

רע"א 687/12:

המבקשים

1. מר אילן דרורי ת.ז. 051684850
2. גב' רונית דרורי ת.ז. 051040582
3. חברת אילן דרורי בע"מ ח.פ. 1-285966-51  
ע"י ב"כ עורכי הדין ניר כהן, לשם ושות'  
רחוב ברקוביץ 4, תל אביב 64238  
טלפון 03-6968270; פקס: 03-6513160

נגד

1. איי אי אל ישראל אקוויטי בע"מ ח.פ. 51-

340367-5

ע"י ב"כ עוה"ד יהודה רווה ושות'  
רחוב אוסישקין 26, ירושלים 91077  
טלפון: 02-5635232; פקס: 02-5617101

2. תדביק בע"מ ח.צ. 52-003927-2

ע"י ב"כ עוה"ד גולדפרב זליגמן ושות'  
רחוב יגאל אלון 98, תל אביב 67891 מגדל  
אלקטרה  
טלפון: 03-6089331; פקס: 03-6089861

3. רשות ניירות ערך

ע"י ב"כ מפרקליטות מחוז תל אביב (אזרחי)  
רח' הנרייטה סולד 1 תל אביב 64924  
טל: 03-6970222 פקס: 03-6918541

המשיבות

רע"א 824/12:

תדביק בע"מ ח.צ. 52-003927-2

המבקשת

נגד

1. איי אי אל ישראל אקוויטי בע"מ ח.פ. 51-

340367-5

המשיבים

2. אילן דרורי ת.ז. 051684850

3. חברת אילן דרורי בע"מ ח.פ. 1-285966-51

4. רשות ניירות ערך

## עמדת רשות ניירות ערך

רשות ניירות ערך (להלן: "הרשות") מתכבדת להגיש את עמדתה במסגרת ההליכים שבנדון, במסגרתם התבקש בית המשפט הנכבד לתת רשות ערעור על החלטתו של בית המשפט המחוזי (המחלקה הכלכלית) בתל אביב יפו מיום 10.1.2012 בה.פ. 11-12-44660 (להלן: "ההחלטה"), וכן התבקש לבטל את החלטת בית המשפט המחוזי ואת צו המניעה הזמני אשר ניתן במסגרתו.

## מבוא

1. הרשות מבקשת להציג עמדתה בנוגע לסיווג הצבעתו של בעל מניות בחברה ציבורית המצביע **נגד** אישורה של עסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה. בהקשר זה תובא התייחסות הרשות לנושאים הבאים: תכלית ההסדר החוקי בנוגע לאופן אישור עסקאות בעלי שליטה, לרבות סיווג בעלי עניין אישי בהצבעה; זהות הגורם המוסמך לפסול הצבעה; והמבחנים לפסילת קולות. עוד נציג בתמצית את עמדת הרשות בנושאים לווים המתעוררים לאור הסוגיה העיקרית לעיל.
2. עמדת הרשות בסוגיה שבנדון נפרסה במלואה בפני בתי המשפט המחוזיים שעסקו לאחרונה בסוגיה. המדובר בהחלטה הנוכחית עליה הוגשה בקשת רשות הערעור דנן, וכן בפסק הדין שניתן על ידי כבוד השופט נעם סולברג בבית המשפט המחוזי בירושלים בעניין גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר בע"מ<sup>1</sup> (להלן: "**ענין ב. יאיר**" וביחד: "**ההחלטות**" או "**החלטות בתי המשפט**"). עמדת הרשות שהוצגה בפני בית המשפט קמא (שכללה את העמדה המפורטת שהוגשה במסגרת ההליך בעניין ב.יאיר והשלמה לה שהוצגה במסגרת מכתב של סגל הרשות לחברה בנדון) מצורפות בזאת **כנספחים א' ו-ב'**.
3. חרף הבדלים מסוימים בין עמדת הרשות ובין החלטות בתי המשפט, השאלה המעשית העיקרית העומדת על הפרק היא שאלת המבחנים אשר על פיהם יכריע בית המשפט בדבר פסלות קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה. לגישת הרשות, המבחנים לפסילת קולו של בעל מניות המצביע **נגד** עסקה עם בעל שליטה צרים מהמבחנים המקובלים לפסילת קולו של בעל מניות שהצביע **בעד** העסקה. את קולו של בעל מניה שהצביע נגד עסקת בעלי שליטה יש לפסול, לעמדת הרשות, רק ככל והלה ניצל זכויותיו לרעה והצביע על בסיסם של שיקולים זרים, תוך הפרת חובות תום הלב וההגינות המוטלות עליו כבעל מניות, וזאת בדומה למבחנים שנקבעו במסגרת סעיפים 192 ו-193 לחוק החברות.
4. אימוץ והחלת מבחני ה"עניין האישי" כפי שנקבעו בפסיקה בקשר עם בעלי מניות שהצביעו **בעד** אישור עסקת בעלי שליטה גם במקרה דנן עלולים לפגוע באופן מהותי ושלא לצורך באיזון הקיים בין כוחו של בעל השליטה לבין כוחם של בעלי מניות המיעוט במסגרת הליכי אישור עסקאות עם בעלי שליטה.
5. להכרעה בסוגיה העומדת לדיון כאמור במקרה דנן השלכות רוחב על היקף המגבלות החלות בקשר עם עסקאות בין חברות ציבוריות לבין בעלי השליטה בהן בשוק ההון בישראל, והשפעה ניכרת על מידת אמון המשקיעים בשוק זה.
6. יובהר ויודגש, כי אין באמור בעמדה זו להלן משום התייחסות כלשהי למחלוקות העובדתיות שבין הצדדים; לשאלות משפטיות נוספות הנדונות בנסיבות העניין למעט אלו המפורטות בעמדה; לעמידתם בפועל של הצדדים בחובות המוטלות עליהם, ובכלל זה לעמידתה של אי.א.אל. בחובות המוטלות עליה בהצבעתה בעסקאות נשוא הדיון; או לתנאיהן של העסקאות שבנדון, ובכלל זה להיותם סבירים והוגנים בנסיבות העניין.

<sup>1</sup> הפ (י-ם) 7236-05-11 גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ (פורסם בנבו)

## א. המסגרת החוקית

7. מנגנון האישור לעסקאות עם בעלי שליטה קבוע בפרק החמישי לחלק השישי בחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן: "החוק" או "חוק החברות") שכותרתו "עסקאות עם בעלי עניין"<sup>2</sup> (להלן: "הפרק").

8. לענייננו רלוונטיים סעיפים 268, 270(4) ו-275(א) לחוק הקובעים כדלקמן:

### "הגדרת בעל שליטה"

268. בפרק זה, "בעל שליטה" - בעל השליטה כמשמעותה בסעיף 1, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות ההצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד.<sup>3</sup>

### "עסקאות הטעונות אישורים מיוחדים"

270. עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה:

...

(4) עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר שלבעל השליטה יש בה ענין אישי, לרבות הצעה פרטית שלבעל השליטה יש בה ענין אישי; וכן התקשרות של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עם קרובו, במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה שבשליטתו, לענין קבלת שירותים בידי החברה וכן אם הוא גם נושא משרה בה - באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה - באשר להעסקתו בחברה;"

### "עסקה עם בעל שליטה"

275. (א) עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה אישורם של אלה בסדר הזה:

(1) ועדת הביקורת;

(2) הדירקטוריון;

(3) האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

(א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות

שאינם בעלי ענין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל

הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים;

<sup>2</sup> יובהר כי הוראות חוק החברות המפורטות לעיל מתייחסות לחוק החברות כפי שתוקן לאחרונה בחוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א-2011, ס"ח 2281, 390 (להלן: "תיקון 16").

<sup>3</sup> בסעיף 1 לחוק מוגדרת שליטה, באמצעות הפנייה לחוק ניירות ערך, התשכ"ח-1968, כדלקמן: "'שליטה' - היכולת לכוון את פעילותו של תאגיד, למעט יכולת הנובעת רק ממילוי תפקיד של דירקטור או משרה אחרת בתאגיד וחזקה על אדם שהוא שולט בתאגיד אם הוא מחזיק מחצית או יותר מסוג מסוים של אמצעי השליטה בתאגיד: "אמצעי שליטה", בתאגיד - כל אחד מאלה: (1) זכות ההצבעה באסיפה כללית של חברה או בגוף מקביל של תאגיד אחר; (2) הזכות למנות דירקטורים של התאגיד או את מנהלו הכללי;"

(ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בפסקת משנה (א) לא

עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

[ההדגשות אינן במקור]

9. סעיף 268 לחוק קובע אם כן, מי ייחשב בעל שליטה לצורך עסקאות המובאות לאישור בהתאם להוראות הפרק הרלבנטי בחוק. הסעיף מרחיב את הגדרת בעל השליטה הכללית בחוק, וקובע כי לצורך פרק זה "בעל שליטה" יכלול גם מי שמחזיק 25% מזכויות ההצבעה, לרבות באמצעות מספר בעלי מניות כאשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה.

10. סעיף 270(4) לחוק, הקובע את מגוון העסקאות הכפופות לאישור מיוחד (להלן: "עסקאות בעלי שליטה"), כולל עסקאות חריגות עם בעל השליטה או עם אחר, שלבעל השליטה עניין אישי בהן, הצעה פרטית שלבעל השליטה עניין אישי בה והתקשרות עם בעל השליטה או קרובו בקשר עם תנאי כהונתם והעסקתם או לצורך קבלת שירותים באמצעותם.

11. סעיף 275 קובע, כי העסקאות המנויות בסעיף 270(4) תאושרנה באישור משולש על ידי ועדת הביקורת, הדירקטוריון והאסיפה הכללית ברוב של הנוכחים בהצבעה ובלבד שכולל גם רוב ממי שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה (להלן: "ההסדר המשולב").<sup>4</sup>

12. תכליתו של ההסדר המשולב לטפל בבעיית הנציג במסגרת עסקאות בין החברה לבעל השליטה בה. במקביל ובנפרד להתמודדות זו עם בעיית הנציג קבע המחוקק כי על בעלי מניות חלות חובות תום לב והגינות בעת הפעלת הזכויות המוקנות להם מכוח החזקתם במניות החברה, לרבות בהצבעתם בהחלטות בקשר עם עסקאות בעלי שליטה.

13. חובות אלו הוסדרו במסגרת סעיפים 192 ו-193 לחוק הקובעים כדלקמן:

#### **192. חובות בעלי מניות**

"(א) בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי

המניות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת, ויימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה, בין השאר, בהצבעתו באסיפה הכללית ובאסיפות סוג, בעניינים האלה:

(1) שינוי התקנון;

(2) הגדלת הון המניות הרשום;

(3) מיזוג;

(4) אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות

סעיפים 255 ו-268 עד 275.

(ב) בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים.

(ג) על הפרת הוראות סעיפים קטנים (א) ו-(ב) יחולו הדינים החלים על הפרת

חובה, בשינויים המחויבים, ועל הפרת הוראת סעיף קטן (ב), יחולו גם הוראות

סעיף 191, בשינויים המחויבים.

