

לכבוד

רינה כהן-פחימה, רו"ח

שושי כהן, רו"ח

נירית שושן, עו"ד

רשות ניירות ערך - מחלקת תאגידיים

רח' כנפי נשרים 22

ירושלים

באמצעות מערכת המגנ"א (טופס לא פומבי)

ג.א.ג

הנדון: פניה מקדמית באשר לטיפול החשבונאי בהשקעה במניות חברת קוואליטס הלת' בע"מ
("החברה") – בחינת קיומה של שליטה

1. רקע

מטרת פנייה מקדמית זאת הינה לקבל את הסכמת סגל הרשות לטיפול החשבונאי שמנרב אחזקות בע"מ (להלן: "מנרב") מתעתדת לנקוט בהתייחס להשקעתה במניות קוואליטס הלת' בע"מ (להלן: "קוואליטס" או "החברה"), בדוחותיה הכספיים לרבעון הראשון לשנת 2019.

מנרב פנתה לסגל הרשות בנושא שבנידון בפנייה מקדמית מיום 24 בפברואר 2019 לפיה מנרב בחנה את קיומה של שליטה ליום 31 בדצמבר 2018 (להלן: "הפניה המקדמית הקודמת"). בעקבות השיחות עם סגל הרשות במסגרת הפנייה המקדמית הקודמת וחוות הדעת המשפטיות שהחברה קיבלה, בחנה מנרב מספר היבטים נוספים ולפיהם הגיעה למסקנה לפיה השליטה על קוואליטס מתקיימת רק החל מיום 29 במרץ 2019, כפי שיתואר בפנייה מקדמית זו הכוללת תיאור מחדש של העובדות המלאות והפרשנויות המשפטיות עליהן התבססה מנרב והניתוח החשבונאי המעודכן בהתייחס לעובדות ופרשנויות אלו.

1.1. רקע אודות החברה

1.1.1. החברה הינה חברה פרטית עתירת ידע העוסקת בפיתוח ומכירה של תוספי תזונה צמחיים מבוססי מיקרו-אצות. נכון למועד זה, החברה מוכרת ומשווקת תוסף מזון מסוג אומגה 3 אשר פותח בשנים קודמות ומפתחת תוספי תזונה נוספים בתצורות שונות.

1.1.2. החל משנת 2018 החלה החברה למכור ולשווק (בהיקפים משמעותיים) תוסף תזונה ייחודי, המוגן בפטנט, המכיל אומגה 3 וחומצות אמינו. ערוצי המכירה והשיווק של החברה עבור מוצר זה מורכבים משניים, הראשון, העיקרי, הינו מכירה באמצעות

רשתות מזון אשר יצרפו מוצר זה למרכולתן לצרכן הפרטי, והשני הינו מכירה ישירה ללקוחות קצה באמצעות רכישות אינטרנטיות (למשל- אמזון). במחצית השנייה של שנת 2018 החברה חתמה על הסכם שיווק והפצה עם רשת מזון אמריקאית גדולה (דבר שהוביל לגידול המשמעותי במכירות לקראת סוף שנת 2018) ובימים אלה פועלת לקראת כריתת הסכמים נוספים עם רשתות מזון נוספות (כגון, WALMART, COSTCO ועוד). כמו כן, החברה פועלת לקראת חדירה לשווקים נוספים במדינות נוספות בעולם בשנתיים הקרובות (אוסטרליה, יפן, סין, הודו והאיחוד האירופי).

1.1.3. בנוסף למוצר הקיים, החברה מפתחת מוצרים נוספים אשר ברובם יהוו תחליפי חלבון מן הצומח (כגון, אבקות חלבון, חטיפי חלבון, שבבי חלבון ומשקאות חלבון). תהליכי המחקר והפיתוח עבור מוצרים אלה נמצאים בעיצומם וצפויים להסתיים במהלך השנתיים הקרובות.

1.1.4. למרות הגידול המשמעותי במכירות החברה, החברה עדיין נדרשת לגייס כספים לצורך מימון פעילותה, בעיקר עבור שיווק המוצר ופיתוח המוצרים הנוספים. עד ליום 31.12.18 החברה גייסה כספים באמצעות גיוסי משקיעים בלבד, בין היתר, גיוסי הון ממנרב. במהלך הרבעון הראשון של שנת 2019 החברה גייסה חוב חיצוני בהיקף כולל של כ-4 מיליוני דולרים וצופה לגייס נוספים לצורך המשך מימון פעילותה.

1.2. פירוט השקעות מנרב בכל אחת משכבות מניות הבכורה

1.2.1. לחברה מניות רגילות וכן מספר סוגים של מניות בכורה. מניות הבכורה ניתנות להמרה למניות רגילות, כאשר יחס ההמרה כפוף למנגנון אנטי דילול ("ראצ'יטי") הקבוע בתקנון. השקעת מנרב בחברה בוצעה באמצעות סבבי גיוס כמקובל בחברות אלו ובדרך של השקעה במניות בכורה בשכבות שונות.

1.2.2. במרבית המקרים (וגם בשני הסבבים הראשונים בשנת 2015 בהם השקיעה מנרב בחברה) סבב הגיוס והקצאת המניות החדשות מאושרות על ידי האורגנים הרלוונטיים בחברה, חתימה על הסכם השקעה ובסוף הזרמת הכסף מהמשקיע לחברה. בסבבי ההשקעה G,F ו-H סדר הפעולות השתנה ולא בהכרח בוצע כפי שפורט לעיל. רוב הכסף הוזרם על ידי המשקיעים ורק לאחר מכן בוצעה הקצאת המניות, נחתם הסכם ההשקעה, והאישורים הרלוונטיים לסבב אושרו על ידי האורגנים בחברה. לאור המועדים השונים בכל סבב נבדק מהו המועד הקובע של סגירת הסבב. מנרב, בעצה עם עורכי דינה, התייחסה, מטעמי זהירות (שכן לא ניתן להצביע בוודאות על מועד מוקדם מזה כבעל תוקף מחייב וסופי), למועד הקובע של סגירת הסבב כמועד המאוחר מבין אישור הדירקטוריון, אישור האסיפה הכללית, חתימה על הסכם השקעה וביצוע הזרמת הכסף.

1.2.3. בהתאם לתקנון, נקבע כי כל הצבעה של בעלי המניות באסיפה הכללית תעשה כמקשה אחת כאילו כולם מחזיקים באותו סוג של מניה (מניות רגילות) ללא הבדל בין סדרות מניות הבכורה השונות. כלומר, אחוז ההצבעה באסיפה הכללית הינו בהתאם לאחוז ההחזקה בסך המניות המונפקות בחברה על בסיס המרה למניות רגילות.

1.2.4. עוד בנוגע לזכויות ההצבעה, יש לציין כי בחברה קיימת תכנית אופציות לעובדים¹ אשר על פי תנאיה, זכויות ההצבעה באסיפת בעלי המניות הצמודות לכל אחת מהמניות שתוקצינה בעת מימוש כל אחת מהאופציות, מוענקות באמצעות יפוי כוח בלתי חוזר למנכ"ל החברה או לנאמן אחר. ייפוי הכוח תקף כל זמן שהחברה לא ביצעה הצעה לציבור (IPO). המחזיק בייפוי הכוח מחויב להצביע מכוח כל זכויות ההצבעה שהוענקו לו, בכל אסיפה כללית, בחלוקה בעד ונגד ההחלטה שעל סדר היום, בדיוק באותה חלוקה כפי שהצביעו בעלי המניות מכוח זכויות ההצבעה האחרות. כך, הלכה למעשה, זכויות ההצבעה הצמודות למניות שהוקצו כתוצאה ממימוש אופציות, אין בהן כדי לשנות את שיעורי ההצבעה בעד ונגד החלטה שהובאה בפני האסיפה ולפיכך, בחינת כוח ההצבעה של המניות השונות, כל עוד לא בוצע IPO, לא לוקח בחשבון את המניות הנובעות מתוכניות האופציות לעובדים.

1.2.5. להלן תיאור פרטים נוספים רלוונטיים בנוגע להשקעות השונות בחברה. לעניין זה יצוין כי אמנם מנרב כבר בשנת 2015 החלה להשקיע בחברה, אך מאחר והסבב בו השתתפה מנרב ואשר העלה את שיעור ההחזקה של מנרב לשיעור הגבוה מ-40% הינו סבב F, ריכוז הפרטים הרלוונטיים להלן מתייחס לסבב זה ואילך.
להלן טבלה עם פירוט התאריכים והאישורים של סבבים H-F:

סבב	תאריך אישור הדירקטוריון	תאריך האסיפה הכללית	תאריך אישור השקעה תזרימית	תאריך חתימה על הסכם השקעה
F	06/06/2017	13/06/2017	20/08/2017	02/11/2017
G	12/04/2018	26/04/2018	21/06/2018	26/06/2018
H – (1)V1	(*)	18/10/2018	01/11/2018	11/02/2019
H – (2)V2	10/12/2018	05/02/2019	26/11/2018	11/02/2019
H – (3)V3	29/01/2019	05/02/2019	29/01/2019	11/02/2019

*לא אושר בדירקטוריון אלא מלכתחילה ע"י האסיפה הכללית ביום 18.10.2018.

(1) השלב הראשון של סבב H בוצע בדרך של השקעה בסך של כ- 6.4 מ' דולרים, עפ"י מתכונת של הלוואות המירות (עם כפל ריבית) לפי שווי חברה (לפני הכסף) של 20 מ' דולרים. ראה גם הערה הבאה.

(2) השלב השני של סבב H, אשר תיקן למעשה את השלב הראשון שטרם הושלם, בוצע בסופו של דבר עפ"י מתכונת של הקצאת מניות בלבד כנגד הסכום שהוזרם במסגרת

¹ מכח תכנית זו הוענקו 7,624 אופציות. בנוסף, החברה הקצתה במסגרת סבב H 7,590 אופציות שטרם הוענקו לעובדים.

השלב הראשון (שביטלה, הלכה למעשה, את מנגנון ההלוואות ההמירות האמור לעיל) לפי שווי חברה של 10 מ' דולרים, וכן כלל השקעה נוספת של 1.3 מ' דולרים.

(3) השלב השלישי של סבב H כלל תיקון של מנגנון האנטי-דילול וכך עדכן את כמות המניות שקיבלו בעלי המניות בגין השלבים הקודמים של סבב H, וכן כלל השקעה נוספת של 0.5 מ' דולרים על ידי משקיע פנימי נוסף.

להלן תיאור סבבי השקעה בדילול מלא (*):

תאריך השלמה	סבב	מנרב	סאסא	יתר בעלי המניות	סה"כ
02/11/2017	F	41.05%	29.27%	29.68%	100%
26/06/2018	G	49.25%	33.06%	17.69%	100%
11/02/2019	H	52.38%	36.62%	11%	100%

(*) תוך התחשבות בהנחת מימוש של מלא האופציות והעובדים והשתתפות שלהם בקבלת החלטות (כאמור, יחול רק במקרה של IPO).

להלן תיאור סבבי השקעה בזכויות ההצבעה האפקטיביות (*):

תאריך השלמה	סבב	מנרב	סאסא	יתר בעלי המניות	סה"כ
02/11/2017	F	43.86%	31.28%	24.86%	100%
26/06/2018	G	52.91%	35.52%	11.57%	100%
11/02/2019	H	53.04%	37.08%	9.88%	100%

(*) כלומר, זכויות ההצבעה הנוכחיות של מנרב ובעלי המניות האחרים, בהתחשב במנגנון האופציות לעובדים אשר עד לביצוע IPO לא ישפיע על שיעור ההחזקה. יובהר כי שיעור ההחזקה של מנרב בדילול מלא המוצג לעיל לא כולל את האופציות שניתנו לקרן ויולה מכוח הסכם ההלוואה מיום 31.01.2019. שיעור ההחזקה של מנרב בהנחת מימוש האופציה הני"ל בדילול מלא ובזכויות ההצבעה האפקטיביות (תחת התרחיש השמרני לעניין זה של העדר השקעה חיצונית עתידית המשקף את שיעור ההחזקה המקסימלי של קרן ויולה) הינו 52.00% ו- 52.66% בהתאמה.

להלן ריכוז הסכומים שהושקעו (*) בכל סבב (במיליוני דולר) :

תאריך	סבב	מנרב	סאסא	יתר בעלי המניות	סה"כ גיוס בסבב	לפי שווי גיוס (לפני הכסף)
02/11/2017	F	15.5	7.5	0	23	36
26/06/2018	G	7	5	1	13	21
11/02/2019	H	3.5	3.5	1.2	8.2	10

(*) לרבות צבירת כפל ריבית בגין כספים שהועמדו באמצעות מנגנון של הלוואות המירות בסבבים F ו-G.

1.2.6. בנוסף למנרב וסאסא ישנם בעלי מניות נוספים בחברה, כמפורט להלן :

- כ- 20 בעלי מניות פרטיים המחזיקים כל אחד במספר קטן של מניות המסתכמים יחד לשיעור החזקה של 2.34% בדילול מלא נכון למרץ 2019.
- מספר מצומצם של עובדים ומייסד החברה אשר מחזיקים כל אחד במספר קטן של מניות המסתכמים יחד לשיעור החזקה של 1.29% בדילול מלא נכון למרץ 2019.
- שני בעלי מניות נוספים (דב הלפרן ו- Valicor) אשר מחזיקים 2.94% ו- 4.43% בדילול מלא נכון למרץ 2019.

1.2.7. בנוסף לאמור לעיל יצוין כי תכניותיה של מנרב והחברה כוללות גיוסי הון ממשקיעים חיצוניים במהלך שנת 2019 כך שקיימת אפשרות שאחוז החזקתה של מנרב בחברה ירד מ-50% במהלך שנת 2019 כתוצאה מכך. מטרתה הסופית של מנרב הינה לממש את השקעתה ברווח משמעותי (EXIT) באמצעות M&A עם ההבשלה של התוכנית העסקית של החברה תוך מספר שנים.

1.3. זכויות מסוימות המוקנות בתקנון החברה :

1.3.1. תקנון החברה הינו המסמך המחייב בחברה אשר קובע את סמכויות, זכויות וחובות אורגני החברה (האסיפה הכללית, הדירקטוריון והמנהל הכללי).

