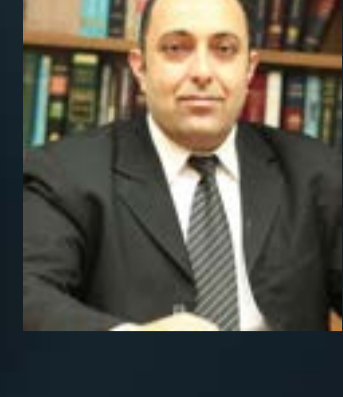


ועדת מיזוגים ורכישות - מחוז מרכז

מאת:

עו"ד יובל ברכה,



יו"ר ועדת מיזוגים ורכישות במחוז מרכז, משרד עורכי דין יובל ברכה

מרץ 2022

דרכים לרכישה כפויה של מניות

הדרכים להשתלטות על חברה ורכישת מניותיה - הינן רבות ומגוונות. בין הדרכים השונות קיים מנעד דרישות רחב, הן מכח החוק, הן מכח הדין והן יצירת ההלכה הפסוקה. לעיתים, עולה יתרונה העסקי של דרך אחת על זו של רעותה.

במקרים מסוימים, קריאה פשטנית של החוק עשויה ללמד את הקורא התמים כאילו החוק אינו מאפשר ללכת במתווה רכישה מסוים, בנסיבות מוגדרות.

דווקא לאור היותו של ענף המיזוגים והרכישות כה מורכב, מומלץ שלא להיצמד רק להוראות החוק, אלא להכיר את הפסיקה שפירשה אותו, על בוריה.

דומה שהדוגמה הבולטת לשוני שבין הוראותיו הדווקניות של החוק לבין קביעת בתי המשפט היא לעניין היחס שבין סעיף 350 לבין סעיף 336 לחוק החברות.

נביא שוני זה באמצעות שאילת השאלה הבאה: האם ניתן לבצע רכישה כפויה של מניות באמצעות הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות או שמא נדרש ביצועה של הצעת רכש מלאה בהתאם לסעיפים 336-340 לחוק החברות?

נעמוד על כך בקצרה, במאמר הבא -

סעיפים 336-340 לחוק החברות מסדירים מצב שבו בעל שליטה בחברה ציבורית מעוניין לרכוש את מניות המיעוט בחברה, ומציבים מספר תנאים לביצוע רכש שכזה. בהתאם לסעיף 336 לחוק, לא יוכל אדם לבצע רכישה אשר תוביל להחזקה של מעל 90% ממניות חברה ציבורית אלא באמצעות הצעת רכש מלאה:

"336. (א) לא ירכוש אדם מניות של חברה ציבורית או זכויות הצבעה בחברה כאמור (בפרק זה - מניות) או סוג של מניות של חברה ציבורית, כך שלאחר הרכישה תהיה לו החזקה של למעלה מתשעים אחוזים ממניות החברה הציבורית או מסוג המניות, אלא בדרך של הצעת רכש לכלל המניות או לסוג המניות (להלן - הצעת רכש מלאה), אשר תתקבל לפי הוראות פרק זה."

על פניו, נקבע בסעיף זה כי לא ניתן לבצע רכישה של כלל מניותיה של חברה ציבורית המוחזקים על ידי המיעוט שלא בהתאם למנגנון הקבוע בסעיפים 336-340 לחוק.

כב' הנשיא (כתוארו אז) אורנשטיין בפר"ק (ת"א) 35560-08-10 סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נ' בעלי המניות בחברה [פורסם במאגרים] (7.11.2010) (להלן: "עניין סלע קפיטל"), קבע בהקשר זה (פס' 14-16):

"14. אפתח בלשונו הברורה של סעיף 336; הוראה זו שנמצאת בפרק השלישי לחוק החברות שעניינו מכירה כפויה של מניות, אינה דרושה פרשנות. זו הוראה קוגנטית שכן מורה באופן פוזיטיבי שרכישת המניות העוינת תעשה לפי המסלול הנקוב בה. דומה כי אין בלתה של דרך זו, ולכן היעדרות לבקשה, משמעותה עקיפה של הוראה חרותה ובניגוד לדין.

15. זאת ועוד; סעיף 340 לחוק מטיל סנקציה על רכישת מניות כפויה, שלא באמצעות המנגנון שבפרק השלישי. כך נקבע שהמניות שנרכשו שלא כאמור בדרך זו, יהפכו למניות "רדומות", כמשמען בסעיף 308 לחוק החברות, כמו גם שהפעולה האמורה מהווה הפרת חובה חקוקה כלפי בעלי המניות...

16. סבורני כי לא בהיסח הדעת, הגביל המחוקק את הליך מכר כפוי לפי הפרק השלישי לחוק החברות, זאת מאחר ובמסגרת ההוראות של סעיפים 336 ואחרות בפרק זה, נקבעה שורת הגנות לבעלי מניות המיעוט, שאותן יש ליישם בכל מקרה של רכש כפוי ועל חלקן אעמוד בהמשך הדברים."

ואולם, על אף לשונו הברורה של ס' 336 לחוק ועל אף הסנקציה בס' 340 לחוק, הכירה הפסיקה בדרך נוספת לביצוע רכש כאמור, וזאת באמצעות סעיף 350 לחוק, - המעניק לבית משפט את הסמכות לאשר פשרה או הסדר שבין החברה לבין בעלי מניותיה או נושיה.

