

G-CAPITAL | ניתן להפוך חברה ציבורית לפרטית גם במסגרת הסדר לפי סעיף 350 לחוק החברות

ביום 16 בפברואר 2020 ניתנה על ידי המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב-יפו (כב' השופטת רות רונן) החלטה בעניין חברת תמדא בע"מ, שהגישה בקשה להורות על כינוס אסיפות נושים ואסיפות סוג של בעלי-מניות בחברה לצורך אישור הסדר לפי הוראת סעיף 350 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"), אשר לפיו היא תרכוש, ברכישה כפויה, ובמימון של בעלת השליטה בה, את כל מניות החברה המוחזקות בידי הציבור, בעל-השליטה יישאר בעל-המניות היחיד בחברה והחברה תהפוך מחברה ציבורית לחברה פרטית.

במסגרת ההליך בחן בית המשפט את השאלה היסודית האם ניתן, במסגרת הסדר מכוח סעיף 350 לחוק החברות, לאשר הסדר שנועד להפוך חברה ציבורית לפרטית באופן שכלל מניות המיעוט יימכרו לחברה ובעל-השליטה יישאר בעל-המניות היחיד בחברה. השאלה נובעת מקיומו של מנגנון אחר המאפשר להגיע לאותה תוצאה - מנגנון הצעת רכש מלאה לפי סעיף 336 לחוק החברות, המסדיר את האפשרות של רכישה מלאה של מניות חברה על-ידי בעל מניות בה, תוך קביעת התנאים לרכישה כזו אשר שונים מהתנאים שבהסדר מכוח סעיף 350 לחוק החברות.

במסגרת ההחלטה בחן בית המשפט את הדרכים השונות שנקבעו על-ידי המחוקק המאפשרות להגיע לתוצאה של רכישת מניות בעלי-מניות המיעוט באופן שחברה תהפוך לחברה פרטית בבעלותה של בעל-השליטה, וציין כי מגמתו של המחוקק צריכה להיות יצירה של שוויון מהותי בין כל הדרכים המותרות שנועדו להגיע לתוצאה כזו, כי הבחירה בטכניקת רכישה כזו או אחרת אינה צריכה לפגוע בבעלי-המניות, וכי ההגנה עליהם צריכה להישמר, תהיה טכניקת הרכישה שנבחרה אשר תהיה. **בהתאם להחלטת בית המשפט, אם אכן במסגרת כל אחת מהטכניקות, בעלי-המניות אינם נפגעים וזכויותיהם נשמרות באותה מידה, יש להותיר את חופש הבחירה ביחס למבנה העסקה לחברה בהתאם למכלול שיקוליה.**

בבואו להכריע בשאלת התחליפיות בין האפשרות של הסדר מכוח סעיף 350 לבין האפשרויות האחרות הקיימות בדיון, קבע בית המשפט כי יש לוודא שנשמרת ההגנה על בעלי-מניות המיעוט, תהיה הטכניקה שנבחרה אשר תהיה. בית המשפט סקר את ההגנות המוקנות לבעלי-מניות המיעוט בכל אחד מההסדרים האלטרנטיביים:

מתווה הצעת רכש מלאה (לפי סעיף 366 לחוק החברות) - טעונה בדרך-כלל אישור ברוב ניכר של בעלי-מניות המיעוט; נקבעה זכות לסעד הערכה לפי סעיף 338 לחוק החברות; וכן מגוון הגנות מכוח תקנות ניירות-ערך, ובכלל כך חובת גילוי נרחבת, חיוב כי ההצעה תהיה בלתי-הדירה, וחיוב בהפקדת ערובה;

מתווה הליך לפי סעיף 350 לחוק החברות - מעורבות של בית-המשפט באישור ההסדר (כאשר ההסדר מתבצע תחת פיקוחו של בית-המשפט ומותנה באישורו); אישור של בעלי-המניות (ובמקרים המתאימים גם של נושי החברה) שרשאים להתנגד לו, תוך שיקול-דעת המוקנה לבית-המשפט בקביעת סוגי האספות שכינסו נדרש לצורך אישורו (עם אפשרות חלוקה לפי האינטרסים השונים, באופן המבטיח הגנה ראויה לאינטרסים ייחודיים של כל קבוצה וקבוצה). בנוסף, בית המשפט סקר את עניין מלם¹¹, שבמסגרתו בחן בית-המשפט את שאלת התחליפיות בין הצעת רכש מכוח סעיף 336 לחוק החברות לבין מיזוג (שם קבע בית המשפט מטעמים דומים כי מדובר בטכניקות תחליפיות), וציין כי גם בעניין מתווה הסדר של מיזוג מתקיימים איזונים שנועדו להגן על בעלי-המניות - אישור הדירקטוריון למיזוג (תוך חשיפה לתביעות בשל הפרת חובות אמון או זהירות); במקרים בהם בעל-השליטה ומקורביו הנם צד למיזוג הם מנועים על-פי דין מלהצביע באסיפה הכללית המכריעה את גורל המיזוג.

