



ינואר 2014

מעו"דכן ניירות ערך וממשל תאגידי

החוק לקידום
 התחרותיות ולצמצום
 הריכוזיות

-

הגבלת השליטה בחברות
 במבנה פירמידלי

-

תיקונים לכללי עסקאות
 עם בעל שליטה ולהוראות
 נוספות בחוק החברות

לקוחות נכבדים,

ביום 11 בדצמבר 2013, פורסם ברשומות החוק לקידום התחרות ולצמצום הריכוזיות, התשע"ג - 2013 ("חוק הריכוזיות" או "החוק"), שהינו אחד מדברי החקיקה האזרחיים המשפיעים והמורכבים ביותר שפורסמו בשנים האחרונות.

החוק מחולק לשלושה פרקים עיקריים:

פרק ב' לחוק – עוסק במגבלות על הקצאת זכויות בתשתיות חיוניות ובחברות ממשלתיות, ונועד להפחית את הריכוזיות הכלל משקית, בדרך של צמצום מתן רשיונות וזכויות לגופים שיש להם כבר נוכחות עסקית דומיננטית.

פרק ג' לחוק – עוסק במגבלות על פעולתן של קבוצות עסקיות הבנויות בצורה פירמידאלית, ובמסגרת זו כולל גם תיקוני חקיקה בחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות") ובדברי חקיקה נוספים, שתחולתן אינה מוגבלת למבנים פירמידאליים בלבד.

פרק ד' לחוק – עוסק בהפרדה בין השליטה בנכסים ריאליים משמעותיים לבין השליטה בנכסים פיננסיים משמעותיים.

בעוד שלפרקים השונים נקבעו מועדי תחולה שונים, לצורך היערכות, פרק ג' הינו הפרק היחיד הכולל הוראות רבות שהינן בעלות תחולה מיידית, מיום פרסום החוק או בסמוך לאחר מכן.

על כן, בחרנו לחלק את סקירת חוק הריכוזיות לשני חלקים. החלק הראשון, המובא בנייר זה, סוקר את הוראות פרק ג' לחוק הריכוזיות, שחלק מהוראותיו נכנסו לתוקף או ייכנסו לתוקף בשבועות הקרובים. החלק השני, שישקור את יתר הפרקים לחוק, יישלח בנפרד.

הרקע לחקיקת פרק ג'

פרק ג' לחוק נסמך על המלצות הוועדה להגברת התחרותיות במשק, בנושא של שליטה באמצעות מבנה פירמידאלי. במסגרת המלצות אלה, פרסמה הוועדה נתונים, לפיהם רוב החברות הנסחרות בבורסה נשלטות בידי בעל שליטה, ורבע מכלל החברות הללו משתייכות לכ-25 קבוצות עסקיות (קרי: מספר תאגידיים שלהם בעל שליטה משותף). הקבוצות העסקיות מתאפיינות בפיזור ענפי רחב, במפגשים בין שווקים רבים ובמערכת עניפה של קשרים בין קבוצתיים המשתקפת בקשרי בעלות, בכהונה צולבת של דירקטורים וברמת מינוף גבוהה.

חלקן הגדול של הקבוצות העסקיות מתאפיינן במבנה שליטה פירמידאלי, דהיינו: מבנה של מספר תאגידיים מדווחים, המחזיקים זה בזה. המבנה הפירמידאלי מאפשר הפרדה בין שליטה להון, באופן שבו מתאפשרת שליטה בכל השכבות בהשקעה נמוכה יחסית בהון.

בקרו באתר שלנו

<http://www.fbclawyers.com>

הנחת המחוקק הינה, כי המבנה הפירמידיאלי יוצר שלושה סוגי בעיות ממשל-תאגידי: (1) יצירת שליטה מבוזרת בחברות, באופן שלמרות ההשקעה הנמוכה בהון על ידי בעל השליטה, אין אדם אחר יכול לרכוש את השליטה בחברה; (2) יצירת אינטרס שונה בין בעל השליטה (העקיף) בחברה לבין שאר בעלי המניות בחברה, הנובע מהחשיפה הנמוכה שלו להון; (3) כתוצאה מהמבנה השכבתי, בעל השליטה יכול לבחור היכן למקם עסקה, בהתאם לרמת הסיכון הרצויה לו, הנובעת משיעור החזקותיו, וזאת ללא קשר לטובת החברה הספציפית.

החוק מבקש להתמודד עם כשלים אלה במספר אופנים:

- איסור על יצירת "פירמידות" (שרשרות החזקה המורכבות מיותר משתי "חברות שכבה") חדשות.
- חובת צמצום הדרגתי של שכבות ב"פירמידות" קיימות בפרק זמן של בין ארבע לשש שנים, ולצדן הקלות מסוימות במנגנונים להפיכת חברות ציבוריות לפרטיות ולפדיון מוקדם של חוב שהונפק לציבור.
- כללי ממשל תאגידי מחמירים לחברות "שכבה" מסוימות בתקופת הביניים שעד לצמצום ה"פירמידה".
- הסמכה לקביעת מגבלות על אשראי שיינתן לקבוצות עסקיות בידי גופים פיננסיים, במצטבר.

