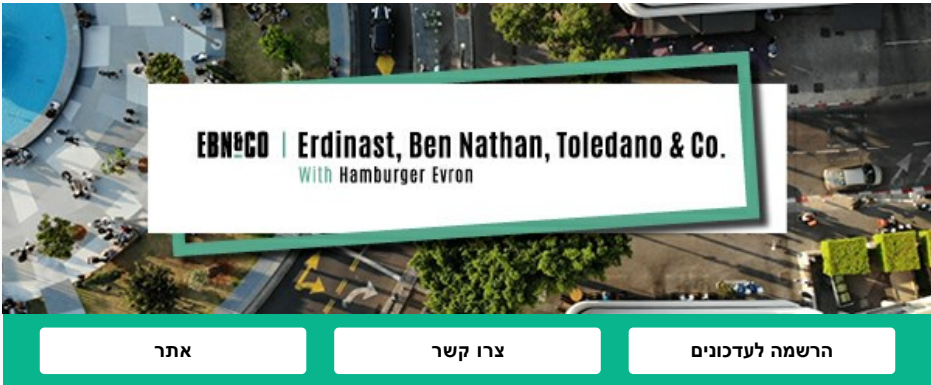




- אתר
- צרו קשר
- הרשמה לעדכונים

בית המשפט הכלכלי קבע כי התחייבות מציע בהצעת רכש מיוחדת כלפי חלק מבעלי המניות לרכוש מהם מניות נוספות לאחר ההצעה - מפרה את עקרון השוויון

בהחלטת בית המשפט המחוזי בתל-אביב (המחלקה הכלכלית, כב' השופטת רות רונן) שניתנה לאחרונה, נדונה השאלה לאלו הסכמות רשאי מציע בהצעת רכש מיוחדת להגיע עם חלק מבעלי המניות בחברה לפני הצעת הרכש וכתנאי להשלמתה (ת"צ 8236-04-18 **חורב נ' ADLER Real Estate AKtiengesellschaft**).

במסגרת הצעת רכש מיוחדת, אשר חובה לבצעה כאשר הרוכש מעוניין לרכוש "דבוקת שליטה" בחברה, על הרוכש לפנות לכל בעלי המניות ולהציע להם למכור לו את מניותיהם באותם התנאים. החוק קובע כי הצעת רכש תתקבל אם הסכימו לה רוב הניצעים הלא-נגועים שהביעו עמדתם ביחס אליה, ואם יירכשו במסגרתה מניות המהוות לפחות חמישה אחוזים מכוח ההצבעה בחברה. אם אחוז מניות הנענים להצעת הרכש גבוה מהאחוז שאותו ביקש הרוכש לרכוש, יוכלו בעלי המניות למכור לרוכש אחוז יחסי ממניותיהם. יחד עם זאת, בפסיקה נקבע כי עסקאות "איסוף מניות" לפני רכישת שליטה אינן מחייבות ביצוע של הצעת רכש, אלא רק העסקה המעבירה את הרוכש את הרף שנקבע בחוק (25% או 45%, אם אין בחברה בעל מניות אחר המחזיק מניות בהיקף זה).

במקרה הנדון הוגשה בקשה לאישור תובענה ייצוגית, בקשר לשתי עסקאות שבוצעו במניות של חברה ציבורית בסמוך לפני הצעת רכש מיוחדת לרכישת 25.8% מהון המניות שלה (שבעקבותיה לא התאפשר לניצעים שנענו להצעה למכור את כלל מניותיהם לרוכשת, אלא רק חלק יחסי מהן). לגבי שתי עסקאות אלה נטען כי הן בוצעו תוך הפרת דיני הצעת הרכש המיוחדת.

העסקה הראשונה בוצעה בין הרוכשת לבין מי שהייתה באותה עת בעלת דבוקת השליטה בחברה, לרכישת כל מניותיה (41% ממניות החברה), במחיר למניה הזהה למחיר שהוצע בהצעת הרכש המיוחדת. עסקה זו הייתה כפופה למספר תנאים, ובכלל זה התנאי המתלה לפיו הצעת הרכש המיוחדת תושלם (באופן שהרוכשת תרכוש מכוחה מניות בחברה המהוות לכל הפחות 5% מהון מניותיה), מה שיהפוך את הרוכשת לבעלת שליטה בחברה. המבקש בבקשה לאישור תובענה ייצוגית טען כי מבחינה מהותית, העסקה לרכישת 41% מהמניות והצעת הרכש המיוחדת מהווים עסקה אחת לרכישת 66.8% ממניות החברה, שבמסגרתה נרכשה לראשונה "שליטה" בחברה. לפי הטענה, עסקה כוללת זו הופרדה באופן מלאכותי על מנת לעקוף את דיני הצעת הרכש ולזכות את בעלת דבוקת השליטה לבדה בפרמיית השליטה בגין מכירת מלוא מניותיה.

