

בחינה בדיני חברות – מועד א' התשפ"ב | הפקולטה למשפטים – אוניברסיטת בר אילן

שנה"ל: תשפ"ב, סמסטר ב'.

מועד א'

קורס: דיני חברות 99-205-01

מועד הבחינה: 27/06/2022 בשעה 16:00

משך הבחינה: שעתיים

חומרי עזר: חומר פתוח (מותר דף טיוטה).

חלק א' - 4 שאלות פתוחות. שימו לב למגבלת המילים בכל שאלה.

חלק ב' – 8 שאלות רב ברירה. רק תשובה אחת נכונה.

דני ורוני שניהם בעלי מניות מהותיים המחזיקים ביותר מ-5% מהון המניות לפי סעיף 1 לחוק החברות (להלן החוק). כדי לבצע רכישה של החברה ולהפוך אותה לפרטית עליהם להיות קודם כל בעלי שליטה בחברה. זאת יוכלו לעשות ע"י הצעת רכש מיוחדת לפי סעיף 328 לחוק. הם יכולים לעשות זאת ע"י הגעה ל-25% או יותר ממניות החברה שכן ידוע כי אין בחברה בעל דבוקת שליטה אחר אלא יגיע ל-45% אך זה מותנה באישור של לפחות 5% מב"מ. הליך האישור של הצעת הרכש המיוחדת הן - הגשת בקשה לאישור ההצעה ולחוו"ד הדירקטוריון (סעיף 329 לחוק). ההצעה חייבת להיות מופנית לכל ב"מ באותו מחיר (סעיף 331(א-ג)). במידה ותאושר ההצעה כל בעלי המניות יוכלו למכור לפיה במשך 4 ימים מהאישור (סעיף 331(ד)). ס' 332 מחייב דרישה למינימום רכישה של 5% מהמניות. לפי סעיף 328(ג) אין חובה לקנות יותר מניות ממה שהוצע אך לא ניתן לבחור ממי לקנות וממי לא וצריך לקנות בצורה פרופורציונאלית. בהנחה שדני ורוני רכשו שליטה בחברה וכעת הם מוגדרים כבעלי שליטה בחברה לפי סעיף 1 לחוק נ"ע ולפי סעיף 268 לחוק הם יכולים לבצע הצעת רכש מלאה לפי סעיף 336 ולרכוש את מניות המיעוט שבחברה הציבורית. על דני ורוני החובה להגיע ל-100% מן המניות. הצעת רכש פרטית יכולה להיות כאשר נדרש בעל השליטה להגיע ליותר מ-90% וזה רלוונטי למצב בו לבעל השליטה יש כבר שליטה מבוצרת של 50% מהחברה. ההיך שנדרש הוא: שההצעה תתקבל אם מחצית מב"מ שצגים בעלי עניין נענים לה או אחוז הנציעים שלא נענו קטן מ-2% (סעיף 337(א1)). או לחלופין הם יכולים לבצע מכירה כ"אם התקבלה הצעה שמחצית הנציעים נענו לה ואחוז המניות שנשארו בידי המיעוט קטן מ-5% אז יהיה ניתן לכפות על היתר למכור את המניות שלהם (סעיף 337(א)).

ישנה אופציה לקיים עסקה חריגה לאחר שיהפכו דני ורוני לדבוקת שליטה. אך עסקאות עם בעלי עניין הינו הסדר כללי ואילו הצעת רכש מלאה הינה הסדר ספציפי לכן אמליץ לדני ורוני על האופציה הזו.

ישנה אפשרות לביקורת שיפוטית על הצעת רכש מלאה שכן ניתן יהיה לטעון לקיפוח המיעוט לפי סעיף 192. אך השופט עמית בפס"ד כבירי טען שבהצעת רכש מלאה לא נדרש צור משולש לפי סעיף 275 לחוק שכן החברה לא צד לעניין, הרוב הנדרש ממילא יותר גבוה מהרוב הנדרש במנגנון האישור המשולש ויש הסדר ספציפי להצעת רכש מלאה והוא גובר על ההסדר הכללי. ישנו משקל של המשקיעים המוסדיים אשר אם ימכרו את מניותיהם יהווה ראייה מכרעת (פס"ד מגן).

בנוסף ניתן יהיה לעקוף את כלל ההגנות המלאה באם יטענו זאת במידה ודני ורוני יוכיחו כי ישנו רוב שמאשר את העסקה וניהול של ועדה בלתי תלויה (הלכת MFW).

האופציה הנוספת - ביצוע מיזוג משולש באמצעות יצירת חברות שדני ורוני יחזיקו בהן במשותף.

