוח in rem העבודה שלהם, הם קניינו של המעביד. העבדות, שראתה בעובד קניינו של המעביד, פסה מן העולם ואינה חוקית עוד. לכל היותר ניתן לראות בכוח העבודה של העובד קניינו של העובד אותו הוא משכיר למעביד" (שם, בעמ' 644); כן "נפסק כי התפטרות של עובד או של עובדים, עקב חילופי מעבידים, יכול ובנסיבות מסוימות תיראה כפיטורים לעניין פיצויי פיטורים, על-פי סעיף 11(א) לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963. רואים אנו לנכון להרחיב פסיקה זו ולקבוע כי ככלל ניתן לראות התפטרות עקב חילופי מעבידים, 'נסיבות' הבאות במסגרת סעיף 11(א) לחוק פיצויי פיטורים, תשכ"ג-1963" (שם, בעמ' 624).

123 ע"ע (ארצי) 1271/00 אמ"י מתו"ם – אדריכלים מהנדסים יועצים ומודדים בע"מ – אברהם, פד"ע לט 587, 605–606 (2004), ובלשונו של בית-המשפט: "חילופי בעלי מניות בחברה אינם משנים את האישיות המשפטית של המעסיק. אם בנוסף גם מקום העבודה אינו משתנה ואם אין שינוי בתנאי העבודה ובסדרי העבודה, מה טעם יש להעניק זכות לפיצויי פיטורים כשגישת החוק – מעיקרא – היא ליצור רציפות במקום העבודה ולהביא את העובד להמשיך ולצבור זכויות ולא לממשן בעיצומה של תקופת עבודתו."

124 שם, בעמ' 609.

125 ראו, למשל: Standard Register Co. v. Cleaver, 30 F. Supp. 2d 1084 (N.D. Ind. 1998).

לחברה הרוכשת עם השלמת המיזוג כל זכויותיה של חברת-המטרה (לרבות זכויות מכוח חוזי עבודה "אישיים"), תסוכל מטרת הקונסטרקציה המשפטית שקבע המחקר לצורך הוצאתם אל הפועל של מיזוגים סטטוטוריים.¹²⁶

הניסיון להטיל מגבלות דווקא על "העברת" חוזי רישיון לניצול זכויות קניין רוחני בהקשר של מיזוגים ורכישות נראה תמוה למדי לנוכח העובדה שדווקא חברות היי-טק, הנשענות על קניין רוחני, מהוות את חוד החנית בזירת המיזוגים והרכישות הן במישור המקומי-הישראלי והן במישור הבין-לאומי. כך, לשם המחשה, על-פי מחקר שערכה חברת המחקר IVC, בשנת 2012 הוערך היקף המיזוגים והרכישות של חברות היי-טק ישראליות וחברות הקשורות לישראל בכ-9.7 מיליארד דולר – סכום המשקף עלייה של 88% ביחס לשנת 2011.¹²⁷ כמו-כן, על-פי מחקר שערכה פירמת רואי-החשבון PwC, בשנת 2012 בוצעו בארצות-הברית 249 עסקות-ענק בתחום ההיי-טק בסכום כולל של כ-103.4 מיליארד דולר, ובשנת 2011 בוצעו בארצות-הברית 308 עסקות-ענק בתחום ההיי-טק בסכום כולל של כ-125 מיליארד דולר.¹²⁸ לשכיחותם ולהיקפם של המיזוגים והרכישות בענף ההיי-טק יש השפעה ישירה על צפיותם. במציאות המסחרית-התאגידית שבה אנו חיים אין לומר כי עסקת מיזוג או רכישה של חברה הינה אירוע בלתי-צפוי מנקודת-מבטם של צדדים שלישיים המקיימים עם החברה קשרים מסחריים. צד המתקשר עם תאגיד בחוזה צריך להביא בחשבון שהשליטה בו צפויה לעבור לצד שלישי, בין בשל מכירת השליטה בתאגיד כאמור ובין בשל מיזוגו עם תאגיד אחר. אם צד לחוזה כאמור חושש כי בעקבות שינוי השליטה בתאגיד או מיזוגו הוא יושפע לרעה, או אם הוא מייחס חשיבות מיוחדת לאופי התאגיד שאיתו הוא מתקשר בחוזה (לרבות בשל זהות בעלי השליטה בו), על אותו צד להגן על האינטרסים שלו באמצעות קביעת נהיות הגבלת עבירות מתאימות המתייחסות למצבים אלה.