1.3.2. בהתאם לתקנון, הדירקטוריון בחברה מורכב משמונה דירקטורים: שני דירקטורים ממונים על ידי מנרב, שני דירקטורים על ידי אחזקות סאסא אגודה שיתופית חקלאית בע"מ (להלן: "סאסא") (אשר השתתפה בסבבי גיוס מניות הבכורה עם מנרב), דירקטור אחד על ידי Valicor, המחזיקה אחוזים בודדים בחברה, דירקטור אחד הינו נציג שאר בעלי המניות הפרטיים שאינם מחזיקים בהון המינימלי הדרוש לייצוג בדירקטוריון, דירקטור אחד שהינו בעל מומחיות מקצועית בעסקי החברה אשר נבחר על ידי הדירקטוריון ברוב רגיל ודירקטור נוסף שהינו מנכ"ל חברת הבת האמריקאית של החברה. בנוסף, בהתאם לתקנון, שינוי הרכב הדירקטוריון המתואר לעיל ו/או שינוי כמות הדירקטורים תתאפשר באמצעות השגת "רוב מיוחס" בהצבעה באסיפה הכללית של החברה (66% מבעלי זכויות ההצבעה הנוכחים באסיפה הכללית). נכון למועד זה למנרב אין את היכולת לשנות את הרכב הדירקטוריון.

1.3.3. בהתאם לתקנון, החלטות אשר דורשות "רוב מיוחס" (6 מתוך 8 דירקטורים) בדירקטוריון הינן: שינוי מהותי בפעילות העסקית של החברה, כל תיקון לתקנון אשר עלול להשפיע לרעה על הזכויות הספציפיות של המחזיקים בכל סדרה של מניות בכורה או בזכויות של המניות הרגילות, הנפקת ניירות ערך חדשים בשווי הנמוך מרף מסוים, גידול במספר המניות המשוריינות לצורך הענקת אופציות לעובדים, חלוקת דיבידנד בסכום הגבוה מהסכום שהוחלט כמדיניות החלוקה של החברה, מכירה של כל נכסי החברה או כולם באופן מהותי או העברה או הענקת רישיון בלעדי לכל (או באופן מהותי כל) הקניין הרוחני של החברה וגיוס חוב או נטילת התחייבויות שאינן במהלך העסקים הרגיל העולים על שליש מהיקף נכסי החברה בהתאם למאזנה. לעניין זה יצוין שיתרת המאזן של קוואליטס ליום 31 בדצמבר מסתכמת לסך של כ-18 מיליון דולר. במהלך הרבעון הראשון גייס חוב מקרן ויולה כמצוין לעיל בסך כולל של כ-4 מיליון דולר.

1.3.4. בנוסף, החלטות אשר דורשות על פי התקנון "רוב מיוחס" (66% מבעלי זכויות הצבעה) באסיפה הכללית הינן שינוי או ביטול של: ההנחיה כי משקל הצבעה של בעלי המניות באסיפה הכללית תעשה כמקשה אחת כאילו כולם מחזיקים באותו סוג של מניה ללא הבדל בין סדרות מניות הבכורה השונות (כאשר האחזקות מחושבות כאילו כל המניות הומרו למניות רגילות בהתאם למחירי ההמרה המצויינים בתקנון), זכות ראשונית של חלק מבעלי המניות (דן, סאסא ומנרב) להשתתף במכירה או העברה של מניות משותפת על ידי מי מבעלי המניות, הגדרה למניין חוקי לקיום האסיפה הכללית, הרכב הדירקטוריון כפי שנקבע בתקנון, הגדרה למניין חוקי לקיום דירקטוריון, האצלת סמכויות מן הדירקטוריון לוועדות הדירקטוריון, וכן הגדרות לרוב מיוחס הן באסיפה הכללית והן בדירקטוריון. כמו כן, החלטות שדורשות "רוב מיוחס" בדירקטוריון אשר יובאו לאישור באסיפה הכללית ידרשו אישור של "רוב מיוחס" גם על ידי האסיפה הכללית. בנוסף לאמור לעיל, נקבעו בתקנון מספר נושאים לגביהם כל עוד מנרב מחזיקה לפחות ב-5% מהון המניות של החברה, נדרש רוב של 60% מבין מחזיקי מניות בכורה D. נכון למועד זה מנרב מחזיקה בכל מניות בכורה D ולכן החלטות אלו מקנות למנרב בלבד זכות וטו.

1.3.5. זכויות מיוחדות נוספות בהתאם לתקנון:

- התקנון מקנה לסאסא זכות וטו בנוגע לכניסת החברה לתחום בריכות הדגים. זכות זו נכללה בעת שקיבוץ סאסא (יחד עם קיבוץ דן) נכנסו לראשונה להשקעה בחברה בראשית דרכה, כאשר במועד זה בחנה החברה תחום פעילות משני של חוות גידול מזון לדגים מבוסס אצות, פעילות מתחרה לזו של הקיבוצים. למותר לציין כי החברה מעולם לא נכנסה בפועל לתחום פעילות זה (ואף איננה שוקלת זאת נכון למועד זה).
- תקנון החברה כולל זכויות לבעלי מניות הבכורה בקשר עם שינויים הקשורים לשכבות בהם הם מחזיקים אשר על מנת לבצעם נדרש רוב מיוחס באסיפה הכללית, וכן רוב בתוך כל שכבה של מניית בכורה המושפעת מהשינוי וכן רוב של כל השכבות האחרות. דוגמאות לשינויים כאמור הינם המרה כפויה של מניות הבכורה למניות רגילות, שינוי בזכויות הצבעה של כל סדרה של מניות בכורה

ביחס לסדרות האחרות, שינוי בקדימויות של החזר ההשקעה של כל סדרה של מניות בכורה ביחס לסדרות האחרות ושינוי בזכויות למנות דירקטורים של כל אחת מסדרה של מניות בכורה.

- ככלל, בהתאם לסעיף 58.3 לתקנון, הצבעה תעשה במניין קולות כאשר, למעט לגבי החלטות הדורשות רוב מיוחס כמתואר לעיל, החלטות באסיפת בעלי המניות תתקבלנה ברוב רגיל של קולות המשתתפים באותה אסיפה. במסגרת סבב F התווספה בסעיף זה זכות נוספת לפיה במקרה שיש בעל מניות המחזיק ביותר מ- 40% מכוח ההצבעה יידרש רוב של 60% מבין המצביעים בפועל באסיפה לצורך קבלת החלטות. ביום 29 במרץ 2019 תוקן הסעיף על מנת לשקף את כוונות המשקיעים המקוריות בנוגע לסעיף זה כך שהוא יחול רק במקרה שיש בעל מניות המחזיק ביותר מ- 40% מזכויות ההצבעה בחברה אך לא יותר מ- 50% מזכויות ההצבעה (מצ"ב בנספח א הפסקה הרלוונטית מהתקנון לפני ואחרי תיקונה).

1.3.6. בהתאם לתקנון החברה, הדירקטוריון, מי שמחזיק לפחות 10% מהון המניות המונפק של החברה או בעל 1% מזכויות ההצבעה יכול לכנס את האסיפה הכללית של בעלי המניות בחברה תוך הודעה של 5 ימים מראש. הקוורום הנדרש לאסיפה הכללית הינו שניים מבין בעלי המניות המחזיקים לפחות 60%. בהעדר קוורום כאמור, תידחה האסיפה הכללית בשבעה ימים, כאשר לאסיפה הכללית הנדחית לא נדרש קוורום².

1.3.7. תקנון החברה מעודכן מעת לעת, ובפרט במועד ביצוע סבב גיוס. להלן פירוט השינויים שחלו הנוגעים לזכויות ההצבעה של בעלי המניות לאחר כל סבב גיוס על ידי הוספת הוראות נוספות בתקנון החברה ו/או במסגרת הסכמי ההשקעה:

<p>התווספה הגנה על מי שמחזיק מעל 40% (סעי' 58.3) כמתואר בסעיף 1.3.5 לעיל וכן תוקן בהתאמה הקוורום המינימאלי לקיום אסיפה כללית – 60% חלף 50% מבעלי המניות (בכפוף להוראות התקנון ביחס לאסיפה נדחית).</p>	<p>סבב F</p>
<p>צומצם מבנה הדירקטוריון מ- 14 דירקטורים ל- 8 דירקטורים (סעי' 62) - בוטל מינוים של ד"ר איציק ברזון (מייסד החברה), דירקטור (שלישי) מטעם סאסא, דירקטור מטעם קיבוץ דן, דירקטור מטעם Mar Energy, דירקטור מטעם Egon Holdings, דירקטור (שלישי) מטעם מנרב. כמו כן, תוקן מספר הדירקטורים הנדרשים כרוב מיוחד במסגרת החלטות הדירקטוריון, בהתאמה (סעי' 78.2).</p>	<p>סבב G</p>
<p>אין שינויים תקנוניים ו/או הסכמיים הנוגעים לזכויות ההצבעה אשר נקבעו במסגרת ביצוע הסבב (*)</p>	<p>סבב H</p>

(*) בנוסף, ראה סעיף 1.3.5 לעיל בנוגע לתיקון התקנון מיום 29 במרץ 2019.

² כאשר אסיפה כונסה לפי דרישת בעלי מניות, גם באסיפה נדחית יידרש קוורום של בעלי מניות המחזיקים לפחות 10% מהון המניות המונפק של החברה ו 1% -מזכויות ההצבעה.

1.4. פירוט ההחלטות שהתקבלו באסיפות הכלליות ובדירקטוריון ממועד אישור סבב F:

1.4.1. החל ממועד אישור סבב F התקיימו 4 אסיפות כלליות. להלן תיאור כלל ההחלטות אשר התקבלו באסיפות אלו, תוך ציון המשתתפים באסיפות אלה ודפוסי ההצבעה ומה היו הנושאים אשר עלו על סדר יומה של כל אסיפה כללית:

החלטות	משתתפים	הצבעה
13/06/2017 1. אישור סבב F 2. אישור מינוי רו"ח לשנת 2017	מנרב סאסא דב הלפרן איציק ברזין 10 בעלי מניות פרטיים (באמצעות פרוקסי) סה"כ משתתפים: כ- 80% מבעלי המניות	אושר פה אחד
26/04/2018 1. אישור סבב G 2. אישור מינוי רו"ח לשנת 2018	מנרב סאסא Isidor Philoshophe 8 בעלי מניות פרטיים (באמצעות פרוקסי) סה"כ משתתפים: כ- 84% מבעלי המניות	אושר פה אחד, מלבד מר Isidor Philoshophe שנמנע
18/10/2018 1. אישור סבב H; 2. אישור הקצאה של אופציות לעובדים	מנרב סאסא דב הלפרן 6 בעלי מניות פרטיים (באמצעות פרוקסי) מחזיקים יחד סה"כ משתתפים: כ- 92% מבעלי המניות	אושר ברוב של 98% (Mar International התנגדה)
05/02/2019 1. אישור תיקון סבב H; 2. אישור הסכם הלוואה עם ויולה	מנרב סאסא 5 בעלי מניות פרטיים (באמצעות פרוקסי) סה"כ משתתפים: כ- 89% מבעלי המניות	אושר פה אחד

1.4.2. בנוסף, מסקירה של הפרוטוקולים של ישיבות דירקטוריון בתקופה המקבילה עולה כי ההחלטות המהותיות היחידות הנוספות (מלבד אלה אשר אושרו/אושרו ממילא על ידי האסיפה הכללית) אשר התקבלו ע"י הדירקטוריון במהלך התקופה הנ"ל (כשנה וחצי) כוללות:

- אישור הסכם למכירה של זכויות IP בין החברה האם לחברה הבת.
 - אישור דוכ"ס שנתיים.
 - עדכון זכויות חתימה.
 - אישור שינויים לתכנית האופציות.
 - אישור תכנית בונוסים בגין EXIT למנכ"ל/יו"ר.
- מהאמור לעיל ניתן להסיק כי בפועל, גם דירקטוריון החברה מקבל מספר מצומצם של החלטות, ואין מגבלה פרקטית ממשית להעביר את החלטות האלו בנקל לאישור אסיפה כללית במידת הצורך.

2. הסוגיה החשבונאית

בחינת קיומה של שליטה על קוואליטס ומועד השגת השליטה בהתאם להוראות IFRS 10, דוחות כספיים מאוחדים.

3. ניתוח חשבונאי:

3.1. סעיף 6 ל-IFRS 10, דוחות כספיים מאוחדים (להלן: "IFRS 10" או "התקן") מגדיר שליטה באופן הבא: "משקיע שולט בישות מושקעת כאשר הוא חשוף, או בעל זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת ויש לו את היכולת להשפיע על תשואות אלה באמצעות כוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת."

3.2. בהתאם לסעיף 7 לתקן, הגדרת שליטה מורכבת משלושה מרכיבים: "משקיע שולט בישות מושקעת אם ורק אם למשקיע יש את כל הבאים:

א. כוח השפעה על הישות המושקעת(ראה סעיפים 10-14);

ב. חשיפה, או זכויות, לתשואות משתנות ממעורבותו בישות המושקעת (ראה סעיפים 15 ו-16); וכן

ג. היכולת להשתמש בכוח ההשפעה שלו על הישות המושקעת כדי להשפיע על סכום התשואות של המשקיע (ראה סעיפים 17 ו-18)."

3.3. סעיף 34 להנחיות היישום ל-IFRS 10 מציין כי לעיתים קרובות למשקיע יש את היכולת הנוכחית, באמצעות זכויות הצבעה או זכויות דומות, להתוות את הפעילויות הרלוונטיות. בהתאם לכך, בחנה מנרב האם החזקה ברוב הנדרש בזכויות ההצבעה באסיפה הכללית מקנות לה את היכולת להתוות את הפעילויות הרלוונטיות ומהו הרוב הנדרש על מנת לממש יכולת זו.

3.4. ראשית יצוין כי בהתייחס למאפיינים הספציפיים אשר תוארו ברקע העובדתי לעיל, לצורך בדיקת הסוגיה החשבונית נבחנו מספר שאלות משפטיות אשר נדרשות לצורך ביסוס המסקנה החשבונית של מנרב לעניין השליטה בחברה:

א. האם ניתן להעביר סמכויות מהדירקטוריון לאסיפה הכללית בהתאם לחוק

החברות ומה היכולת האפקטיבית לממש זכות זו.