#### **193. חובת בעל שליטה וכוח הכרעה לפעול בהגינות**

(א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה:

(1) בעל השליטה בחברה;

<sup>4</sup> למותר לציין, כי אין מחלוקת כי העסקה נשוא ההליך דנן הינה התקשרות של החברה מהסוגים המפורטים בסעיף 270(4) לחוק החברות ומשכך, כפופה לאישור בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות

(2) בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בענין החלטת אסיפה כללית או

אסיפת סוג של החברה;

(3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא

משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.

(ב) על הפרת חובת הגינות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים

המחויבים, בשים לב למעמדם בחברה של המנויים בסעיף קטן (א)

[ההדגשות אינן במקור]

14. סעיף 192 לחוק חל אם כן על כלל בעלי המניות ומטיל עליהם חובה לנהוג בדרך מקובלת ובתום לב בהפעלת זכויותיהם כבעלי מניות בחברה, ובכלל זה בהצבעה בעסקאות בעלי שליטה, וכן להימנע מקיפוח בעלי מניות אחרים. סעיף 193 לחוק מטיל על בעלי מניות שכוחם רב יותר, ובכלל זה על בעל מניות היודע שאופן הצבעתו ישפיע על תוצאות האסיפה, גם חובת הגינות. על הפרתן של חובות אלו חלות ההוראות בדבר הפרת חוזה.

## **ב. הגורם המוסמך לפסול קולו של בעל מניות המצביע נגד אישור עסקת בעלי**

### **שליטה**

#### **1.1. העדר סמכות לחברה לפסול קולו של בעל מניות המצביע נגד אישור עסקת בעלי שליטה**

15. לעמדת הרשות, חברה, על כלל האורגנים שבה, אינה רשאית לפסול קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה באמצעות סיווגו כמי שהינו בעל "עניין אישי באישור העסקה", כלשונו של סעיף 275 לחוק החברות.<sup>5</sup> זאת, גם מקום בו סבורה החברה כי בעל המניות שקל בעת ההצבעה שיקולים הזרים לאחזקתו במניות החברה, אשר הניעו אותו לפעול לטרפוד העסקה (להלן: "עניין אישי שלילי").

16. עמדה זו עולה בקנה אחד עם תכלית ההסדר המשולב, להתמודד עם בעיית הנציג בחברה הציבורית. הקושי המובנה בעסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה נעוץ בהימצאותו של בעל השליטה משני צדי המתנס בעסקה – בצד החברה הציבורית, בהיותו בעל השליטה בה, ובצד המתקשר עמה (בין באופן ישיר ובין באמצעות גורם שיש לבעל השליטה עניין בהתקשרות עימו). זאת ועוד, בעל השליטה נוכח מעמדו הוא גם שקובע את תנאי עסקת בעלי השליטה המובאת בפני בעלי המניות כמו גם את עיתוי הבאתה בפניהם (כך למשל, אי אישור העסקה על ידי בעלי המניות, אין בו בכדי למנוע מבעל השליטה את האפשרות להביאה בפני בעלי המניות פעם נוספת, במועד שיבחר בו, תוך התחשבותו בהרכב בעלי המניות בחברה באותו מועד). בנסיבות אלו קיים חשש אמיתי מפני ניצול כוחו של בעל השליטה לפגיעה במיעוט, על ידי אישור עסקאות בחברה הציבורית שייטיבו עמו על חשבון בעלי מניות המיעוט.

17. חשש זה גובר על רקע המציאות בשוק ההון הישראלי, המתאפיין בריכוזיות גדולה של בעלי השליטה. מטרת ההסדר המשולב, אם כן, היא ריסון כוחם של בעלי השליטה, מניעת ניצול לרעה של כוח זה על חשבון כלל בעלי המניות, ושמירת אמון ציבור המשקיעים בשוק ההון.

<sup>5</sup> יובהר כי הלכה למעשה הרי שלא מבוצעת מכוח סעיף 275 פסילת קולות, מאחר והצבעת כלל המצביעים נספרת במנין קולות הרוב הכולל הנדרש לצורך אישור העסקה. עם זאת, למען הפשטות נתייחס להלן לסיווגו של בעל מניות כבעל עניין אישי לצורך סעיף 275 כפסילת קולו.

18. בית משפט נכבד זה עמד על תכלית ההסדר המשולב כאמור במסגרת ע"פ 3891/04<sup>6</sup> (להלן):

"עניין איזנברג". כך מתוך דבריו של כבוד השופט ריבלין בעניין איזנברג:

"הלך האישור המעוגן בסעיף 96 נועד לאפשר התמודדות אפקטיבית עם הקושי המובנה בעסקה שבין החברה לבין בעלי השליטה בה. [פסק הדין מתייחס לסעיף 96 ו' לפקודת החברות (נוסח חדש), תשמ"ג-1983, שקדם לסעיף 275 לחוק החברות-ר.ג.ע].

...

המנגנון הסטטוטורי הקבוע בסעיף 96 מביקש ליתן מענה לקשיים המתוארים. הוא נועד לרסן את כוחם של בעלי השליטה בחברות הציבוריות, תוך שהוא מבטיח, כי פעולות הנגועות בעניין אישי תאושרנה, רק אם הן עולות בקנה אחד עם האינטרסים של החברה ושל בעלי המניות. הוא נועד להבטיח כי הגוף המוסמך לאשר את העסקה, יעמידה למבחן באופן עצמאי, אובייקטיבי, שאינו מושפע מאינטרסים אישיים, תוך שהוא שם לנגד עיניו את טובתה של החברה בלבד. זאת, בין היתר, באמצעות התמקדות במצביעים שאינם מצויים במצב של ניגוד אינטרסים, מתוך הנחה כי רק הם יוכלו לתת אינדיקציה אמיתית באשר לכדאיות העסקה לחברה...עמידה בדרישות מנגנון האישור המיוחד חיונית לצורך הבטחת אמון ציבור המשקיעים בשוק ההון בכלל, ובניהולן של חברות ציבוריות בפרט" [סעיפים 47 ו-48 לפסק הדין - ההדגשות אינן במקור].

19. תכלית זו נוגעת לא רק לדרישת האישור המשולש, אלא גם לסוגיית סיווג בעלי מניות המצביעים באסיפה הכללית כבעלי עניין אישי. כך, מתן כוח לבעל השליטה לסווג בעלי מניות המתנגדים לעסקה עמו כבעלי עניין אישי, יאפשר לו להכשיר הלכה למעשה את העסקה, והנו מנוגד לתכלית האמורה.

ראו לעניין זה בהחלטתה של כבוד השופטת רונן:

"בעיניי, מסקנה זו עולה בקנה אחד גם עם תכלית החוק, כפי שפירטתי אותה לעיל. כאמור ההנחה העומדת מאחורי ס' 275 היא כאמור כי לא ניתן "לסמוך" על בעל השליטה באותן עסקאות בהן יש לו עניין אישי. אם יתאפשר לבעל השליטה לקבוע מי יהיו בעלי המניות שיצביעו על העסקה שהוא מבקש לאשר אותה, הדבר ייתן לו כוח לשלול ממי שמבקש להתנגד לעסקה - להצביע. התוצאה תהיה הסטה של הכוח להכריע בעסקה בה בעל השליטה מצוי במצב של ניגוד עניינים, מהמיעוט - בחזרה לידי של הרוב. אולם, כאמור, המחוקק לא היה מעוניין כי הכוח להכריע יהיה בידי הרוב - שהוא לא נתן בו אמון ביחס לעסקאות שבהן יש לו עניין אישי, ולא רצוי לכן להגיע לתוצאה זו בדרך עקיפה" [סעיפים 44 ו-45 להחלטה - ההדגשות אינן במקור]

20. דומה כי גם השופטים הנכבדים סולברג ורון הכירו בבעייתיות הטמונה במתן אפשרות לחברה לפסול קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה, וקביעתם הינה כי ככלל, החברה

<sup>6</sup> ע"פ 3891/04, ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל, תק-על 2005(2), 1946

והאורגנים שבה אינם מוסמכים לפסול קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה גם אם סברו כי הוא פועל ממניעים זרים<sup>7</sup>.

21. ראו לעניין זה את דברי כבוד השופט סולברג בפסק הדין בעניין ב. יאיר:

**"...בעלי השליטה לא יוכלו להשפיע על ההצבעה גם באופן עקיף, על ידי קביעת זהותם של בעלי זכות ההצבעה. לא להם הכח לקבוע קולו של מי ימנה וקולו של מי לא ימנה. לא להם הכח להעביר את הנטל אל כתפי בעל המניות שהם חוששים או טוענים שחוששים - ממניעיו הסמויים ולא להם הכח להטיל רבב של סחטנות לפי ראות עיניהם בבעלי מניות."** [סעיף 27 לפסק הדין - ההדגשות אינן במקור]

וכן את דבריה של כבוד השופטת רונן בהחלטה:

**"אני סבורה כי ככלל, בעל השליטה אינו מוסמך לקבוע בעצמו כי בעל מניות מיעוט הוא בעל עניין אישי."**

...

סיכומה של נקודה זו – אני סבורה, לאור ההנחה הגלומה ביסודו של ס' 275 לחוק החברות, כי הכלל הוא כי לבעלי מניות המיעוט קיימת זכות הכרעה בדבר אישור העסקה וזכות להצביע ביחס אליה. אם מבקש בעל השליטה לשנות זאת, משום שלטענתו לבעלי מניות מיעוט ישנו "עניין אישי" בהחלטה, הנטל מוטל עליו לפנות לבית המשפט ולהוכיח את טענותיו. [סעיפים 44 ו-54 להחלטה – ההדגשות אינן במקור]

22. הרשות סבורה כי יש להבהיר שלא רק בעל השליטה, אלא גם החברה, אינם רשאים לפסול בעצמם קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה. הנחת היסוד של ההסדר המשולב היא כי החברה עלולה לקבל החלטות לטובת בעל השליטה על חשבון בעלי מניות המיעוט, ולפיכך נדרשת בקרה בעניין זה, מעבר להחלטת ועדת ביקורת ודירקטוריון החברה. פרשנות לפיה חברה רשאית לפסול קולותיו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה תאפשר לבעל השליטה להפחית באופן ניכר את כוחם של בעלי המניות המתנגדים לו, על ידי כך שיגרום לסיווגם של המתנגדים על ידי החברה, כבעלי עניין אישי בעסקה ומשכך הם לא יימנו בקרב קבוצת בעלי המניות מקרב "הרוב" שבידם לאשר את העסקה. יובהר, כי חשש זה אינו עולה בקשר עם סיווג בעלי מניות המצביעים בעד העסקה, ובהקשר זה הרשות היתה ועודנה בדעה כי החברה רשאית, ואף חייבת בנסיבות מסוימות, לסווג בעלי מניות כאמור כבעלי עניין אישי.

## 2.2. התמודדות עם בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה – באמצעות בית המשפט

<sup>7</sup> בשונה מההחלטה, בפסק הדין בעניין ב. יאיר ביצע כבוד השופט סולברג הבחנה בין עניין אישי לגביו יחול כלל הקניין לבין עניין אישי לגביו יחול כלל האחריות. בתמצית, קבע כבוד השופט סולברג בפסק הדין, כי ככלל לצורך קביעת קיומו של עניין אישי שלילי, על הטוען להתקיימותו לפנות לבית המשפט. זאת, למעט במקרה בו מתקיימים במצטבר שני התנאים הבאים: העניין האישי גלוי על פניו וכן שהעניין אינו נתון במחלוקת בין הצדדים. להתייחסות נוספת להבחנה זו של בית כבוד השופט סולברג ר' סעיפים 60 עד 70 להלן.

