

חלוקה מותרת – מבחנים ואתגרים בעידן החדש

עו"ד אהוד סול
עו"ד אילנית לנדסמן יוגב

הכנס השנתי השביעי בנושא IFRS של PwC Israel – התפתחויות ועדכונים ביישום ה-IFRS בישראל

12.2013



חלוקה שאינה עומדת במבחן הרווח



- מבחני החלוקה
 - מבחן הרווח – טכני?
 - מבחן יכולת הפירעון – מהותי
- סמכות בית המשפט
 - הליך האישור - העדר "ארגז כלים"
 - נסיונות הפסיקה ליצור "ארגז כלים" לעצמה
- המנגנון החליפי המוצע על ידינו – פתרון יישומי ויעיל
- היבטי מיסוי
- מבחן החלוקה בעסקאות רכש ומיזוג

"חלוקה" -

מתן דיבידנד או התחייבות לתיתו, במישרין או
בעקיפין, וכן רכישה;

סעיף 1 לחוק החברות, תשנ"ט-1999

"דיבידנד" -

כל נכס הניתן על ידי החברה לבעל מניה מכוח זכותו כבעל מניה, בין במזומן ובין בכל דרך אחרת, לרבות העברה ללא תמורה שוות ערך ולמעט מניות הטבה;

סעיף 1 לחוק החברות, תשנ"ט-1999



חלוקת דיבידנדים

מבחני החלוקה

חלוקה מותרת

חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה (להלן - מבחן הרווח), ובלבד שלא קיים חשש סביר שהחלוקה תמנע מן החברה את היכולת לעמוד בחבויותיה הקיימות והצפויות, בהגיע מועד קיומן (להלן - מבחן יכולת הפרעון).

סעיף 302(א) לחוק החברות, התשנ"ט 1999



מבחני החלוקה

שני מבחנים:

- מבחן הרווח – מבחן טכני – האומנם?
- מבחן יכולת הפירעון – מבחן מהותי

מבחני החלוקה

מבחן הרווח

"חברה רשאית לבצע חלוקה מתוך רווחיה"

• מהו רווח? יתרת עודפים או עודפים שנצברו

– בשנתיים האחרונות

– לפי דוחות כספיים אחרונים... ובלבד שהמועד שלגביו נערכו

הדוחות אינו מוקדם ביותר משישה חודשים ממועד החלוקה

לכאורה מבחן טכני...

מבחני החלוקה 6 בנובמבר, 2013:

להב נ' אי די בי חברה לפתוח בע"מ ואח'

עובדות: ביום 15 בנובמבר 2011 אישר דירקטוריון אי.די. בי. פיתוח חלוקה על סמך דוח רבעון 2/2011. כשבועיים לאחר מכן, דוח רבעון 3/2011 העיד על כך שהחברה עברה מרווח להפסד.

הבקשה: אישור תביעה נגזרת: החלוקה לא עמדה במבחן הרווח.

להב נ' אי די בי חברה לפתוח בע"מ ואח'

התוצאה:

“Hard cases make bad Law”

1. מבחן הרווח כבר אינו טכני גרידא:

במקרים בהם הדירקטוריון יודע בפועל על השינוי בנסיבות, ועל ההשלכה של השינוי הזה על הדוחות הכספיים העתידיים של החברה, לא יוכל הדירקטוריון להסתמך על הדוחות הקודמים.

2. אי וודאות

3. חוסר תו"ל? הפרת חובת אמון – בעיית ביטוח?

מבחן הרווח = מבחן מהותי?



מבחני החלוקה

מבחן הרווח

- כזכור – רווח = יתרת עודפים או עודפים שנצברו
- אז מה הם העודפים?
- – סכומים הכלולים בהון העצמי של חברה ושמקורם ברווח הנקי שלה כפי שנקבע לפי כללי חשבונאות מקובלים
- כללי חשבונאות מקובלים – IFRS מעורר שאלות...

מבחני החלוקה

מבחן הרווח

• מעבר לתקינת IFRS:

- חלוקת רווחי שערורך- עשויה להיווצר חוסר התאמה בין תזרים המזומנים בפועל לרווחים חשבונאיים על הנייר
- לאור פסיקת אידיבי פיתוח לאחרונה - האם עוד אפשרי?

קראנו בעיתונים...