ב. בהתחשב במנגנון הקיים בסעיף 58.3 לתקנון החברה, האם ניתן לקבל החלטות באסיפה הכללית ברוב רגיל (מעל 50%) או שמא בהתקיים סעיף זה, לפני תיקונו, נדרש רוב מינימלי של מעל 60%.

3.5. כרקע לצורך הניתוח החשבוני המתואר בהמשך, להלן פירוט בדבר השאלות המשפטיות שהוזכרו לעיל ועמדתה של מנרב בהתבסס על עמדת עורכי הדין עימם התייעצה לצורך בחינת קיומה של שליטה על החברה:

א. יכולת העברת סמכויות לאסיפה הכללית (ללא התייחסות לסעיף 58.3):

- על מנת לבחון את זכויותיה של מנרב ויכולתה לקבל החלטות באסיפה הכללית באמצעות כח ההצבעה שלה, בחנה מנרב את מכלול הוראות התקנון וחוק החברות, תוך הסתייעות בעורך הדין של החברה, אשר היה מעורב גם בכתיבת התקנון והגיעה למסקנה כי למעט סעיפים "מוגנים" אשר כל שינוי שלהם דורש רוב מיוחס בהתאם לתקנון, יתר הסעיפים ניתנים לשינוי באסיפה הכללית בהתאם לרוב רגיל (לעניין ההתחשבות בסעיף 58.3 ראה התייחסות בהמשך). בהתאם לאמור, במועד בו מנרב מחזיקה ברוב הנדרש לקבלת החלטות באסיפה הכללית, במידה ותבחר לקבל החלטה שונה מזו שהתקבלה בדירקטוריון החברה, יש לה את היכולת לעשות זאת באמצעות האסיפה הכללית.

- עמדה זו, בהנחה שמנרב מחזיקה ברוב הנדרש על פי התקנון כפי שידון בסעיף הבא, נתמכת בחוות דעת משפטית נוספת אשר קבלה החברה מעורך דין נוסף (להלן: "חוות הדעת המשפטית הנוספת") ומצורפת בנספח ב, אשר מציינת כי למנרב יש את היכולת להעביר החלטה לתיקון התקנון כך שתיכלל בו הוראה המסמיכה את האסיפה ליטול מסמכויות הדירקטוריון בהתאם להוראות סעיף 50 לחוק החברות. כמו כן, מיד עם תיקון התקנון כאמור, ניתן להעלות לאישור האסיפה את נטילת סמכות מסמכויות הדירקטוריון, למעט בנוגע לנושאים אשר כל שינוי שלהם דורש רוב מיוחס על פי התקנון, וזאת באופן נקודתי בנוגע לאותה החלטה. כמצוין בחוות הדעת, מנרב רשאית להמשיך להשתמש בסמכות זאת, באופן נקודתי, בכל פעם שבה היא סבורה שטובת החברה מחייבת נטילת סמכות הדירקטוריון. בהתייחס לאמור, כפי שהוצג ברקע העובדתי לעיל, מלכתחילה, בפועל, דירקטוריון החברה מקבל מספר מצומצם של החלטות, כך שוודאי אין גם (מעבר להעדר מגבלה פרקטית ממשית כאמור לעיל) מניעה משפטית להעביר את החלטות האלו בנקל לאישור אסיפה כללית במידת הצורך.

- לחילופין, בהתאם לחוות דעת המשפטית הנוספת, למנרב יש גם את היכולת להעביר החלטה לתיקון התקנון, כך שסמכויות מסוימות ומוגדרות (שאינן בנושאים הדורשים רוב מיוחס בהתאם לתקנון) יועברו דרך קבע לסמכות האסיפה מכוח סעיף

58(ב) לחוק החברות. במקרה כזה, מיד עם תיקון התקנון כאמור, ניתן להעלות לאישור האסיפה החלטות באותם נושאים.

ב. קבלת החלטות באסיפה הכללית ברוב רגיל (מעל 50%) או שמא בהתקיים סעיף 58.3, לפני תיקונו, נדרש רוב מינימלי של מעל 60%:

- כפי שתואר לעיל, לצורך בחינת קיומה של שליטה בקוואליטס בחנה מנרב את זכויותיה בחברה, תוך הסתייעות בין היתר בעורך הדין של החברה בנוגע לתקנון החברה וסעיפים שונים אשר מצויים בו. במסגרת הניתוח המשפטי הובהר למנרב על ידי עורך הדין של החברה כי למעט סעיפי התקנון אשר דורשים רוב מיוחס להחלטות מסוימות (סעיפים 78.3 ו-78.4 לתקנון), כלל סעיפי התקנון ניתנים לשינוי ברוב רגיל באסיפה הכללית ולכן אין משמעות באמור בסעיפים אלה לניתוח קיום שליטה בחברה באמצעות האסיפה הכללית ולמחזיק ברוב זכויות ההצבעה (מעל 50%) באסיפה הכללית היכולת הממשית לבטל סעיפים אלה. בהתאם לאמור, מנרב הגיעה למסקנה כי הפרשנות הראויה של המלל המתואר בסעיף הינה כי הסעיף, כמו יתר הסעיפים אשר תיקונם לא דורש רוב מיוחס בהתאם לתקנון, ניתן לשינוי ברוב רגיל וכך, כאשר משקיע מחזיק ברוב המניות ואין משקיע נוסף אשר מחזיק באותה נקודת זמן ב-40% (כלומר, אין בעל מניות שייפגע אקטיבית מביטול הסעיף במועד ביטולו), ניתן לשנות או לבטל אותו ולפיכך אין לסעיף זה השפעה על ניתוח קיום שליטה. כמו כן, עורך הדין הבהיר לעניין זה כי תכלית הסעיף הינה להגן על משקיע אשר מחזיק באחוז ניכר (מעל 40% מהון החברה) אך אינו בעל רוב ולכן, כאשר שיעור החזקותיו של אותו בעל מניות עלה בהמשך לעל 50% ואין בעל מניות אחר אשר מחזיק למעלה מ-40%, הדרישה לרוב של 60% מתייתרת ואין מטרתה לפגוע בזכויותיו במקרה כזה.
- עם זאת, במסגרת הדיונים עם סגל הרשות בנושא זה במסגרת הפניה המקדמית הקודמת, הועלו שאלות לגבי פרשנות אחרת לסעיף, לפיה, מבחינה מילולית, ובהתעלם מכוונות הצדדים, ניתן יהיה לפרש את הסעיף כפשוטו, כך שמאחר ויש משקיע מסוים שמחזיק מעל 40% (מנרב), כל החלטה צריכה להתקבל ברוב של 60%. בעקבות הדיונים עם סגל הרשות, בחנה מנרב בשנית את המשמעות המשפטית של הסעיף הנידון. לצורך כך ביצעה מנרב בירור עם מספר בעלי מניות (ביניהם סאסא), המחזיקים במצטבר בשיעור ניכר (מעל 90%) מהון המניות של החברה ועם נושאי המשרה שהיו מעורבים בניסוח התיקון הקודם של הסעיף האמור בתקנון בנוגע למשמעות הסעיף. בנוסף, פנתה מנרב לקבלת התייחסות משפטית מעורך דין אחר, על מנת לקבל חוות דעת נוספת על הפרשנות המשפטית הראויה של הסעיף.
- מהבירור מול בעלי המניות ונושאי המשרה האחרים עלה כי האופן בו פירשה במקור החברה את הסעיף, אכן תואם את כוונת הצדדים - להגן על משקיע המחזיק מעל 40% אך פחות מ-50%. לעומת זאת, בהתאם לחוות הדעת המשפטית הנוספת אשר קבלה מנרב מעורך הדין הנוסף, עולה כי לא מדובר בפרשנות משפטית חד משמעית ועשויה לעלות גם טענה אחרת העוקבת אחר הנוסח המילולי של הסעיף. בהתאם לעמדת עורכי הדין, מאחר ותקנון החברה הינו מסמך ציבורי ובשים לב לכללי הפרשנות של תקנוני חברות, אשר נותנים משקל רב ללשון התקנון, לא ניתן לטעון

באופן חד משמעי כי בהתקיים הסעיף בנוסחו המקורי, הרוב האפקטיבי הנדרש לצורך קבלת החלטות הינו 50% ולא 60% ולפיכך יש קושי לטעון כי מתקיימת שליטה בקוואליטס טרם שינוי/עדכון/ביטול הסעיף האמור (ראה התייחסות בסעיף 2' בחוות הדעת המצורפת בנספח ב).

- בעקבות האמור לעיל, על מנת להסיר את המגבלה האפשרית מכח פרשנות סעיף 58.3 כאמור, כינסה מנרב אסיפה כללית אשר התקיימה ביום 29 במרץ 2019, במסגרתה תוקן הסעיף כך שהמלל מציין באופן מפורש כי הוא חל רק במקרים בהם המשקיע מחזיק מעל 40% אך פחות מ-50% (נוסח הסעיף לאחר תיקונו מצורף בנספח א). בעקבות כך, החל מיום 29 במרץ 2019, לא ניתן עוד לפרש את הסעיף בצורה שונה והחל מאותו מועד ברור כי זכויות ההצבעה הנדרשות לצורך קבלת החלטות שאינן דורשות רוב מיוחס בהתאם לתקנון הינן רוב רגיל של 50%. למען הסר ספק יובהר כי לעמדת מנרב, ובהתבסס על חוות הדעת המשפטית הנוספת, מנרב היתה רשאית לעשות שימוש בכך זה כבר באותה אסיפה כללית שהתקיימה ביום 29 במרץ 2019.
- כן יצוין כי דרישת רוב של 60% מכח סעיף 58.3 לאחר תיקונו יחול רק במקרה בו משקיע נוסף יעלה למעל 40%. כלומר, כל עוד מנרב מחזיקה מעל 50%, הרוב הנדרש לגבי ההחלטות שאינן דורשות רוב מיוחס בהתאם לתקנון, הינו 50%. לעומת זאת, במידה ומשקיע נוסף יעלה למעל 40%, הרוב הנדרש באסיפה הכללית יעלה ל-60%. יחד עם זאת, בהתאם להבנה המשפטית של מנרב, בהסתמך גם על עמדת עורך הדין הנוסף לעניין זה, מאחר וסעיף זה אינו "מוגן" במסגרת התקנון, ושינויו לא דורש רוב מיוחס, כל עוד אין בעל מניות אשר מחזיק בפועל בזכויות הצבעה של מעל 40% כך שהסעיף אינו בתוקף, מנרב רשאית לשנות/לבטל את הסעיף ברוב רגיל באסיפת בעלי מניות³.

3.6. בהתאם לתובנות המשפטיות שתוארו לעיל, ולאור העובדה שמרבית זכויות ההצבעה באסיפה הכללית מוקנות למנרב באופן מובהק רק החל מיום 29 במרץ 2019, בחנה מנרב האם יכולתה החל מאותו מועד ליטול סמכויות הנוגעות לפעילויות הרלוונטיות על ידי שינוי התקנון ונטילת הסמכות לאסיפה הכללית הינה זכות ממשית בהתאם לסעיפים 22-24 להנחיות היישום של התקן. מנרב הגיעה למסקנה שזכות זו הינה ממשית שכן היא ניתנת למימוש מיידית (כינוס האסיפה הכללית ייעשה עד 5 ימים ממועד ההודעה על כינוס האסיפה) וכן אין הגבלה חוקית ומשפטית להפעלת הזכות כאמור על ידי מנרב. זאת, כפי שגם עולה מניתוח הגורמים המפורטים בסעיף 23 לתקן ביחס לזכויות המוחזקות בידי מנרב כמפורט להלן:

- אין כל תמריץ פיננסי אשר יימנע מנטילת הזכויות וככל שנטילת הזכויות תשפיע על תשואותיה של מנרב מההשקעה בחברה, יתכן ותבחר לעשות זאת בהתאם לשיקולים הכלכליים באותה נקודת זמן.

³ יצוין כי מנרב בחנה האם קיימת פרשנות לפיה ניתן למנוע את תיקון הסעיף ברוב רגיל תחת טענה ששינוי כאמור מהווה תיקון תקנון אשר משפיע לרעה על הזכויות הספציפיות של המחזיקים בסדרה של מניות בכורה או בזכויות של המניות הרגילות. מנרב בדעה שטענה כאמור אינה סבירה במקרה הנדון מאחר ומדובר בזכות כללית הנוגעת לכל בעל מניות אשר זכויות ההצבעה שלו עולות למעל 40% ולא מדובר בזכות ספציפית ביחס לסדרה מסוימת. עמדה זו נתמכת גם על ידי עורך הדין הנוסף עמו התייעצה מנרב בקשר עם הסעיף האמור.