23. אין בקביעה לעיל לפיה החברה אינה מוסמכת לפסול קולו של בעל מניות שהצביע נגד עסקת בעלי שליטה כדי למנוע מהחברה או מבעל השליטה כלים להתמודד עם מי שמתנגד לעסקה ממניעים פסולים.

24. ברי, כי יש לאפשר פסילת קולו של בעל מניות המתנגד לעסקת בעלי שליטה, כמו גם פסילת קולו של בעל מניות בכל עסקה אחרת, **ככל והלה ניצל לרעה את כוחו בחברה או שבהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים נהג שלא בתום לב ובדרך שאינה מקובלת**. על הדין להתמודד לא רק עם החשש המרכזי העומד בבסיס ההסדר המשולב, לפיו תאושרנה עסקאות המיטיבות עם בעל השליטה על חשבון בעלי מניות המיעוט, אלא גם עם החשש המשני כי בעלי מניות מיעוט יסכלו עסקאות עם בעלי שליטה שהינן לטובת החברה, משיקולים זרים.

25. עם זאת, **ההתמודדות עם חשש זה צריכה להיות שונה**. המענה לבעיה של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה מתוך שיקולים זרים הנו מסוג "כלל אחריות" - קרי, פתרון אשר מניח כי לבעל המניות עומדת זכות הצבעה, אך קובע כי ככל שבעל המניות יפר חובותיו בהצבעתו, זיהוי הפרת החובה יעשה על ידי בית המשפט ויהא באפשרותו ליתן לתובע סעדים בגינה. כלומר, ההחלטה בעניינו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה צריכה להיות מסורה בידי בית המשפט, שהינו בעל הכלים המתאימים לבחינת ההצבעה. במסגרת זו רשאי בית המשפט, בין היתר, גם לפסול קולו של בעל מניות מיעוט המצביע נגד עסקת בעלי שליטה<sup>8</sup>.

26. כך למשל קבע כבוד השופט סולברג בעניין ב. יאיר בדבר היותו של בית המשפט הגורם המתאים לבחינת האמור:

*יככל שיש טענה לצד כלשהו - בעלי השליטה או בעלי מניות המיעוט כי הצבעתו של בעל מניות נטתה מחמת עניין אישי אין מנוס מהבאת העניין לפתחו של בית המשפט כדי שייבחן את הטענות בכלים הדיוניים והראייתיים הנתונים לו, ויכריע. זו מיומנות הנתונה לבית משפט ולא לבעלי שליטה בחברה או לאורגניה [סעיף 25 לפסק הדין - ההדגשות אינן במקור]*

### 3.3. נטל הפניה לבית המשפט ונטל ההוכחה

27. לעמדת הרשות, נטל הפניה לבית המשפט לצורך בחינת פסלות קולו של בעל מניות המיעוט שהצביע נגד עסקת בעלי השליטה מוטל על הטוען לפסלות הקול, קרי, בעל השליטה או החברה.

28. עמדתם של השופטים הנכבדים סולברג ורון בהחלטות בתי המשפט דומה. כך למשל, כבוד השופטת רון קובעת בהחלטה כדלקמן:

*יהמסקנה לפיה הרוב מנוע מלקבוע כי בעל מניות מיעוט מצוי במצב של ניגוד עניינים איננה נובעת – בניגוד לסברה העולה מחוות הדעת של פרופ' פרוקצ'יה – מההנחה כי בעל מניות המיעוט הוא "חלש" יחסית לבעל השליטה, או כי יהיה לו קושי כזה או אחר לפנות לבית המשפט. המסקנה נובעת כאמור מהנחת המוצא שביסוד ס' 275 לחוק, לפיה המיעוט הוא הגורם המתאים לקבל החלטות ביחס*

<sup>8</sup> ר' הערת שוליים 7 לעיל.



לעסקה בה לבעל השליטה יש עניין אישי. אם בעל השליטה מבקש לחלוק על הנחת המוצא הזו, ולשלול מהמיעוט את האפשרות שלו להצביע באסיפה הכללית – הרי בעל השליטה הוא זה שצריך לפנות לבית המשפט ולעתור כי בית המשפט יקבע כי בעל מניות המיעוט מצוי במצב של ניגוד עניינים". [סעיף 44 להחלטה – ההדגשות אינן במקור]

ובדומה כבוד השופט סולברג קבע בפסק הדין בעניין ב. יאיר כי :

"הטוען כי בעל המניות הזה נהג בחוסר תום לב והצבעתו היתה ממניעים אישיים נסתרים, הדרך פתוחה בפניו לפנות אל בית המשפט בהתאם לסעיפים 192 ו-193

ולקבל את הסעד הראוי". [סעיף 28 לפסק הדין – ההדגשות אינן במקור]

29. ויובהר, הטלת נטל הפניה לבית המשפט לפתחם של החברה או בעל השליטה הטוענים לפסלות הצבעתו של בעל מניות המיעוט אינה עניין פורמלי או טכני גרידא. ראשית, משמעה כי על כתפי הטוען להתקיימות שיקולים זרים בהצבעתו של בעל המניות המתנגד, הנטל בעצם הפניה לבית המשפט וניהול ההליך. שנית, מוטל על החברה או בעל השליטה הפונה לבית המשפט גם נטל ההוכחה על פי מאזן ההסתברויות. לבסוף, במקרה בו ספירת הצבעתו של בעל מניות המיעוט מהווה לשון מאזניים לצורך אישור עסקת בעלי השליטה, הרי שעד להכרעת בית המשפט בטענת פסלות קולו של בעל מניות המיעוט ברירת המחלל היא כי עסקת בעלי השליטה לא אושרה כדין.

### ג. מבחנים לפסילת קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה על-ידי

#### בית המשפט

30. בתי המשפט קבעו בהחלטות, כי פסילת קולו של בעל מניות בעסקת בעלי שליטה יכולה להיעשות הן במסגרת החוקית הקבועה בהסדר המשולב בדבר התקיימותו של "עניין אישי", הן במסגרת החוקית הקבועה בהוראות סעיפים 192 ו-193 לחוק החברות המטילים על בעלי מניות חובות תום לב והגינות.

31. עוד נקבע בהחלטות, כי כשם שקיים "עניין אישי" בהתאם לסעיף 275 כשבעל מניות מצביע בעד אישור העסקה, כך עשוי להתקיים "עניין אישי" גם כשבעל מניות מצביע כנגדה. משכך, יתכנו נסיבות בהן קולו של בעל מניות המתנגד לעסקה לא יימנה במסגרת הקולות באסיפה של מי שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, כלשונו של סעיף 275 לחוק.

32. קביעות אלו מקורן בתכלית ההסדר המשולב כפי שנקבעה בהחלטות בתי המשפט. בתי המשפט ציינו בהחלטות כי תכליתו של ההסדר המשולב אינה לרסן את בעלי השליטה בלבד, אלא גם להבטיח כי תתקבל במסגרתו העסקה הטובה והיעילה ביותר לחברה. לפי גישה זו יש "לנקות מן ההצבעה" את כל בעלי המניות שיש להם אינטרסים אישיים כלשהם שאינם נובעים מטובת החברה בלבד ולפיכך רק בעלי מניות שאינם בעלי אינטרס אישי כלשהו (בין חיובי ובין שלילי) בקשר עם העסקה שעל הפרק יוכלו להשתתף בהליך אישורה.

33. משנקבע על ידי בתי המשפט בהחלטות, כי פסילת קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה היא אפשרית ובלבד שתבוצע על ידי בית המשפט, מתעורר הצורך באפיון המבחנים

לצורך קביעת פסלותו של קול של בעל מניות מסוג זה. ודוק, בעוד שלגבי עניין אישי חיובי של בעל מניות, קיימת התייחסות ענפה בפסיקה ובספרות, הרי שבתי המשפט לא נדרשו עד כה לסוגיית בחינת ענין אישי שלילי מכוח ההסדר המשולב.

34. אמנם, במסגרת ההחלטה נפרסה יריעה רחבה של דוגמאות למקרים בהם עשוי להתקיים לבעל מניות עניין אישי שלילי, אך לא נקבעו כללים מנחים או עקרונות יסוד שישמשו לצורך קביעה זו. בפרט, לא נקבע היחס בין מבחני העניין האישי כפי שנקבעו בפסיקה ובעמדות הרשות בנוגע לעניינם האישי של בעלי מניות שהצביעו בעד עסקת בעלי שליטה, ובין המבחנים לקביעת עניינו האישי של בעל מניות שהצביע נגד עסקת בעלי שליטה.

35. לגישת הרשות נדרשות הבהרות לגבי עקרונות היסוד והכללים המנחים לאורם יקבעו בתי המשפט התקיימותו של עניין אישי שלילי כאמור. בפרט, נדרשת קביעה פוזיטיבית בדבר היחס בין מבחנים אלו לבין המבחנים שגובשו במהלך השנים בדבר עניין אישי, אשר התייחסו כאמור לעניין אישי "חיובי".

#### **ד. עמדת הרשות בדבר קיומם של מבחנים שונים לפסילת קול של בעל מניות**

##### **המצביע נגד ופסילת קול של בעל מניות המצביע בעד**

36. הרשות סבורה כי המבחנים לפסילת קולו של בעל מניות שהצביע בעד עסקת בעלי שליטה מקורם בהסדר המשולב, בהתאם להלכות הפסיקה ועמדות הרשות הקיימות זה מכבר.<sup>9</sup> לעומת זאת, המבחנים לפסילת קולו של בעל מניות שהצביע נגד עסקת בעלי שליטה הינם בהתאם לחובות תום הלב וההגינות מכוח סעיפים 192 ו-193 לחוק.

37. ויודגש, לעמדת הרשות כמפורט להלן מבחנים אלו אינם שקולים. המבחנים לפסילת קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה צריכים להיות צרים בהיקפם מאלו לפסילת קולו של בעל מניות שהצביע בעדה.

38. ראיה לכך כי המחוקק הבחין מפורשות בין שני המצבים נמצאת גם בלשונו המפורשת של סעיף 192(4) לחוק, אשר מלמדת כי המחוקק ביקש כי ההסדר הקבוע שם הוא שיחול גם על הצבעת בעלי מניות מיעוט המצביעים ביחס לעסקאות בעלי שליטה. הסעיף קובע כי האיסור על בעל המניות לנצל את כוחו לרעה הינו לרבות בקשר עם הצבעתו של בעל המניה באסיפה כללית שעניינה עסקאות בהתאם לסעיפים 268-275 לחוק החברות (קרי – באסיפות לאישור עסקאות בעלי שליטה).