פרק ו: "סיכול" מטרת החוזה בעקבות עסקת מיזוג או רכישה של חברת-המטרה

במסגרת הפרקים הקודמים הגענו למסקנה כי לרשות צד הרואה את עצמו נפגע (להלן: הצד הנפגע) כתוצאה מהשלמת מיזוג או רכישה של חברת-מטרה שקשורה עימו בחוזה

126 Alexander & Alexander, Inc. v. Koelz, 722 S.W.2d 311 (Mo. Ct. App. 1986).

127 IVC Research Center's Report on 2012 Exits – Summary (2013).

128 PwC, US Technology M&A Insights – Analysis and Trends in US Technology M&A Activity 2013 (Feb. 2013), www.pwc.com/en_US/us/transaction-services/publications/assets/pwc-2013-us-technology-m-a-insights.pdf. אומנם, דוח זה מצביע דווקא על ירידה בשיעור של 20% בהיקף העסקות משנת 2011 לשנת 2012, אולם היקפן של העסקות בענף ההיי-טק עדיין גדול יחסית לתחומים אחרים.

עומדות החלופות הבאות: (א) ככל שמדובר בעסקת נכסים שבמסגרתה חברת-המטרה ממחזה חוזה ללא קבלת הסכמתו, הוא זכאי לסעדים גם בהעדר תניית הגבלת עבירות בחוזה, וזאת מכוח דיני המחאת חיובים;¹²⁹ (ב) ככל שמדובר בעסקת מיזוג סטטוטורי, יש לו הזכות לפנות לבית-המשפט לפני השלמת המיזוג ולבקשו שיעשה שימוש בסמכותו לפי סעיף 319 לחוק החברות ויעניק לו סעדים שיבטיחו את זכויותיו;¹³⁰ (ג) ככל שהשלמתה של עסקת המיזוג או הרכישה מהווה הפרה של תניית הגבלת עבירות הקבועה בהסכם (בהנחה שמתווה העסקה אכן אסור על-פי אותה תניה), יש לו הזכות לטעון להפרת החוזה ולבקש סעד בגין הפרתו.¹³¹

עם זאת, כאמור לעיל, ניתן לחשוב על מקרי-קיצון שבהם עסקת המיזוג או הרכישה פוגעת באופן מהותי בצד שלישי שהתקשר עם חברת-המטרה בחוזה לפני השלמתה של עסקת המיזוג או הרכישה, עד כדי סיכול מוחלט של מטרת החוזה, מבלי שלצד הנפגע תעמוד הזכות לפעול באחת החלופות שנסקרו לעיל.

דיני החוזים הכלליים מכירים באפשרות שמטרת החוזה תסוכל עקב שינויים שאירעו לאחר חתימתו. סעיף 18 לחוק החוזים (תרופות) קובע כי במקרה שבו צד לחוזה הפר הוראה מהוראותיו ו"היתה הפרת החוזה תוצאה מנסיבות שהמפר, בעת כריתת החוזה, לא ידע ולא היה עליו לדעת עליהן או שלא ראה ולא היה עליו לראותן מראש, ולא יכול היה למנען, וקיום החוזה באותן נסיבות הוא בלתי-אפשרי או שונה באופן יסודי ממה שהוסכם עליו בין הצדדים, לא תהיה ההפרה עילה לאכיפת החוזה שהופר או לפיצויים". סעיף זה מהווה את הבסיס החוקי בדין הישראלי לטענת ה"סיכול". בעבר נמנעו בתי-המשפט בישראל מלתת סעדים בהסתמך על טענה זו, ונקטו גישה נוקשה שלפיה במציאות החיים (במיוחד בישראל) ניתן לצפות כמעט כל אירוע, קיצוני ככל שיהיה.¹³² עם זאת, במהלך העשור האחרון גילו בתי-המשפט נכונות לבחון לא רק את צפיותו של האירוע נושא טענת הסיכול, אלא גם את צפיות תוצאותיו.¹³³