שערוכים בחברות נדל"ן מניב הוסיפו 1.7 מיליארד ש' לרווח

בין הנהגות הבולטות מהרווחים החשבונאיים ברבעון השני: גזית גלוב, אלוני חץ, נצבא, ביג ונכסים ובניין ■ אנליסט מגדל שוקי הון: "יש לחברות הזדמנות להתאים את שווי הנכסים במאזן לעלייה בהכנסות מהם"



11:12, 24/08/2011 | אביב לוי

רשות ניירות ערך הורידה את דסק"ש מהמקפצה

רשות ני"ע לא תתיר לדיסקונט השקעות להכיר בחוץ הון של 147 מיליון שקל מהגדלת אחזקתה באלחן מ-48.7% ל-50.4%. בכך היא מאותתת כי יחסה לשליטה ואיחוד דו"חות עתיד להשתנות

13.08.2010 | מאת: יורם גביזון | [הוסף תגובה](#) | 07:09

TheMarker

כך תרשמו רווח של עשרות מיליוני דולרים

טבע רשמה רווח רעיוני של 78 מיליון דולר כתוצאה משערוך ההשקעה בקיורטק

TheMarker

10.11.2011 | מאת: שלומי שוב | 06:55

רו"ח שלומי שוב: "חלוקת הדיבידנדים מרווחים על הנייר הייתה מחדל של הרגולציה"

לדבריו, נדרשת בדיקה מערכתית כוללת תוך הסקת המסקנות הנדרשות כדי שמקרו כדוגמת אי.די.בי לא יחזור על עצמו.



30/10/2013 | 8:00 | מערכת ספונסר | 15



שיערוך בניין HSBC בניו-יורק הזניק את רווחי נכסים ובניין

חברת הנדל"ן הרוויחה 91 מיליון שקל - זינוק של 237% לעומת התקופה המקבילה אשתקד ■ עדיין לא הוסדרו חובות ומימון פרויקט ה"פלאזה" בלאס וגאס



17:19, 16/08/2011 | אבי שאולי

כלל תעשיות דיווחה; מחלקת 65 מיליון שקל כדיבידנד

הרווח הנקי ברבעון השני הסתכם בכ-16 מיליון שקל לעומת הפסד של 3 מיליון שקל ברבעון המקביל אשתקד ■ מחלקת דיבידנד בהיקף של כ-65 מיליון שקל



14:14, 26/08/2012 | רון שטיינבלט

בחברת תעבורה שבהחזקת כת"ש גדלו ההכנסות ב-2.9% בהשוואה לרבעון המקביל, והסתכמו ב-635 מיליון שקל. הרווח הנקי גדל ב-28.6% והסתכם ב-18 מיליון שקל, אשר נבע בין היתר גם משערוך נדל"ן.

מבחני החלוקה

**שופרסל תחלק דיבידנד מיוחד? בעלי המניות
ירוויחו, מחזיקי האג"ח עלולים להיפגע**

התוכנית של שופרסל לרכז את הנדל"ן שלה בחברה־בת חדשה תאפשר
את הגדלת הדיבידנד, אך הזרמה כזו תפגע בשופרסל עצמה

שופרסל

כלכליסט

זיו שמש ודרור גילאון

07:41, 14.01.13



**ינואר 2013 - שופרסל מודיעה על רה-ארגון
פטור ממס**



**שווי נדל"ן בספרים: מ-1.1 מיליארד ₪ ל-1.6
מיליארד ש"ח**



פברואר 2013 - יש רווחים לחלוקה!

מבחני החלוקה

מבחן הרווח

סוגיית רווחי השיערוך

- פתרונות במישור המיסוי
- חיזוק מבחן יכולת הפירעון - הנחית רשות ניירות ערך בדבר גילוי בעת החלטה על חלוקת דיבידנד

היבטי מיסוי

חלוקת רווחי שיערוך

הסוגיה:

– הגדלת העודפים על ידי שיערוך נכסים ללא מכירתם
בפועל –

לא שולם מס חברות בשל "מכירת המקרקעין"

– חלוקת דיבידנד בין-חברתי -

לא שולם מס דיבידנד משום שדיבידנד בין-חברתי פטור

לאורך השנים נמנעו מאוצר המדינה מאות מיליוני עד
מיליארדי שקלים

היבטי מיסוי

התמודדות מס הכנסה

חלוקת רווחי שיערוך = מכירה רעיונית

○ כאשר חברה מחלקת רווחי שיערוך, יראו את הנכס שבגיננו נרשמו רווחי השערוך כאילו נמכר על ידי החברה ביום החלוקה.

○ במקביל לאירוע המכירה של הנכס, יראו בנכס כאילו נרכש מחדש על ידי החברה המחלקת **ביום חלוקת רווחי השערוך**, ומחירו המקורי יהיה התמורה שנקבעה לגבי המכירה.

מבחני החלוקה

מבחן הרווח

הנחית רשות ניירות ערך (אוגוסט 2009):

• בדיווח המיידני על חלוקת דיבידנד, על תאגיד מדווח:

– להתייחס להשפעת החלוקה על מצבה הכספי של החברה
ובכלל זה השפעות על:

- מבנה הונה;
- המינוף שלה;
- מצב נזילותה;

– במקרים בהם הבחינה הסתמכה על יכולת מימוש נכסים: על החברה להתייחס בנפרד ליכולת זו, תוך הבחנה בין נכסי התאגיד ומקורות כספיים הנובעים מחברות מוחזקות על ידה.