39. הפסיקה כמו גם עמדות הרשות עוסקות זה מכבר בבחינת מהותו של "עניין אישי" לצורך ההסדר המשולב. בחינה כאמור בוצעה עד כה בפסיקה בנסיבות עובדתיות בהן הצביע בעל מניות המיעוט שנבחן עניינו האישי בעד אישור העסקה<sup>10</sup>. ההלכה בעניין זה נקבעה בענין איזנברג, שם קבע כבוד השופט ריבלין בקשר עם "עניין אישי" כדלקמן:

*"כל זיקה אישית שיש לבעל מניות לעסקה הנדונה, שהינה בנוסף לזיקה שיש לבעל המניות בחברה בתור שכזה, עשויה להיחשב ל"עניין אישי" של בעל המניות בעסקה הנדונה. הזיקה אכן יכולה, אך אינה חייבת, להיות טובת הנאה כלכלית לכיסו*

<sup>9</sup> וכן היא מתאפשרת גם מכוח סעיפים 192 ו-193 לחוק

<sup>10</sup> מובן כי אלו הם גם סוגי המקרים בהם בוצעה בחינה זו על ידי סגל הרשות, בהינתן עמדת הרשות, כי אין מקום לסווג בעל מניות המצביע נגד אישור עסקת בעלי שליטה כבעל עניין אישי בה.

הפרטי של בעל המניות. הגדרה זו עולה בקנה אחד עם הגדרת "עניין אישי" בסעיף 1 לחוק החברות, הממעטת מגדרה כל "עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה", וראויה לשמש קו מנחה לבחינה אם מניותיו של פלוני מוכתמות בעניין אישי, אם לאו. יחד עם זאת, אין בידי לקבל את קביעתו של בית המשפט דלמטא, לפיה "משקלה של הזיקה הנוספת אינו מעלה ואינו מוריד" ודי בעצם קיומה של הזיקה הנוספת. כאמור, במטריה נשוא דיונו, אין מקום להגדרה רחבה וגורפת מדי. יש לפרש את המונח באופן מידתי, המביא בחשבון את משקלה של הזיקה העודפת ביחס לעסקה הנדונה, על רקע שאר נסיבות המקרה, ולאפשר לגוף המברר "לנקות" מניות המוכתמות, לכאורה, ב"עניין אישי", מקום בו יקבע כי משקלו של עניין זה קל וזניח. (ראו לעניין זה את פרוטוקול "דיון ציבורי בנושא 'עניין אישי'", מיום 25 בנובמבר 2005 (בית ספר אריסון למנהל עסקים, המרכז הבינתחומי הרצליה, ומרכז קיסריה אדמונד בנימין דה רוטשילד לשוק ההון וניהול סיכונים). בין השאר, מציע שם פרופ' א' פרוקציה לזהות עניין אישי כ"כל עניין המשפיע באופן מהותי על שקול דעתו של מקבל ההחלטה, כך שאין הוא רואה לנגד עיניו את טובתה של החברה כולה, והוא עלול להתפתות לשעבד את טובתה של החברה לטובת הגשמתו של אותו עניין שלו" (שם, בעמוד 12). הוא מדגיש כי, על אף הצורך של הקהילה העסקית להדרכה בנדון, "כל ניסיון לצמצם את מושג העניין האישי אל תוך מיטת סדום סטטוטורית נדון מראש לכישלון. החיים תמיד עשירים יותר מכל דמיון ועדיף להותיר את ההכרעה לפרשנים בזמן אמת, מאשר לעצב פתרון סינטטי בתנאי מעבדה" (שם, בעמוד 15-16) " [סעיף 49 לפסק הדין].

40. הלכה זו כמו גם יישומה בפסקי הדין שבאו לאחריה עסקו במקרים בהם העניין האישי נבחן אצל בעלי מניות אשר הצביעו יחד עם בעלי השליטה בעד אישור העסקה.

41. על פי ההלכה בענין איזנברג, לצורך קביעת קיומו של "עניין אישי" על פי סעיף 275 לחוק, די בעצם התקיימותה של זיקה עודפת מהותית לבעל המניות על פני בעלי המניות האחרים, ואין זה מעלה או מוריד כי בעל המניות שקל גם שיקולים ענייניים של טובת החברה בעת הצביעו בעד.

42. לשון אחר, אינטרס מהותי זר (זיקה עודפת מהותית) מקים, בפני עצמו, עניין אישי לבעל המניות שהצביע בעד העסקה, ולא נדרש להוכיח כי אינטרס זה הוא שהכריע את אופן הצבעתו של בעל המניות בעסקה. ובלשון פסק הדין בענין איזנברג:

"בשולי הדברים יוער כי אין בטענתו של המערער, לפיה האחים יסלזון הצביעו בעד העסקה במטרה להרוויח ממנה, כדי לסייע לו. טענה זו, כשהיא לעצמה, אינה שומטת את הקרקע תחת הקביעה בדבר קיומו של עניין אישי. אכן, בחינתו של העניין האישי מתמקדת באיתור זיקה עודפת, שהיא בנוסף ומעבר לזיקה הרגילה שיש לכל בעל מניות. מקום בו בעל מניות, שבא לממש את זכות ההצבעה שלו, שוקל שיקולים לגיטימיים, אך אלה נלווים לשיקולים אחרים, אין בשיקולים הלגיטימיים כדי לבטל את העניין האישי. העודף אינו שולל בהכרח את הזיקה הבסיסית, אולם די בו כדי לחתור תחת התכלית אותה נועד הליך האישור המיוחד להגשים." [סעיף 50 לפסק הדין – ההדגשות אינן במקור]

43. תפיסה זו לפיה די בזיקה עודפת שאינה זניחה כדי לפסול קולו של בעל מניות המצביע בעד העסקה מתאימה לתפיסת היסוד לפיה תכלית ההסדר המשולב למנוע את הנזקים הפוטנציאליים מעסקאות בעלי שליטה. הגשמת תכלית זו זקוקה למבחן שאינו מחייב בחינת כליות ולב של בעל המניות המאשר את העסקה. די בכך שקיים לו אינטרס זר שאינו זניח כדי שייפתס ברשת ה"עניין האישי".

44. להבדיל מכך, בשונה מבעל מניות המצביע בעד עסקת בעלי שליטה, בעל מניות המצביע נגדה אינו "חשוד" עוד בהתייבבות לימינו של בעל השליטה מתוך אינטרס אישי כזה או אחר. לפיכך, פסילת קולו אינה משרתת את התכלית של ריסון כוחם של בעלי שליטה שבבסיסו של ההסדר המשולב. להפך, מתן אפשרות לבעל השליטה או לחברה להוכיח אך ורק את עצם קיומה של זיקה עודפת של בעל מניות לצורך פסילת קול כבעל עניין אישי שלילי באסיפה (בה הצביע נגד העסקה) תעמוד בניגוד לתכלית זו ותוביל שוב למצב בו בעל השליטה הוא השולט בהליכי האישור של עסקאות עימו. בהינתן מבחן כאמור, לא יועיל גם החיוב לפנות לבית המשפט, שכן כל שידרשו בעל השליטה או החברה להוכיח הוא קיומה של הזיקה העודפת.

45. משכך, לעמדת הרשות בקשר לפסילת קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה יש להחיל מבחנים שונים ומצומצמים יותר בהיקפם מאלו המפורטים לעיל, **באופן שקולו יפסל רק ככל ובעל המניות עשה שימוש לרעה בכוח הצבעתו, בניגוד לחובות תום הלב וההגינות החלות עליו ממילא בהתאם להוראות החוק.**

46. לדוגמא, מקרה בו בעל מניות מיעוט הינו מתחרה של החברה המצביע נגד עסקת בעלי שליטה. בהתאם לאמור לעיל, לעמדת הרשות, לצורך פסילת קולו של המתחרה בהצבעה, לא די בהוכחת עצם קיומו של אינטרס זר (הבא לידי ביטוי בהיותו מתחרה של החברה). אלא, שיש להוכיח, כי תחרותו עם החברה היא אכן שהביאה אותו להצביע כנגד עסקת בעלי השליטה.

47. זאת ועוד, לעמדת הרשות, הצורך בהבחנה בין מבחני פסילת קולו של בעל מניות המצביע בעד עסקת בעלי שליטה ובין מבחני פסילת קולו של בעל מניות המצביע נגדה מתחייבת גם מדיני החברות בישראל. חוק החברות בכללו אינו מנסה להביא לכך כי רק בעלי מניות טהורים, אשר שיקוליהם הינם שיקולי טובת החברה גרידא יוכלו לקבל החלטות באסיפות. שהרי, לו היה המחוקק מבקש להבטיח כי עסקאות תאושרנה על ידי בעלי מניות טהורים בלבד, היה עליו לעגן אפשרות לפסילת קולותיהם של בעלי מניות בעלי אינטרסים זרים על פי מבחני "העניין האישי" בקשר עם כל החלטה של האסיפה הכללית ולא דווקא בהחלטות החוסות תחת ההסדר בסעיף 275 לחוק החברות.

48. כך, מה בין החלטה שלא לאשר עסקת בעלי שליטה ובין החלטה שלא לאשר מיזוג למשל, אשר בעניינו לא חלות הוראות הפרק ולא ניתן לפסול קולות במסגרתן עקב התקיימותו של עניין אישי. גם במקרה כזה יכול ויתקיים לבעל מניות עניין אישי נגד אישור העסקה, ועם זאת הוראות החוק אינן כוללות מנגנון המאפשר פסילת אוטומטית של קולו רק עקב קיומו של האינטרס הנוסף כאמור.

49. בהתאם לכך, מבחני חובות תום הלב וההגינות אותם לעמדת הרשות יש להחיל על בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה מצומצמים יותר בהיקפם. בשונה ממבחן הזיקה העודפת, חובת תום הלב אינה אוסרת התחשבות באינטרסים אישיים. הלכות הפסיקה בדבר תוכנה של

חובת תום הלב רחבות יריעה ועולות על הנדרש בעניינו, אך כדי לסבר את האוזן נזכיר בתמצית את דבריו של כב' הנשיא (דאז) ברק בע"א 2643/97:

*ידרישת תום הלב משמעותה כי בעל הזכות צריך להפעיל את זכותו ביושר ובהגינות. תום הלב אינו מחייב את בעל הזכות להתעלם מהאינטרס העצמי שלו. תום הלב אינו מניח 'מידת חסידות'... תום הלב מניח כי בעל הזכות דואג להבטיח את זכותו. עם זאת, תום הלב מבקש למנוע הפעלת הזכות מתוך התעלמות מקיומו של הצד האחר ובהתעלם מהאינטרס החברתי. אכן, תום הלב קובע אמת מידה אובייקטיבית של התנהגות הוגנת של בעל זכות המבקש על רקע האינטרס החברתי הכולל להגשים את האינטרס העצמי תוך התחשבות באינטרס של הזולת".<sup>11</sup> [ההדגשות אינן במקור].*

50. באופן דומה אם כן, לעמדת הרשות החובה המוטלת על בעל מניות מיעוט בהצבעתו בעסקת בעלי שליטה איננה החובה לפעול לטובת החברה, אלא החובה שלא לנצל את כוחו לרעה. בעל מניות המצביע נגד העסקה רשאי לשקול שיקולים נוספים זולת טובת החברה, ובלבד שהוא פועל בדרך מקובלת, בתום לב ואינו מנצל את כוחו לרעה, או עומד בחובות ההגינות החלות עליו, לפי העניין.