עיקרי פרק ג' לחוק הריכוזיות

א. הגבלת השליטה בחברות במבנה פירמידלי

1. "פירוק הפירמידות" - האיסור על חברת שכבה שניה לשלוט בחברת שכבה אחרת

החוק קובע מגבלות לעניין יצירת פירמידות של חברות שכבה וכן הוראות בדבר התקופות שבהן יש לפרק פירמידות קיימות של חברות שכבה, כפי שיפורט להלן.

האיסור הבסיסי, בכפוף לחריגים שיפורטו להלן, הינו איסור על "חברת שכבה שניה" לשלוט ב"חברת שכבה אחרת". כעולה מההגדרות המובאות להלן, למעשה הגדרה זו אוסרת על כל חברת שכבה במבנה הפירמידיאלי, למעט החברה "העליונה" בו, לשלוט בחברות שכבה נוספות.

כתוצאה מכך – ולאחר תקופות המעבר הקבועות בחוק – לא אמורים להיות בישראל מבנים פירמידיאליים הכוללים למעלה משתי שכבות (זאת למעט חריגים שייקבעו בתקנות).

וידגש: איסור זה הינו בתוקף כבר מיום פרסום החוק.

❖ מהי "חברת שכבה"?

- **"חברת שכבה"** היא חברה או חברת חוץ, שהן "תאגיד מדווח" כהגדרתו בחוק החברות.
- ✓ **המשמעות:** הגדרה זו חלה על חברות ציבוריות, על חברות פרטיות שהנפיקו אגרות חוב לציבור, על חברות דואליות ועל חברות זרות אשר הציעו ניירות ערך לציבור בישראל.
- תחולה על שותפויות** - בשלב זה, פרק זה אינו חל על שותפויות שהציעו יחידות השתתפות לציבור (כגון - שותפויות גז ונפט, שותפויות סינמה). עם זאת, נקבעה הסמכה בתקנות להחיל את הגדרת "חברת שכבה" גם על שותפויות אלו, במטרה מוצהרת לגבש תקנות כאמור.
- **"חברת שכבה ראשונה"** היא חברה הנשלטת בידי בעל שליטה שאינו חברת שכבה (יחיד או חברה פרטית) או בידי חברת שכבה שאין בה בעל שליטה. במילים אחרות: זו החברה ה"עליונה" בפירמידה.
- **"חברת שכבה שניה"** היא חברת שכבה הנשלטת בידי חברת שכבה ראשונה.

כלומר, מבנה השליטה שאליו מתייחס המחוקק הינו המבנה שלהלן:



• **"שליטה"** – שליטה היא היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית, או מהזכויות למינוי הדירקטורים או המנכ"ל. יש לשים לב בעניין זה, כי מכיוון שההגדרה מפנה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968 ("**חוק ניירות ערך**"), הרי שגם "החזקה יחד" או החזקה "בעקיפין" יוצרת שליטה, ועל כן עשויים ליפול ברשתו של החוק גם מספר חברות ציבוריות השולטות יחד בחברה אחרת. בנוסף, הגדרת המונח שליטה כוללת גם ייחוס החזקות ישירות של בעל השליטה לחברת שכבה שבשליטתו. כן נקבעה בחוק הסמכה לקבוע בתקנות הוראות נוספות לעניין ייחוס החזקות בחברת שכבה.

❖ מהות האיסור

• **העיקרון** – כאמור, העקרון הקבוע בחוק הינו איסור על חברת שכבה שניה לשלוט בחברת שכבה אחרת (חברת שכבה אחרת – חברת שכבה שלישית ומטה, כלומר כל חברה המצויה מתחת לחברת שכבה שניה בפירמידה).

• **הסמכה לפטור** - נקבעה הסמכה לפטור בתקנות סוגי חברות שאין אינטרס ציבורי בתחולת החוק לגביהן. מהפרוטוקולים של ועדת הכספים עולה, כי הכוונה היא לפטור בתקנות חברות כגון:

(1) **חברות שמנפיקות תעודות סל** - שכן מהות הפעילות של חברות אלו הינה פעילות פיננסית, אשר בשונה מכל פעילות ריאלית אחרת, אין בה יכולת השפעה מצד מי שעומד בראש הפירמידה. על כן, הכוונה היא לאפשר קיומם של תאגידי מדווחים שהם חברות המנפיקות תעודות סל, גם אם הם מצויים בשכבה השלישית.

(2) **חברות גיוסי החוב של תאגידי בנקאיים ומבטחים** – חברות אלו הינן חברות בת ייעודיות של תאגידי בנקאיים ומבטחים, אשר מטרתן ופעילותן היחידה הינה גיוס כספים עבור התאגידי הבנקאיים והמבטחים, בערבות של התאגידי הבנקאיים והמבטחים כאמור. מכיוון שחברות אלו אינן מקיימות פעילות אחרת מעבר לפעילות גיוס החוב, והן בעצם זרועו הארוכה של התאגיד הבנקאי או המבטח, יש הגיון לאפשר את פעילותן, גם אם הן תיחשבה חברת שכבה שלישית.