מבחני החלוקה

מבחן הרווח

IFRS 9

- אפשרות להחריג הפסדים הנובעים מהחזקות פיננסיות - מהעודפים
- מקרה כור

מבחני החלוקה

מבחן הרווח

IFRS 9



מקרה כור:

בגלל החלטת משרד המשפטים: קבוצת אי.די.בי תתקשה לחלק דיבידנדים בשנתיים הקרובות

הקבוצה ביקשה להכיר בהפסדים מהשקעה במניות קרדיט סוויס על בסיס קרן הון ולא בדוח רווח והפסד במסגרת תקנות IFRS 9. מאחר ומשרד המשפטים החל לקדם חוק שלא יאפשר זאת, הוחלט באי.די.בי לנטוש את התוכנית. מניות הקבוצה רושמות ירידות

כלכליסט

גיא בן סימון ושהם לוי

09:29, 29.04.12

IDB

IDB GROUP קבוצת IDB

**היוון הפסדי השקעה בקרדיט סוויס ל"רווח כולל
אחר"**



**הפסד ההשקעה אינו מקטין את הרווח הראוי
לחלוקה**



רשות ני"ע – לא מקובל!

התמודדות עם סוגיית IFRS9

○ הנחיית רשות **X** ירות ערך בעניין IFRS9



○ תקנות:

"היתה לחברה השקעה במכשיר הוני אשר לפי תקן דיווח כספי בין-לאומי 9 שינויים בשווייה ההוגן נזקפים לרווח הכולל האחר (להלן – ההשקעה), יראו כעודפים גם סכומים חיוביים או שליליים הכלולים בהון העצמי של החברה בשל שינויים בשווייה ההוגן של ההשקעה, ובלבד שבהתאם לתקן חשבונאות בין-לאומי 39 סכומים אלה היו נזקפים לרווח הנקי."

תקנות החברות (סכומים אחרים הכלולים בהון עצמי שיראו אותם כעודפים), תשע"ב-

חלוקת דיבדנד במנות - מוכיחה כי מבחן רווח = מבחן טכני גרידא



בקשת אישור חלוקת דיבידנד בסך כולל של כ-3
מיליארד ₪ בשש מנות חצי שנתיות במהלך השנים
2011-2013

- בחינת תנאי החלוקה בטרם חלוקת כל מנה יוצרת הליכים כפולים וזו לא כוונת המחוקק.
- משאושרה הפחתת ההון, נגרע מלוא סכום ההפחתה בדוחותיה הכספיים של החברה

דיבידנד במנות

בית המשפט:

– "אין בגריעת ההון בדוחות הכספיים של החברה כדי לפגוע בדרך כלשהי במסקנה, על פיה כפופה התחייבות זו לעמידה במבחן יכולת הפרעון על פי הוראות סעיף 303 - במועד התשלום בפועל."

החלטה זו מבהירה עד כמה מבחן הרווח הינו מבחן טכני ביחס למבחן יכולת הפירעון. למעשה אין משמעות למבחן הרווח - שכן בחלק מהמקרים – החלוקה תתבצע שלוש שנים לאחר שנבחן בפעם האחרונה מבחן הרווח- ובסופו של דבר, על דירקטוריון החברה לבחון את מבחן יכולת הפירעון לפני כל מנה.

ביהמ"ש הכלכלי,
נובמבר 2013:
השופטת רות רונן:
מבחן הרווח=
מבחן מהותי

ביהמ"ש הכלכלי,
מאי 2012:
השופטת דניה קרת:
מבחן הרווח=
מבחן טכני

?

מבחני החלוקה

מבחן יכולת הפירעון

"המבחן העיקרי והמהותי לחלוקה הוא מבחן יכולת הפרעון"



שוחט רבינוביץ', רואי חשבון נ' דור אלון אנרגיה בע"מ ואח'

חלוקה באישור בית משפט

בית המשפט רשאי, לבקשת חברה, לאשר לה לבצע חלוקה שלא מקיימת את מבחן הרווח, ובלבד ששוכנע שמתקיים מבחן יכולת הפירעון.

סעיף 303 (א) לחוק החברות, התשנ"ט 1999

חלוקה באישור בית משפט

הליך האישור:

- הגשת בקשה לבית המשפט
- הודעה לנושים
- רשאים להתנגד בפני בית המשפט

האם העברת הסמכות לבית המשפט היא הפתרון?

מה הם הכלים של בית המשפט לבחינת הבקשה?

חלוקה באישור בית משפט

בעבר, בדרך כלל:

"כמבוקש"

- ללא דיון כלכלי מהותי.

כיום:

הקמת בית המשפט הכלכלי. "רוח חדשה"?