טענת הסיכול החוזית צריכה לעבור התאמה לפני שנוכל ליישמה בהקשר של מיזוגים ורכישות באותן נסיבות קיצוניות וחריגות שבהן אין זה סביר לדרוש מצד לחוזה כי ימשיך את יחסיו החוזיים עם הצד האחר לחוזה לאחר שהאחרון נרכש במסגרת עסקת מיזוג או רכישה. זאת, בראש ובראשונה, משום שטענת הסיכול, על-פי דיני הסיכול המסורתיים, הינה טענת הגנה העומדת לצד שהפר חוזה בשל אירוע מסכל מפני תביעות

129 ראו תת-פרק 1א לעיל.

130 ראו תת-פרק 1ג לעיל.

131 ראו תת-פרקים 2א, 2ב, 2ג ו-2ד לעיל. כן ראו חוק החוזים (תרופות בשל הפרת חוזה), התשל"א-1970 (להלן: חוק החוזים (תרופות)).

132 ע"א 421/74 שגן נ' מדר, פ"ד כט (1) 445 (1974). ראו גם שלו, לעיל ה"ש 77, בעמ' 627–630.

133 ע"א 6328/97 רגב נ' משרד הביטחון, פ"ד נד (5) 506, 517 (2000); ובלשונו של השופט אנגלרד: "מבחינה עקרונית, יש, לטעמי, לבחון בכל מקרה ומקרה את השפעתו של אירוע חריג, כגון פרוץ מלחמה, על מהותם של היחסים החוזיים. כלומר, את מבחן הצפיות יש להחיל לא על עצם פרוץ המלחמה, אלא על ההשלכות המעשיות של האירוע על מהות היחסים החוזיים." (ההדגשה הוספה).

אכיפה ופיצויים של הצד האחר לחוזה (הצד הנפגע).¹³⁴ אף שסעיף 18 מצוי בפרק ג לחוק החוזים (תרופות), שכותרתו "ביטול חוזה", לצד המעלה את טענת הסיכול אין זכות עצמאית לבטל את החוזה בשל קרות האירוע המסכל, והסיכול כשלעצמו אינו מביא לידי בטלות החוזה.¹³⁵ כמו-כן, לבית-המשפט יש הסמכות – אם נראה לו כי מוצדק לעשות כן בנסיבות העניין – לחייב כל צד להשיב לצד האחר את שקיבל על-פי החוזה או לשלם לו את שוויו, ולחייב את הצד המעלה את טענת הסיכול בשיפוי הצד הנפגע על ההוצאות הסבירות שהוציא ועל ההתחייבויות שהתחייב בהן באופן סביר לשם קיום החוזה.¹³⁶ לעומת זאת, בהקשר של מיזוגים ורכישות והשפעתם על חוזיה של חברת-המטרה דווקא הצד הנפגע הוא שצפוי להעלות את טענת הסיכול, בשל ההשפעה השלילית שצפויה להיות לעסקת המיזוג או הרכישה על היחסים החוזיים בין הצדדים. אם יאומץ עיקרון זה בהקשר של מיזוגים ורכישות, יאפשר הדבר לצד הנפגע, אם תתקבל טענת הסיכול שלו, לבטל את החוזה ולבקש השבה (ככל שהסעד רלוונטי), ובמקרים קיצוניים שבהם מטרתה העיקרית של עסקת המיזוג או הרכישה היא לפגוע באותו צד – גם סעד של פיצוי.