(3) **חברות דואליות** – בסימן שאלה. לגבי חברות אלו, התקיים דיון ער בוועדת הכספים, כאשר נציגי הבורסה ורשות ניירות ערך ביקשו להחריג חברות דואליות באופן גורף מתחולת החוק, אולם נשמעו גם דעות אחרות. בסופו של דבר הוחלט שלא להחריג חברות דואליות מתחולת החוק בשלב ראשון, כאשר יכול וחברות אלו (או חלקן) יוחרגו מתחולת החוק במסגרת התקנות.

• **תקופות המעבר :**

- חברת שכבה שניה ששלטה בחברת שכבה אחרת במועד פרסום החוק, רשאית להמשיך לשלוט בה עד תום שש שנים ממועד פרסום החוק (דהיינו : עד יום 10 בדצמבר 2019).
- חברת שכבה אחרת (כלומר – חברת שכבה שלישית ומטה), ששלטה בחברת שכבה אחרת (כלומר חברת שכבה רביעית ומטה), רשאית להמשיך לשלוט בה רק עד תום ארבע שנים ממועד פרסום החוק (דהיינו : עד יום 10 בדצמבר 2017).

✓ **המשמעויות :**

- האיסור על חברת שכבה שניה לשלוט על חברת שכבה אחרת הינו בתוקף מידי. המשמעות היא, שבשרשרת החזקות בה קיימות כבר שתי חברות שהן תאגידים מדווחים, או יותר, לא ניתן להפוך חברה נוספת בקבוצה - מעל שתי החברות הללו, מתחתן או ביניהן - לתאגיד מדווח. בנוסף – לא ניתן להוסיף לפירמידה האמורה חברות שכבה נוספות (בדרך של רכישה), הן מעל הפירמידה הקיימת והן מתחתיה.
- קונצרנים המחזיקים בשרשרת של שלוש חברות שכבה או יותר, יצטרכו להחליט אילו חברות שכבה בשרשרת לבטל, במשך התקופות האמורות לעיל, על מנת לעמוד בסוף התקופה במבנה של שתי חברות שכבה בלבד. ניטול לדוגמה תאגיד מדווח שאינו חברה ציבורית, המחזיק בחברה ציבורית, המחזיקה בחברה ציבורית נוספת. בדוגמה שלעיל חברת השכבה השלישית הינה החברה הציבורית הנוספת המצויה בתחתית הפירמידה ולכן לכאורה על הקונצרן למכור אותה עד לתום תקופת המעבר. עם זאת, יכול ולקונצרן יהיה קל יותר להפוך את חברת השכבה הראשונה, התאגיד המדווח שאינו חברה ציבורית, המצוי בראש הפירמידה, לחברה פרטית שאינה מדווחת, ובדרך זו להפוך את המבנה התלת שכבתי למבנה דו שכבתי שקיומו מותר.
- הגדרת המונח "שליטה" ביחד עם האיסור על חברת שכבה לשלוט בחברת שכבה אחרת, יוצרים מצב בו חברה תיחשב חברת שכבה, אף אם בפועל היא מוחזקת על ידי חברת השכבה שמעליה באחוזים בודדים בלבד, וזאת אם בעל השליטה בה, או חברות אחרות שבשליטת בעל השליטה כאמור, מחזיקים אף הם (במישרין או בעקיפין) בחברה כאמור, באופן שיוצר "החזקה יחד" עם חברת השכבה שמעל.
- בנוסף, עולה לכאורה מההגדרות שלעיל, כי במבנה פירמידיאלי של שלוש שכבות ויותר, ניתן לערוך שינויים מסויימים במבנה השליטה גם בתקופת המעבר. כך למשל, ניתן לכאורה לצרף (או להחליף) חברות שכבה כבעלי שליטה לחברות הפירמידה, מהשכבה השניה ומעלה בפירמידה, ובלבד שלא ייווצרו "קומות" נוספות בפירמידה.

❖ **הסנקציות בגין שליטה בחברת שכבה בניגוד לאיסור**

מינוי נאמן. במקרה של שליטת חברת שכבה בחברת שכבה אחרת בניגוד להוראות החוק, ימנה בית המשפט (המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב), לבקשת הכונס הרשמי, בעל מניה או נושא משרה בחברה הנשלטת, **נאמן אשר יוקנו לו אמצעי השליטה בחברה הנשלטת המוחזקים בניגוד להוראות פרק ג' לחוק, לצורך מכירתם.**

סמכויות הנאמן. הנאמן יפעל בכל הנוגע לשימוש בזכויות הנובעות מאמצעי השליטה ולמכירתם לפי הנחיות בית המשפט, והוא רשאי לבקש מבית המשפט להורות, בין השאר : כי הצבעה מכוח אמצעי שליטה שהוחזקו בניגוד לחוק שנערכו לפני מועד מינויו לא תיספר ; על ביטול מינוי דירקטורים שמונו בידי בעל השליטה הקודם ; על ביטול עסקאות עם בעל השליטה או שלבעל השליטה יש בהן עניין אישי אם העסקה טרם הושלמה ; על ביטול חלוקת דיבידנד שנערכה לפני מינויו שבוצעה שלא לטובת החברה.