חלוקה באישור בית משפט

"אם יש כוונה לתת לבית המשפט סמכות, השאלה היא האם לא כדאי להפעיל עוד קצת חשיבה ולהגיד באיזה תנאים היינו מצפים מבית המשפט שייתן אישור כזה."

"לבית משפט אין כלים להשתכנע, הוא לא יעשה עכשיו הערכות כלכליות.."

"בואו נישאר בלי בית משפט, כי אין לו הכלים."

"...את צריכה לתת [לבית המשפט] כלים להחלטה" ..

מתוך פרוטוקול ועדת משנה לעניין חוק החברות (7.7.1998)

חלוקה באישור בית משפט

התמודדות בית המשפט עם העדר "ארגז כלים"

■ חוות דעת כלכלית

✓ בלתי תלויה

✓ ללא שיפוי

איסור שיפוי

ע.ל.א.ן מרחצאות בע"מ נ' "בזק" החברה הישראלית לתקשורת בע"מ, תא -48067-01-11:

"מן הראוי כי על נותן חוות הדעת אשר תומכת בבקשת חברה לחלוקה על פי סעיף 303, להיות נטול כל קשר או תלות בחברה או בבעלי השליטה בה או מי מטעמה, במישרין או בעקיפין, כאשר הצהרה בעניין זה תנתן על ידי המומחה בחוות הדעת עצמה... על שכר הטרחה להיות קבוע מראש, על מנת שלא לאפשר מצב של התחשבנות בסוף הדרך. גם אם נקבע מנגנון של תשלום שכר טרחה לפי שעות - יש מקום לקבוע מראש הגבלה בדבר מספר השעות המרבי אשר יידרש לשם הכנת חוות הדעת... על נותן חוות הדעת להצהיר במסגרתה כי לא ניתן לו ולא יינתן כתב שיפוי על ידי החברה."

השופטת דניה קרת מאיר

איסור שיפוי

- תניות שיפוי ופטור רחבות – פרקטיקה מקובלת בעולם
- מרתיע יועצים ממתן חוו"ד
- ייקור משמעותי של ההליך

בעיית השוק

דרישת ביהמ"ש:
איסור שיפוי

הפתרון המוצע:

סיכון עד גובה שכר הטרחה

+

חשש מפגיעה במוניטין

=

הרתעה מספקת למוסר חוות הדעת

חלוקה באישור בית משפט

התמודדות בית המשפט עם העדר "ארגז הכלים"

■ חוות דעת כלכלית

✓ בלתי תלויה

✓ ללא שיפוי

■ עמדות רשויות המדינה

✓ פנייה לקבלת התייחסויות הרשויות השונות והסמכת חוקריהן
לחקירת גורמים שהגישו חו"ד או מסמך התומך בבקשה

עמדות רשויות המדינה

- **רשם החברות**
- **כונס הנכסים הרשמי**
- **רשות ניירות ערך**
- **רשות המסים**

היכן עובר הגבול?

- עמדת הרשות המקומית?
- עמדת המוסד לביטוח לאומי?
- עמדת הממונה על החסכון, הביטוח ושוק ההון?
- עמדת המדען הראשי?

וכל המרבה בבקשת עמדה מרשויות שונות, הרי זה משובח.

ערבות צד ג'

• התחייבות מצד ג' בעל איתנות פיננסית לשפות כל התחייבות בגינה החברה עלולה לעמוד בגין הבקשה.

הקושי:

• - כאשר מדובר בחלוקה משמעותית – מיהו צד ג' אשר יסכים לערוב לחברה?

- ייקור הליך החלוקה

- בחברה ציבורית – אם בעל השליטה מעמיד ערבות – חשש לעניין אישי

- בחברות פרטיות: לרוב מיותר לאור חובת ההשבה

חובת השבה

תוצאות חלוקה אסורה

310. (א) ביצעה חברה חלוקה אסורה, יהיה על בעל מניה להשיב לחברה את שקיבל, זולת אם לא ידע ולא היה עליו לדעת כי החלוקה שבוצעה אסורה.

(ב) חזקה על בעל מניה בחברה ציבורית, שלא היה דירקטור, מנהל כללי או בעל השליטה בחברה במועד החלוקה, שלא ידע ולא היה עליו לדעת, כי חלוקה שבוצעה היא חלוקה אסורה.