51. מעידים על כך גם דברי ההסבר לסעיפים 192 ו-193 בהצעת חוק החברות:

*י"אין לפרש נורמה זו כאילו תבעה מבעלי המניות להפעיל כוחותיהם באופן אלטרואיסטי או תוך שלילת זכותם להביא בחשבון את האינטרסים של עצמם ולקדם אותם. אך גם אסטרטגיות המונעות ביסודם על ידי אינטרסים עצמיים יש לנהל ביושר ובהגינות. הפרה של כללים אלו יכולה להיות עושק בעלי המניות האחרים או קיפוחם, ולהקנות לנפגעים סעד מתאים"<sup>12</sup> [ההדגשות אינן במקור].*

52. לא מן המותר לציין עוד, כי עמדת הרשות כאמור עולה בקנה אחד גם עם עמדתו של פרופ' גושן, לפיה המענה הנכון לבעל מניות מיעוט "סחטן" המבקש להפיק טובת הנאה אישית כתנאי לאישור עסקה על ידיו הינו הטלת חובת אמונים עליו:

*"בעיית הסחטנות מחייבת לתת הגנה לרוב מפני המיעוט. ההתמודדות עם בעיית הסחטנות במסגרת המנגנון המעביר את כוח ההכרעה למיעוט יכולה להיעשות על ידי הטלת חובת אמונים על המיעוט, שכעת בידי הכוח להשפיע על רכושו של הרוב. מי שבידו היכולת להשפיע על רכושו של האחר, בין אם הוא מיעוט ובין אם הוא רוב, חייב להפעיל את כוחו בתום לב לטובת הקבוצה כולה. נסיון סחטנות ייחשב להפרה של חובת האמונים".<sup>13</sup> [ההדגשות אינן במקור]*

53. כאמור לעיל אם כן, עמדת הרשות היא כי לצורך פסילת קולו של בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה, לא די בעצם התקיימותם של אינטרסים עודפים כלשהם, ואף אם אלו מהותיים. קולו של בעל מניות במקרה זה יפסל רק ככל שניצל את כוחו לרעה ומכל מקום הפר את חובות תום הלב או ההגינות המוטלות עליו בהפעלת זכויותיו כבעל מניות באופן שהצבעתו של בעל המניות נבעה ממניעים שאינם טובת החברה אלא טובתו האישית בלבד ולא די בעצם

<sup>11</sup> ע"א 2643/97 גנז נ' בריטיש וקולוניאל חברה בע"מ, פ"ד נז(2) 385, 400

<sup>12</sup> פירוט דברי ההסבר מתוך דו"ח "הוועדה לחקיקת חוק החברות החדש", תשנ"ה-1994, עמ' 194

<sup>13</sup> ז' גושן "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות", משפטים כ"ט (תשנ"ח), 17, 38.

התקיימותו של אינטרס זר. זאת, להבדיל מהעקרונות שנקבעו בפסיקה בדבר התקיימותו של עניין אישי בהקשר של בעלי מניות המצביעים בעד אישור עסקת בעלי שליטה.

### **ה. התניות לאישור העסקה שאין לראות בהן משום הפרת חובות תום לב והגיונות**

54. בשולי הדברים נתייחס בקצרה לקבוצת מקרים במסגרתה מציב בעל מניות תנאים לצורך מתן הסכמתו לעסקת בעלי שליטה ואשר לעמדת הרשות אין לראות בהצבתם משום הפרת חובות תום הלב או ההגיונות של בעל המניות.

55. מקרים אלו מתאפיינים בנגיעתם לכלל בעלי המניות, כגון - התניית הצבעת בעל המניות לאישור עסקת בעלי שליטה בחלוקת דיבידנד על ידי החברה; התניית אישור ההתקשרות בצמצום מצבת בני המשפחה השולטת המכהנים בחברה וכל פעולה אחרת שמטרתה טיוב הממשל התאגידי באופן המשרת את כלל בעלי המניות.

56. הרציונל לגישה זו ברור – תוצאותיהן של התניות אלו מיטיבות עם כלל בעלי המניות בחברה והתועלת לבעל המניות המתנה הצבעתו הינה בכובעו כבעל מניות בחברה בלבד ומשותפת לכלל בעלי המניות. גישה זו ניתן להסיק על דרך ההיקש גם מהגדרתו של עניין אישי בחוק, כעניין אישי למעט זה "הנובע מעצם החזקת מניות בחברה".

57. עמדה ברוח דברים דומה הוצגה גם בהחלטה, לפיה:

"לא כל מחלוקת בין בעל השליטה לבין בעל מניות המיעוט, הופכת את בעל מניות המיעוט המתנגד לעסקה, לבעל עניין אישי הפסול מלהצביע בה. קיומם של מאבקים בין הרוב לבין המיעוט, קיומם של אינטרסים מסחריים לגיטימיים של בעל מניות המיעוט **ועניין אישי שלו "כבעל מניות"** (ור' הגדרת "עניין אישי" בס' 1 לחוק החברות) – אין די בהם כשלעצמם כדי לשלול את ההנחה כי בעל מניות המיעוט כשיר להצביע ביחס לעסקה, כמי שאינו בעל עניין אישי בה." [סעיף 37 להחלטה-החדגשות אינן במקור]

### **ו. עמדת הרשות בדבר "עניין אישי שלילי"**

58. עמדתה של הרשות כפי שהוצגה בבתי המשפט קמא הינה, כי כלל לא ניתן לסווג בעל מניות המצביע נגד עסקת בעלי שליטה כבעל עניין אישי באישור העסקה, וכי המנגנון המתאים לפסילת קולות הנו בהתאם לסעיפים 192 – 193 לחוק החברות (המחייב פנייה לבית המשפט). עמדה זו נשענה על תכלית החוק כמפורט לעיל, וכן על לשונם המפורשת של סעיפים 268 ו- 275 לחוק. סעיפים אלו קובעים כי העניין האישי הנבחן הוא זה הקיים ב"אישור" העסקה, להבדיל מעניין אישי הקיים בהתנגדות לה. לדוגמא, סעיף 275(3)(א) לחוק קבוע כי "**במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה...**". לגישת הרשות, לא בכדי נכלל הניסוח "בעלי עניין אישי באישור העסקה", וניתן אף ללמוד זאת מדברים מפורשים של חברי ועדת חוק חוקה ומשפט בעת הדיון בהצעת חוק

החברות, וכן בעת הדיון בהצעת תיקון 16 לחוק החברות, כפי שפורט בהרחבה בנספח א'. ציטוט דבריהם המלאים של חברי ועדות הכנסת בנדון מובאים במלואם בסעיפים 7-15 של נספח א' (עמדת הרשות שהוגשה בעניין ב. יאיר).

59. עמדה זו לא התקבלה על-ידי בתי המשפט קמא, אשר סברו כי אפשר שיתקיים "עניין אישי שלילי", קרי עניין אישי של בעל מניות המתנגד לעסקת בעלי שליטה, בנינו יש לסווג את קולו כך שלא יכלול ברוב הבלתי נגוע הנדרש לאישור העסקה. יחד עם זאת, הרשות אינה מתנגדת לגישה זו, כל עוד היא נשענת על הרכיבים הבאים – פסילת קולו של בעל מניות מתנגד לא תיעשה על-ידי בעל השליטה או החברה אלא על-ידי בית המשפט; הנטל לפנות ולהוכיח עניין אישי שלילי יוטל על הטוען לכך; והמבחנים לקיומו של עניין אישי שלילי יהיו מצומצמים יותר מהמבחנים לקיומו של עניין אישי בנסיבות רגילות (קרי, של בעל מניות המצביע בעד העסקה), ובהתאם להוראות סעיפים 192 ו-193 לחוק החברות. הרשות בדעה כי תוצאת הניתוח המשפטי בשני המסלולים תהא זהה, ותעלה בקנה אחד עם עניינו של ציבור המשקיעים.

60. ככל שהחלטת בתי המשפט בעניין אפשרות קיומו של "עניין אישי שלילי" תישאר על כנה, מבקשת הרשות להתייחס להלן בקצרה לפרשנות שניתנה על ידי כבוד השופט סולברג בעניין ב. יאיר לפיה במקרים מסוימים (אשר על פי קביעתו של כב' השופט סולברג ניתן להניח כי אלו יהיו חריגים מאוד) תוכל החברה עצמה לקבוע כי מתקיים "עניין אישי שלילי" כאמור.

61. בפסק הדין בעניין ב. יאיר קבע כבוד השופט סולברג, כי חברה רשאית לסווג בעל מניה שהצביע נגד עסקה כמי שיש לו עניין אישי בעסקת בעלי שליטה **ככל שהעניין האישי גלוי על פניו ובלבד שבעל המניה אינו מתנגד לסיווג האמור**. לעומת זאת, ככל שהתנגד בעל המניה לסיווגו כמי שיש לו עניין אישי, הנטל על החברה להוכיח את עניינו האישי בטרפוד העסקה, באמצעות פניה לערכאות על פי סעיפים 192-193 לחוק החברות. ראו למשל בסעיף 25 לפסק הדין:

*"במצב שבו עניינו האישי של בעל המניות גלוי... ועצם קיומו אינו נתון במחלוקת, יחול ככל הקניין: בעל המניות יהיה מנוע מלהצביע בהתאם להוראת סעיף 275. במצב שבו עניינו האישי אינו גלוי, ועצם קיומו רק נטען על ידי בעל מניות אחר בעוד שהוא עצמו איננו מודה בו לא יחול כלל קניין ובעל המניות יצביע באסיפה."*  
[ההדגשות אינן במקור]

62. קביעה זו מעוררת סוגיה נוספת, והיא - מהו "עניין אישי גלוי", וכן האם התקיימותו תלויה ביחס בין אופן ההצבעה ובין מהות היחסים בין בעל המניות לבין בעל השליטה.

63. כך למשל, בעת התקיימותם של קשרים עסקיים מהותיים מתמשכים של בעל המניות עם בעל השליטה או מקום שמדובר בעובד החברה. בהתאם לקביעות בת.פ. (ת"א) 40162/05<sup>14</sup> בו נדונה סיטואציה של בעל מניות שהצביע בעד אישור עסקת בעלי שליטה, כמו גם על פי עמדות הרשות, קשרים כאמור ככל שהם מהותיים יקימו לבעל מניות המצביע בעד עסקת בעלי שליטה, עניין אישי באישורה.

<sup>14</sup> בת.פ. (ת"א) 40162/05 מדינת ישראל (פרקליטות מיסוי וכלכלה) נ' אביב בן יוסף אלגור (לא פורסם)

דוגמא נוספת הינה של בעל מניות שהינו קרוב של בעל השליטה, אשר נחשב אף הוא כבעל עניין אישי בעסקת בעלי השליטה. במקרה זה ישנו בהכרח עניין אישי, שכן הגדרת "עניין אישי" בסעיף 1 לחוק כוללת גם עניין אישי של קרוב.

64. מתעוררת השאלה אם כן, האם קשרים מסוג זה הינם משום "עניין אישי גלוי" אלו התייחס כבי' השופט סולברג שיש בהתקיימותם בכדי להצדיק פסילת קולו גם של בעל מניות המצביע נגד אישור עסקת בעלי שליטה.

65. לעמדת הרשות התשובה לשאלה זו שלילית - קרי, אין לראות בקשרים מסוג זה עם בעל השליטה או בקשרי קרבה אחרים אלו, אשר לפי ההלכות הקיימות יש בהם בכדי להקים לבעל המניות עניין אישי בעסקה בעת הצבעתו בעד העסקה, כקשרים המקימים עניין אישי לבעל מניות המצביע נגד העסקה.