"הרדמת" זכויות ההצבעה באסיפה הכללית עד למינוי הנאמן. עד למועד מינוי הנאמן, לא יקנו אמצעי השליטה בחברת השכבה הנשלטת זכויות הצבעה כלשהן באסיפה הכללית.

"הרדמת" אמצעי השליטה במקרה של אי מינוי נאמן. אם בית המשפט החליט כי מינוי נאמן אינו אפשרי או אינו מתאים בנסיבות העניין, הוא רשאי להורות כי אמצעי השליטה המוחזקים בניגוד

להוראות פרק ג' לחוק לא יקנו זכויות כלשהן, כל עוד הם מוחזקים כאמור.

2. הסדרים לרכישת זכויות המיעוט ולפדיון מוקדם של אגרות חוב בחברת שכבה המחויבת ב"צמצום" הפירמידה

לצד החובה לצמצם את מספר השכבות ב"פירמידה", נקבעו בחוק הסדרים שנועדו להקל על רכישת מלוא מניות הציבור בחברה ציבורית וביצוע פדיון מוקדם של יתרת אגרות החוב בסדרת אגרות חוב, וזאת על מנת לצאת מהגדרת "חברת שכבה".

הקלות אלה חלות על חברות שכבה אשר כפופות לאיסור על שליטה בחברת שכבה אחרת, ואינן חלות על כלל התאגידים המדווחים.

ההוראות חלות משלושים ימים מיום הפרסום של החוק (דהיינו: החל מיום 10 בינואר 2014) ועד תום התקופות בהן יש "להיפטר" מהחזקות בחברת שכבה אחרת (שש או ארבע שנים, לפי העניין).

כפי שיוסבר בהמשך, למרות מטרתן החיובית, קיימות מגבלות להקלות המוצעות, כך שלא בהכרח ניתן יהיה לנצלן באופן יעיל בכל מקרה. עם זאת, הסדרים אלו יוצרים תמריצים לקיומו של משא ומתן רציונלי בין הצדדים להסדר, ולהקטנת המוטיבציה לקיומו של "מיעוט סחטן".

בנוסף, יש להצטער על כי בחוק לא נכללו הקלות מיסוי לביטול שכבה, כפי שנשקל בשלב מסוים במהלך גיבוש הצעת החוק.

ההסדרים שנקבעו בחוק עניינם שני סוגים של "הסדרים" המבוצעים לפי סעיף 350 לחוק החברות:

❖ הסדר לרכישת כלל מניות הציבור בחברת שכבה

סעיף 350 לחוק החברות, מאפשר לחברה לפנות לבית המשפט בבקשה לביצוע הסדרים שונים עם בעלי המניות או נושי החברה. בין היתר, פונות חברות ציבוריות לבית המשפט לפי סעיף זה, בבקשה לאישור הסדר שעניינו רכישת מלוא מניות הציבור.¹

סעיף 350(ט) לחוק החברות קובע, כי אם באסיפות סוג שכונסו לפי סעיף 350, הסכימו להסדר רוב המשתתפים בהצבעה המייצגים 75% מהערך המיוצג בהצבעה, הם מחייבים את החברה ואת הנושים או בעלי המניות או הסוג בהם, לפי העניין.

הצורך לקבל אישור של 75% מהערך המיוצג בהצבעה בכל אסיפות הסוג כאמור, מהווה מגבלה משמעותית על אישור הסדרים כאמור.

חוק הריכוזיות קובע בעניין זה, כי הסדר כאמור יאושר גם אם לא התקבלה הסכמת בעלי המניות, ניירות הערך ההמירים או מחזיקי אגרות החוב כאמור בסעיף 350(ט) לחוק החברות (ברוב של 75%), וזאת אם יתקיימו כל התנאים הבאים:

- דירקטוריון החברה שאת מניותיה מוצע לרכוש יחווה דעתו בדבר הוגנות ההצעה.
- ההסדר אושר בידי בעלי מניות המחזיקים מעל 50% מהמניות שאינן מוחזקות בידי מי שיש לו עניין אישי באישור ההסדר.

✓ הערה: הדרישה אינה מתייחסת ל - 50% מהמניות ה"לא-נגועות" המשתתפות בהצבעה, אלא ל - 50% מסך המניות "הלא נגועות" הקיימות בחברה.

- בית המשפט אישר את ההסדר לאחר ששוכנע, בין היתר על יסוד הערכת שווי החברה שהוגשה לו על-ידי מומחה מטעמו או מטעם הצדדים הנוגעים לעניין, כי ההסדר הוגן וצודק ביחס לבעלי מניות שלא הסכימו לה, ובכלל זה כי התמורה שהוצעה עבור המניות משקפת

¹ יצוין, כי על אף קיומם של פסקי דין המעלים סימן שאלה לגבי היכולת להשתמש בסעיף 350 לחוק החברות חלף ביצוע הצעת רכש מלאה, משרד המשפטים הציג בוועדת הכספים את עמדתו שהינה גם עמדת רשות ניירות ערך, לפיה ניתן להשתמש בסעיף 350 לחוק החברות גם לביצוע רכישות כאמור. התיקון לסעיף 350 מבהיר בעקיפין גם נושא זה.