השמיים הם הגבול...הצעת החוק של חיים כץ:

חברת אג"ח במו"מ להסדר חוב



בעלי שליטה שקיבלו דיבידנדים בחמש השנים טרם
תחילת המו"מ ישיבו לחברה את אותם דיבידנדים



לא יאושר הסדר חוב אלא לאחר השבת הדיבידנדים
לחברה



סיכון לא סביר על בעלי שליטה = פגיעה קשה בשוק ההון
הישראלי

חלוקה באישור בית משפט

דרישות נוספות בפסיקה:

- חוות דעת מטעם רואה חשבון החברה – פגיעה בעיקרון אי התלות?
- אחריות אישית של הדירקטורים לכל מצג ולכל התחייבות של החברה בהקשר הבקשה
- הבטחת כיסוי חובות החברה לעובדיה

אחריות דירקטורים

אחריות דירקטורים לחלוקה אסורה

311. בוצעה בחברה חלוקה אסורה יראו כל מי שהיה דירקטור במועד החלוקה כמי שהפר בכך את חובותיו לפי סעיפים 252, 253 או 254, לפי הענין, לחברה, אלא אם כן הוכיח אחד מאלה:

- (1) שהתנגד לחלוקה האסורה ונקט את כל האמצעים הסבירים כדי למנעה;
- (2) שהסתמך בתום לב הסתמכות סבירה על מידע שאלולא היה מטעה היתה החלוקה מותרת;
- (3) שבנסיבות הענין, לא ידע ולא היה עליו לדעת על החלוקה.

מעמד קביעת בית המשפט בעניין חלוקה

לאור אי הודאות והעדר ארגז כלים ברור:

*"לכאורה.... אין באישורו של בית המשפט כדי להשפיע,
לכאן או לכאן, על טענה בגין פגיעה בחברה עצמה
במסגרת תביעה נגזרת."*

כב' השופט חאלד כאבוב

תנג (ת"א) 48081-11-11 ראובן רוזנפלד נ' אילן בן דב

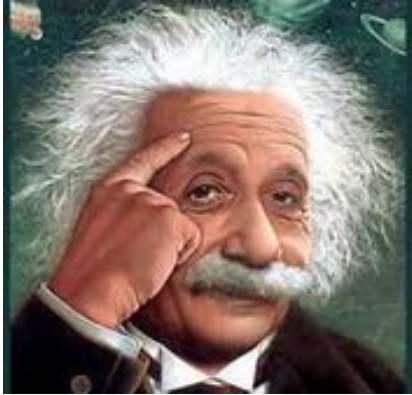
חלוקה באישור בית משפט

אז מה היה לנו?

- חוות דעת כלכלית (בלתי תלויה וללא שיפוי)?
- חוות דעת רואה חשבון החברה (אי תלות)?
- עמדות רשויות המדינה והסמכת חוקריהם?
- ערבות צד ג' בעל איתנות פיננסית?
- הצהרת אחריות אישית של הדירקטורים לכל מצג ולכל התחייבות של החברה בקשר לבקשה?
- כיסוי התחייבויות עתידיות לעובדי החברה?

נדרשת התקווה ובאותה של ההליך!

פתרון יעיל ורציונאלי:



- ביטול מבחן הרווח

ולחלופין, פתרון מתון יותר:

- ביטול הצורך באישור בית המשפט

- אישור דירקטוריון – גם חלוקה שאינה עומדת במבחן הרווח

- חובת דיווח מוגברת

- התנגדות נושים

- מנגנון סעיף 319 לחוק החברות (בעניין מיזוג)

- נושים מהותיים

- הליך אדברסרי

- נטל הוכחה על הדירקטוריון



מדוע חשוב למצוא פתרון?

חשיבות הדיבידנד בחיי החברה:

• מטרת החברה

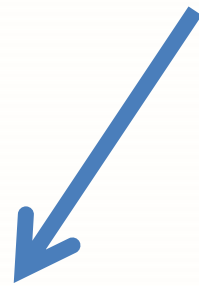
• שיפור תשואה להון

• שיפור תדמית ושיפור יכולת לגיוס עתידי

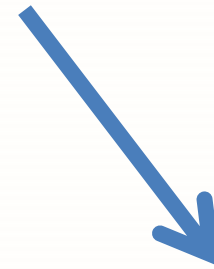


כיצד ממסים חלוקה כאשר מבחן הרווח אינו מתקיים?

גם כאן – אי וודאות:



מיסוי כרווח הון?



מיסוי כדיבידנד?

מבחן החלוקה במיזוגים ורכישות



רכישה ממונפת באמצעות משיכת דיבידנד

ממשיכים לחלק

בזק מסכמת רבעון: אלוביץ' מחלק דיבידנד של 1.5 מיליארד שקל, למרות ירידה של 9.5% בשורת ההכנסות

חברת התקשורת עקפה את התחזית בשורת הרווח שעמד על 473 מיליון שקל, עם חידוש המסחר מניית בזק מוסיפה 2.6%



בן דב מבקש להשלים החודש את עסקת פרטנר - ולמשוך דיבידנד בהקדם

סיום הרכישה ברבעון הנוכחי יאפשר משיכת דיבידנד של כ-120 מיליון שקל כבר ברבעון הבא. בעקבות הצלחת המכרז המוסדי לגיוס אג"ח מתכונת סקייילקס להגדיל את המכרז לציבור שיצא לדרך ביום שני הקרוב בהיקף של 1.8 מיליארד שקל



גילעד נס וגולן חזני
06:59, 06.09.09

Bizportal מירון אחתוביץ | 09:07 05/08/2013
יותר כלכלי בשבילך

מאז השלים שאול אלוביץ את רכישת השליטה בבזק, בחודש אפריל 2010, אושרו חלוקות דיבידנדים אגרסיביות שהצטברו לסך של 11.7 מיליארד שקל (כולל הדיבידנד הנוכחי). אלוביץ' מחזיק בחברת בזק באמצעות **בי קומיוניקיישנס (+4.99% 6,945)** המחזיקה ב-31% ממניות החברה.