היקפו של סעיף 350 רחב, ואינו מוגבל אך להסדרים הקשורים בחברות שנקלעו לקשיים; ראו כב' השופט גורן בבש"א (ת"א) 4139/01 קבוצת כרמל השקעות בע"מ נ' הפניקס הישראלי חברה לביטוח בע"מ [פורסם במאגרים] (25.6.2001) וכן פר"ק (ת"א) 1664-04-14 אירו-סאט השקעות בע"מ נ' חסון [פורסם במאגרים] (7.8.2014).

אמנם ניתן להשיג באמצעות הסדר לפי סעיף 350 את אותה התוצאה של הצעת רכש מלאה לפי סעיף 336 - רכישת כלל המניות שבהן מחזיקים בעלי מניות מקרב הציבור - אך ישנם הבדלים בין שני מנגנונים אלה לעניין ההגנות המוקנות לבעלי המניות וכן באיזון האינטרסים בין הצדדים. על כך עמד כב' הנשיא אורנשטיין בעניין סלע קפיטל (פס' 31):

"חשיבות רבה להיצמדות למנגנון של הפרק השלישי בכל הנוגע להצעת רכש כופה, בהבדל מידידותית, הוא שבסעיף 336 ואחרים שבפרק זה, מצויים מנגנונים המאזנים בין האינטרסים השונים, אשר אמורים להבטיח גם את בעלי המניות, ואלה נעדרים בסעיף 350 לחוק החברות. כך למשל הזכות לסעד ההערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות הנעדרת במקרה של הסדר נושים. זאת ועוד, במקרה של הצעת רכש כופה, ועל מנת למנוע פגיעה בבעלי המניות, נעשה שימוש בתקנות הצעת רכש המעניקות שורת הגנות נרחבת ובכללן: חובת גילוי נרחבת, חיוב המציע כי הצעתו תהיה בלתי הדירה תקנה 4(א); חיוב בהפקדת ערובה תקנה 5(ד); בחינת הצעת רכש מתחרה, תקנה 22(ב), ועוד."

על אף שההגנות המוקנות לבעלי מניות המיעוט מכוח סעיף 350 הינן פחותות מאלה המוקנות להם מכוח המנגנון הקבוע בסעיפים 336-340 לחוק, סעיף 350 לחוק "מפצה" על כך באמצעות מעורבותו של בית המשפט בהסדר. הסדר בהתאם לסעיף 350 מתבצע תחת עינו הפקוחה של בית המשפט ודרוש את אישורו. כמו כן, בעלי מניות ונושים של החברה רשאים להגיש את התנגדותם להסדר, וכן בסמכותו של בית המשפט לקבוע את סוגי האסיפות אשר כינוסן נדרש למען אישור ההסדר, כך שתהא הגנה ראויה לאינטרסים ייחודיים של כל קבוצה.

בעניין סלע קפיטל קבע כב' הנשיא אורנשטיין כי לא ניתן לשלול שימוש במנגנון הקבוע בסעיף 350 לחוק לצורך ביצוע רכישת מניות המיעוט כאמור, וזאת בהתקיים שני תנאים מצטברים (פס' 24 לפסק הדין):

"האחד, במקרה שבו הצעת רכש המניות מעצם טיבה ומהותה אינה יכולה לבוא כלל בגדר המנגנון של מכירה כפויה של מניות הקבוע בפרק השלישי, ולא מחמת שהמציע מתקשה לעמוד בתנאיו של סעיף 336, כגון מתקשה להשיג את הרוב הדרוש של בעלי המניות. דומה הדבר לאותם מקרים בהם לא ניתן באמצעות הסדר מיזוג חברות הקבוע בחוק החברות לפעול בהתאם למנגנון הנקוב בו, כגון שאין מדובר בהעברה של כלל הנכסים והחייבים לחברה הקוללת מאחר ו"תאגיד היעד", אינו מתחשל. במקרה כאמור, מאפשר בית המשפט עשיית שימוש במנגנון של הסדר נושים על מנת לפתור את בעיית המיזוג.

השני, שמדובר בהצעת רכש "ידידותית" ולא כופה, קרי הצעה שהיא על דעת החברה, ומכל מקום שלא בניגוד לעמדתה."

לסיכום, הדרכים המגוונות לביצוע השתלטות על חברה ו/או רכישה של מניותה הינן מגוונות. מומלץ לשקול את כל האלטרנטיבות השונות וליישם את הדרך הראויה ביותר, לא רק בפן העסקי אלא גם בהיבט המשפטי.

יובהר, כי אין במידע שיימסר על ידי כותב המאמר ו/או מי מטעמו, אשר ניתן כשירות וולונטרי לציבור, כדי לשמש או להיחשב כייעוץ משפטי ו/או המלצה משפטית ו/או חוות דעת משפטית ו/או תחליף לייעוץ משפטי אצל עו"ד בעל מומחיות, ניסיון ו/או ידע בתחום המשפטי הרלוונטי ואין להסתמך על המידע בכל צורה שהיא. יובהר כי כל פעולה שתעשה על פי המידע הנאמר ו/או המוצג הינה על אחריות הקורא בלבד ולא יאה באילו כדי ליצור יחסי עורך דין לקוח בין הקורא ולשכת עורכי הדין ו/או מי מטעמה ו/או כותב המאמר, ובין במישורין ובין בעיקיפין ולשכת עורכי הדין ו/או מי מטעמה, אינם אחראים בשום צורה ואופן לתוצאות השימוש במידע המוצג ו/או הנאמר.

בברכת חברים וקריאה פורה,

נשיאות הוועדה:



עו"ד יובל ברכה, יו"ר

וחברי הוועדה