



אוגוסט 2017

מעו"דכן תאגידיים וניירות ערך - עדכוני פסיקה

לקוחות וידידים נכבדים,

ביום 5 ביולי 2017 ניתנה על ידי השופטת רות רונן (המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל-אביב), החלטה בבקשה שהוגשה על ידי בעלת מניות לאישור תביעה נגזרת בשמה של סלע קפיטל נדליין בע"מ ("הקרן") נגד חברת הניהול של הקרן (סלע קפיטל אינווסטמנט בע"מ ("חברת הניהול")), הדירקטורים שלה ומנכ"ל הקרן.

ההחלטה מעלה סוגיות בנוגע לבחינת קיומה של שליטה ולאופן אישור עסקה עם בעל שליטה לאחר כניסתו לתוקף של תיקון מס' 16 לחוק החברות.

[רקע בקצרה](#)

הקרן הנה קרן השקעות במקרקעין, כהגדרתה בפקודת מס הכנסה [נוסח חדש] ("קרן ריטי"). בהתאם להוראות פקודת מס הכנסה, ההחזקות במניות קרן השקעות במקרקעין מבוזרות בציבור. חברת הניהול יזמה את הקמת הקרן והיא זו שמנהלת אותה ניהול שוטף בפועל ומספקת לה את כוח האדם הדרוש לתפעולה. יצוין כי לחברת הניהול אין אחזקות במניות הקרן¹.

באופן היסטורי, במרץ 2008, מועד הנפקת הקרן בבורסה, ציינה הקרן בתשקיפה כי חברת הניהול ומייסדיה הם בעלי שליטה בקרן. עם זאת, בדוח השנתי של הקרן לשנת 2010 ציינה הקרן כי חדלה לראות בני"ל כבעלי שליטה בקרן, שכן חדלו לשתף פעולה ביניהם. ביולי 2011 קיבלו ועדת הביקורת ודירקטוריון הקרן החלטות לפיהן אין בעל שליטה בקרן, בעקבות תיקון שנערך בהסכם הניהול עם חברת הניהול בתאום עם רשות ניירות ערך ("הרשות" ו-"הסכם הניהול המקורי").

ביולי 2014 אישר דירקטוריון הקרן את הארכת הסכם הניהול המקורי, בהתאם לאופציה שניתנה בו, לשבע שנים נוספות (החל ממרץ 2015), תוך שינוי חלק מהוראותיו (הוספת שירותים והפחתת דמי ניהול) ("הסכם הניהול החדש"). הארכת הסכם הניהול לא הובאה לאישור האסיפה הכללית לאור עמדת הקרן שבמועד זה חברת הניהול אינה בעלת שליטה בקרן.

[טענות הצדדים](#)

המבקשת טענה כי היה על הקרן להביא הן את הסכם הניהול המקורי והן את הסכם הניהול החדש לאישור האסיפה הכללית, שכן חברת הניהול הייתה ונותרה בעלת שליטה בקרן.

המשיבים השיבו כי הקרן לא הייתה צריכה לאשר את הסכמי הניהול באסיפה הכללית, שכן הן

החלטת המחלקה

הכלכלית בבית המשפט

המחוזי בעניין מבחנים

לקיומה של "שליטה"

•

המועד הרלוונטי לבחינת

קיומה של "שליטה"

•

המשקל הניתן על ידי

בית המשפט לעמדות

רשות ניירות ערך

מוזמנים לבקר אותנו:

www.fbclawyers.com

ולעקוב אחרינו:



¹ במועד הרלוונטי וכיום, מחזיקה חברת הניהול בכ- 0.3% מהון מניות הקרן.

במועד כניסתו לתוקף של תיקון 16 לחוק החברות, תשנ"ט – 1999 ("חוק החברות") והן במועד הארכת הסכם הניהול, לא היה בקרן בעל שליטה.