66. הגדרת עניין אישי ככולל גם עניינו האישי של קרוב כמו גם הפסיקה ועמדות הרשות המוזכרים לעיל נעוצים כולם בהנחה האפריורית לפיה קרוב של בעל השליטה כמו גם מי שהינו בעל קשרים הדוקים עמו או מי שיש לו קשרי תלות בבעל השליטה מעוניינים, ככלל, בטובתו של בעל השליטה. לפיכך, קיים חשש כי יתפתו להעדיף את האינטרסים של בעל השליטה על פני טובת החברה ולהצביע בהתאם.

67. עם זאת ברור על פניו שלא מתקיימת העדפה דומה לבעל מניות מאלו המנויים לעיל, אשר מצביע נגד עסקת בעלי השליטה. עצם הצבעתו של בעל מניות מסוג זה נגד העסקה, עסקה המבוצעת בהסכמתו ועל פי רצונו לרוב של בעל השליטה, מעיד כי אין הוא פועל ממניעים שמטרתם להיטיב עם בעל השליטה.

68. לשון אחר, קיים קשר בין אופן ההצבעה - בעד או נגד העסקה - לבין טיבו או "כיוונו" של העניין האישי - האם האינטרס של בעל המניות בקשר עם בעל השליטה הינו להיטיב או שמא להרע עמו. ומן הפרט אל הכלל, עצם הצבעתו של בעל מניות נגד עסקת בעלי שליטה מאיינת את החשש כי העניין האישי גרם לבעל המניות להיטיב עם בעל השליטה.

69. לפיכך, לעמדת הרשות לא מתקיים במקרים דוגמת אלו המנויים לעיל "עניין אישי גלוי", אשר הינו כאמור אחד התנאים שנקבעו על ידי כבוד השופט סולברג לצורך קיומה של אפשרות לחברה לסווג בעצמה בעל מניות מתנגד כבעל עניין אישי. משלא מתקיים העניין האישי הגלוי, הרי שעל פי קביעת כבי' השופט סולברג כאמור לעיל, החברה אינה רשאית עוד לסווג בעל מניות מתנגד כבעל עניין אישי ובחינת תקינות הצבעתו ככל ונטען כנגדה תבוצע על ידי בית המשפט בלבד, בהתאם למבחני תום הלב וההגינות הקבועים בסעיפים 192 ו-193 לחוק החברות.

70. לשם חידוד הסוגיה והיגיון הדברים ניתן להשתמש כדוגמא בהצבעתם של האחים יסלזון במסגרת הליכי האישור העסקה בפרשת אייזנברג. כאמור באותו מקרה נקבע כי אייזנברג הציג שורה של מצגי שווא שמטרתם ליצור רושם כאילו עסקת בעלי שליטה אושרה כנדרש על פי דין, בעוד שבפועל לא הושגה התמיכה הנדרשת מבין בעלי המניות בחברה. בין היתר סווג בעלי מניות המכונים האחים יסלזון, אשר הצביעו בעד אישור העסקה, כמי שאינם בעלי עניין אישי באישורה. זאת, על אף שהתקיימו קשרים בינם ובין הנאשם ובין היתר נכרת ביניהם הסכם הצבעה, לפיו התחייבו האחים יסלזון להצביע בעד עסקת בעלי השליטה שנדונה שם.

71. אילו לדוגמא היו האחים יסלזון מצביעים נגד אישור העסקה, חרף התחייבותם כלפי בעל השליטה להצביע בעד העסקה, האם היה מקום לסווגם כבעלי עניין אישי? לגישת הרשות,



התשובה לכך שלילית, שכן החשש להטיית שיקול הדעת, שמקורו בקשרים עם בעל השליטה, לא התממש בפועל.

### **ט. מתן תגמול לבעל שליטה עד להכרעת בית המשפט**

72. סוגיה משפטית נוספת המתעוררת בעקיפין לאור ההחלטה ולפסק הדין בעניין ב. יאיר ואשר מוזכרת בשולי הדברים בסעיף 103 לבקשת רשות הערעור שהגישה תדביק, עניינה עסקת בעלי שליטה במסגרתה מתבקש אישור מתן תגמול לבעלי השליטה בגין כהונתם כבעלי תפקיד בחברה. במקרה בו לא אושרו תנאי התגמול לבעל שליטה עקב התנגדותו של בעל מניות שהצבעתו הכריעה את תוצאות האסיפה, ואשר לטענת בעל השליטה או החברה יש לפסול את קולו, מתעוררת השאלה האם מקום בו בעל השליטה ממשיך ומעמיד שירותיו לחברה ניתן ומן הראוי לאפשר לחברה להמשיך ולשלם לו תגמול עבור כך עד לסיומן של ההתדיינות המשפטיות בנדון ולהכרעת בית המשפט בגורל הצבעת בעל מניות המיעוט המתנגד.
73. הרשות בדעה כי התשובה לכך שלילית. ביחס לעסקאות בעלי שליטה הכלל הינו כי המיעוט הוא בעל זכות ההכרעה ולפיכך, ובהתאם לכלל הידוע לפיו "המוציא מחברו עליו הראיה" יש לכבד את הכרעתו של המיעוט כל עוד לא הוכח כי קיימות הצדקות לפסילת קולו. משכך, עד להכרעה של בית המשפט בגורל קולו של בעל מניות המיעוט נקודת המוצא הינה כי תנאי התגמול לבעל השליטה לא אושרו כדין.
74. מחד, החברה ובעל השליטה עשויים לטעון כי השהיית העסקה עד הכרעת בית המשפט לנוכח התנגדות בעל מניות המיעוט עלולה להזיק לחברה ולמנוע תגמול הולם לבעל השליטה בגין עבודתו. מאידך, סעיף 280 לחוק החברות קובע כי עסקה שלא אושרה כדין היא חסרת תוקף. באיזון בין האינטרסים העומדים על הפרק עמדת הרשות הינה כי החשש מהעברת ערך לבעל השליטה, החשש מפגיעה באמון הציבור בשוק ההון והפגיעה בזכויותיו הקנייניות של בעל מניות המיעוט מלהפעיל זכויותיו, עולה על החשש מפגיעה בכיסו של בעל השליטה.
75. ודוק, מתן הרשאה לחברה לתגמל את בעל השליטה במהלך תקופת הביניים תיצר שני תמריצים שליליים. ראשית, היא עשויה להשפיע על שיקוליו של בעל מניות מיעוט השוקל את אופן הצבעתו בדבר תנאי התגמול. בעל מניות הסבור כי תנאי התגמול אינם ראויים עשוי להימנע מלהפעיל זכויותיו בהצבעה באסיפה אם יידע כי בעל השליטה יוכל לטעון כי הצביע נגד העסקה שלא בתום לב ולגרור אותו להליכים משפטיים ארוכים, במהלכם ימשיך בעל השליטה לכהן בחברה בתמורה לתגמול. שנית, מתן תגמול לבעל השליטה בתקופת הביניים יש בו גם משום תמריץ לבעל השליטה להביא להתמשכות ההליכים שלא לצורך, ולמצער להימנע מקידום בייעילות.
76. לא למותר לציין עוד כי ככלל, בחלק ניכר מן החברות הציבוריות בישראל, פרנסתם של בעלי השליטה בהן אינה תלויה בעיקרה בתגמול המשולם להם על ידי החברות בשליטתם, וכי בפני החברה ובעל השליטה אפשרויות לנקוט בצעדים נוספים במהלך תקופת הביניים, לרבות חלוקת דיבידנד; המשך כהונה עד להכרעה ללא תמורה; סיום כהונה של בעל השליטה ומינוי בעל תפקיד שלבעל השליטה אין עניין אישי בשכרו; ואישור תגמול מינימלי בגין תקופת הביניים הקבוע בתקנות החברות (הקלות בעסקאות עם בעלי עניין), התש"ס-2000, אשר ככלל

לא מחייב את אישורה של האסיפה הכללית (אלא במקרה של דרישה לכך על ידי בעל מניות המחזיק בשיעור שאינו זניח מזכויות ההצבעה בחברה).

## סיכום

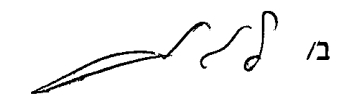
77. עמדת הרשות הינה כי לא ניתן לסווג בעל מניות המתנגד לעסקת בעל שליטה כבעל עניין אישי בהתאם להסדר המשולב, וכי פסילת קולו יכולה להיעשות רק במנגנון הקבוע בסעיפים 192 – 193 לחוק החברות, המחייב פנייה לבית המשפט. יחד עם זאת, הרשות אינה מתנגדת לגישה שהובעה בהחלטות בתי המשפט לפיה במקרים מסוימים עשוי בעל מניות מתנגד להיחשב בעל "עניין אישי שלילי", וזאת כל עוד יתקיימו התנאים הבאים:


- א. פסילת קולו של בעל מניות מתנגד לא תיעשה על-ידי בעל השליטה או החברה אלא על-ידי בית המשפט. מתן אפשרות לבעל השליטה או לחברה לפסול בכוחות עצמם קולו של בעל מניות מתנגד אינה מתיישבת עם תכלית ההסדר המשולב ועלולה לפגוע בזכויות בעלי מניות המיעוט בחברות ציבוריות;
- ב. הנטל לפנות לבית המשפט ולהוכיח עניין אישי שלילי יוטל על הטוען לכך. גישה לפיה חובת ההוכחה מוטלת על בעל מניות המיעוט תיצור תמריצים שליליים משמעותיים שלא להפעיל את כוח ההצבעה באסיפה הכללית;
- ג. המבחנים לקיומו של עניין אישי שלילי יהיו מצומצמים יותר מהמבחנים לקיומו של עניין אישי בנסיבות רגילות (קרי, של בעל מניות המצביע בעד העסקה), ובהתאם לחובות תום הלב וההגינות הקבועות בסעיפים 192 ו-193 לחוק החברות. על פי מבחני תום הלב וההגינות לא די בכך שלבעל המניות אינטרסים נוספים זולת טובת החברה, אלא שנדרש להוכיח כי שיקולים זרים שאינם עולים בקנה אחד עם טובת החברה הם אלו אשר הביאוהו להצביע כנגד העסקה. לעמדת הרשות החובה המוטלת על בעל מניות מיעוט בהצבעתו בעסקת בעלי שליטה הינה שלא לנצל את כוחו לרעה. בעל מניות המצביע נגד העסקה רשאי אם כן לשקול שיקולים נוספים זולת טובת החברה, ובלבד שהוא פועל בדרך מקובלת, בתום לב ואינו מנצל את כוחו לרעה, או עומד בחובות ההגינות החלות עליו, לפי העניין.