את שוויין ההוגן.

✓ **הערה:** המשמעות היא שבכל אישור כזה תהיינה ככל הנראה שתי הערכות חיצוניות: האחת שעל בסיסה יחוה הדירקטוריון את דעתו בדבר הוגנות ההצעה, והשנייה שתוזמן על ידי בית המשפט (אלא אם יגובש הליך בו המומחה הנדרש ימונה מראש והוא גם זה שיחוה דעתו לדירקטוריון).

• בחברה שבה ניירות ערך המירים למניות הרשומים למסחר בבורסה, לא יאושר הסדר כאמור, אלא אם הוא כולל גם רכישה של כל ניירות ערך אלו מן הציבור. לעניין אישור ההסדר כאמור נדרש אישור דירקטוריון החברה בדבר הוגנות ההסדר המוצע, כאמור לעיל, וכן תחול ההוראה לעניין רוב חמישים האחוזים הנדרש, כאמור לעיל, בשינויים המחויבים.

✓ **הערה:** נראה, כי לאור המנגנון המורכב אשר נכלל בסעיף זה, ובעיקר דרישת רוב של 50% מכלל בעלי המניות הבלתי-נגועים (ולא רק המשתתפים בהצבעה) והצורך באישור בית המשפט בהתייחס להוגנות התמורה, הוראות אלו אינן מהוות הקלה ביחס להסדרי "going private" אחרים שקיימים בחוק החברות (ובפרט מיזוג משולש הופכי). לכן, איננו צופים שיעשה שימוש רב בדרך זו לרכישת מניות המיעוט בחברות שכבה.

❖ הסדר לפדיון מוקדם של כלל אגרות החוב מסדרה מסוימת שהנפיקה חברת שכבה

ההסדר השני שלגביו נקבעה הקלה בחוק הריכוזיות, הינו הסדר לפדיון מוקדם של אגרות החוב מסדרה מסוימת שהנפיקה חברת שכבה.

פעמים רבות, שטר הנאמנות לפיו הונפקו אגרות החוב אינו כולל אפשרות לביצוע פדיון מוקדם של אגרות החוב. במקרה כזה, ביצוע פדיון מוקדם יכול להיעשות באמצעות שינוי שטר הנאמנות, אם נוסחו מאפשר זאת, וברוב הקבוע בשטר הנאמנות, או באמצעות פניה לבית המשפט לאישור הסדר לפדיון מוקדם של אגרות החוב.

כאמור לעיל, הסדר כאמור דורש הסכמת 75% מהערך המיוצג בהצבעה באסיפות הסוג.

בהתאם להקלה שנקבעה בחוק הריכוזיות, הסדר כאמור יאושר גם אם לא התקבלה הסכמת אסיפות הסוג ברוב של 75% כאמור, וזאת אם בית המשפט אישר את ההסדר לאחר ששוכנע כי ההסדר הוגן וצודק ביחס לכל סוג אגרות חוב, ובכלל זה שהתמורה עבור אגרות החוב משקפת את שוויין ההוגן.

"שווי הוגן" לעניין זה הינו הגבוה מבין: (1) שווי שוק של אגרות החוב על פי מחיר ממוצע ב - 30 ימי המסחר שקדמו למועד קבלת החלטת הדירקטוריון על ביצוע הפדיון המוקדם; (2) הערך המתואם של אגרות החוב למועד הפדיון בפועל.

ואולם - בית המשפט רשאי מטעמים מיוחדים שיירשמו לקבוע שווי גבוה יותר אם שוכנע, בין השאר וככל הנדרש על יסוד הערכת שווי של החברה, כי התקיימו נסיבות מיוחדות שבשלן החלופות שלעיל אינן משקפות שווי הוגן. נסיבות העשויות להיחשב ככאלה המצדיקות לקבוע שווי גבוה יותר, הינן לדוגמא: מרכיב המרה של אגרות החוב שאינו משתקף בשווי השוק של אגרות החוב או אם תקופת 30 הימים הקודמת למועד קבלת החלטה בדירקטוריון אינה מנטרלת את מרכיב השרירותיות בשל תקופת שפל בשוק, שאינה משקפת את המסחר הרגיל בשוק.

נראה כי הקלה זו, בניגוד להקלה הראשונה שנקבעה בחוק הריכוזיות, תהא אופרטיבית יותר ושימושית, וזאת בשל העובדה שהיא מאפשרת פדיון מוקדם גם ללא צורך באישור אסיפות כלל. חברה הזכאית להקלה, שתחליט לפדות את אגרות החוב שלה, תוכל לעשות זאת במחיר שנקבע בחוק ובאישור בית המשפט, ללא צורך באישור מחזיקי אגרות החוב.