- מימוש הזכות לנטילת הזכויות מהדירקטוריון אינו כרוך בעלות כלכלית כלל למנרב ולכן אין שאלה של כדאיות כלכלית התלויה במחיר המימוש של הזכות.
 - ככל שמנרב תחפוץ במימוש זכות נטילת הסמכויות מהדירקטוריון, התרחיש אפשרי מבחינה משפטית ועיתוי המימוש, כאמור לעיל, הינו מידי (עד 5 ימים ממועד ההודעה לכינוס האסיפה הכללית).
 - בהתאם לניתוח המשפטי ובהתאם לחוות הדעת המשפטית הנוספת, אין מניעה מכח חוק החברות או התקנון לנטילת זכויות הדירקטוריון על ידי האסיפה הכללית פעם אחר פעם. כמו כן, אין למנרב הסכמי שיתוף פעולה, לא עם סאסא ולא עם כל משקיע אחר ולפיכך אין הסכם או הבנות אחרות בעלות תוקף משפטי המונעות ממנה לעשות שימוש בכוחה כאמור.
 - ככל שמנרב תחפוץ בנטילת הזכויות אין מניעה תפעולית בחברה לעשות זאת. הואיל וקוואליטס הינה חברה פרטית עם מספר מצומצם של בעלי מניות (20-30) שרובם מצביעים באמצעות Proxy ליועץ המשפטי ו/או למייסד החברה, וכן חלקם (למעלה מכ- 96% מבעלי זכויות ההצבעה) מיוצגים גם ככה במסגרת הדירקטוריון, ההתראה הנדרשת כאמור לעיל הינה קצרה והאסיפה הינה טלפונית, מבחינה פרקטית האסיפה הכללית יכולה בהחלט לשמש תחליף זמין לדירקטוריון עבור החלטות מסוימות לפי החלטת מנרב במידת הצורך, מבלי לפגוע ביעילות קבלת החלטות ובאופן פעילותה של החברה (בפרט בשים לב לכמות החלטות הזעומה המתקבלת כאמור במסגרת הדירקטוריון הלכה למעשה).
- 3.7. בנוסף לאמור לעיל, בהתאם לסעיף 26 לתקן, בהערכה אם זכויות מקנות למשקיע כוח השפעה על ישות מושקעת, המשקיע יעריך אם הזכויות שלו, והזכויות שמוחזקות על ידי אחרים, הן זכויות מגינות. בהתאם לסעיף 26 לתקן, זכויות מגינות מתייחסות לשינויים יסודיים לפעילויות של ישות מושקעת. עוד מוסיף סעיף 28 מספר דוגמאות לזכויות מגינות, למשל, זכות לאשר יציאה הוגית גדולה או לאשר הנפקה של מכשירים הוניים או מכשירי חוב. בהתאם לכך, מנרב בחנה האם הנושאים לגביהם נדרש לקבל החלטות ברוב מיוחס מהווים זכויות מגינות בלבד בידי בעלי המניות האחרים, כפי שיפורט להלן:
- ככלל, בהתאם לאופי החלטות אשר דרושות רוב מיוחס, מנרב בדעה שכל הזכויות הדורשות רוב מיוחד (המתוארות בסעיף 1.3.3 ו-1.3.4 ברקע העובדתי לעיל) הינן מגינות במהותן ואינן מגבילות את יכולת קבלת החלטות בהתייחס לפעילות הרלוונטית, זאת הן בהשוואה למכלול הזכויות האחרות אשר נותרו בידי מנרב אשר מאפשרות לה לקבל החלטות אשר משפיעות על הפעילויות הרלוונטיות, והן ביחס למהות הזכויות עצמן אשר מטרתן להגן על זכויות בעלי המניות האחרים ולא לתת להם כח להתוות את הפעילות הרלוונטית בחברה.
 - בקשר עם שינוי מדיניות חלוקת הדיבידנד שנקבעה ואשר לא ניתן לשנותה ללא רוב מיוחס, יצוין כי מדיניות חלוקת הדיבידנד בגובה 25% מהרווחים השנתיים כמתואר בתקנון החברה נקבעה לבקשת מנרב במסגרת הסכם ההנפקה של מניות בכורה D ונועדה במקור להגן על מנרב במקרה שצד אחר ישלוט על קוואליטס. מעבר לכך, בשנים

הקרובות לא צפויות חלוקות כלשהן של דיבידנדים, ובכל מקרה, זכות הוטו בידי המיעוט אינה מאפשרת למנוע חלוקת דיבידנד אלא רק את שינוי המדיניות הקבועה של החברה, ולכן לעמדת מנרב מדובר בזכות מגינה בלבד.

- כמו כן, לעניין ההגבלה על גיוס חוב חיצוני בהיקף העולה על שליש מסך הנכסים במאזן החברה, בהתחשב באופי החזקות של בעלי מניות הבכורה ובמפל התשלומים, כל חוב חיצוני שיוזרם לחברה ירחיק את המועד בו בעלי המניות בכורה יפגשו את השקעתם המקורית ולפיכך סביר כי גיוס חוב בסכום שעולה על שליש ממאזן החברה, יהווה זכות מגינה⁴. בהקשר זה אף יצוין כי בשונה מגיוס חוב, הנפקת שכבות נוספות של מניות בכורה אינה דורשת אישור מיוחד מעבר לרוב רגיל ולפיכך, במכלול, למנרב כח השפעה בנוגע לגיוס תזרים נוסף לצורך פעילות החברה.

- מעבר לכל האמור לעיל, יתר ההחלטות השונות אינן דורשות רוב מיוחד, ולפיכך בידי מנרב היכולת להעביר אותן לידי האסיפה הכללית, כאשר היא מחזיקה ברוב הנדרש על פי התקנון. החלטות אלו נוגעות בין היתר לגיוסי הון, גיוסי חוב עד שליש מהיקף המאזן של החברה, כריתת הסכמי שיווק, הפצה ומכירה עם רשתות מזון נוספות וכניסה לשווקים חדשים, שינוי מחיר המכירה והשיווק של המוצרים, התחלה ו/או הפסקה של תהליכי מחקר ופיתוח של מוצרים חדשים, מינוי או פיטורי מנכ"ל, קביעת תקציב ועוד החלטות שונות הנוגעות לפעילויות נוספות אשר עשויות להשפיע באופן ישיר על הפעילויות הרלוונטיות בחברה.

3.8. לצורך השלמת ניתוח יכולת השליטה על החברה, הוסיפה ובחנה מנרב האם נוסחו המתוקן של סעיף 58.3 מקנה זכות ממשית בהתאם לתקן לבעל מניות אחר המחזיק לפחות 40% מזכויות ההצבעה בחברה, במקרה בו הוא יעלה לשיעור החזקה הגבוה מ-40%, ובפרט בהתייחס לסאסא, בעלת המניות השנייה בגודלה בחברה, ככל שהיא תרכוש מניות נוספות ממשקיעים אחרים. בבחינת מכלול העובדות בקשר עם הזכות שמקנה סעיף 58.3 לתקנון, מנרב בדעה שלא מדובר בזכות ממשית בידי בעלי המניות האחרים ולפיכך אין היא מונעת קיום שליטה ממנרב, מהסיבות המפורטות להלן:

- המשקיעים הבאים בגודלם לאחר סאסא הינם וליקור ודב הלפרן המחזיקים כ- 4.48% וכ- 2.98% מזכויות ההצבעה בחברה בהתאמה ולפיכך במקרה בו סאסא תרצה להגדיל את שיעור החזקתה ל-40% ומנרב תשתתף ברכישה (מכוח זכותה בהתאם לסעיף 42 לתקנון להשתתף פרו-ראטה בכל מכירת מניות), נדרש שוליקור ודב הלפרן ימכרו את מלוא מניותיהם, מה שכאמור לעמדת מנרב מהווה תרחיש בלתי סביר לחלוטין, נוכח השקעתם ברכישת מניות החברה לאחרונה במסגרת סבב H. בכל מקרה אחר סאסא תיחדש לנסות לרכוש מניות נוספות מבעלי מניות המחזיקים חלקי אחוזים בודדים, אם בכלל יהיה ניתן (אם ואליקור לא תמכור את מניותיה, לא ניתן יהיה להשלים כלל ל-40%). מאחר והיכולת של סאסא לעלות לשיעור החזקה של 40% או יותר, ככל שמנרב תשתתף ברכישה כאמור, מחייבת הסכמה של מספר משקיעים שאינם תלויים למכור כמות מספיקה של מניות,

⁴ לעניין זה יצוין כי על החברה חלה ממילא מגבלה בקשר עם גיוס חוב מכח הוראות הסכם ההלוואה מול קרן ויולה, לפיהן החברה מנועה מגיוס חוב נוסף.

ובהתחשב במערכת היחסים ההדוקה בין מנרב לבין 2 בעלי המניות האמורים, מנרב בדעה כי לא מדובר בזכות ממשית כלל וכלל בנסיבות העניין.

- כפי שצוין בסעיף 3.5 לעיל, החל מ-29 במרץ 2019 ביכולתה של מנרב בכל זמן נתון (קודם להגעתה התיאורטית של סאסא לשיעור החזקה של 40%) לבטל לחלוטין את סעיף 58.3 באמצעות ניצול שליטתה בהחלטות האסיפה הכללית כמי שמחזיקה מעל 50% מזכויות ההצבעה בה.
- גם תחת תרחיש קיצון שבו לא הושג קוורום באסיפה הכללית תוך חמישה ימים, מה שידרוש כינוס אסיפה נוספת לאחר שבעה ימים נוספים (סה"כ 12 יום לעומת פרק הזמן המינימלי של 10 ימים הנדרש בהתאם לתקנון להשלמת רכישה כאמור), בבחינת ציפיות, מניעים וסיבות של הצדדים בקשר עם הסעיף, להערכת מנרב ביחס לסאסא וביחס לבעלי המניות האחרים המחזיקים בכמות מניות שתידרש להימכר על מנת ליישם את הסעיף, לא צפוי מהלך כזה אף בסבירות נמוכה, וגם אם כן, קרוב לוודאי שמנרב תהיה מודעת למהלך כזה מספיק זמן מראש על מנת שיתאפשר לה לתקן את הסעיף גם במצב קיצון שבו כאמור לא הושג הקוורום הנדרש בטווח של חמישה ימים.
- לא זו אף זו, לו מנרב היתה סבורה כי תרחיש כאמור איננו מופרך לחלוטין, הייתה פועלת לאלתר לנצל את שליטתה ולבטל את סעיף 58.3 מעיקרו.

3.9. סיכום:

- לאחר בחינת מכלול העבודות והנסיבות, ובהתבסס על ניתוח המצב המשפטי בהתייחס לתקנון החברה וחוק החברות, מנרב הגיעה למסקנה שלאור יכולתה לכוון את הפעילויות הרלוונטיות באמצעות העברת החלטות הנוגעות לפעילויות הרלוונטיות לאסיפה הכללית, בה היא מחזיקה את מרבית זכויות ההצבעה, יחד עם תיקון התקנון מיום 29 במרץ, אשר מבהיר כי מאחר והיא מחזיקה מעל 50% לא נדרש עוד רוב מיוחד של 60% באסיפה הכללית לכל החלטות שלא דורשות רב מיוחס בהתאם לתקנון, החל ממועד זה יש לה את היכולת החד צדדית לכוון את הפעילות הרלוונטית בקוואליטס והחל ממועד זה מתקיימת שליטה בחברה בהתאם להוראות IFRS 10.
- לצורך השלמת התמונה יצוין כי בהתייחס למכלול העובדות הספציפיות במקרה הנידון, מנרב בדעה כי פעולות החברה לעניין הכנסת משקיע נוסף במהלך 2019 אשר, ככל שיצאו לפועל, צפויות לדלל את החזקותיה בחברה באופן שעשוי להוביל לאיבוד שליטה, אינן רלוונטיות לצורך ניתוח שליטה בהתאם להוראות התקן ליום 29 במרץ 2019 מאחר והתקן מתייחס ליכולת הנוכחית להתוות את הפעילות הרלוונטית בחברה המוחזקת, מה שכאמור מתקיים ללא קשר לתוכניותיה של החברה ומנרב להכנסת משקיעים נוספים בשווי גבוה (ובכך לממש למעשה את התשואות, לפחות בחלקן, הנובעות משליטתה כאמור) ולפיכך אין לכך השפעה על מסקנת מנרב שתוארה לעיל לפיה מתקיימת שליטה בקוואליטס למועד זה.

החברה מתחייבת להודיע מראש לרשות ניירות ערך, על אימוץ עמדה השונה מזו שתבוא לידי ביטוי בתשובת סגל רשות ניירות ערך לפנייה זו.

החברה מודעת לכך שפנייתה ותשובת סגל הרשות עשויים להתפרסם בנוסחם המלא באתר רשות ניירות ערך.

האמור בפנייה זו מקובל גם על רואי החשבון המבקרים של מנרב, KPMG סומך חייקין.

נשמח לעמוד לרשותכם במתן הסברים, ככל שידרשו.

בכבוד רב,

מנרב אחזקות בע"מ

נספחים:

נספח א :

סעיף 58.3 לפני תיקונו :

Every resolution put to the vote at a meeting shall be decided by a count of votes. Except for the Major Decisions detailed in Article **Error! Reference source not found.** and subject to any provision in this regard in these Articles and in the Companies Law requiring a higher majority, all resolutions shall be passed by a Simple Majority vote, provided however that if a certain shareholder holds more than 40% of the voting power in the Company, the required majority to pass a resolution (other than a Major Decision) would be 60% of the participating votes.

סעיף 58.3 לאחר תיקונו :

“Every resolution put to the vote at a meeting shall be decided by a count of votes. Except for the Major Decisions detailed in Article 78 and subject to any provision in this regard in these Articles and in the Companies Law requiring a higher majority, all resolutions shall be passed by a Simple Majority vote, provided however that if a certain shareholder holds more than 40% but not more than 50% of the voting power in the Company, the required majority to pass a resolution (other than a Major Decision) would be 60% of the participating votes.”