  
ליאב זינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

  
ב/ צפנת מזר, עו"ד  
רשות ניירות ערך

  
ב/ אמיר הלמר, עו"ד  
רשות ניירות ערך

## תוכן הנספחים

<u>מספר עמוד</u> <u>תחילת הנספח</u>	<u>שם הנספח</u>	<u>הספרה בה סומן</u> <u>הנספח</u>
1-28	עמדת הרשות בעניין "ב. יאיר"	א'
29-36	מכתב הרשות מיום 15.12.11 למבקש 1 - יו"ר דירקטוריון המשיבה 2 – "תדביק בע"מ"	ב'

## נספח א'

עמדת הרשות בעניין "ב. יאיר"

1. גולדפון בע"מ ח.פ. 513709634  
2. מרדכי אלבוים ת.ז. 029007184

"המבקשת 1"  
"המבקש 2"

ע"י ב"כ עוה"ד גלוזמן, שם טוב, חוברס, ברויד ושות'  
מרכז עזריאלי 5 (המגדל המרובע, קי' 29), תל אביב 67025  
טל': 03-6918686; פקס: 03-6090620

**-נגד-**

1. **ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ ח.צ. 511327017**  
ע"י ב"כ להב, ליטבק-עבאדי ושות', עורכי דין  
דרך מנחם בגין 52 תל אביב  
טל': 03-6882020; פקס: 03-6882021  
"המשיבה 1"
2. **ב. יאיר ניהול והשקעות בע"מ ח.פ. 512909763**  
ע"י ב"כ עוה"ד יואב נרי ו/או רוני בר-און משרד עוה"ד רונאל פישר, נרי  
ושות'  
רחוב בן גוריון 1, מגדל ב.ס.ר 2 בני ברק 51201  
טל': 03-6932029; פקס: 03-6932059  
"המשיבה 2"
3. **רשות ניירות ערך**  
ע"י ב"כ מפרקליטות מחוז תל אביב - אזרחי  
רח' הנריטה סולד 1, ת.ד. 33475, תל-אביב 64924  
טל': 03-6970222; פקס: 03-6918541  
"הרשות"

**עמדת רשות ניירות ערך**

הרשות מתכבדת להגיש את עמדתה לה.פ. 7236-05-11, במסגרתה נתבקש בית המשפט הנכבד לתת סעד הצהרתי לפיו למבקשים אין עניין אישי בעסקה בין ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ (המשיבה 1) לבין ב. יאיר ניהול והשקעות בע"מ (המשיבה 2), חברה בבעלות בעלי השליטה בחברה ה"ה יאיר ויוסף ביטון.

כל ההדגשות בנייר עמדה זה אינן במקור, והכל זולת אם נאמר במפורש אחרת.

1. השאלה המשפטית העומדת להכרעה בתיק זה הינה: האם כאשר בעל מניות בחברה מצביע נגד עסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה, יכולה החברה לסווגו כמי שיש לו עניין אישי באישור העסקה ומכאן לקבוע לגביו שאין למנות אותו במניין "רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה" כלשונו של סעיף 275 לחוק החברות התשנ"ט-1999 (להלן: "חוק החברות"), כפי שתוקן לאחרונה בחוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א-2011.
2. עמדתה של רשות ניירות ערך הינה כי התשובה לכך שלילית. עמדת הרשות היא כי מטבעם של דברים, בעל מניות שמתנגד לעסקה בין החברה לבין בעל השליטה בה, אינו יכול להיות מסווג כבעל עניין אישי באישורה של העסקה. לעמדת הרשות, קבלת פרשנות לפיה יכולה חברה לסווג בעל מניות שהצביע כנגד עסקה עם בעל שליטה כמי שיש לו עניין אישי באישורה, תביא להחטאת התכלית החקיקתית שביסודו של ההסדר בדבר אישור עסקאות עם בעלי שליטה בחוק החברות.
3. תוצאתה המעשית של קבלת הפרשנות אותה נקטו המשיבות 1-2 מהווה צמצום ניכר של המגבלות על אישור עסקאות של חברה עם בעל שליטה בה והקלה באישורן של עסקאות כאמור, תוך הטלת נטל ההוכחה להעדר עניין אישי על כתפי המתנגד לעסקה וכך גם את העלויות הגבוהות שעלולות להיות כרוכות בכך. הקלה זו פוגעת בתכליתו של ההסדר המיוחד הקבוע בחוק החברות בקשר עם עסקאות בעלי שליטה, שהנה ריסון כוחם של בעלי השליטה בחברות ציבוריות, כפי שיפורט להלן בהרחבה.
4. גם אם כפי שטוענות המשיבות 1-2, המבקש מתנגד לעסקה בין החברה לבין בעלי השליטה בה מאינטרסים אישיים, ומנצל את כוח ההצבעה שלו לרעת החברה, ומבלי להביע עמדה בדבר נכוניתה של הטענה (בעיית ה"מיעוט הסחטן")<sup>1</sup> – הרי שטענה זו מקומה להתברר במסגרת המבחנים הכלליים הקבועים בסעיפים 192-193 לחוק החברות לעניין הצבעתם של בעלי המניות בחברה, ולא במסגרת ההוראות המסדירות את אופן האישור של עסקאות עם בעלי שליטה.
5. להכרעה בשאלה העומדת לדיון בתיק זה השלכות רוחב על היקף המגבלות החלות בקשר עם עסקאות בין חברות לבין בעלי השליטה בהן בשוק ההון בישראל, והשפעה ניכרת על מידת אמון המשקיעים בשוק זה.
6. עמדת רשות ניירות ערך בשאלה שבנדון נהוגה על ידה זה מכבר, ופורסמה לציבור באתר האינטרנט של רשות ניירות ערך ביום 8/3/03, כפי שיפורט להלן. כן פורסמה עמדה זו בידי

<sup>1</sup> יובהר כי אין בטיעוני הרשות כדי לקבוע חלילה, כי המיעוט בענייננו הוא סחטן.

החברה במסגרת דיווחיה בדבר העסקה שבנדון, וזאת כחלק מעבודת הרשות בבדיקת הדוחות המידיים המתפרסמים לציבור.

7. בהתאם לפרשנות הרשות ברישא לעמדה זו, ככל שהמבקשים יצביעו כנגד העסקה נשוא הליך זה, אזי לשם יישום הוראות סעיף 275 לחוק החברות יש למנות את החזקות המבקשים במסגרת ה"רוב הבלתי נגוע", וזאת אף מבלי להידרש למחלוקות העובדתיות בין הצדדים.

8. לצורך הצגת עמדת רשות ניירות ערך יוצגו להלן:

- א. רקע עובדתי.
- ב. ההסדר הקבוע בחוק החברות לאישור עסקאות בעלי שליטה.
- ג. תכלית החקיקה.
- ד. פרשת אייזנברג ופרשנות המונח עניין אישי.
- ה. לשון החוק וההיסטוריה החקיקתית.
- ו. מדיניותה של רשות ניירות ערך.
- ז. סעיפים 192-193 לחוק החברות.
- ח. מן הכלל אל הפרט.
- ט. סיכום.

#### א. רקע עובדתי

להלן העובדות הרלוונטיות לדיון להלן אשר אינן שנויות במחלוקת, כפי שמופיעות בדיווחי החברה אשר פורסמו באתר המגנ"א ובהמרצת הפתיחה נשוא תיק זה:

1. ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ, משיבה 1 (להלן גם: "**החברה**") הינה חברה ציבורית כמשמעות מונח זה בחוק החברות. בעלי השליטה בחברה הם האחים יאיר ויוסף ביטון (להלן: "**ביטון**"), המחזיקים בכ- 42% וכ- 41.5% מהון מניות החברה, בהתאמה, וכן בכ- 42.5% וכ- 42% מזכויות ההצבעה בחברה, בהתאמה.

2. מר מרדכי אלבוים, המבקש 2 (להלן גם: "**אלבוים**"), הינו אדם פרטי אשר על פי דיווחי החברה מחזיק בסמוך למועד הגשת עמדה זו במישרין ובאמצעות המבקשת 1, חברה בשליטתו, בכ- 6.41% מהון מניות החברה וכ- 6.46% מזכויות ההצבעה בה<sup>2</sup>.

3. ביום 1.12.2010 פרסמה החברה זימון לאסיפה כללית של בעלי המניות בחברה (להלן: "**האסיפה הראשונה**"). בין הנושאים שעל סדר יומה של האסיפה הראשונה כפי שפורטו בזימון, נכלל אישור התקשרות של החברה עם ב. יאיר ניהול והשקעות בע"מ- המשיבה 2 (להלן גם: "**חברת הניהול**") בהסכם על פיו תעמיד חברת הניהול שירותי ניהול לחברה באמצעות ביטון (להלן: "**ההתקשרות**"). ההתקשרות מובאת לאישור בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות, באופן שלצורך אישורה נדרש, בין היתר, כי במנין קולות הרוב באסיפה הכללית יכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי באישור העסקה

<sup>2</sup> שיעורי החזקות של ביטון ואלבוים הינם בהתאם לאמור בדו"ח מיידי של החברה בדבר מצבת החזקות בעלי ענין כפי שפורסם על ידי החברה במגנ"א ביום 6.6.2011.

המשתתפים בהצבעה, או כי סך קולות המתנגדים מביניהם לא יעלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

בזימון האסיפה הראשונה הביעה החברה עמדתה, כי אלבויס הינו בעל ענין אישי בהחלטה ומשכאן הובהר על ידי החברה, כי קולו לא יספר במנין קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה (להלן: "עמדת החברה בדבר סיווג אלבויס"). עניינו האישי של אלבויס כאמור, נבע לטענת החברה, מדרישות של אלבויס למנות נציג שלו כנושא משרה בחברה בשכר הנגזר מתשלומי החברה לבעלי השליטה, וכן מדרישות של אלבויס לתגמולים מהחברה. לאור עמדת החברה בדבר סיווג אלבויס כאמור, ביום 2.12.2010 הודיעה הרשות לחברה, כי לעמדת הרשות כפי שמפורט בהרחבה בעמדה זו להלן, היה ובעל מניות בחברה מצביע נגד אישור התקשרות החברה עם בעל שליטה הוא אינו יכול להחשב בעל עניין אישי באישורה של העסקה. לבקשת הרשות פרסמה החברה את הודעת הרשות כאמור, וכן את עמדת החברה בעניינה, לפיה גם בהצבעה נגד אישור עסקה יכול להתקיים לבעל מניות ענין אישי. בהתאם לכך, המשיכה והודיעה החברה כי הינה רואה באלבויס בעל עניין אישי ללא קשר לאופן בו יצביע, אם יצביע.

4. ביום 14.12.2010 דיווחה החברה על הסרת אישור ההתקשרות מסדר יומה של האסיפה הראשונה.

5. ביום 31.3.2011 פרסמה החברה הודעה על כינוס אסיפה כללית נוספת של בעלי המניות של החברה (להלן: "האסיפה השנייה"), אשר על סדר יומה, בין היתר, אישור ההתקשרות. במסגרת זימון האסיפה השנייה המשיכה החברה והציגה את עמדת החברה בדבר סיווג אלבויס, כמפורט לעיל.