3. החלת כללים מחמירים לגבי הרכב הדירקטוריון בחברות שכבה אחרת בתקופת הביניים

החל מתום חצי שנה ממועד פרסום הצעת החוק, ועד תום התקופות בהן יש "להיפטר" מהחזקות בחברת שכבה אחרת (שש או ארבע שנים, לפי העניין), חברות שכבה אחרת (דהיינו - הקומות ב"פירמידה" שאמורות בסופו של יום להתבטל), יהיו כפופות לכללים מחמירים ביחס להרכב

הדירקטוריון ולמינוי דירקטורים חיצוניים בהן, כדלקמן:

- **רוב בלתי תלויים** - רוב חברי הדירקטוריון יהיו דירקטורים בלתי תלויים.
- **מספר דח"צים מזערי** - השווה למחצית מספר חברי הדירקטוריון, פחות אחד, בעיגול כלפי מעלה (ולפחות שניים).
- ✓ **משמעות:** בחברה בה 5 או 6 דירקטורים יכהנו לפחות 2 דח"צים, בחברה בה 7 או 8 דירקטורים יכהנו לפחות 3 דח"צים, בחברה בה 9 או 10 דירקטורים יכהנו לפחות 4 דח"צים, וכו'.
- הסמכה להקלות** - בחוק נקבעה הסמכה לקבוע בתקנות מספר מזערי של דח"צים נמוך מהאמור לעיל לעניין סוגי חברת שכבה אחרת (שלישית ומטה), ובלבד שלא יפחת משליש ממספר הדירקטורים.
- **מינויים של כל הדח"צים בחברת שכבה אחרת יאושר בידי בעלי מניות המיעוט** - מניותיו של בעל השליטה בחברה לא יימנו בהצבעה על מינוי הדח"צים, גם במינוי הראשון של הדח"צים.
- **האסיפה הכללית למינוי הדח"צים הנוספים שמינויים נדרש תכונס לא יאוחר מתום תשעה חודשים ממועד פרסום החוק, דהיינו לא יאוחר מיום 10 בספטמבר 2014.**
- ✓ **הערה:** נקבעה סנקציה בגין הפרת החובה למנות דירקטורים חיצוניים או בלתי תלויים כאמור, במשך תשעים ימים, והיא הטלת עיצום כספי לפי הוראות חוק ניירות ערך, וזאת אלא אם ההפרה נוסעת מהיעדר הרוב הדרוש למינוי באסיפה הכללית.

4. הוראות לעניין הגבלת מינוף בקבוצה עסקית

נקבע, כי שר האוצר ונגיד בנק ישראל (או מי שהם הסמיכו לעניין זה) יקבעו הוראות לעניין מגבלות על אשראי שיינתן לתאגיד או ל"קבוצה עסקית" (בעל השליטה והחברות שבשליטתו), בהתחשב בין היתר בחבות של כל חברת שכבה ובסך החבות של הקבוצה העסקית. המגבלות שייקבעו יתייחסו לאשראים שיועמדו על ידי תאגידים בנקאיים, מבטחים וסולקים על פי חוק הבנקאות (רישוי), התשמ"א-1981, ויכול שהן יוחלו גם על קבוצות לוויים ועל חברות קשורות.

כידוע, גם טרם חקיקה החוק קיימות מגבלות נטילת אשראי החלות על כל תאגיד בנקאי (בנפרד) ביחס ללווה בודד וקבוצות לוויים, בהתאם להוראות הפיקוח על הבנקים. בדומה, קיימות הוראות של הממונה על שוק ההון לגבי חשיפת אשראי של כל קבוצה ביטוחית לקבוצת לוויים, שהן שונות ומחמירות פחות ממגבלות הפיקוח על הבנקים. ואולם, כל המגבלות החלות כיום, חלות מנקודת המבט של כל גוף מממן (בנפרד) ולא מנקודת המבט של הגוף הממומן. לפיכך, לא קיימת כיום מגבלה **מצטברת כוללת**, לגבי סך האשראי שיכולה ליטול קבוצה עסקית מתאגידים בנקאיים, מבטחים וסולקים גם יחד. חוק הריכוזיות קובע לראשונה כי יש לקבוע מגבלות כאמור, בשיתוף הרגולטורים הרלוונטיים.

החוק קובע, כי מגבלות ראשונות לעניין זה ייקבעו בתוך שנה ממועד פרסום, כאשר ניתן יהיה להאריך את התקופה בשנה נוספת. כמו כן, החוק קובע חובת דיווח לוועדת הכספים על ההתקדמות בקביעת ההוראות כאמור אחת לשלושה חודשים, דבר שאמור לתמרץ את הגורמים כאמור לקבוע את ההוראות המגבילות בהקדם.

קביעת מגבלות מצטברות ממין זה, עשויה להיות בעלת השלכות מהפכניות, שכן היא עשויה למנוע מקבוצות עסקיות מסוימות להוסיף ולהתממן מכלל המערכת הפיננסית בישראל.