העסקה נחתמה סופית: אילן בן-דב הוא בעל השליטה בפרטנר

(עדכון) - משרד התקשורת אישר היום את המכירה ■ במקביל הושלמה רכישת 4.99% מפרטנר ע"י לאומי פרטנרס מידי סקייילקס ■ כזכור, סקייילקס רכשה 51.3% מפרטנר מידי האצ'סון ב-12 באוגוסט תמורת 5.29 מיליארד שקל



יעל גרונטמן ויוסי ניסן 18:17, 28/10/2009

האקדמיה נגד אלוביץ': "חולב את בזק ומטלטל אותה"

המרכז האקדמי למשפט ועסקים ביקש להצטרף לתביעה נגד חלוקת הדיבידנד של בזק

לירוי פרי

06:43, 01.01.12



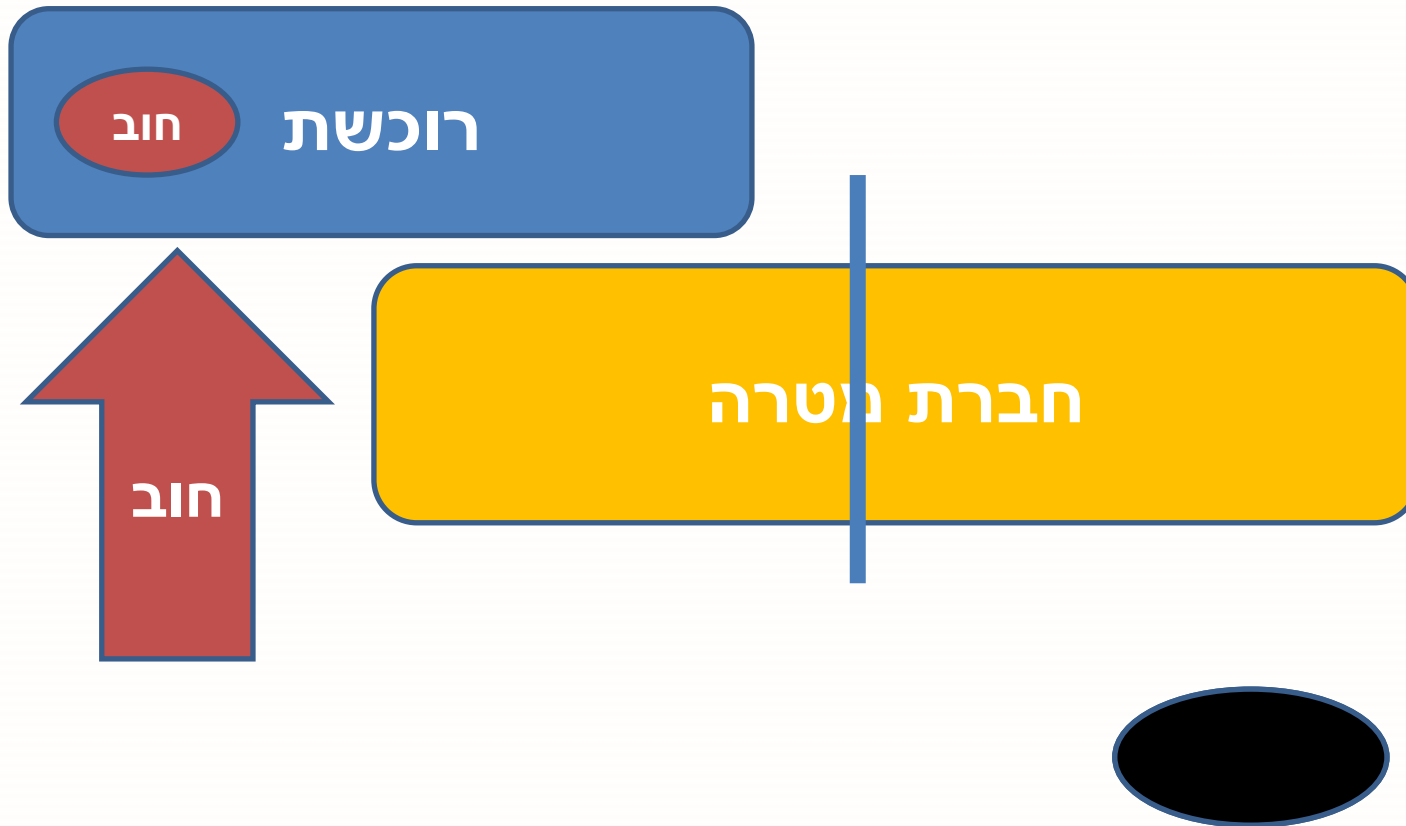
נדחתה בקשה לאשר תביעה נגזרת נגד פרטנר ואילן בן-דב