בית המשפט דחה את בקשת האישור בנוגע לעסקה הראשונה. בית המשפט התבסס על פסק דינו של בית המשפט העליון בע"א 7414/08 **תרו תעשייה רוקחית בע"מ נ' Sun Pharmaceutical Industries Ltd (7.9.2010)**, בו נקבע כי המועד הקובע לבחינת שיעור ההחזקות בחברה לעניין קיומה של החובה להציע הצעת רכש מיוחדת, הוא מועד כריתת ההסכם לרכישת דבוקת השליטה, ולא מועד ביצועו של הסכם זה. בית המשפט קבע כי בעניין הנדון, העובדה שההסכם עם בעלת דבוקת השליטה הותנה בתנאי מתלה אינה משנה מהקביעה כי המועד הרלוונטי לעניין בחינת קיומה של החובה להציע הצעת רכש מיוחדת הוא מועד כריתת ההסכם. במועד זה הרוכשת לא הייתה מחויבת לבצע הצעת רכש, שכן היא רכשה דבוקת שליטה קיימת.

בעסקה השנייה התחייבו מנהלי החברה למכור לרוכשת, במסגרת הצעת הרכש המיוחדת, את כל מניותיהם בחברה (5.6%). עוד התחייבו שלא למכור את מניותיהם עד לתום הצעת הרכש ולמשך 60 ימים נוספים אם הצעת הרכש תיכשל, ולהשתתף בהצעת רכש נוספת מטעם הרוכשת, אם תהיה כזו בתקופה האמורה. בתמורה, המנהלים קיבלו מהרוכשת אופציה למכירת יתרת המניות שייותרו בידיהם לאחר ביצוע הצעת הרכש (במסגרתה ימכרו את האחוז היחסי ממניותיהם), במחיר למניה הזהה למחיר שהוצע בהצעת הרכש המיוחדת. המבקש טען כי מתן האופציה הקנה למנהלים זכויות עודפות במסגרת הצעת הרכש המיוחדת, באופן המפר את השוויון בין הניצעים.

בית המשפט קיבל את בקשת האישור בנוגע לעסקה השנייה, וקבע כי האופציה ניתנה למנהלים כחלק מההתחייבויות שלהם למכור את מניותיהם במסגרת הצעת הרכש, ולא ניתן לראות בהענקת האופציה כעסקה נפרדת ובלתי תלויה בהצעת הרכש. כן נקבע כי המנהלים קיבלו תמורה העולה על זו שקיבלו יתר בעלי המניות (שכן שווי האופציה שהרוכשת העניקה למנהלים גבוה מהשווי הכלכלי של ההתחייבויות שלהם כלפיה), על אף היותם ניצעים מאותו סוג, ומשכך עיקרון השוויון הופר. בית המשפט ציין כי אף אם שוויה של ההטבה הגלום באופציה למנהלים לא היה עולה על שווי ההתחייבויות שלהם כלפי הרוכשת, ואף אם ככלל החוק מאפשר להעניק לניצעים אופציה כפי שניתנה למנהלים, הרי מתן אופציה למנהלים בלבד ולא לכל הניצעים פסולה כשלעצמה.

עוד קבע בית המשפט כי אמנם ניתן להעלות טענות בדבר הפרת החובות הקשורות בהצעת הרכש ואופן עריכתה נגד המציע בלבד, אך יחד עם זאת, לקבוצה המיוצגת עשוי להיות בסיס לעתור לסעד גם כלפי מי שנהנה מתוצאות הרכישה שנעשתה בניגוד להוראות דיני הצעת הרכש, קרי המנהלים, מכוח דיני עשיית עושר ולא במשפט.

לפרטים נוספים ניתן לפנות לעוה"ד [רן שפרינצק](#) ו**תומר ויסמן**, מנהלי מחלקת הליטיגציה במשרדנו.



[תומר ויסמן](#)

מנהל משותף של מחלקת הליטיגציה

מייל: tomerw@ebnlaw.co.il
טלפון: 03-7770350



[רן שפרינצק](#)

מנהל משותף של מחלקת הליטיגציה

מייל: ran@ebnlaw.co.il
טלפון: 03-7770100

אודות מחלקת ליטיגציה

משרדנו הוא מהמשרדים המובילים בישראל בתחום הליטיגציה המסחרית.

מחלקת הליטיגציה של המשרד מדורגת בעקביות בקבוצת הדירוג הראשונה במדריכי הדירוג המקומיים (BDI, 100 DUNS) והבינלאומיים (Legal 500, Chambers).

המשרד מטפל בתיקים גדולים ומשמעותיים בתחום המסחרי בישראל, כולל סכסוכים מסחריים מורכבים, תביעות ייצוגיות ונגזרות, הליכים מנהליים בעלי השלכות כלכליות וציבוריות ועוד.

עם לקוחות המשרד בתחום הליטיגציה המסחרית נמנים התאגידים הגדולים ביותר בישראל, כגון בזק, כימיקלים לישראל, תעשייה אווירית, בנק הפועלים, חברת החשמל, קבוצת תעבורה, קבוצת הריבוע הכחול, די. בי. אס. שרותי לוויין (yes), נשר, NSO, ביטוח ישיר, PwC ישראל, ישראל מקו, קבוצת אלייד, ילין לפידות, רמי לוי – שיווק השקמה ועוד.

לקריאה נוספת על המחלקה, **[לחצו כאן](#)**.