נספח ב :

חוות דעת המשפטית הנוספת :



יגאל ארנון (1929-2014)

דרור ויגדור	דוד ויגדור	רות לובן	יעל הפלר	רינת מיכאל	דבי שליט	דרורה טרופ
עמליה משי	עמליה משי	ירום רומם	שגיא שיף	עדי אתר	סופי בלקסטון	עמוס שיפמן
אמנון לורך	אמנון לורך	אדם שפרוך	נתנאלה טרייסטמן	איוור קרומהולץ	אתי אלבז	הילה עמיאל
חגי שמואלי	חגי שמואלי	יובל ברגיל	דניאל דמבוריץ	דניאלה מילנר	איגור בארז	חיים קהאן
ברי לבנפלד	ברי לבנפלד	אילירן פורמן	יוליה לובין	הראל סיני	אלעד מורגנשטרן	מיטל ספיבק
דוד שפירא	דוד שפירא	ערן למפרט	יהושע ליברמן	עמוס אוסיוון	רון אשכנזי	אברהם שון
חגית בבלי	חגית בבלי	אופיר לוי	איל אייכל	גי קורתני	דפנה רו	אור לב
אורנה ששון	אורנה ששון	דניאל גרין	מיכל סגמון	גור קורן	שרה חבר	אור קרבקי
ברק טל	ברק טל	חניטל בלינסון	הילה רוט	עדי דניאל	כרמל נחלר	אילן לושינסקי
שירי שחם	שירי שחם	יוכבד נובוגרודר	נטע גושן	מרים פרידמן	אילן אקוקה	אייל שרף
דורון תמיר	דורון תמיר	אורן רוט	רועי מסורי	רוני אוסבורן	יהונתן כהן	רון שחם
דניאל אברבנאל	דניאל אברבנאל	דרור ורסנו	חן לניר	אורטל זנוורי	דוד שמאלביץ	ידן הדר
ניב זקלר	ניב זקלר	אודליה סידר	דפנה ליבנה	רעות ששון	תאיר צ'רבקובסקי	אריאל אבן
עופר ארגוב	עופר ארגוב	שירה להט	תמר גלבוץ	רועי ששון	עמית זומר פדידה	נחום זיוון
גדעון וינשטוק	גדעון וינשטוק	מיקי שפירא	עדי סמואל	שיר אשכול	אופיר דגן	דניאל גזית
דוד אוסבורן	דוד אוסבורן	ערן זך	שלומי שניידר	משה מדבד	יעל מריטק חנן	ג'וש האחר
גיל אורן	גיל אורן	עידו חיטמן	אלונה טולדנו	ליאור סופר	נטלי דמרי	רון יעקובי
רונית אמיר	רונית אמיר	ענר חפץ	אלעד אופק	ניר רודניצקי	שירן גליטמן	איתן כהן
אורלי ציוני	אורלי ציוני	דוד אקריש	יובל שמיר	נועה סלבין	דני ויסברג	איתי גוטל
מרדכי בייץ	מרדכי בייץ	ניר רוזנר	דנה הלר	מיכאל הורביץ	לארן חורי	דור בראון
ברק פלאט	ברק פלאט	אסף מסיקה	ליאת פילרסדורף	גיא פטאל	נוהר הדר	ארטיום גורליק
בנימין חורף	בנימין חורף	גיא פורר	אבי אנושי	אירה אבנטל	שירלי יוסרי	מאור הלב
יורן גיל	יורן גיל	עזרא גרוס	שי פחימה	איתמר כהן	ניצן כהנא	תמר דרוי
דניאל מרקוביץ	דניאל מרקוביץ	דוד רונס	סיון גילרון דותן	שי מרגלית	יהל קפלן	ודד גלאובך
אדריאן דניאלס	אדריאן דניאלס	אלי גרינבאום	תומר בר-נתן	אופיר שוורץ	טלי הר עוז	יאיר טייטלבוים
יובל שלהבת	יובל שלהבת	לי מאור	אבן שנדלר	מיטל זינגר	ניב בלכר	גלעד לינדלפד
יעקב בן-שטריח	יעקב בן-שטריח	נמרד ורומן	ליהיא כצנלסון	יונתן וויטפילד	נעה בומביגר	גבי פריאל
פיטר שוגרמן	פיטר שוגרמן	גיא שגיב	ענבר חכימיאן נהרי	משה לנקרי	טל אלון	רואי קידר, יועץ
בן סנדלר	בן סנדלר	מיכה טולמן	שחר עזיאל	ניר קמחי	ליעד קלדרון	
בעז פייל	בעז פייל	שני רפפורט	אידן רגב	שירה טייגר	נטלי קורנפלד	
יורי קרייסברג	יורי קרייסברג	ליאור גלבד	יהודית ביטון	איתמר גלור	משה פסקר	פול בריס (1934-2010)
סיימון וינטרוב	סיימון וינטרוב	קרן טל	גיתית רמות-אדלר	רחל לרמן	מזי אוחיוון	רמי קוק
		נפתלי ניר	עמרי שניידר	רביד סער	ניצן פישר-קונפורטי	נירה קוריסקי
			שירן סופר		ויקטוריה סאבו	ערן אילן

ירושלים | 15 אפריל 2019

סימוכין | 3544/112

לכבוד

מנרב אחזקות בע"מ

ג.א.נ.,

הנדון: זכויות מנרב אחזקות בע"מ בחברת קוואליטס הלת' בע"מ

התבקשנו לחוות דעתנו, האם למנרב אחזקות בע"מ ("מנרב"), כמי שהינה בעלת מניות המחזיקה יותר מ- 50% ממניות חברת קוואליטס הלת' בע"מ, ח.פ. 514743194 (להלן: "החברה"), יש את היכולת לגרום לכך שהחברה תקבל החלטות עסקיות שמנרב מעוניינת שיתקבלו, הגם שביכולתה למנות לדירקטוריון החברה פחות ממחצית הדירקטורים בחברה.

מסקנתנו היא, כי שיעור האחזקות של מנרב בחברה נותן לה את היכולת, בכל עת, לגרום לתיקון תקנון החברה באופן שיאפשר למנרב לגרום לחברה לקבל החלטות עסקיות שמנרב מעוניינת שיתקבלו, למעט בנושאים משוריינים (כמפורט להלן), באחד משני מסלולים: (א) על ידי הוספת סעיף לתקנון החברה, אשר יאפשר לאסיפה הכללית בחברה ליטול את סמכויות הדירקטוריון מכוח סעיף 50 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), ולאחר מכן להשתמש בכוח ההצבעה שלה בכדי לגרום לאסיפה הכללית לקבל



החלטות נקודתיות, אחת או יותר, באותה אסיפה כללית או באסיפה נפרדת; או (ב) על ידי הוספת סעיף, שיעביר לאסיפה הכללית בחברה, דרך קבע, את הסמכות להחליט בעניינים מסוימים, שאינם נושאים משוריינים, ולאחר מכן להשתמש בכוח ההצבעה שלה על מנת לגרום לאסיפה הכללית לקבל החלטות באותם נושאים, באותה אסיפה כללית או באסיפה נפרדת.

1. רקע עובדתי – החברה, אחזקות מנרב והדירקטורים בחברה

- להלן תמצית העובדות והפרטים כפי שנמסרו לנו על ידכם, ואשר שימשו בסיס לחוות דעתנו זו:
- א. החברה הינה חברה פרטית, המאוגדת בישראל. החברה עוסקת בייצור של מוצרי "אומגה 3" המופקים מאצות ובשיווקם.
 - ב. מנרב היא בעלת מניות בחברה ומחזיקה נכון למועד חוות דעתנו זו, במניות של החברה המהוות, על פי טבלת ההון המעודכנת של החברה, 52.38% (בדילול מלא) מהון המניות המונפק של החברה.¹
 - טבלת ההון מצורפת לחוות דעתנו זו כנספח א'.
 - ג. לחברה תכנית אופציות לעובדים, אשר מכוחה הוענקו 7,624 אופציות. בנוסף, החברה הקצתה 7,590 אופציות שטרם הוענקו לעובדים.
 - מספר האופציות שהוקצו במסגרת תכנית האופציות מפורט בטבלת ההון (נספח א').
 - על פי תנאי תכנית האופציות המעוגנות בתנאי מסמכי ההקצאה של כל אחת מהאופציות, זכויות ההצבעה באסיפת בעלי המניות הצמודות לכל אחת מהמניות שתוקצינה בעת מימוש כל אחת מהאופציות, מוענקות באמצעות יפוי כוח בלתי חוזר למנכ"ל החברה או לנאמן אחר. יפוי הכוח תקף כל זמן שהחברה לא ביצעה הצעה לציבור (IPO).
 - המחזיק ביפוי הכוח מחויב להצביע מכוח כל זכויות ההצבעה שהוענקו לו, בכל אסיפה כללית, בחלוקה בעד ונגד החלטה שעל סדר היום, בדיוק באותה חלוקה כפי שהצביעו בעלי המניות מכוח זכויות ההצבעה האחרות. כך, הלכה למעשה, זכויות ההצבעה הצמודות למניות שהוקצו כתוצאה ממימוש אופציות, אין בהן כדי לשנות משיעורי ההצבעה בעד ונגד החלטה שהובאה בפני האסיפה.
 - לאור האמור לעיל, בבחינת כוח ההצבעה הצמוד למניות מנרב בחברה כל עוד לא בוצע IPO יש לראות את מנרב כבעלת 53.04% מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה.²
 - ד. למנרב יש זכות למנות 2 דירקטורים מטעמה לכהונה בדירקטוריון החברה. לפי תקנון החברה, מספר הדירקטורים המכהנים בדירקטוריון לא יעלה על 8 דירקטורים. כיום מכהנים בדירקטוריון 8 דירקטורים.

2. רקע עובדתי – תקנון החברה

- א. לחברה תקנון מפורט, אשר עודכן מעת לעת. ביום 29.3.2019 עודכן תקנון החברה, בהחלטה של האסיפה הכללית. חוות דעתנו זו מתייחסת לנוסח המתוקן.
- ב. לחברה מניות רגילות וכן מספר סוגים של מניות בכורה. מניות הבכורה ניתנות להמרה למניות רגילות. יחס ההמרה כפוף למנגנון אנטי דילול ("ראציטי") הקבוע בתקנון.³
- ג. מניות הבכורה ניתנות להמרה למניות רגילות, בנסיבות שונות. סעיף 17 לתקנון קובע את מנגנון ההמרה ואת יחסי ההמרה של מניות בכורה מן הסוגים השונים למניות רגילות. מנגנון ההמרה

¹ חישוב זה לוקח בחשבון את הוראות התקנון בדבר המרת מניות בכורה ובדבר מנגנון האנטי-דילול הקבוע בו.
² זהו שיעור האחזקות של מנרב בהון המניות המונפק של החברה, בהתעלם מן האופציות שהוקצו במסגרת תוכנית האופציות של החברה, אך לאחר חישוב מנגנון ההמרה של מניות הבכורה, לרבות מנגנון האנטי-דילול.
³ בתמצית, מנגנון האנטי-דילול קובע כי במקרה שבפרק זמן מוגדר לאחר הקצאה של מניות בכורה תבוצע הקצאת מניות נוספת, במחיר מניה נמוך מזה של ההקצאה הקודמת, מקדם ההמרה של מניות הבכורה בהקצאה הקודמת יופחת אף הוא.



- כולל הסדר אנטי דילול, כפי שצוין לעיל, ונלקח בחשבון לצורך חישוב שיעורי ההחזקה של מנרב, כמפורט לעיל.
- ד. לפי סעיף 58.4 לתקנון החברה כל מניה רגילה מקנה לבעל המניות המחזיק בה קול אחד באסיפת בעלי המניות.
- ה. בתקנון החברה נקבע כי ההתייחסות למניות בכורה תעשה, בכל הנוגע לשימוש בזכויות ההצבעה הנובעות מהן באסיפה הכללית, כאילו הומרו למניות רגילות. במסגרת זו, בסעיף 16 לתקנון נקבע כי בהצבעה באסיפה הכללית, כל מניית בכורה לבעל המניות המחזיק בה מספר קולות השווה למספר המניות הרגילות שאליהן ניתן להמיר את אותה מניית בכורה, במועד הרלבנטי.
- ו. סעיף 48 לתקנון מגדיר שלושה אורגנים של החברה: האסיפה הכללית; הדירקטוריון; והמנכ"ל. סעיף זה קובע כי לכל אורגן יעמדו הסמכויות המוקנות לו בדין ובתקנון, לרבות סמכויות עזר הנלוות לאותן סמכויות, וכי כל סמכות שלא הוקנתה במפורש לאורגן אחר תהיה נתונה לדירקטוריון.⁴
- ז. סעיף 52.10 לתקנון קובע כי ניתן לזמן אסיפה כללית בהודעה של לפחות 5 ימים, ולא יותר מ- 45 ימים. סעיף 53 לתקנון קובע כי הדירקטוריון יכול לזמן אסיפה כללית, אולם גם בעל מניות המחזיק ב- 10% לפחות מהון המניות של החברה ולפחות 1% מזכויות ההצבעה בחברה.
- ח. סעיף 53.3 לתקנון קובע כי הנושאים שידונו באסיפה הכללית יכללו את הנושאים שנקבעו על ידי הדירקטוריון או שהועלו על ידי בעל מניות שזימן את האסיפה. בנוסף, כל בעל מניות המחזיק ב- 5% לפחות מהון המניות של החברה זכאי להוסיף נושאים לסדר היום, מתוך הנושאים המתאימים לדיון באסיפה הכללית.
- ט. סעיף 54 לתקנון קובע את הקוורום לדיון באסיפה הכללית: שני בעלי מניות המחזיקים 60% לפחות מזכויות ההצבעה בחברה. לאסיפה שבה מועלים לדיון נושאים משוריינים, דהיינו – נושאים שלגביהם נדרש רוב מיוחס – הקוורום הינו בעלי מניות המחזיקים בהון המניות הדרוש לצורך קבלת החלטה בנושא משוריין.
- י. לפי סעיפים 54.6 ו- 54.7 לתקנון, במקרה שבו אין קוורום מספיק, תכונס אסיפה נדחית, לאותו מקום ואותה שעה, 7 ימים לאחר מועד האסיפה (או מועד אחר שנקבע בזימון). באסיפה נדחית כזו, כל פורום יהיה מספיק.⁵
- יא. לפי סעיף 58.3 לתקנון, הצבעה תעשה במניין קולות, כאשר – למעט לגבי נושאים משוריינים, החלטות באסיפת בעלי המניות תתקבלנה ברוב רגיל של קולות המשתתפים באותה אסיפה. עוד נקבע, כי במקרה שיש בעל מניות המחזיק ביותר מ- 40% מכוח ההצבעה⁶ בחברה אך לא יותר מ- 50% מכוח ההצבעה, יידרש רוב של 60% מבין המצביעים בפועל באסיפה לצורך קבלת החלטות.
- סעיף זה תוקן בהחלטה של האסיפה הכללית ביום 29.3.2019. הנוסח הקודם עשוי היה להתפרש כאילו נדרש רוב של 60% גם במקרה שיש בעל מניות המחזיק ביותר מ- 50% מכוח ההצבעה בחברה. אמנם, בירור עובדתי שערכנו עם מספר בעלי מניות, המחזיקים במצטבר בשיעור ניכר מהון המניות של החברה, וכן עם נושאי המשרה שהיו מעורבים בניסוח התיקון הקודם של הסעיף האמור בתקנון, הצביע על כך כי מלכתחילה, זו היתה כוונת הצדדים. כן הוסבר לנו ההגיון שעמד בבסיס התיקון הקודם, ואשר מצביע על כוונה קוהרנטית.

⁴ הוראה דומה קבוע בסעיף 49 לחוק החברות, אולם מדובר בהוראה שניתן להתנות עליה [כפי שיפורט להלן].

⁵ כאשר אסיפה כונסה לפי דרישת בעלי מניות, גם באסיפה נדחית יידרש קוורום של בעלי מניות המחזיקים לפחות 10% מהון המניות המונפק של החברה ו- 1% מזכויות ההצבעה.