על-פי סעיף 18 לחוק החוזים (תרופות), טענת הסיכול מצריכה הוכחתם של שלושה תנאים מצטברים. **התנאי הראשון** הוא שהאירוע המסכל הינו בלתי-צפוי. לכאורה, ספק רב אם תנאי זה יכול להתקיים בהקשר של מיזוגים ורכישות. כאמור לעיל, בעידן המודרני עסקת מיזוג או רכישה הינה אירוע שניתן (באופן תיאורטי לפחות) לצפותו במציאות של חיי המסחר.¹³⁷ עם זאת, אף שצד סביר המתקשר בחוזה עם תאגיד אמור לצפות שאותו תאגיד עשוי להתמזג עם תאגיד אחר, ניתן לחשוב על מקרי-קיצון שבהם השפעת המיזוג על אותו צד אינה ניתנת לצפייה באופן סביר. נבחן, לשם המחשה, את נסיבות פסק-הדין בעניין *Meso Scale*,¹³⁸ שבו נקבע כי המיזוג המשולש ההופכי נושא פסק-הדין היווה הפרה של תניית הגבלת עבירות האוסרת העברה "על-פי דין" בחוזה שבו התקשרה חברת-המטרה (אשר הייתה למעשה החברה השורדת במיזוג). כפי שתואר לעיל, בעניין זה לא התמצה המיזוג המשולש ההופכי בהעברת השליטה בחברת-המטרה. תוך חודשים מספר ממועד השלמתו של המיזוג פיטרה החברה הרוכשת את כל עובדיה של חברת-המטרה, פינתה את משרדיה והודיעה לכל לקוחותיה של חברת-המטרה כי היא מפסיקה את פעילותה העסקית. למעשה, סמוך לאחר השלמת המיזוג "הפשיטה" החברה הרוכשת את חברת-המטרה מכל נכסיה ופעילותה, למעט חוזים אחדים שמכוחם קיבלה חברת-המטרה רשיון שימוש בטכנולוגיה ספציפית. אומנם, נותן רשיון השימוש היה יכול או היה צריך לצפות כי החברה שקיבלה את הרשיון תתמזג עם צד שלישי. עם זאת, נותן הרשיון לא היה יכול ולא היה צריך לצפות באופן סביר כי

134 ס' 18(א) לחוק החוזים (תרופות).

135 ע"א 464/81 מפעלי ברוך שמיר חברה לבנין ולהשקעות בע"מ נ' הוך, פ"ד לז(3) 393, 414 (1983).

136 ס' 18(ב) לחוק החוזים (תרופות).

137 ראו תת-פרק 22 לעיל.

138 עניין *Meso Scale*, לעיל ה"ש 102.

החברה שהתקשרה עימו בחוזה הרישיון, ואשר מחזיקה בנכסים נוספים, מעסיקה עובדים ומקיימת פעילות עסקית, תתמזג עם צד שלישי ותופשט מכל נכסיה ופעילותה, למעט הרישיון. הלכה למעשה, במקרה-קיצון זה כל מטרתו של המיזוג הייתה רכישה עקיפה של רשיון השימוש בטכנולוגיה וניצולו, ולפיכך עסקת רכישה זו דומה במהותה להמחאה ישירה של חוזה הרישיון, בדומה לעסקת רכישת נכסים.

יודגש: לא כל פגיעה העלולה להיגרם עקב עסקת מיזוג או רכישה לצד שהתקשר עם חברת-המטרה בחוזה, ואפילו לא כל פגיעה מהותית, אינה ניתנת לצפייה. בעניין *SQL*¹³⁹ נידון מיזוג משולש הופכי שעם השלמתו נהפכה *SQL*, אשר קיבלה רשיון שימוש בתוכנה של Oracle, לחברת-בת בבעלות מלאה של מתחרה ישירה של Oracle. כאמור לעיל, בית-המשפט, בהסתמך על עליונותו של החוק הפדרלי (שעניינו הגנה על קניין רוחני) על הדין המדינתי (המסדיר את המיזוג הסטטוטורי), קבע כי המיזוג היווה הפרה של תניית הגבלת עבירות כללית. עם זאת, במציאות המסחרית-הכלכלית הקיימת, שבה חברות טכנולוגיה מכל הגדלים נרכשות חדשים לבקרים על-ידי ענקי טכנולוגיה, חברה צריכה בהחלט לצפות כי צד שהיא התקשרה עימו בחוזה עשוי להירכש או להתמזג עם מתחרה שלה. צד כאמור צריך להגן על עצמו באמצעות קביעת מנגנונים חוזיים, ובכלל זה תניות הגבלת עבירות מתאימות, ולא להסתמך על טענות בדבר "סיכול".