דיון

1. **בחירת המושג שליטה** – כידוע, "שליטה" נבחנת במבחן **איכותי**, קרי היכולת לכוון את פעילות התאגיד, ועל פי החזקה **הכמותית** שנקבעה בחוק ניירות ערך, תשכ"ח – 1968² ובחוק החברות³. ההבט המעניין במקרה דנן הוא יישום המבחן האיכותי, כאשר נטען כי פלוני שולט בתאגיד, הגם שאין הוא מחזיק אלא בשבריר ממניותיו.

המבחן הכמותי – אין חולק כי במקרה דנן חברת הניהול לא החזיקה ב- 50% או יותר (וגם לא ב- 25% או יותר) מזכויות ההצבעה בקרן, ואף לא ב- 50% או יותר מהזכות למנות דירקטורים, ולאור תיקון שבוצע בהסכם הניהול בשנת 2011, קובע בית המשפט כי גם הזכות למנות את המנכ"ל אינה נתונה בידי חברת הניהול.

המבחן האיכותי – לגבי שליטה איכותית, בית המשפט בחן באריכות את נסיבות המקרה ודחה את הטענה שחברת הניהול מכוונת את פעילות הקרן, בן היתר מהטעמים הבאים:

- ❖ לצורך הוכחת שליטה, נדרשות ראיות המצביעות על יכולת השפעה של בעל השליטה מעבר לעובדה שהוא המנהל האקזקוטיו של החברה;
- ❖ אין אינדיקציה לכך שהדח"צים מונו בשל קרבתם לחברת הניהול;
- ❖ לרוב הדירקטורים אין זיקה לחברת הניהול;
- ❖ לדירקטוריון הקרן סמכות לנהל את ענייני הקרן;
- ❖ דמי ניהול המצויים במתחם הסבירות (גם אם הם גבוהים) משמשים אינדיקציה לכך שחברת הניהול אינה שולטת בקרן (לעומת דמי ניהול גבוהים באופן חריג שיכולים לשמש אינדיקציה לשליטה של חברת הניהול בקרן);
- ❖ תקינות עבודת ועדת התגמול- לקראת ההתקשרות בהסכם הניהול החדש, ועדת התגמול קיימה מספר ישיבות, במהלכן שקלה ובדקה את ההתקשרות וערכה משא ומתן שהביא לתוצאות חיוביות מבחינת הקרן (הוספת שירותים והפחתת דמי ניהול); הוחלפו מספר טיוטות בין הצדדים; ועדת התגמול העלתה שאלות רלוונטיות במהלך הדיון ונימקה החלטתה בנימוקים ענייניים; וכן הוצגו לוועדה נתונים המשווים בין חברות נדל"ן מניב שונות בהתייחס לדמי הניהול שהן גובות;
- ❖ העסקת יו"ר הדירקטוריון והמנכ"ל על ידי חברת הניהול לא מעידה על כך שחברת הניהול היא בעלת שליטה איכותית בקרן, שכן יו"ר הדירקטוריון הוא ממילא ממייסדי חברת הניהול, בעל מניות ודירקטור בה ולכן העסקתו על ידי חברת הניהול לא מקנה "מקור כוח" נוסף לחברת הניהול, והמנכ"ל כפוף להוראות דירקטוריון הקרן וניהול לכשעצמו לא מקנה בהכרח שליטה למנהל.

לאור כל האמור לעיל קובעת השופטת רונן כי המבקשים לא הוכיחו שחברת הניהול הייתה בעלת שליטה בקרן במועד אישור הסכם הניהול החדש. בית המשפט קובע שבנסיבות כאלה, שהדירקטוריון אינו נגוע בניגוד עניינים, הכרעתו בנושאים שתחת סמכותו עדיפה על הכרעת האסיפה הכללית, ושו"ר במקרים בהם "לא ניתן לסמוך" על שיקול דעת הדירקטוריון, יש הצדקה להעביר את ההכרעה לאסיפה הכללית, למרות שמדובר בגוף פחות מקצועי".

² שליטה ב- 50% מאמצעי השליטה: זכויות הצבעה, זכות למינוי דירקטורים או את המנכ"ל.