15/20

- תשובה יפה. חסרים בה כמה נקודות חשובות: 1. מיזוג משולש (והיתרונות והחסרונות של הליך זה למול הצעת רכש); 2. הצעת רכש מלאה מייטרת את הצורך באישור הדירקטוריון. זה עשוי להיות משמעותי מאוד בעבור דני ורוני לאור יחסי הכוחות בתוך הדירקטוריון (שלא פועלים לטובתם); 3. דיוק וחיידוד ביחס לסעד הערכה; 4. משקלם של המתוכננים באישור למול זה של המוסדיים - למי מעניקים יותר משקל?**

ראשית כשופט אבדוק האם ישנה עילה לתביעה בשם החברה כדי שיוכל שאול כב"מ להיכנס בנעליה ולתבוע את פגסוס. כדי לבצע את הצעת הרכש המלאה ולהימנע מביקורת שיפוטית ולהיכנס בצילו של כלל ההגנות המלאה על דני ורוני להראות כי היה רוב של המיעוט המאשר את העסקה וניהול מו"מ של ועדה בלתי תלויה (MFV). שנית, בהנחה כי התקבל רוב של המיעוט נדרש לבדוק את מרכיבי הוועדה והם התנהלה כראוי:

1. הרכב הוועדה - מצוין בקיים כי אכן ישנו רוב של דירקטורים בלתי תלויים בוועדה כפי הנדרש.

2. שכירים בעלי אופן עצמאי - מצוין כי יובל היה שותף של דני מלפני 10 שנים ויכול להצביע על פגם אך MFV נפסק כי שותפות מלפני שנים לא פוסלת דירקטור. אם הוא היה מצורף לא היה ההצבעה אז זה היה יכול להועיד על תלות.

3. בחינת חלופות - ניתן לראות כי לא נבדקו חלופות אחרות. לפי הנתון בקיים "ביק קפיטל" רכשו לפני כחצי שנה את מניות החברה פגסוס במחיר שגבוה ב-8 ש"ח למניה. ניתן יהיה לחשוב כי ערך ה-DCF אכן ~~אך~~ כפי שלמדנו שיטת חישוב זו הינה אמורפית ולא דווקא תגרום לכך שהחברה תיתן את המספר המבוקש. צריך היה למצוא אופציה טובה יותר לרכישת העסקה. בפסק הדין נקבע שמספיק היה לחשוב על חלופות נוס' דבר אשר אינו מצוין.

4. שמירה על סודיות - קריטי שהמחיר המדוייק שמעריכים הוא זה שיתקבל שלא יחלחל לחברה עצמה.

5. העברת מידע מהחברה - הוועדה חייבת לקבל מידע מדוייק מהחברה. הנגישה של העו"ד של דני ורוני אינה נרשמה בפרוטוקול. דבר זה עלול להועיד על כך שלא הועבר כל המידע הנ' ועל חוסר תקינות הוועדה.

ניתן לראות כי תוצאות הוועדה אכן בעייתיות. הפגם אינו שורשי בהכרח ולכן נקיים את כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר. נטל ההוכחה על שאול להוכיח את 2 התנאים המצטברים ~~הנ' מקבילית הכוחות נטל ההוכחה יעבור לדני ורוני להוכיח 2 תנאים מצטברים.~~

קעת נדרש כשופט לבדוק האם צריך לבחון את התנהלות הוועדה או רק את קיומה - האם צריך לעשות בחינה פרוצדוראלית או מהותית?



בדלוואר נקבע כי נדרשת בדיקה פרוצדורלית בלבד ושאינ צורך לבדוק את פעילות הוועדה. חמדני וחנס טוענים שנדרשת בחינה מהותית של התנהלות הוועדה - האם המודל הזה תקיין?


בפס"ד עצמון נ' אסם בערכאה המחוזית השופט רות רונן יוצרת יצור מלאים במקרים בהם יש ועדה אך התוצאות שלה הן בעייתיות ומתקיים פגם שאינו שורשי בפעילות אנו נחיל את כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר ולא תהיה זכאות לחסינות מלאה. בעליון השופטת ענת גרום - נשתמש או בכלל ההגנות המלאה או שתהיה הגנה/חסינות מלאה. היא מבטלת את יצור הכלאיים.



ההלכה היום היא כי ביהמ"ש מבטל את ייצור הכלאיים ולא משתמשים בזה.

22/20

תשובה יפה. חשוב לדייק כמה שניתן ביחס להלכות שיוצאות מבית המשפט, ובמקרה הזה על "המילה האחרונה" בעצמון. זה משפיע בצורה משמעותית על ניתוח המקרה ועל ההכרעה. נכון היה להתייחס גם לשאלת עצם הדין במחיר במקרה בו הייתה ועדה בלתי תלויה. כמו כן לגעת גם כאן בהשפעת המוסדיים על המחיר. כמו כן ביחס להערכת השווי - לא ברור אם יש עיה באי בדיקת הפרמטרים של הערכת השווי. פס"ד עצמון עוסק בביקורת על שינוי הפרמטרים.

דני ורוני הינם אישיות משפטית נפרדת מחברת פגסוס. פגסוס הינה חברה בע"מ בתור עו"ד של אלעד הייתי מייעץ לו להתבגר על האישיות המשפטית הנפרדת דרך דוקטרינה מדיני הנזיקין. בפס"ד שטיל נקבע כי חובה זהירות האישיות של נושא משרה תוטל עליו כאשר יש יחסים מיוחדים בין האורגן לנושה ש  לו לתת . במקרה שלנו אלעד בטח בהם בעקבות היחסים המיוחדים ביניהם. לדעתי יהיה סיכוי גבוה דרך מסלול זה.