התנאי השני להתקיימותה של טענת סיכול, על-פי סעיף 18 לחוק החוזים (תרופות), הוא שהאירוע המסכל משנה באופן יסודי את אפשרות ביצועו של החוזה או את הפקת ההנאה על-פיו.¹⁴⁰ העובדה שהשליטה בחברת-המטרה השתנתה אינה מעידה בהכרח שמטרת החוזה סוכלה. לשם המחשה, גם אם כל מטרת הרכישה בעניין *Meso Scale* הייתה לרכוש בעקיפין את רשיון השימוש בטכנולוגיה הספציפית, תוך "הפשטת" חברת-המטרה מיתר נכסיה ופעילותה, כל עוד מטרת החוזה לא סוכלה (דהיינו, הענקת רשיון שימוש בטכנולוגיה), ונותן הרישיון ממשיך לקבל את טובת-ההנאה אשר לה ציפה (דהיינו, תמלוגים), לא עומדת לו טענת הסיכול בשל שינוי השליטה במקבל הרישיון. עם זאת, ניתן בהחלט לחשוב על סיטואציות שבהן שינוי שליטה בצד לחוזה עלול לסכל את מטרתו. בעניין *SQL*, לדוגמה, החברה הרוכשת שרכשה את השליטה בחברת *SQL* הייתה מתחרה ישירה של חברת Oracle, אשר התקשרה עם חברת *SQL* בחוזה הרישיון. רכישת השליטה בחברת *SQL* עשויה ליצור קשר בין החברות המתחרות, העלול להיות אסור על-פי דיני ההגבלים העסקיים. ככל שזה אכן המצב, ייתכן שיש מקום לטענת הסיכול בשל העובדה ש"קיום החוזה באותן נסיבות הוא בלתי-אפשרי".¹⁴¹

התנאי השלישי לטענת הסיכול הוא שהנסיבות שגרמו לסיכול היו "בלתי-נמנעות". כלומר, צד לחוזה אינו יכול להעלות את טענת הסיכול אם הוא שגרם לנסיבות שבגינן

139 עניין *SQL*, לעיל ה"ש 100.

140 ברק מדינה "סיכול חוזה" דניאל פרידמן ונילי כהן **חוזים** כרך ג 411, 414–439 (2003).

141 ס' 18(א) לחוק החוזים (תרופות).

שובשה אפשרות קיומו של החוזה.¹⁴² בהקשר של מיזוגים ורכישות משמעותו של תנאי זה היא שטענת הסיכול עשויה לעמוד, בהתקיים יתר התנאים, רק לצד הקשור עם חברת-המטרה בחוזה, ולא לחברת-המטרה או לחברה הרוכשת המבקשת להתנער מחוזה שבו הייתה חברת-המטרה קשורה ערב הרכישה.¹⁴³

לשם השלמת התמונה נציין כי לכאורה, ככל שהדבר נוגע במיזוגים סטטוטוריים, האכסניה המתאימה ביותר לטענת הסיכול היא סעיף 319 לחוק החברות, הקובע כי "בית המשפט רשאי, לבקשת נושה של חברה מתמזגת, להורות על עיכוב או מניעת ביצוע של המיזוג, אם מצא כי קיים חשש סביר שעקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולטת לקיים את התחייבויותיה של החברה המתמזגת, וכן רשאי הוא לתת הוראות להבטחת זכויותיהם של נושים". לכאורה, בנסיבות הדומות לאלה של עניין *Meso Scale*, נותן הרישיון יכול לפנות לבית-המשפט ולבקשו שיבטל את המיזוג או למצער שיקבע כי חוזה הרישיון בטל ואף יפסוק לו פיצוי כספי בעקבות הנזקים שנגרמו לו בשל העובדה ש"נכפה" עליו להביא את החוזה לכלל סיום. "לכאורה" אמרנו ולא בכדי. סעיף 319 חל רק מקום ש"עקב המיזוג לא יהיה ביכולתה של החברה הקולטת לקיים את התחייבויותיה של החברה המתמזגת", ולא מקום שהמיזוג מסכל את מטרת החוזה מנקודת-מבטו של צד לחוזה. לפיכך, במקרה שבו מדובר בסיכול גרידא עקב מיזוגו של צד לחוזה, לסעיף 319 אין תחולה, וצד הרואה את עצמו נפגע עקב המיזוג יאלץ להעלות את טענת הסיכול החוזית, על כל מגרעותיה. יודגש: המצב שונה במקרה של מיזוג לפי צו בית-משפט לפי הפרוצדורה הקבועה בסעיפים 350–351 לחוק החברות. במקרה זה לבית-המשפט יש סמכות רחבה להורות על הוצאת חלק מנכסיה של חברת-המטרה ממסכת הנכסים המועברים במסגרת המיזוג,¹⁴⁴ וכן להורות על "כל ענין שבשגרה הדרוש כדי להבטיח ששינוי המבנה או המיזוג יבוצע בשלמות וביעילות".¹⁴⁵