התובע טען כי חלוקת הדיבידנדים והנפקת האג"ח נועדו לסייע לבן-דב בפירעון ההלוואות שנטלה סקייילקס ושנועדו לרכישת השליטה בפרטנר ■ ביהמ"ש: "דירקטוריון פרטנר הפעיל שיקול-דעת ראוי כשאישר דיבידנדים והנפקת אג"ח"



חן מעינת 12:54, 18/03/2013

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout



רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

האם חלוקת הדיבידנד בעסקאות רכישה
ממונפת מהווה עסקה בה לבעל השליטה
עניין אישי?

2008 - רות ירדן נ' משה ליפשיץ (תא (חי') 474/04)

2013 - רוזנפלד נ' בן דב ואח' (תנ"ג 11-11-48081)

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

2008 - רות ירדן נ' משה ליפשיץ (תא (חי') 474/04)

- מנכ"ל חברה פרטית רכש את השליטה בחברה, כאשר מיד לאחר הרכישה חילקה החברה דיבידנד אשר למעשה מימן את הרכישה האמורה.

הטענה לענייננו:

- הנתבע רכש באמצעות חברת הניהול שבבעלותו את מניות החברה, תוך שימוש בכספים של החברה, וזאת בניגוד לסעיף 139 לפקודה החברות, האוסר על חברה לסייע ברכישת מניותיה ולהוראות הפקודה האוסרות על נושא משרה בחברה לבצע פעולה שיש בה ניגוד עניינים בין מילוי תפקידו בחברה לבין ענייניו האישיים.

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

2008 - רות ירדן נ' משה ליפשיץ (תא (חי') 474/04)

עובדות נוספות:

- ההלוואה ניתנה לחברת הניהול בכפוף להתחייבות להורות לדירקטורים לתמוך בחלוקת דיבידנד בכפוף לטובת החברה.
- מלבד החלוקה שבוצעה סמוך לאחר רכישת המניות, מדיניות החלוקה של החברה לפני ולאחר החלוקה האמורה הייתה שמרנית במיוחד

בית המשפט:

- "אמנם מבחינה טכנית רכישת המניות וחלוקת הדיבידנד הן שתי פעולות נפרדות, אולם בנסיבות העניין אין לראות בהן אלא פעולה אחת מורכבת של רכישת מניות החברה באמצעות משאביה...העסקה תוכננה מראש, כך שהתשלום בעבור המניות יבוצע באמצעות כספי הדיבידנד, ובהתאם לתכנון מוקדם זה, נקבעו מועד חלוקת הדיבידנד והיקפו."

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

2008 - רות ירדן נ' משה ליפשיץ (תא (חי') 474/04)

בית המשפט:

- הפעולה לגביה עולה שאלת ניגוד העניינים הינה, **שימוש במשאביה של החברה** לרכישת מניותיה בעבור חברת הניהול.
- **עניינו האישי** של הנתבע בפעולה זו, הוא מובן מאליו. הודות לביצועה הפך מנושא משרה בלבד גם לבעל מניות הרוב בחברה, וזאת מבלי שנאלץ להוציא פרוטה מכיסו לצורך כך.
- הפעולה הביאה ל**התעשרות הנתבע על חשבון כלל בעלי המניות** בחברה. מסקנת הדברים היא, שאמנם הפעולה השפיעה במידה שווה על כלל בעלי המניות בחברה, אך לרעה.

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

2008 - רות ירדן נ' משה ליפשיץ (תא (חי') 474/04)

לנתבע היה עניין אישי בחלוקת דיבידנד:

העניין שהיה לנתבע בדיבידנד אינו בגדר עניין הנובע מעצם החזקת מניות בחברה. אי לכך, והואיל והודות לכך שחלקו בדיבידנד היה כסכום שהוא נדרש לשלם בעבור המניות וחולק לו בסמוך לאחר חתימתו על העסקה, הוא הפך לבעל כ-60% ממניות החברה מבלי שנאלץ להוציא פרוטה מכיסו, הרי שלנתבע היה עניין אישי בהכרזה על חלוקת הדיבידנד. עניין אישי זה העמיד אותו במצב של ניגוד עניינים.

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

- 2013 - רוזנפלד נ' בן דב ואח' (תנ"ג 48081-11-11)
- באוקטובר 2009 רכשה סקיילקס 51.22% מהון המניות המונפק והנפרע של פרטנר.
- בדצמבר 2009 הודיעה פרטנר כי דירקטוריון החברה החליט על חלוקת דיבידנד שאינה עומדת במבחן הרווח בסך של 1.4 מיליארד ש"ח.