⁶ לעניות דעתנו, יש לפרש את המונח "voting power" בו נעשה שימוש בסעיף זה, כמתייחס לכוח ההצבעה האפקטיבי, דבר אליו נתייחס בהמשך.



עם זאת, סברנו כי ניתן היה לפרש את נוסח תקנה 58.3 הנ"ל (בנוסחה באותה עת) גם באופן שונה, העולה מלשון הסעיף, כאשר לפי פרשנות זו, בכל עת שבה יש בעל מניות שמחזיק מעל 40% מהון המניות של החברה, נדרש רוב של 60% לכל החלטה.⁷ בשים לב לכללי הפרשנות של תקנוני חברות, אשר נותנים משקל רב ללשון התקנון, סברנו כי יש קושי להסתמך על הפרשנות של החברה, שלפיה דרישת הרוב של 60% אינה חלה במקרה שלבעל מניות יש יותר מ- 50% מכוח ההצבעה בחברה. בהמשך, אסיפת בעלי המניות החליט לתקן את הסעיף על מנת להבהירו ולשלוט את הפרשנות האחרת אשר, על פי המידע שנמסר לנו, מלכתחילה לא תאמה את כוונת בעלי המניות.

המצב הקבוע בסיפא של סעיף 58.3 אינו מתקיים, במועד חוות דעתנו, שכן אין בעל מניות המחזיק ביותר מ- 40% מכוח ההצבעה אך לא יותר מ- 50% מכוח ההצבעה, ולכן הסעיף המתואר בפיסקה זו אינו רלוונטי כיום.

יא. סעיף 62 לתקנון קובע את הרכב הדירקטוריון ודרך המינוי של הדירקטורים.

נקבע בתקנון, כי בחברה יהיו לכל היותר 8 דירקטורים.

נקבעה זכות לבעלי מניות מסוימים למנות דירקטורים, כל עוד הן מחזיקים בשיעור מניות מסוים: קיבוץ סאסא זכאי למנות שני דירקטורים; חברת ואליקור זכאית למנות דירקטור אחד; ומנרב זכאית למנות שני דירקטורים. כן נקבע כי ימונה דירקטור המייצג את יתר בעלי המניות, כי ימונה דירקטור מקצועי אחד, וכי מנכ"ל החברה יכהן אף כדירקטור.

יב. בסעיף 78 לתקנון נקבעו מספר עניינים, שלגביהם נדרש רוב מיוחס ("נושאים משוריינים").

הנושאים המשוריינים כוללים, בין היתר, נושאים בהם נדרש רוב מיוחס⁸ בדירקטוריון: שינוי בתחום הפעילות של החברה; שינוי של התקנון אשר פוגע לרעה בזכויות של בעלי מניות בכורה או של בעלי מניות רגילות, אך לא כולל יצירה של סוגי מניות חדשים; הקצאת מניות רגילות במחיר מניה נמוך מזה שנקבע בתקנון; הגדלת מאגר האופציות לעובדים; חלוקת דיבידנדים בשיעור העולה על זה הקבוע במדיניות הדיבידנדים של החברה; מכירת כל (או כמעט כל) הנכסים של החברה או מתן רישיון בלעדי בכל (או כמעט כל) הקנין הרוחני של החברה; נטילת חוב חיצוני, או התחייבויות שאינן במהלך העסקים הרגיל, העולה על שליש מנכסי החברה בהתאם למאזנה.

בנוסף, הנושאים המשוריינים כוללים החלטות באסיפה הכללית של החברה, שלגביהן נדרש רוב של 66% מבין אלה המניות שבגינן נעשית הצבעה באסיפה: תיקון של סעיפים מסוימים בתקנון, אשר משפיעים על זכויות בעלי המניות; נקבע כי כל נושא משורייני שלגביו נדרש רוב מיוחס בדירקטוריון ומובא לדיון באסיפה, ידרוש רוב מיוחס באסיפה.⁹

כן נקבעו מספר נושאים, אשר לגביהם – כל עוד מנרב מחזיקה לפחות 5% מהון המניות של החברה – נדרש רוב של 60% מבין מחזיקי מניות בכורה D.¹⁰ מאחר שבפועל מדובר בזכות וטו למנרב בלבד, איננו רואים צורך לפרטם.

3. רקע משפטי – הסמכויות המסורות לאסיפה כללית

א. סעיף 57 לחוק החברות קובע רשימה של נושאים שהחלטות בהן תתקבלנה באסיפה הכללית:

- שינויים בתקנון;
- הפעלת סמכויות הדירקטוריון בהתאם להוראות סעיף 52(א) לחוק החברות;
- מינוי רואה החשבון המבקר של החברה;

⁷ ניתן גם להצביע על רציונל אפשרי לפרשנות מילולית זו, הגם שהבירור שעובדתי שערכנו שלל את האפשרות שרציונל זה עמד בבסיס התיקון הקודם של סעיף 58.3 הנ"ל.

⁸ שיעור הרוב המיוחס תלוי במספר הדירקטורים בחברה.

⁹ ביחס לתיקון של יתר סעיפי התקנון, לא נדרש רוב מיוחס אלא ניתן להחליט על תיקונם ברוב רגיל.

¹⁰ בפועל, מנרב הינה בעלת המניות היחידה המחזיקה במניות בכורה D. לפיכך, רוב מיוחס זה מקנה למנרב זכות וטו.



- מינוי דירקטורים חיצוניים בחברות ציבוריות;
 - אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות;
 - הגדלת הון המניות הרשום והפחתתו;
 - מיזוג כאמור בסעיף 320(א) לחוק החברות.
- ב. סעיף 58(א) לחוק החברות קובע כי חברה אינה רשאית להתנות על הוראות סעיף 57 ועל כן לא ניתן להעביר את הסמכות לקבל החלטות בנושאים אלו מהאסיפה לאורגן אחר של החברה.
- ג. עם זאת, בעוד שקיים איסור על גריעת סמכויות מהאסיפה הכללית, לפי סעיף 58(ב) לחוק החברות חברה רשאית לקבוע כי החלטות בנושאים נוספים יתקבלו דווקא באסיפה הכללית, וזו לשונו:
- '(ב) חברה רשאית להוסיף בתקנון נושאים שהחלטות בהם יתקבלו באסיפה הכללית; ואולם, העברת סמכויות בתקנון לאסיפה הכללית, בנושאים שבהם הוקנתה הסמכות בחוק זה לאורגן אחר בלא אפשרות להתנאה על כך בתקנון, תיעשה לפי הוראות סעיף 50.'***
- ד. סעיף 50 לחוק החברות קובע כדלקמן:
- '(א) חברה רשאית לקבוע בתקנונה הוראות לפיהן רשאית האסיפה הכללית ליטול סמכויות הנתונות לאורגן אחר וכן כי סמכויות הנתונות למנהל הכללי יועברו לסמכות הדירקטוריון, הכל לענין מסוים, או לפרק זמן מסוים שלא יעלה על פרק הזמן הנדרש בנסיבות העניין.***
- (ב) נטלה האסיפה הכללית סמכויות הנתונות לפי חוק זה לדירקטוריון, יחולו על בעלי המניות הזכויות, החובות והאחריות החלות על דירקטורים לענין הפעלת אותן סמכויות, בשינויים המחויבים, ובכלל זה יחולו עליהם, בשים לב להחזקותיהם בחברה, להשתתפותם באסיפה ולאופן הצבעתם, הוראות הפרקים השלישי, הרביעי והחמישי של החלק השישי.'***
- ה. כך, בהתאם לסעיף 50(א) לחוק החברות, האסיפה הכללית רשאית ליטול סמכויות הנתונות לאורגן אחר וכן להעביר סמכויות מהמנכ"ל אל הדירקטוריון, אם החברה קבעה בתקנון הוראה המאפשרת לאסיפה לעשות כן. עם זאת, לשונו של סעיף 50(א) מגבילה את נטילת הסמכות לענין מסוים או לפרק זמן מסוים שלא יעלה על הנדרש בנסיבות העניין.
- ו. הסמכות לבצע שינויים בתקנון החברה מסורה, כך על פי סעיף 57 הנ"ל, לאסיפה הכללית של חברה והיא יכולה לשנותו ברוב רגיל אלא אם נקבע בתקנון כי דרוש לכך רוב אחר או אם האסיפה הכללית החליטה (ברוב הדרוש) להגביל את סמכותה זו.¹¹
- ז. הסמכות לזמן אסיפה כללית של בעלי המניות, שאיננה האסיפה השנתית, מסורה לפי סעיף 63 לחוק החברות לדירקטוריון החברה. הדירקטוריון מחויב לעשות כן בתוך 21 ימים לדרישת דירקטור או לדרישת בעל מניה, אחד או יותר, שלו לפחות עשרה אחוזים מההון המונפק ואחוז אחד לפחות מזכויות ההצבעה בחברה, או לפחות עשרה אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה. הוראה דומה מצויה בסעיף 53 לתקנון החברה, כמצויין לעיל.
- לפי סעיף 63 לחוק החברות, אם לא זימן הדירקטוריון אסיפה כאמור רשאי הדורש לכנס את האסיפה בעצמו או לבקשת מבית המשפט להורות על כינוסה.¹²

¹¹ ס' 20 ו-22 לחוק החברות, תשנ"ט-1999.

¹² ס' 64-65 לחוק החברות.



כך, לפי חוק החברות וגם לפי תקנון החברה, בעל מניות המחזיק לפחות 10 אחוזים מזכויות ההצבעה באסיפת בעלי המניות יכול להביא לכינוסה לצורך קבלת החלטה בכל נושא המסור לסמכותה.

ח. סעיף 92 (א) לחוק החברות קובע את סמכויות הדירקטוריון, אשר כוללות התוויה של מדיניות החברה ופיקוח על ביצוע תפקידי המנהל הכללי ופעולותיו, ובין היתר את הסמכויות הבאות:¹³

- לקבוע את תכניות הפעולה של החברה, עקרונות למימונן וסדרי עדיפויות ביניהן;
- לבדוק את מצבה הכספי של החברה, ויקבע את מסגרת האשראי שהחברה רשאית ליטול;
- לקבוע את המבנה הארגוני של החברה ואת מדיניות השכר והתגמול;
- להחליט על הנפקה של סדרת איגרות חוב;
- אחריות לעריכת הדוחות הכספיים של החברה ולאישורם;
- לדווח לאסיפה השנתית על מצב עניני החברה ועל התוצאות העסקיות שלה;
- למנות ולפטר את המנהל הכללי של החברה;
- להחליט בפעולות ובעסקאות הטעונות אישורו לפי התקנון או לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275 לחוק החברות;
- להקצות מניות וניירות ערך המירים למניות, עד גבול הון המניות הרשום של החברה;
- להחליט על חלוקה;
- לחוות דעה על הצעת רכש מיוחדת כאמור בסעיף 329 לחוק החברות;

בנוסף, סעיף 49 לחוק החברות מסמיך את הדירקטוריון בכל סמכות, אשר לא הוקנתה לאורגן אחר על פי חוק החברות או תקנון החברה.¹⁴

ט. סעיף 92(ב) לחוק החברות אוסר על אצילת הסמכויות הקבועות בסעיף 92(א) הנ"ל למנהל הכללי של החברה.¹⁵ בנוסף, סעיף 112 (א) לחוק החברות אוסר על אצילה של חלק מסמכויות הדירקטוריון לועדות הדירקטוריון (להבדיל מהמלצה של ועדות הדירקטוריון בעניינים אלה),¹⁶ כאשר סעיף 112 (ב) קובע כי לא ניתן להתנות בתקנון החברה על הוראות סעיף 112(א) הנ"ל, אולם ניתן להוסיף בתקנון נושאים נוספים שיהיו בסמכות הדירקטוריון בלבד.

4. ניתוח משפטי ויישום

א. מבנה הממשל התאגידי "הקלאסי" אשר נקבע בחוק החברות מפריד בין שלוש רמות של סמכויות: (1) הצוות הניהולי, אשר בידיו מסורות הסמכויות הביצועיות השוטפות של החברה, כפי שהואצלו לידיו על ידי הדירקטוריון ובהתאם למדיניות שהדירקטוריון קבע; (2) הדירקטוריון, אשר בידיו מסורה הסמכות לקבוע את מדיניות החברה, לעצב את המבנה הארגוני שלה, למנות את המנכ"ל, לפקח על הצוות הניהולי של החברה, לערוך את הדוחות הכספיים של החברה, להנפיק מניות ואגרות חוב, וכן מסורה לו הסמכות השיורית, ביחס לכל סמכות שלא הוקנתה במפורש לאורגן אחר; (3) אסיפת בעלי המניות, אשר בהעדר קביעה אחרת בתקנון בידה הסמכות למנות את הדירקטורים ולפטרם, וכן היא המוסמכת לשנות את תקנון החברה, להגדיל את הונה הרשום, להחליט על מיזוג, למנות רואה חשבון ולאשר עסקאות בעלי עניין.

¹³ היות והחברה הינה חברה פרטית, לא התייחסנו לסמכויות שהינן ייחודיות לחברות ציבוריות ולחברות אגרות חוב.
¹⁴ יש לציין שבהתאם לסעיף 121(א) לחוק החברות, למנהל הכללי יש את הסמכויות השיוריות בכל הנוגע לסמכות ניהול וביצוע, שלא הוקנו בחוק או בתקנון לאורגן אחר של החברה. מכאן, שהסמכות השיורית של החברה אינה נוגעת לסמכויות אקזקיוטיביות כאלה.

¹⁵ יש לכך חריגים הקבועים בסעיף 288(ב) לחוק החברות: הסמכות להקצות מניות לפי תכנית תגמול שאושרה על ידי הדירקטוריון ניתנת לאצילה לועדת דירקטוריון; והסמכות להקצות מניות במסגרת המרה או מימוש של ני"ע, ניתנת לאצילה לועדת דירקטוריון, למנכ"ל או למי שהומלץ על ידו.

¹⁶ המלצה כאמור מותרת לפי סעיף 112(ג) לחוק החברות.