סיכום ומסקנות

ניתוח הסוגיה נושא המאמר על-פני שלושת הצירים שנבחנו לעיל מצביע על כך שעסקות מיזוג (סטטוטורי או לפי צו בית-משפט) ועסקות רכישה (למעט עסקות רכישת נכסים) אינן מהוות הפרה של תניות הגבלת עבירות בחוזים שחברת-המטרה הייתה צד להם ערב המיזוג או הרכישה, וזאת ללא תלות באופי הזכות נושא החוזה או בצדדיו. זאת, אלא אם כן עולה בבירור מלשונה של תניית הגבלת העבירות כי הצדדים לחוזה

142 מדינה, לעיל ה"ש 140, בעמ' 440–442.

143 אם חברת-המטרה לא הייתה בעצמה צד לעסקת הרכישה, ולא הייתה לה דרך למנוע את השלמתה, אזי במקרים המתאימים טענת הסיכול עשויה לעמוד גם לה.

144 ס' 351(א)(1) לחוק החברות.

145 ס' 351(א)(6) לחוק החברות.

ביקשו לתת לצד לחוזה זכות וטו (או זכות דומה אחרת) בנוגע למיזוגו או לרכישתו של הצד האחר לחוזה כאמור. מסקנה זו נתמכת הן על-ידי פרשנות של הוראות חוק החברות שעניינן מיזוגים ושל הוראות הדין הכללי ביחס להמחאתן של זכויות וחובות חוזיות, והן על-ידי נימוקים של מדיניות משפטית רצויה. כל מסקנה אחרת תגרע מיכולתו של הרוכש ליהנות מפירותיה של עסקת המיזוג או הרכישה לאחר השלמתה, תוך השוואתן של עסקות מיזוג ועסקות רכישת מניות לעסקות רכישת נכסים (בהיבט של העברת נכסים והתחייבויות), ולפיכך תסכל את המטרות שביקש המחוקק להגשים באמצעות הוראות החלק השמיני לחוק החברות שעניינן מיזוגים – קידומן של עסקות מיזוג ורכישה.

על-אף האמור לעיל, למן פסק-הדין בעניין **ברטון**,¹⁴⁶ שניתן לפני כניסת חוק החברות לתוקפו ואשר עסק במיזוג על-פי צו בית-משפט, שאלת השפעתו של המיזוג על חוזים שחברת-המטרה צד להם לא הובאה לפני בית-המשפט. אין למעט בחשיבותה של שאלה זו הן לגבי מתכנני עסקות מיזוג ורכישה (הבוחנים את יתרונותיו וחסרונותיו של כל מתווה ביחס למתווים החלופיים) והן לגבי חברות המתקשרות בחוזים מסחריים בכלל ובחוזי רישיון ביחס לזכויות קניין רוחני בפרט. ללא ודאות משפטית ועסקית – המהווה עקרון-על בחיי המסחר בכללותם, ובמיוחד בהקשר של מיזוגים ורכישות – יימנעו צדדים מלשאת בהוצאות הכרוכות בעסקות מיזוג ורכישה. לפיכך טוב יעשה המחוקק אם יתקן את הוראות החוק שעניינן הקניית נכסיה של חברת-המטרה לחברה הרוכשת,¹⁴⁷ ויבהיר כי מיזוג אינו מהווה "העברה" או "המחאה" של נכסים והתחייבויות (לרבות רשיונות מכוח חוזים) מחברת-היעד/המטרה לחברה הקולטת/הרוכשת. בדרך זו אכן הלכו חלק מהמחוקקים במדינות ארצות-הברית, לרבות בקולורדו¹⁴⁸ ובטקסס,¹⁴⁹ אשר קבעו במפורש כי "הקניית" הנכסים במסגרת המיזוג אינה מהווה "העברה" במובן המשפטי המקובל.