אופציה נוספת היא הרמת מסך. לפי סעיף 6(א)(1) יתאפשר למחוק את הגבלת האחריות לפי שיקולי הצדק שלביהמ"ש כאשר השימוש באישיות המשפטית הנפרדת נעשה תוך נטילת סיכון בלתי סביר (סעיף 6(א)(1)(ב) לחוק). רוני ודני נטלו סיכון בלתי סביר באשר ליכולת הפירעון שלהם. עילה זאת נקראת מימון דק. בפס"ד אפרוחי הצפון השופט פרוקצ'יה טוענת כי מימון דק לבדו מצדיק הרמת מסך שכן דרך המלך להשקיע בחברה היא באמצעים הונניים ולא דרך חוב. רובינשטיין אמר בדעת מיעוט כי נדרש להוכיח דבר מה נוסף כגון חתו"ל. גם במקרה זה נראה כי  ביום יהיו לטובתו של אלעד.

אופציה שלישית, היא שהדבר נעשה בדילול הון בו לא היה מקרה של מימון דק מלכתחילה ורק לאחר מכן שכן צוין כי רוני ודני השקיעו הון עצמי. בפס"ד בן אבו - הרחיבו את חובת הגילוי והאפשרות לעקיפת הגבלת האחריות במצב של חתו"ל קיצוני. ברק ברוב תובע מכוח חובת תו"ל לפי ס' 12 לחוק החוזים. רובינשטיין בפס"ד פנידר - מאפשר הרמת מסך בגין מימון דק+חתו"ל. חוסר תום הלב מתבטא בכך שדני ורוני גייסו חוב כדי לעשות חלוקת דיבידנדים אגרסיבית. גם כאן לדעתי סיכוי התביעה יהיו גבוהים  .

דוגמאות לביסוס טענותיו של יהודה:

1. ניתן לראות זאת כאשר אנו מדברים על כלל שיקול הדעת העסקי המוגבר. בפס"ד יונקול יצרו מנגנון נגד השתלטות עוינת כמו גלולת רעל - מקרה שאינו אפשרי בישראל. ניתן לראות איך בפס"ד ורדניקוב לוקחים את הכלל הזה ומחילים אותו בישראל ע"י הלכה של השופט עמית.



2. בפסיקה הדלווארית כאשר אנו מעוניינים לתבוע דירקטור בהפרת חובת האמונים כאשר הוא אינו מפקח ישנם מבחנים מסודרים הנקבעו בפסקי הדין STONE ו CAREMARK. ביהמ"ש במדינה קבע בפס"ד כפר תקווה כי הסיווג של אי הפיקוח יהיה תחת חובת הזהירות דווקא. חובת הזהירות היא כמו בדיני הזניקין שם אין יסוד נפשי כי זה לא מעניין. עצם ההתרשלות עצמה גם אם לא היה לך מודעות ניתן יהיה לתבוע אותן. אם נסתכל על הפסיקה בדלוואר ונכריע שזה חובת אמונים גם בישראל נצטרך להוכיח יסוד נפשי (כמו בדיני העונשין) וההוכחה הרבה יותר קשה.

3. הרחבת ההגדרה של המונח קיפוח. לאחר פס"ד ג'י.בי.טורס ביהמ"ש הרחיב את הגדרת הקיפוח לכך שאין צורך בכוונה וניתן לקחת בחשבון גם פגיעות שאינן כלכליות. שכן חנס טוען במאמרו שאין צורך להרחיב את היסוד עד כדי פגיעה ניהולית אבל בפסיקה (פס"ס צנה) הלכו לכיוון שאיפילו פגיעה בציפיות לגיטימיות ייחשבו קיפוח באופן אובייקטיבי.

בדוגמאות אלו ניתן לראות כי אכן ביהמ"ש בישראל בתחום דיני החברות מאוד אקטיביסיט וקובע הלכות וקביעות בנשאים הללו אשר משפיעים רבות על תפיסתנו מונחים והגדרות בפסיקה הישראלית.

דוגמא לביסוס הטענה של רז:

אימוץ הכלל האמריקאי בפרמיית השליטה. ביהמ"ש האקטיביסט לוקח את אפקט גאיידימק ומכריע דה פקטו שיש פרמיית שליטה בארץ. השופט ברק בפס"ד גרינפלד אומר שאין הכרעה משפטית בעניין בישראל גם אם בפועל נותמים פרמיות יכולים להיות מצבים קיצוניים בהם הדבר יהווה קיוח. מכאן שאין הכרעה ואין התייחסות לגך בחוק ולכן הפרקטיקה היוצאת היא כי מה שלא אסור מותר. בקביעה זו ניתן לראות כי ביהמ"א אשר עד היום היה מאמץ קביעות דלוואריות בדיני החברות ומכריע הכרעות והלכות בענין בוחר שלא לקבוע מסמרות ולהשאיר את הדברים נתונים לפרשנות.

30/26 (4 נקודות בנוס)

תשובה מעולה!