- ב. הגם שהמבנה המתואר הוא המבנה הטיפוסי, ניתן להתנות על חלקים ממנו. הסמכות להתנות על מבנה זה קבועה במפורש בחוק החברות:
- ראשית, סעיף 58 (ב) לחוק החברות קובע במפורש, כי ניתן להרחיב את סמכויות האסיפה הכללית. מאחר שחוק החברות קובע את סמכויות יתר האורגנים ואף מקצה את הסמכויות השיוריות, ברור כי כל הוספה של סמכות לאסיפה הכללית משמעה גריעת סמכות זו מאורגן אחר.
- בנוסף, יש מספר דוגמאות נוספות לסעיפים בחוק החברות, אשר מאפשרים במפורש הקניית סמכות של אורגן אחד של החברה לאורגן אחר.
- ג. גם הספרות מכירה באפשרות להתנות על חלוקת הסמכויות.
- כך, בספרו של ד"ר יוסף גרוס נכתב לעניין זה:
- "האסיפה הכללית רשאית לשנות את תקנון החברה ולשנות בהתאם לכך את חלוקת הסמכויות בין האורגנים השונים."*¹⁷
- כך, למשל, ד"ר יחיאל בהט התייחס לכך בספרו.¹⁸ תחילה, התייחס לסמכותה קבועה בסעיף 50 לחוק החברות, אשר במסגרתה די בהוראה כללית בתקנון ואין חובה להתייחס בתקנון לסמכות הספציפית שאותה מותר לאסיפה ליטול. בהמשך כתב:
- "כאשר המדובר בהעברת סמכויות קבועה, ולא זמנית או לענין מסוים, יש צורך בקביעה מפורשת של כל סמכות כזו בתקנון."** [ההדגשה אינה במקור]¹⁹
- במילים אחרות: לדעת ד"ר בהט, לצורך התנאה בתקנון על סמכויות האסיפה ואורגן אחר, מכוח סעיף 58 לחוק החברות יש צורך לציין במפורש את הסמכות הספציפית המוקנית לאסיפה.
- ד. בסיפא לסעיף 58 לחוק החברות נקבע, כי העברת סמכויות בתקנון לאסיפה הכללית, בנושאים שבהם הוקנתה הסמכות בחוק זה לאורגן אחר בלא אפשרות להתנאה על כך בתקנון, תיעשה לפי הוראות סעיף 50.
- ניתן לפרש דרישה זו בשני אופנים: האחד, כי באותם מקרים, חלות על בעלי המניות הזכויות, החובות והאחריות החלות על דירקטורים לענין הפעלת אותן סמכויות; השני, כי העברת הסמכות מוגבלת לענין מסוים, או לפרק זמן מסוים שלא יעלה על פרק הזמן הנדרש בנסיבות העניין.²⁰
- הגם שאין פסיקה בעניין זה, נראה כי הפרשנות השניה אינה סבירה, שכן תקנון החברה הינו כללי במהותו, והגם שאין מניעה לקבוע במסגרתו הוראות שעה המוגבלות בזמן או לענין מסוים, דבר זה אינו נפוץ.
- סעיפים 92 ו-112 אינם אוסרים על העברת סמכויות הדירקטוריון לאסיפה, אלא על העברתן למנכ"ל ועל העברת חלקן לוועדות הדירקטוריון. בהקשר זה, אנו סבורים כי מכלל לאו ניתן ללמוד הן: האיסור הוא על העברת הסמכויות כלפי מטה, לגופים הכפופים לדירקטוריון, אך אין איסור על העברת הסמכויות כלפי מעלה, לאסיפה הכללית.
- חשוב לציין, שתקנון של חברה נחשב לחוזה, המסדיר את פעילות החברה. חוזה זה כפוף למגבלות הקבועות בחוק החברות אולם כחוזה, הוא חוסה תחת חופש החוזים ועל כן הנחת המוצא היא, כי יש לצדדים חופש לעצב את התקנון כראות עיניהם ולפי שיקול דעתם. זאת, כל עוד הוראות התקנון אינן סותרות הוראות **מפורשות** בדין, אשר על פי הוראותיהן או טיבן אינן

¹⁷ ד"ר יוסף גרוס "חוק החברות" (נבו הוצאה לאור, מהדורה 5, 2016), בעמ' 496.

¹⁸ ד"ר יחיאל בהט "חברות - החוק החדש והדין" (בורסי הוצאה לאור, מהדורה 13, 2015).

¹⁹ שם, בעמ' 341. הכותב מביע דעתו, כי גם נטילת סמכות לפי סעיף 58 לחוק החברות תהיה מוגבלת בזמן, אם היא באחד הנושאים שלגביהן נקבעה בחוק החברות סמכות ייחודית לאורגן אחר.

²⁰ הפרשנויות אינן סותרות זו את זו, וכל אחת מהן הינה עצמאית ויכולה לחול ללא קשר לתחולתה של השניה.



ניתנות להתנאה. גם עקרון פרשני זה מוביל למסקנה, שחברות יכולות לקבוע בתקנון הוראות, המקנות לאסיפה סמכויות מוגדרות אשר, בהעדר הוראות כאלה, היו מצויות בתחום סמכותו של הדירקטוריון או אורגן אחר.

עוד נציין כי, כעניין של פרקטיקה, אכן חברות רבות נוהגות להתנות על חלק מן הסמכויות המוקנות על פי חוק החברות לדירקטוריון, ולהעבירן דרך קבע לאסיפת בעלי המניות. בין היתר, ניתן למצוא דוגמאות רבות בהן מועברות לאסיפה הכללית הסמכות להנפיק מניות,²¹ למנות מנכ"ל,²² ליצור שעבודים,²³ לאשר דו"חות כספיים²⁴ ועוד.

ה. בנוסף, סעיף 50(א) לחוק החברות מאפשר אף הוא לאסיפה הכללית ליטול את סמכויות האסיפה הכללית, אולם מגביל סמכות זו לענין מסוים, או לפרק זמן מסוים שלא יעלה על פרק הזמן הנדרש בנסיבות העניין.

חוק החברות לא קובע מהו פרק הזמן המקסימאלי ולא מגביל את סוגי העניינים שהאסיפה רשאית ליטול לעצמה, ומשאיר זאת לשיקול דעתה של האסיפה לפי המתאים בנסיבות העניין – ובלבד שקבועה בתקנון הוראה המאפשרת לאסיפה ליטול סמכויות כאמור.

ו. על פניו, ניתן לפרש את סעיף 50(א) לחוק החברות כאילו הוא מאפשר לאסיפה ליטול סמכויות מאורגן אחר בחברה רק לגבי נושאים שהותרו לה באופן מפורש בהוראת התקנון המאפשרת לאסיפה ליטול סמכויות. לפי פרשנות זו הרשאה כללית לאסיפה ליטול סמכויות מאורגנים בחברה איננה מספיקה וההוראה צריכה להתייחס במפורש לעניינים אשר לגביהם רשאית האסיפה ליטול לעצמה סמכויות. לדעתנו, זו אינה הפרשנות הנכונה.

הפרשנות הנכונה, לדעתנו, היא זו שהובעה גם בספרו של ד"ר יחיאל בהט, כמפורט לעיל, ועל פיה יש לראות את סעיפים 50 ו-58 לחוק החברות כסעיפים המשלימים אחד את השני:

- כאשר האסיפה הכללית מבקשת ליטול את סמכות הדירקטוריון לעניין מסוים, באופן נקודתי, היא רשאית לעשות זאת מכוח סעיף 50 לחוק החברות. לצורך כך, נדרשת לאסיפה הכללית הסמכה כללית בתקנון, אשר אינה מחייבת התייחסות לנושא מסוים, אולם החלטת האסיפה הכללית ליטול את הסמכות צריכה להיות מוגבלת כאמור לעניין מסוים ונקודתי, ולפרק הזמן הרלבנטי לאותו עניין;
- כאשר האסיפה הכללית מעוניינת ליטול את סמכות הדירקטוריון לעניין מסוים, דרך קבע, עליה לתקן את תקנון החברה ולקבוע במסגרתו, במפורש, כי הסמכות באותו סוג עניינים תוקנה לאסיפה הכללית באופן קבוע. במקרה כזה, נדרשת הסמכה פרטנית וספציפית בתקנון, המציינת את הסמכות באופן מפורש וברור, אולם הסמכות מועברת באופן קבוע.²⁵

ז. יש לציין, כי בנוסחו המקורי של סעיף 50(א) לחוק לא נכללה המגבלה כי השימוש בסמכות לפרק זמן מסוים "לא יעלה על פרק הזמן הנדרש בנסיבות העניין". מגבלה זו הוספה במסגרת תיקון 16 לחוק החברות.

בדברי ההסבר של הצעת החוק שהובילה לתיקון זה²⁶ נכתב ההסבר הבא:

'סעיף 50 לחוק מאפשר לחברה לקבוע בתקנונה הוראות ולפיהן רשאית האסיפה הכללית ליטול סמכויות הנתונות לאורגן אחר וכן כי סמכויות של המנהל הכללי יועברו לדירקטוריון, והכל לעניין מסוים או לפרק זמן מסוים. כדי למנוע מצב שבו פרק הזמן שייקבע יהיה ארוך עד שיהא בו משום עקיפת המגבלה הקבועה

²¹ סעיף 92(א)(9) לחוק החברות.

²² סעיף 92(א)(7) לחוק החברות.

²³ סעיף 92(א)(4) לחוק החברות.

²⁴ סעיף 92(א)(5) לחוק החברות. עם זאת, על פי נסיונו לא נהוג להעביר את הסמכות לערוך את הדו"חות הכספיים.

²⁵ זאת, כאמור, למעט אם חוק החברות אוסר על התנאה כזו במפורש, שאז ניתן לקבל החלטות בעניין זה באסיפה רק במתכונת הקבועה בסעיף 50 לחוק החברות.

²⁶ הצעת חוק החברות (תיקון מס' 12) (ייעול הממשל התאגידי), התש"ע-2010, ה"ח ממשלה 496, 566.



בסעיף, מוצע להבהיר כי פרק הזמן שבו ניתן ליטול סמכויות כאמור, לא יעלה על פרק הזמן הנדרש נוכח הנסיבות הספציפיות שהביאו לנטילת הסמכות. "

ח. לא מצאנו פסיקה המתייחסת במפורש לאופן הפרשנות הנכון של סעיף 50 לחוק החברות. יחד עם זאת, ניתן לראות כי בית המשפט נוטה לכיוון הפרשנות העולה בקנה אחד עם חוות דעתנו. כך למשל בעניין כרדוש נקבע:

"בהתאם לסעיף 50 לחוק החברות, רשאית חברה לקבוע בתקנונה הוראה המאפשרת לאסיפה הכללית ליטול את סמכויות מועצת המנהלים, אך הוראה כזו נעדרת מתקנון החברה. משכך, קבעתי כי יש להחיל את הוראות סעיף 52 לחוק החברות, המאפשר לאסיפה הכללית ליטול בהליך דו שלבי את סמכויות הדירקטוריון."²⁷

ט. אם כן, גם לדעת בית המשפט המחוזי ניתן ליטול את סמכויות הדירקטוריון אם נקבעה הוראה מתאימה בתקנון. ודוק: בית המשפט לא רואה פסול בקביעת הוראה המאפשרת ליטול את כלל סמכויות מועצת המנהלים.

י. כך גם ד"ר אירית חביב-סגל בספרה:

"חוק החברות אף שינה מן ההלכה המסורתית הקובעת שאף אחד מן האורגנים אינו יכול להנחות את האורגן האחר בתחומי סמכויותיו. אדרבא, האסיפה הכללית רשאית ליטול מסמכויותיו של הדירקטוריון..."²⁸

ובהתייחסות לסעיף 50 לחוק החברות הוסיפה:

"דאו: סעיף 50 לחוק החברות. הוראה זו מבטיחה את שליטתה העקיפה של האסיפה על מהלך קבלת ההחלטות בדירקטוריון..." [ההדגשה אינה במקור]²⁹

יא. אמירה דומה מופיעה בספרו של ד"ר יוסף גרוס "חוק החברות"³⁰:

"נטילת הסמכות לידי האסיפה משמשת כלי להגנת בעלי המניות מפני הדירקטוריון, על ידי שלילת כוחם של הדירקטורים מקום שיש חשש שבעל המניות ייפגע"³¹

יב. לא מצאנו בדברי ההסבר להצעת חוק החברות³² מענה לסוגיות שלעיל, שכן הנוסח שהוצע במסגרת הצעת החוק היה רחב יותר, ולא הגביל את סמכות האסיפה לענין מסוים או לפרק זמן מסוים:

"האסיפה הכללית רשאית לשנות את תקנון החברה ולקבוע כי סמכויות הנתונות לפי התקנון לאורגן אחר יועברו אליה, וכן לקבוע כי סמכויות הנתונות בתקנון למנהל הכללי יועברו לסמכויות הדירקטוריון, הכל דרך כלל או לענין מסוים, לפרק זמן מסויים או ללא הגבלת זמן." [ההדגשה אינה במקור]³³

בדברי ההסבר להצעת החוק הוסבר עניין זה כדלקמן:

"האסיפה הכללית היא המוסמכת לשנות את התקנון. באמצעות כלי זה היא רשאית לשנות את "כללי המשחק" ולהעניק לעצמה סמכות שעל פי חוק החברות או התקנון הוקנתה לאורגן אחר (כגון הסמכות הנתונה לדירקטוריון). ודוק: אין האסיפה הכללית רשאית להעניק מסמכותה שלה (הקבועה בחוק החברות או

²⁷ הי"פ (מחוזי נצי') 247/05 כרדוש נ' חברת קרדוש ושות' (פורסם בנבו 15.2.2006), 283.

²⁸ אירית חביב-סגל דיני חברות (הוצאת Balance4 הפקות בע"מ, 2007), עמ' 40.

²⁹ שם, בה"ש 52.

³⁰ ראה הי"ש 17 לעיל, בעמ' 499.

³¹ שם, בעמ' 441, הי"ש 29.

³² הצעת חוק החברות, תשנ"ו-1995, הי"ח 2, 2432.

³³ סעיף 72(א) להצעת החוק. סעיף 72(ב) קבע כי בעלי מניות שהשתתפו באסיפה כאמור חבים בחובות של דירקטורים, ביחס להחלטות של האסיפה בעניינים שבסמכות הדירקטוריון.