¹⁴⁶ עניין **ברטון**, לעיל ה"ש 62.

¹⁴⁷ ס' 323 (ביחס למיזוג סטטוטורי) ו-351 לחוק החברות.

¹⁴⁸ ס' 7-90-204(1)(a) לחוק החברות בקולורדו (COLO. REV. STAT. § 7-90-204(1)(a)) קובע: "All of the rights, privileges, and powers of each of the merging entities, all real, personal, and mixed property, and all obligations due to each of the merging entities, as well as all other things and causes of action of each of the merging entities, shall vest as a matter of law in the surviving entity and shall thereafter be the rights, privileges, powers, and property of, and obligations due to, the surviving entity. Title to any property vested in any of the merging entities shall not revert or be in any way impaired by reason of the merger; except that all rights of creditors in and all liens upon any property of any of the merging entities shall be preserved unimpaired in the same property, however held. All obligations of the merging entities shall attach as a matter of law to the surviving entity and may be fully enforced against the surviving entity. A merger does not constitute a conveyance, transfer, or assignment. Nothing in this section affects the validity of contract provisions or of reversions or other forms of title limitations that attach conditions or consequences specifically to mergers".

¹⁴⁹ ס' 5.06A(2) לקוד החברות בטקסס (TEX. BUS. CORP. ACT ANN. § 5.06A(2) [Expired]) קובע:

עד לתיקונו של חוק החברות כמוצע לעיל, אם צדדים לחוזה מסחריים, לרבות חוזה רישיון לניצול זכויות קניין רוחני, מבקשים למנוע את "העברת" הזכויות מכוחם במסגרת מיזוגים ורכישות, טוב יעשו אם יקבעו במפורש בחוזה כי אי-אפשר להעבירו במסגרת המיזוג או לשנות את השליטה בצד לחוזה ללא הסכמת הצד האחר, ויקבעו גם את הסעדים במקרה של הפרה בהקשר זה. אם צד לחוזה עם חברת-המטרה לא דאג ex ante לקבוע תניית הגבלת עבירות מתאימה בחוזה עימה אך כעת רואה את עצמו נפגע בשל הקניית החוזה לחברה הרוכשת במסגרת מיזוג, הוא רשאי עדיין לפנות לבית-המשפט ולבקשו שיעשה שימוש בסמכותו לפי סעיף 319 לחוק החברות וייתן הוראות להבטחת זכויותיו, לרבות הוראות לביטול החוזה, ובמקרים המתאימים אף יפסוק לו פיצוי (חלף הביטול או נוסף עליו). אולם על בית-המשפט לעשות שימוש זהיר בסמכות האמורה, ולהימנע מלהעניק בדיעבד הגנות שהצדדים יכלו לקבוע בחוזה אך בחרו לא לעשות כן. את השימוש בסמכות האמורה יש להגביל למקרים קיצוניים ומיוחדים שבהם מטרת המיזוג היחידה או העיקרית היא לפגוע בצד לחוזה או שהמיזוג מביא לידי סיכולו של החוזה לפי המבחנים המקובלים שנקבעו בפסיקה לעניין זה. כמו-כן, מקום שתנאיו של סעיף 319 לחוק החברות אינם מתקיימים (ביחס למיזוג סטטוטורי) או אינם חלים כלל (ביחס לשינוי שליטה לא בדרך של מיזוג סטטוטורי) ניתן לשקול, במקרים נדירים וחריגים, החלה זהירה של דוקטרינת הסיכול בהיקש מדיני החוזים הכלליים.

"All rights, title and interests to all real estate and other property owned by each domestic or foreign corporation and by each other entity that is a party to the merger *shall be allocated to and vested in one or more of the surviving or new domestic or foreign corporations* and other entities as provided in the plan of merger without reversion or impairment, without further act or deed, *and without any transfer or assignment having occurred*, but subject to any existing liens or other encumbrances thereon" (ההדגשות הוספו).

דני דילברי

משפט ועסקים יט, תשע"ו