הטענה: החלוקה מהווה עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל שליטה בה



נדרש אישור משולש!

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

• 2013 - רוזנפלד נ' בן דב ואח' (תנ"ג 11-11-48081)

בית המשפט:

- חלוקת דיבידנד אינה נופלת בגדרי סעיף 270(4) לחוק החברות באופן שמחייב קבלת "האישור המשולש"
- חלוקת דיבידנד (אף בדרך של הפחתת הון אשר קיבלה את אישור בית המשפט) אינה מהווה "עסקה"
- אף אם רואים את הפחתת ההון כ"עסקה", עדיין אין מדובר בעסקה עם בעל השליטה.



לא נדרש אישור משולש!

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

• 2013 - רוזנפלד נ' בן דב ואח' (תנ"ג 48081-11-11)

על אף האמור...

"בנסיבות מסוימות, הצורך של בעל מניות בכספי דיבידנד עלול ליצור חשש מהותי להטיית שיקול דעתו להעדפת טובתו האישית על פני טובת החברה."

לא ניתן להגדיר מראש רשימה סגורה של מקרים כאלו. בכל מקרה יש להתחשב:

- ✓ בגובה הסכום הדרוש לבעל המניות;
- ✓ בדחיפות שבה הוא צריך לגייס סכום זה;
- ✓ באפשרויות האחרות העומדות בפניו מלבד חלוקת הדיבידנד;
- ✓ בהון העצמי של בעל המניות המושקע בחברה;
- ✓ בשאלה האם בעל השליטה ערב אישית לחובות;
- ✓ וכן בכל נסיבה רלוונטית אחרת.

• ייחוס עניין אישי לבעל מניות כתוצאה מצורך בכספי דיבידנד צריך להיעשות בזהירות רבה ובמשורה.

רכישה ממונפת – Leveraged Buyout

❖ לדעתנו, כלל אין מדובר ב"עניין אישי":

➤ בהתאם להחלטת ביהמ"ש, לא מדובר בעסקה לפיכך איננו נכנסים לתחומו של "עניין אישי"

➤ לבעלי מניות תמיד יש אינטרסים שונים בקבלת דיבידנד
מה ההבדל בין החזר הלוואה למימון חתונה?

➤ מדובר בשאלה של חובות דירקטורים
ניגוד עניינים, חובות האמון והזהירות

רכישה ממונפת באמצעות חברת חוב

פרסום ראשון: שאול שני רכש את ECI ב-1.2 מיליארד דולר במזומן

שאול שני מ-Swarth Group אמר בשם הגופים הרוכשים: "אנו מביאים עימנו ניסיון נרחב בתעשייה ומחויבות לעמידה ביעדי הצמיחה ארוכי הטווח של ECI". העסקה משקפת מחיר 10 דולר למניה

Bizportal
יותר כלכלי בשבילך

סיון איזסקו | 16:35 02/07/2007

החבילה נתפרת: בנקים קנדיים יממנו את רכישת פאנדטק

פאנדטק תיטול הלוואות של 225 מיליון דולר מבנק אוף מונטריאול ו-RBC
למימון רכישתה הממונפת בידי קרן ההשקעות GTCR

כלכליסט

ניר צליק

07:19, 06.10.11

רכישה ממונפת באמצעות מיזוג



רכישה ממונפת באמצעות מיזוג

- **מקובל בחו"ל, פחות שכיח בישראל – מדוע?**
 - הכנסת חוב לחברה ללא הכנסת נכס
 - התנגדות נושים (בייחוד בחברות אג"ח)
 - קושי באישור הדירקטוריון?
 - טובת החברה?
 - טובת החברה = טובת בעלי מניותיה?
 - ביקורת ציבורית
- **הפחתת הון?**
 - האם על המיזוג לעמוד במבחני החלוקה?
 - הליך מיזוג – מוסדר בדין ספציפי:
 - מבחן יכולת הפירעון לאחר המיזוג בהתאם לסעיף 315 לחוק החברות

רכישה ממונפת באמצעות מיזוג

• עמימות רגולטורית בנוגע לסוגיות המיסוי

עמדתה הלא כתובה של רשות המסים:

– החזר הלוואה עד גובה ההון העצמי של החברה לא תסווג
כדיבידנד/הפחתת הון

– המחיר המקורי במניות חברת המטרה יופחת במועד
הרכישה בגובה החוב שהוזרם

– הוצאות המימון בגין ההלוואות לא יותרו בניכוי כנגד הכנסות
חברת המטרה

**עמדתה הנוכחית של רשות המסים עשויה
לטרפד ולמנוע ביצוען של עסקאות רכישה
ממונפת באמצעות מיזוג!**

תודה על ההקשבה