בתקנון לאורגן אחר "כלפי מטה". היא רשאית לשנות את חלוקת הסמכויות בין הדירקטוריון למנהל הכללי רק "כלפי מעלה", היינו, להעניק לדירקטוריון סמכויות שהיו בידי המנהל הכללי (סעיף 72). כאשר האסיפה הכללית בדרך של שינוי התקנון משנה את חלוקת הסמכויות בין האורגנים בחברה, עוברות לאורגן המקבל את הסמכויות, הזכויות והחובות של האורגן ממנו הועברו הסמכויות. על כן, כאשר האסיפה הכללית מעבירה לעצמה את סמכויות הדירקטוריון, היא הופכת ל"דירקטוריון" בתחום אותה העברה, אותה סמכות, ובכך מוטלת על חברי האסיפה הכללית החובה המוטלת על חברי הדירקטוריון לענין הצבעותיהם בישיבות הדירקטוריון.

כפי שצוין לעיל, נוסח החוק שהתקבל בסופו של דבר שונה מזה שהוצע בהצעת החוק, ועל כן לא ניתן בהכרח לייחס לדברי ההסבר הללו משמעות פרשנית בעלת משקל מספק.

ג. נציין, כי למרות שלמונח "שליטה" קיימות הגדרות שונות בדינים שונים, במרבית ההגדרות של מונח זה, ביחס לחברות, קיימת חזקה לפיה החזקה של מחצית או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית, נחשבת ל"שליטה", ולא נדרש לצורך קיום החזקה האמורה שלאותו אדם תהיה גם זכות למנות את מרבית הדירקטורים.³⁴

ד. שימוש חוזר בסמכות לפי סעיף 50 (א) לחוק החברות

כפי שצוין לעיל, סעיף 50 מאפשר לאסיפה הכללית ליטול את סמכות הדירקטוריון בעניין מסוים ובאופן נקודתי, אשר מוגבל לאותו עניין או לפרק זמן מוגבל הרלבנטי אליו.

עולה השאלה, האם האסיפה הכללית רשאית לעשות שימוש בסעיף זה באופן חוזר ונשנה?

לא מצאנו פסיקה המגדירה מהו פרק הזמן הנדרש או שקבעה מגבלות על שיקול הדעת של האסיפה הכללית לגבי השימוש בסעיף 50 לחוק החברות, או המגבילה מראש את מספר הפעמים שבהם האסיפה יכולה להפעיל את סמכותה האמורה, לעניין מסוים ולזמן מוגבל בכל פעם.

אנו סבורים כי אם האסיפה הכללית תודיע מראש על כוונתה לעשות שימוש חוזר ונשנה בסמכותה זו, ביחס לכל או מרבית החלטות הדירקטוריון, שימוש בסמכות באופן זה יהווה סתירה של המגבלה המפורשת שקבע המחוקק לעניין השימוש בסמכות לפי סעיף 50 (א) לחוק החברות, כפי העולה בין היתר מדברי ההסבר להצעת החוק שבמסגרתה תוקן סעיף זה.

מנגד, אנו סבורים כי כל עוד האסיפה הכללית שוקלת את עמדתה ביחס לכל נושא לגופו ובאופן נקודתי, העובדה שכבר נעשה שימוש בסמכות לפי סעיף 50(א) לחוק החברות במקרה אחד או יותר בעבר, אינה פוגעת ביכולתה של האסיפה הכללית לעשות בסמכות זו שימוש גם במקרה אחר.

בהקשר זה נציין, כי הדירקטוריון הוא גוף המתווה מדיניות, מפקח ומחליט בעניינים מהותיים, ולא אורגן המפעיל סמכויות ביצועיות וניהוליות שוטפות. לפיכך, גם הדירקטוריון אינו מקבל על פי רוב החלטות יום-יומיות ולכן גם התערבות האסיפה הכללית בהחלטות הדירקטוריון אינה צפויה להיות מעשה יום-יומי או שוטף. אולם כאשר נושא מגיע לדיון בדירקטוריון, לאסיפה הכללית יש את הסמכות (בכפוף לקיום הוראה מתאימה בתקנון) ליטול את סמכות הדירקטוריון באותו עניין. והיא רשאית לעשות זאת גם במקרה שכבר נעשה שימוש בסמכות זו בעבר, כל עוד ההחלטה מתקבלת בכל פעם לגופו של עניין, לענין מסוים ובאופן נקודתי.

עם זאת, אנו סבורים כי כאשר השימוש בסמכות זה חוזר על עצמו פעמים רבות ורציפות, גם כאשר הדבר נעשה באופן נקודתי בכל פעם, נכון יהיה בנסיבות אלו לשקול לתקן את תקנון החברה בהתאם לסעיף 58(ב) לחוק החברות, ולהקנות לאסיפה הכללית את הסמכות ביחס לאותם סוגי עניינים, באופן קבוע.

³⁴ ראו למשל: סעיף 1 לחוק ניירות ערך, תשכ"ח-1968; סעיף 1 לחוק החברות [המפנה להגדרה בחוק ניירות ערך, בדומה לחוקים נוספים].



טו. הנושאים בהם ניתן לקבל החלטות ברוב רגיל באסיפת החברה

כפי שצוין לעיל, בתקנון החברה נקבעו מספר נושאים משוריינים, שלגביהם נדרש רוב מיוחס. חלק מן הנושאים המשוריינים הינם בסמכות הדירקטוריון, ואילו חלקם הינו בסמכות האסיפה.

סעיף 78.3.2 לתקנון החברה קובע במפורש, כי במקרה שאיזה מן הנושאים המשוריינים המצויים בסמכות הדירקטוריון יובא לאסיפה הכללית, יידרש לגבי רוב מיוחס באסיפה הכללית. קביעה זו מלמדת כי תקנון החברה אינו שולל את האפשרות שסמכויות בנושאים המשוריינים תינטלנה על ידי האסיפה הכללית.

אמנם, הרוב הדרוש לקבלת החלטה באותם עניינים משוריינים הוא 66%, ואילו שיעור זכויות ההצבעה של מנרב בחברה הינו 53.04%, ועל כן, אין ביכולתה להבטיח את השגת הרוב הדרוש³⁵, אולם עם זאת, ניתוח של העניינים הכלולים בנושאים המשוריינים מגלה, כי אלה עוסקים בנושאים מהותיים, שחלקם הגדול אינו נוגע להחלטות העסקיות של החברה אלא לשינויים מהותיים ב"כללי המשחק" וחלוקת הכוחות בין בעלי המניות בחברה. מרבית הנושאים העסקיים של החברה, החל בתכנית ההשקעות ותקציב הפעילות שלה, דרך התקשרויות עסקיות שלה, קביעת התנאים העסקיים להתקשרויות אלה וכלה במינוי הצוות הניהולי השוטף של החברה, אינם מוגדרים כנושאים משוריינים ועל כן האסיפה הכללית של החברה רשאית ליטול את הסמכות ביחס לנושאים אלה.

כמו כן, הנושאים המשוריינים אינם כוללים את תיקון התקנון, למעט ביחס לסעיפים שלגביהם הדבר נקבע במפורש. לפיכך, הרוב הדרוש לשינוי תקנון בכל עניין שאינו כלול בנושאים המשוריינים הוא רוב רגיל.

טז. תיקון תקנון וקבלת החלטות על פי התקנון החדש – באסיפה אחת

כפי שצוין לעיל, תקנון החברה אינו כולל הסמכה של האסיפה הכללית ליטול את סמכויות הדירקטוריון, בהתאם לסעיף 50(א) לחוק החברות. בנוסף, התקנון אינו מעביר לאסיפה הכללית דרך קבע אילו מן הסמכויות המוקנות על פי חוק החברות לדירקטוריון.

לפיכך, אם מנרב מעוניינת לעשות שימוש בכוח ההצבעה שלה באסיפה הכללית, לצורך קבלת החלטות עסקיות (בין אם מכוח סעיף 50 לחוק החברות ובין אם מכוח סעיף 58 לחוק החברות), היא תידרש תחילה לתקן את תקנון החברה ורק לאחר מכן תוכל להביא את ההחלטה לאסיפה הכללית ולהשתמש בכוחה לצורך אישורה.

שיעור האחזקות של מנרב בחברה וכוח ההצבעה שלה מאפשר לה לעשות את כל הדברים הללו: היא יכולה לכנס אסיפה כללית ולקבוע את הנושאים שידונו בה; היא יכולה לכפות תיקון של תקנון החברה, בעניינים שאינם נושאים משוריינים; והיא יכולה לקבל החלטות באותם עניינים, לאחר תיקון תקנון החברה.

עולה השאלה, האם נדרשות שתי אסיפות נפרדות לעניין זה: האחת לצורך תיקון התקנון והשניה לצורך קבלת ההחלטה?

אנו סבורים שהתשובה לכך שלילית. ניתן כמובן לקיים שתי אסיפות נפרדות, אולם הדין אינו שולל זימון של אסיפה, אשר כוללת תיקון של תקנון החברה, כנושא אחד, וכן נושאים נוספים שידונו באותה הישיבה עצמה, מיד לאחר תיקון התקנון. יתר על כן, גם בפרקטיקה דבר זה נהוג, וניתן למצוא הן בישיבות דירקטוריון של חברות והן באסיפות כלליות של חברות, מספר נושאים אשר קיימת התניה ביניהם, וקיים סדר מסוים לקבלתם.

³⁵ הרוב הדרוש מתייחס לבעלי המניות המשתתפים ומצביעים בפועל באסיפה, כך שבמקרה של השתתפות חלקית ייתכן כי כוח ההצבעה של מנרב יגיע גם ל- 66% או יותר. אולם ייתכנו כמובן מצבים אחרים ואנו סבורים כי אין לראות במנרב כבעלת יכולת לקבל החלטות אשר נדרש לקבלתן רוב מיוחס כאמור.



נזכיר, בהקשר זה, כי הגם שחברות נדרשות לדווח לרשם החברות על תיקון של תקנון, דיווח זה הינו דקלרטיבי, ואילו תיקון התקנון הינו מיידי עם אישור האסיפה, אלא אם נקבע אחרת בהחלטת האישור.³⁶

לפיכך, אנו סבורים כי מנרב יכולה לכנס אסיפה כללית שבסדר היום שלה נכלל תיקון תקנון החברה, וכן החלטות נוספות המבוססות על נוסח התקנון החדש.

יז. חשוב לציין כי הפעלת הסמכות כאמור לפי סעיף 50(א) מטילה אחריות על בעלי המניות כמפורט בסעיף 50(ב) לחוק החברות בדומה לאחריות המוטלת על דירקטורים בבואם להפעיל את סמכותם, בשים לב להחזקות שלהם בחברה, להשתתפותם באסיפה ולאופן הצבעתם.

5. הערות

א. חוות דעתנו זו נסמכת על העובדות שנמסרו לנו, ואשר מפורטות בחוות הדעת, מבלי שערכנו לגבי עובדות אלו כל בדיקה עצמאית.

ב. חוות דעתנו זו נוגעת לעניינים המפורטים בה בלבד, כמפורט לעיל, ולא בחנו במסגרתה עניינים נוספים.

ג. כל ההדגשות בציטוטים והמובאות שבחוות דעתנו הוספו על ידינו ואינן במקור, אלא אם צוין אחרת.

ד. חוות דעתנו זו מתייחסת למצב החוקי הידוע בעת עריכתה. היות שלא מצאנו פסיקה העוסקת במישרין בנושא הרי שחוות דעתנו מבוססת בעיקר על ניתוח משפטי ולוגי ועל המקורות האחרים שעלה בידינו לאתר.

ה. חוות דעתנו זו נערכה ביחס לחברה, שהינה חברה פרטית בלבד, והניתוח בחוות דעתנו זו עשוי שלא להתאים לחברות ציבוריות.

ו. חוות דעתנו זו מתייחסת רק למצב שבו למנרב יש יותר מ- 50% מזכויות ההצבעה בחברה. אמנם, לעתים גם שיעור אחזקות נמוך יותר יכול להקנות שליטה, אולם לצורך האמור בחוות דעתנו זו נדרשת יכולת אפקטיבית לבצע תיקון לתקנון החברה, בנסיבות שבהן בעלי מניות אחרים עשויים להתנגד לכך, ועל כן אנו סבורים כי המסקנה שלעיל לא תהיה בהכרח נכונה, אם שיעור האחזקות של מנרב אינו עולה על 50%.

ז. חוות דעת זו מיועדת לשימושכם הבלעדי בלבד, ואין להעבירה לכל גורם אחר, מלבד לרואי החשבון המבקרים שלכם, ככל שהדבר דרוש לצורך הביקורת, וכן לרשויות המוסמכות.

6. סיכום ומסקנות

לאור כל האמור לעיל, בהתבסס על העובדות שנמסרו לנו ובכפוף לאמור בהרחבה לעיל, אנו סבורים כדלקמן:

א. למנרב יש את היכולת להעביר החלטה לתיקון התקנון כך שתיכלל בו הוראה המסמיכה את האסיפה ליטול מסמכויות הדירקטוריון בהתאם להוראות סעיף 50 לחוק החברות; מיד עם תיקון התקנון כאמור, ניתן להעלות לאישור האסיפה את נטילת סמכות מסמכויות הדירקטוריון, למעט בנוגע לנושאים משוריינים, וזאת באופן נקודתי, וכוח ההצבעה של מנרב מאפשר לה להעביר החלטה כזו. בנוסף, מנרב רשאית להמשיך להשתמש בסמכות זאת, באופן נקודתי, בכל פעם נוספת שבה היא סבורה שטובת החברה מחייבת נטילת סמכות הדירקטוריון.

³⁶ סעיף 21(1) לחוק החברות.



ב. לחלופין, למנרב יש את היכולת להעביר החלטה לתיקון התקנון, כך שסמכויות מסוימות ומוגדרות (שאינן בנושאים משוריינים) יועברו דרך קבע לסמכות האסיפה, מכוח סעיף 58(ב) לחוק החברות; מיד עם תיקון התקנון כאמור, ניתן להעלות לאישור האסיפה החלטות באותם נושאים, וכוח ההצבעה של מנרב מאפשר לה להעביר החלטה כזו. לעניות דעתנו, במקרים שבהם מנרב סבורה כי נדרש שימוש קבוע בסמכות האסיפה, נכון יותר לבחור באפשרות זו.

בכבוד רב,

יובל שלהבת, עו"ד