³ סעיף 268 – לרבות מי שמחזיק ב- 25% או יותר מזכויות ההצבעה, אם אין אדם אחר המחזיק למעלה מ- 50% מזכויות ההצבעה.

2. **המועד הרלוונטי לבחינת קיומה של שליטה** – כידוע, בעקבות תיקון מס' 16 לחוק החברות, ככלל מוגבל תוקפם של הסכמים מסויימים עם בעלי שליטה לתקופה של שלוש שנים. במקרה זה התעוררה השאלה מהו הדין כאשר פלוני היה בעל שליטה במועד ההתקשרות המקורי אולם חדל להיות בעל שליטה במועד חלוף שלוש השנים מההתקשרות, או להפך.

בית המשפט קבע כי המועד הרלוונטי לבחינת קיומה של השליטה לצרכי אישור העסקה בהתאם לסעיף 1א)275 לחוק החברות, הוא מועד ההתקשרות המקורי בעסקה, ועל כן תיקון מס' 16 ממשיך לחול על ההסכם (ומחייב אישור מחודש שלו בתום שלוש שנים), גם אם במועד החידוש חברת הניהול כבר לא נחשבה לבעלת שליטה בקרן.

3. **המשקל שיתן בית המשפט לעמדות רשות ניירות ערך** – במהלך השנים, הקרן קבלה מרשות ניירות ערך מספר התייחסויות בנושאים שונים הנדונים בהחלטת בית המשפט. בית המשפט קובע שאין לעמדת הרשות משקל משמעותי ביחס למחלוקת נושא הדיון והיא אינה מחייבת את בית המשפט. השופטת רונן מצטטת את השופטת חיות בפ"ד הצלחה⁴ שקבעה שאין במענה שניתן על ידי הרשות בהליך של פרה רולינג כדי ליצור נורמה משפטית חדשה ואין בכוחה לשנות נורמה משפטית קיימת. כן נאמר, כי לעמדת הרשות מעמד מוגבל ומצומצם למישור היחסים בין פונה קונקרטי ובין הרשות, וכי להלכה זו משנה תוקף כאשר מדובר במענה אשר ניתן בעל פה ולא בכתב.

4. **החלטת דירקטוריון בניגוד לעמדת האסיפה הכללית בנוגע לאישור תנאי העסקת המנכ"ל** – במאי 2015, הביאה הקרן את הסכם העסקה של מנכ"ל החברה לאישור האסיפה הכללית. באסיפה הכללית לא אושרו תנאי העסקתו של המנכ"ל, ובעקבות כך אישר דירקטוריון הקרן את תנאי כהונת המנכ"ל חרף התנגדות האסיפה הכללית (בהתאם לסעיף 267(א)(ג) לחוק החברות).

בית המשפט קובע כי דירקטוריון הקרן איננו מחויב לקבל את עמדת האסיפה הכללית, אך יש להתייחס לכך בזהירות ובחשדנות ולבחון היטב כי החלטתו אכן נעשתה מטעמים ענייניים. כדי לבחון זאת, יש לבחון קודם כל את הטעמים לכך שהאסיפה הכללית החליטה שלא לאשר את ההסכם, ולאחר מכן לבחון מדוע – חרף התנגדות האסיפה – החליט הדירקטוריון לאשר את הסכם, כפי שהוא מוסמך לעשות מכוח הוראות חוק החברות.

המחלקה העסקית*

פישר בכר חן וול אוריון ושות'

* כותבת עדכון זה: עו"ד מיכל ניסני

למידע נוסף אנו עומדים לרשותכם בכל שאלה או הבהרה ונשמח לסייע ככל הנדרש.

03-6944131

awell@fbclawyers.com

אברמי וול

03-6944249

bnoiman@fbclawyers.com

בועז נוימן

03-6944131

nsandor@fbclawyers.com

ניצן סנדור

03-6944166

voren@fbclawyers.com

ורד אורן

הכולל 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: news@fbclawyers.com