ב. תיקונים לכללי עסקאות עם בעל השליטה ולהוראות נוספות בחוק החברות

בנוסף להוראות העוסקות בחברות במבנה החזקות "פירמידלי" נקבעו בפרק ג' לחוק מספר הוראות תיקון לחוק החברות, המתייחסות לכלל התאגידים המדווחים ולא רק לחברות פירמידאליות, שעיקרן מפורט להלן. **כל ההוראות שלהלן ייכנסו לתוקף 30 יום מיום פרסום החוק, דהיינו – ביום 10 בינואר 2013.**

1. קיום הליך תחרותי בעסקאות עם בעל השליטה

על ועדת הביקורת של חברה ציבורית וחברת אגרות חוב הוטל תפקיד חדש - לקבוע לגבי עסקאות עם בעל השליטה או שלבעל השליטה עניין אישי בהן ("עסקאות עם בעל השליטה"), אף אם אינן חריגות, חובה לקיים הליך תחרותי, בפקוח הוועדה או מי שתקבע לעניין זה ולפי אמות מידה שתקבע, או לקבוע כי יקוימו "הליכים אחרים" שתקבע ועדת הביקורת בטרם ההתקשרות בעסקה, והכל - בהתאם לסוג העסקה. ועדת הביקורת רשאית לקבוע לעניין זה אמות מידה אחת לשנה מראש.

✓ **המשמעות:** בדומה לתפקיד סיווג התקשרויות כחריגות או ככאלה שאינן חריגות, מעתה, טרם אישור כל עסקה עם בעל השליטה, יהיה על ועדת הביקורת לוודא קיומו של הליך תחרותי או "הליך אחר" להתקשרות. מרכז הכובד של ההוראה החדשה הינו כי מעתה, בהתקשרות עם בעל השליטה, יש להוכיח לא רק כי תנאיה הוגנים, אלא גם את ההצדקה לביצוע ההתקשרות דווקא עימו. בחברות בהן קיים פוטנציאל לריבוי עסקאות עם בעל השליטה, מומלץ לקבוע אמות מידה לעסקאות כאמור על מנת לאפשר הקלה באישורים השוטפים של עסקאות כאלה.

עולה שאלה בעניין זה, והיא מהם אותם "הליכים אחרים" שניתן לקבוע - האם גם הם חייבים להיות הליכים תחרותיים או לא, וכן האם במסגרת אותם "הליכים אחרים" ניתן גם להעניק פטור מקיום הליכים תחרותיים בנסיבות מסוימות.

לכאורה, ניתן לנקוט גישה מחמירה, לפיה יש לקבוע התמחרות או הליכים תחרותיים אחרים (כגון מכרז) בכל מקרה. גישה זו עלולה להסתבר כבעייתית במספר מקרים. לדוגמא: נניח קיומה של חברה ציבורית המחזיקה ברשת קמעונאית, כאשר בעל השליטה בחברה הציבורית מחזיק גם בחברה ציבורית אחרת, שבעלותה מרכזי קניות. מנקודת מבטה של חברת מרכזי הקניות – אישור ההתקשרות לפתיחת סניף של הרשת הקמעונאית במרכז קניות מסוים המצוי בשליטת החברה הציבורית האחרת יכול להתבצע בהליך תחרותי, שבמסגרתו תבוצע התמחרות לגבי שכירת המקום ממספר רשתות מתחרות. עם זאת, מנקודת מבטה של הרשת הקמעונאית, איזה הליך תחרותי ניתן לקיים? הלא הרשת הקמעונאית מעוניינת לשכור שטח במרכז הקניות הספציפי הזה, ולכן אין זה מעשי לקיים הליך תחרותי מול מרכזים אחרים.

יצוין בעניין זה, כי הצעת החוק הציעה במקור לכלול את ההוראה בדבר ההליך התחרותי במסגרת סעיפי קוד הממשל התאגידי המומלץ, הכלולים בתוספת הראשונה לחוק החברות, כלומר כהוראת רשות, אשר מורה לגבי החברות שיבחרו לאמץ אותה, כי החובה לקיים הליך תחרותי תחול רק בעסקה למכירת נכס, קבלת שירותי תפעול, רכישת מוצרי מדף או קבלת הלוואה, וכן בעסקאות מסוגים אחרים שתקבע ועדת הביקורת.

עם זאת, בדיונים בוועדת הכספים שונתה ההוראה להוראה מחייבת (לא וולונטרית), החלה לגבי כלל העסקאות, ונוסחה כאמור לעיל.

במסגרת הדיונים שהתקיימו בוועדת הכספים לגבי נוסח הסעיף עלתה גם הצעה, כי הנוסח יחייב לקיים הליך תחרותי "במקרים המתאימים לכך לדעת הוועדה", מתוך הרציונל שלא להכביד יתר על המידה, שכן לא כל עסקה ניתן לקיים במסגרת הליך תחרותי, וכן לא תמיד קיים שוק שיכול להציע יותר מאותה הצעה שנמצאת על הפרק. אולם, החשש שעלה בוועדת הכספים, היה שהתוספת "במקרים המתאימים לכך לדעת הוועדה" מותירה בידי ועדת הביקורת את האפשרות שלא לקיים הליך כלל או לא לדון כלל בשאלה האם הליך תחרותי הוא מתאים, ולכן תוספת זו הושמטה בסופו של דבר בנוסח החוק שאושר.