בית המשפט הוסיף ובחן האם די בהגנות שבסעיף 350 כדי להפיג את החשש מפני פגיעה אפשרית בבעלי-מניות המיעוט בעסקה שבה בעל-השליטה רוכש את כלל מניותיהם והחברה הופכת לחברה פרטית. לעניין זה, קבע בית המשפט כי **הדגש העיקרי בהגנה שמספק סעיף 350 נוגע לעובדה שמדובר בהסדר שנערך בפיקוח של בית-המשפט, כי אישור בית-המשפט אמור להיות שקול כנגד מנגנוני ההגנה האחרים שקיימים במסגרת חוק החברות לרכישה בדרך של הצעת רכש מלאה, וכי**

אישורו של בית-המשפט מאזן את העדרם של חלק ממנגנוני ההגנה שנקבעו בסעיפים 336 - 340 לחוק החברות. בית המשפט אף ציין כי במקרה תמדא אישור בית המשפט הינו בעל משנה חשיבות לאור העובדה שההסדר המוצע על-ידי החברה נגוע בניגוד עניינים, הנובע מכך שרק מניות המיעוט נרכשות על-ידי החברה (במימון בעל-השליטה) כאשר לאחר הרכישה עתיד בעל-השליטה להפוך לבעלים היחיד של החברה, וכי מדובר למעשה בעסקת going private שבה רוכש בעל-השליטה בפועל את הבעלות המלאה בחברה תוך הוצאת בעלי-מניות המיעוט ממנה.

המסקנה העולה מהחלטת בית המשפט בעניין תמדא היא שאין לשלול את האפשרות של חברה לעשות שימוש במנגנון ההסדר מכוח סעיף 350 כדי להביא לתוצאה של הפיכתה מחברה ציבורית לחברה פרטית. לעמדת בית המשפט, מנגנון זה, כמו המנגנונים האחרים הקיימים בחוק החברות, הוא מנגנון היוצר איזונים בין הגנות שונות.

בקביעתו, ציין בית המשפט כי לאור היות ההסדר נגוע בניגוד עניינים, האפקטיביות של המנגנון בסעיף 350 תלויה באפקטיביות של אישורו של בית-המשפט להסדר ולכן יש לצקת לפיקוח הזה תוכן בעל משמעות, ולוודא שלבתי-המשפט יהיו כלים טובים די הצורך כדי לוודא שזכויות המיעוט אינן נפגעות. יתרה מכך, יש להטיל נטל גבוה על החברה כאשר היא מבקשת לאשר הסדר מכוח סעיף 350 לצורך רכישת מניותיהם של בעלי-מניות המיעוט על-ידיה כך שסטנדרט הביקורת שיוטל במקרה כזה יהיה כזה של הגינות מלאה, באופן שאם אישור בית-המשפט יינתן בהסתמך על מידע מלא ותוך הפעלת סטנדרט מחמיר של ביקורת שיפוטית ביחס להוגנות תנאי ההסדר המוצע, ניתן יהיה לקבוע כי המנגנון שנקבע בסעיף 350 הוא מנגנון שדי בו (ביחד עם אישור בעלי-המניות להסדר), כדי להגן על זכויותיהם של בעלי-מניות המיעוט שבפועל נדרשים לוותר על קניינם במניות במסגרת הצעה של החברה שמאחוריה עומד בעל-השליטה.

בשולי הדברים בחן בית המשפט את החלטתו בשים לב לעמדה שניתנה בעבר על ידי של בית-המשפט המחוזי בעניין סלע קפיטלⁱⁱⁱ, ממנה עולה כי אין לשלול אפשרות לעשות שימוש במנגנון הקבוע בסעיף 350 לחוק החברות לצורך ביצוע הצעת רכש של מניות המיעוט, ובלבד שמתקיימים שני תנאים מצטברים: (1) הצעת רכש המניות מעצם טיבה ומהותה אינה יכולה לבוא כלל בגדר המנגנון של מכירה כפויה של מניות ולא מחמת שהמציע מתקשה לעמוד בתנאיו של סעיף 336 לחוק החברות; (2) מדובר בהצעת רכש "ידידותית" ולא כופה, קרי הצעה שהיא על דעת החברה. לעמדת בית המשפט בעניין תמדא, עמידה קפדנית על דרישת הפיקוח על-ידי בית-המשפט באופן כמפורט לעיל ויציקת תוכן ממשי לדרישה זו, מייטרת במידה רבה את הצורך להידרש לתנאים נשוא עניין סלע קפיטל.

נשמח לעמוד לרשותכם, למידע נוסף:

שרון ורקר-שגיא, שותפה sagy@gornitzky.com
יאיר שילוני, שותף shiloni@gornitzky.com

מידע הכלול במסמך זה הינו מידע כללי ותמציתי בלבד, אינו מחליף את הצורך בעיון מלא ומעמיק בנוסח המלא של ההחלטה/הפרסום/הוראת החוק הרלוונטיים, הוא אינו מהווה חוות דעת משפטית או יעוץ משפטי ואין להסתמך עליו. כל הזכויות שמורות. להרשמה לרשימת התפוצה נא לפנות למערכת G-Capital Market בכתובות המייל הרשומות לעיל.

i ת"א 65628-12-19 תמדא בע"מ נ' ממונה על חדלות פירעון - מחוז תל אביב ואח'.
ii ה"פ (ת"א) 786/07 נפתלי שני נ' מלם מערכות בע"מ (21.10.2007).
iii פר"ק (מחוזי ת"א) 35560-08-10 סלע קפיטל נדל"ן בע"מ נ' בעלי-המניות בחברה (7.11.2010).