אנו סבורים, נוכח השיקולים המעשיים שהובאו לעיל וכן מתוך רוח הדיון העולה מפרוטוקולי ועדת הכספים, ממנה עולה כי במסגרת השמטת התוספת האמורה לעיל לא היתה כוונה לפגוע בהתנהלות העסקית של חברות, כי פרשנות אפשרית וסבירה לעניין זה סובלת גם את האפשרות לקבוע "הליכים אחרים" שאינם התמחרות או הליך שווה ערך להתמחרות, בנסיבות המתאימות.

2. סיווג ואישור עסקאות שאינן חריגות שאינן זניחות

תפקיד נוסף שהוטל על ועדת הביקורת בחברה ציבורית ובחברת אגרות חוב הוא לקבוע את אופן אישורן של עסקאות עם בעל השליטה שסווגו על ידי ועדת הביקורת כעסקאות שאינן חריגות אך אינן זניחות. ועדת הביקורת רשאית להחליט על סיווג עסקאות כזניחות או שאינן זניחות לגבי סוג של

עסקאות לפי אמות מידה שתקבע אחת לשנה מראש.

✓ **המשמעות:** עד כה, סיווג עסקאות כזניחות וככאלו שאינן זניחות בוצע ממילא לצרכי דיווח (לעניין הצורך לפרסם דוח מיידי אודות כל התקשרות עם בעל השליטה שאינה זניחה ולעניין ביאור עסקאות בעלי עניין בדוחות הכספיים). משכך, ברוב החברות הציבוריות קיימים כבר כיום נהלים לסיווג עסקאות כזניחות וככאלה שאינן. החידוש בהוראה זו הוא החובה לקבוע בוועדת הביקורת גם הליך **לאישור** עסקאות שאינן חריגות עם בעל השליטה, כאשר עד כה חוק החברות לא דרש אישורים מיוחדים לעסקאות אלו.

3. עסקאות בעלי עניין - "לטובת החברה" בלבד

עד כה, קבע סעיף 270 לחוק החברות כי עסקאות עם בעלי עניין יאושרו בכפוף לתנאים הקבועים בחוק ובלבד שהעסקה "אינה פוגעת בטובת החברה". דרישה זו שונתה וכעת התנאי לאישור העסקאות הוא שהן "לטובת החברה".

✓ **המשמעות:** על אף שבפועל, גם טרם התיקון, בבואן של חברות לנמק את ההתקשרות בעסקאות עם בעל השליטה, הן משתמשות בנימוקים של "טובת החברה" ולא של "אי פגיעה בחברה", לסעיף זה עשויה להיות משמעות של הרמת הנטל המוטל על הגורם בחברה המאשר את ההתקשרות.

4. מינוי דח"צים בידי בעלי מניות המיעוט - היעדר "זיקה" לבעל מניות קשור או מתחרה

חוק החברות מאפשר לבעל מניות (אף אם אינו בעל השליטה) להציע את הארכת כהונתו של דירקטור חיזוני בתום כל תקופת כהונה של 3 שנים (עד לתקופת כהונה מצטברת של 9 שנים). במקרה כזה, בהצבעה על אישור הארכת הכהונה החזקותיו של בעל השליטה או בעלי עניין אישי הנובע מקשר עם בעל השליטה, אינן נספרות.

מעבר לכך, לאחר כניסת החוק לתוקף, בחברות שכבה אחרת (שכבה שלישית ומטה), מנגנון מינוי כל הדירקטורים החיצוניים (ולא רק הארכה) יהיה בהצבעת בעלי מניות המיעוט בלבד, ללא ספירת קולות בעל השליטה.

כדי למנוע ניצול לרעה של כוחו של המיעוט, המקבל את כוח ההכרעה הבלעדי לגבי המינוי, נקבע כי כאשר מופעל מנגנון מינוי הדח"צים על ידי בעלי מניות המיעוט בלבד, לא ימונה דירקטור חיזוני שהוא "בעל מניה קשור או מתחרה" או שיש לו "זיקה" לבעל מניות כאמור, בשנתיים שקדמו למינוי.

לעניין זה, "בעל מניה קשור או מתחרה" הינו - בעל המניות שהציע את המינוי או בעל מניה המחזיק מעל 5% ממניות החברה, והכל אם במועד המינוי יש לו, לבעל השליטה בו או לחברה בשליטת מי מהם, קשרים עסקיים עם החברה, או שהם מתחרים בה. בחוק נקבעה הסמכה לקבוע בתקנות כי עניינים מסוימים לא יהוו קשר עסקי עם החברה או תחרות בה.

נשמח לעמוד לרשותכם בכל שאלה.

המחלקה העסקית

פישר בכר חן וול אוריון ושות'

כותבי עדכון זה:

03-6944131

awell@fbclawyers.com

עו"ד אברהם וול

03-6944131

nmishan@fbclawyers.com

עו"ד נטלי משען-זכאי

03-6944131

nsandor@fbclawyers.com

עו"ד ניצן סנדור

המידע הכלול באגרת מידע זו הוא מידע כללי בלבד, הוא אינו חוות דעת משפטית או ייעוץ משפטי ואין להסתמך עליו.

כל הזכויות שמורות לפישר בכר חן וול אוריון ושות'.

להירשם למייל זה או להסרה מרשימת התפוצה - <mailto:newsletter@fbclawyers.com>