6. עוד במסגרת זימון האסיפה השנייה ציינה החברה, כי אישור ועדת הביקורת והדירקטוריון להתקשרות, המובאת לאישור האסיפה השנייה, ניתן עובר למועד זימון האסיפה הראשונה. קרי, למעלה מ-5 חודשים לפני מועד האסיפה השנייה. בעקבות האמור בעניין זה, הודיעה הרשות לחברה, כי לעמדתה היה על החברה לקיים, טרם זימון האסיפה השנייה, דיון מחודש בועדת הביקורת והדירקטוריון בדבר ההתקשרות. דיון מחודש כאמור נדרש לעמדת הרשות, בין היתר, לאור מינויו של מנכ"ל משותף נוסף על ביטון במהלך התקופה, וכן לאור חלוף תקופת זמן משמעותית בין אישורי ועדת הביקורת והדירקטוריון את ההתקשרות לבין המועד בו מובאת העסקה לאישורם של בעלי המניות. עוד הודיעה הרשות, כי מאחר ובאותו מועד כיהן בחברה דירקטור חיצוני אחד בלבד, הרי שלצורך דיון מחודש בועדת הביקורת ובהתאם להוראות סעיף 279 לחוק החברות, על החברה למנות ראשית דירקטור חיצוני נוסף. טענות דומות נטענו גם על ידי המבקשות במסגרת המרצת הפתיחה. ביום 11.5.2011 נעתר בית המשפט לבקשת המבקשות לצו המניעה והורה להסיר מעל סדר היום של האסיפה השנייה את אישור ההתקשרות, תוך קבלת עמדת הרשות בדבר הצורך בקיום דיון מחודש בועדת הביקורת והדירקטוריון בקשר עם ההתקשרות.

7. ביום 25.5.2011 פרסמה החברה הודעה על כינוס אסיפה כללית חדשה של בעלי המניות של החברה, הקבועה ליום 30.6.2011 (להלן: "האסיפה השלישית"), על סדר יומה, בין היתר, אישור ההתקשרות. בזימון האסיפה השלישית דיווחה החברה, כי ועדת הביקורת והדירקטוריון אישרו את ההתקשרות, בסמוך למועד ההודעה על כינוס האסיפה השלישית, בימים 19 ו-25 במאי 2011, בהתאמה. בדומה לזימוני האסיפות הראשונה והשנייה גם בזימון



האסיפה השלישית ממשיכה החברה ודובקת בעמדת החברה בדבר סיווג אלבויים, כמפורט לעיל.

8. לטענת המבקשים בהמרצת הפתיחה, בניגוד לעמדת החברה, לאלבויים אין כל קשר או זיקה אל ההתקשרות והוא או מי מטעמו או מי הקשור עימו אינו אמור להפיק מההתקשרות רווח, הכנסה או תועלת כלשהי. לפיכך, לטענתם עמדת החברה, כי יש לראות באלבויים כבעל עניין אישי באישור העסקה הינה מופרכת ומגוחכת. עוד נטען בהמרצת הפתיחה, כי אלבויים מתנגד לאישור הסכם הניהול, כי התנגדותו הינה עניינית היורדת לשורשו של עניין, וכי עניינו היחיד מההתקשרות הינו "עניינו כבעל מניות בלבד, הא ותו לא, ממש כמו עניינם האישי של כל שאר בעלי המניות בחברה, ותכליתו למנוע ריקון קופת החברה באמצעות אישור "דמי ניהול" מופרזים ומופרכים עושיק המיעוט בדרך של חלוקת דיבידנד לא שיויוני במסווה של "שכר", כאמור בסעיף 4.5 להמרצת הפתיחה.

9. בהתאם לדיווחי החברה כ- 86% מזכויות ההצבעה בה מוחזקות על ידי ביטון, חברות פרטיות בבעלותם ואחיהם, מר יורם ביטון, אשר לגביהם אין חולק שהינם בעלי ענין אישי באישור ההתקשרות. משכך, הרי שהחזקותיו של אלבויים מהוות למעלה מ- 45% מזכויות ההצבעה בחברה שאינן מוחזקות על ידי ביטון וקרוביהם. לפיכך, מאחר וההתקשרות מצריכה אישור על ידי רוב מבין אלו שאינם בעלי ענין אישי באישור ההתקשרות, סביר להניח כי תהא לאלבויים השפעה קריטית, ואף סביר כי יהיה ביכולתו להכריע את הכף בהצבעה לאישור ההתקשרות, ככל ויסווג כמי שאינו בעל עניין אישי באישורה.

## **ב. הסדר אישור עסקאות עם בעלי שליטה בחוק החברות**

1. בטרם נדון בשאלה העומדת להכרעה, נקדים בתיאור תמציתי של האופן שבו הסדר המחוקק את מנגנון אישורי עסקאות עם בעלי השליטה, בפרק החמישי לחלק השישי בחוק החברות שכותרתו "עסקאות עם בעלי עניין"<sup>3</sup>. ההסדר בחוק החברות קובע מדרג של מנגנוני אישור שונים לגבי עסקאות שונות. המדרג תלוי בקריטריונים הבאים:

א. **עם מי החברה מתקשרת? נושא משרה, בעל שליטה, קרוב או אדם אחר** אשר לנושא המשרה או בעל השליטה עניין אישי בהתקשרות עימו.

ב. **מה סוג העיסקה?** האם מדובר ב"עסקה", האם היא "חריגה", האם העסקה הינה בגדר תנאי כהונה והעסקה?

2. ההגדרות הרלוונטיות לענייננו כלולות בסעיף 1 לחוק החברות:

<sup>3</sup> יובהר כי הוראות חוק החברות המפורטות לעיל מתייחסות לחוק החברות כפי שתוקן לאחרונה בחוק החברות (תיקון מס' 16), התשע"א-2011, ס"ח 2281, 390 (להלן: "תיקון 16").

- א. **"עסקה חריגה"**: "עסקה שאינה במהלך העסקים הרגיל של החברה, או עסקה שאינה בתנאי שוק, או עסקה העשויה להשפיע באופן מהותי על רווחיות החברה, רכוש או התחייבויותיה".
- ב. **"עסקה"**: "חוזה או התקשרות וכן החלטה חד צדדית של חברה בדבר הענקת זכות או טובת הנאה אחרת".
- ג. **"עניין אישי"**: "עניין אישי של אדם בפעולה או בעסקה של חברה, לרבות עניין אישי של קרובו ושל תאגיד אחר שהוא או קרובו הם בעלי עניין בו, ולמעט עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה, לרבות עניין אישי של אדם המצביע על פי יפוי כוח שניתן לו מאת אדם אחר אף אם אין לאחר עניין אישי, וכן יראו הצבעה של מי שקיבל יפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו עניין אישי כהצבעה של בעל העניין אישי, והכל בין אם שיקול הדעת בהצבעה הוא בידי המצביע ובין אם לאו".
3. עסקאות המנויות בסעיף 270(4) לחוק החברות, לאמור: – עסקה חריגה של חברה ציבורית עם **בעל השליטה**; עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר **שלבבל השליטה בה יש עניין אישי**; התקשרות עם **בעל שליטה** או קרובו במישרין או בעקיפין לרבות באמצעות חברה שבשליטתו לעניין קבלת שירותים, וכן התקשרות עם בעל השליטה או קרובו, אם מי מהם הוא גם נושא משרה בחברה או עובד שלה, **בקשר לתנאי כהונתו והעסקתו** וכן הצעה פרטית **שלבבל השליטה עניין אישי בה**, צריכות לעמוד במנגנון האישור המחמיר הקבוע בסעיף 275 לחוק. סעיף 268 לחוק קובע מי הוא בעל השליטה לצורך הפרק החמישי.
4. להלן יובאו הסעיפים הרלוונטים כלשונם:

#### "הגדרת בעל שליטה"

268. בפרק זה, "בעל שליטה" - בעל השליטה כמשמעותה בסעיף 1, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות הצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד."

#### "עסקאות הטעונות אישורים מיוחדים (תיקון התשע"א)"

270. עסקאות של חברה המפורטות להלן, טעונות אישורים כקבוע בפרק זה, ובלבד שהעסקה אינה פוגעת בטובת החברה:

...

- (4) עסקה חריגה של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עסקה חריגה של חברה ציבורית עם אדם אחר **שלבבל השליטה יש בה ענין אישי**, לרבות הצעה פרטית **שלבבל השליטה יש בה ענין אישי**; וכן התקשרות של חברה ציבורית עם בעל השליטה בה או עם קרובו,

במישרין או בעקיפין, לרבות באמצעות חברה שבשליטתו, לעניין קבלת שירותים ממנו בידי החברה וכן אם הוא גם נושא משרה בה - באשר לתנאי כהונתו והעסקתו, ואם הוא עובד החברה ואינו נושא משרה בה - באשר להעסקתו בחברה; ”

**”עסקה עם בעל שליטה (תיקון התשס”ה)**

275. (א) עסקה שמתקיים בה האמור בסעיף 270(4) טעונה אישורם של אלה

בסדר הזה:

(1) ועדת הביקורת;

(2) הדירקטוריון;

(3) האסיפה הכללית, ובלבד שיתקיים אחד מאלה:

(א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי באישור העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים;

(ב) סך קולות המתנגדים מקרב בעלי המניות האמורים בפסקת משנה (א) לא עלה על שיעור של שני אחוזים מכלל זכויות ההצבעה בחברה.

(ב) השר רשאי לקבוע שיעורים שונים מן השיעור האמור בסעיף קטן (א)(3)(ב).”

5. סעיף 268 הקובע מי ייחשב בעל שליטה לצורך הפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות מרחיב את הגדרת בעל שליטה הלקוחה מחוק ניירות ערך כך שתכלול גם כל בעל מניות שיש לו **אינטרס משותף** עם בעל השליטה ורוצה באישור העסקה (”יראו שניים או יותר שיש להם עניין אישי באישור אותה עסקה כמחזיקים יחד”).

6. סעיף 270(4) הקובע את מגוון העסקאות הכפופות לאישור מיוחד (להלן: **”עסקאות בעלי שליטה”**) כולל בין עסקאות אלו גם התקשרות עם בעל שליטה בקשר עם תנאי כהונתו והעסקתו (זאת נוסף על עסקאות חריגות עם בעל השליטה או עם אחר כשלבועל השליטה עניין אישי בהם, ובנוסף להצעה פרטית שלבעל השליטה עניין אישי בה).

7. סעיף 275 קובע כיצד יאושרו עסקאות עם בעלי שליטה במוסדות החברה:

**א.** אישור ועדת ביקורת – ללא הדירקטורים שלהם עניין אישי באישור העסקה, בהתאם להוראות סעיף 278 לחוק החברות.

**ב.** אישור דירקטוריון – ללא הדירקטורים שלהם עניין אישי באישור העסקה, בהתאם להוראות סעיף 278 לחוק החברות.

ג. אישור אסיפת בעלי מניות ברוב רגיל ובלבד שכולל גם רוב ממי שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה (להלן: "דרישת הרוב שאינם בעלי עניין אישי").

8. מן הכלל אל הפרט - אין מחלוקת כי העסקה נשוא דיוננו הינה התקשרות של החברה מהסוגים המפורטים בסעיף 270(4) לחוק החברות ומשכך, כפופה לאישור בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות.

### ג. תכלית ההסדר הקבוע בסעיף 275 לחוק החברות - ריסון כוחם של בעלי שליטה

#### בחברות ציבוריות בישראל

1. בית המשפט העליון נדרש לעניין ההסדר הקבוע את מנגנוני אישור עסקאות עם בעלי שליטה בע"פ 3891/04, ערד השקעות ופיתוח תעשייה בע"מ נ' מדינת ישראל, תק-על 2005(2), 1946, להלן - "עניין אייזנברג" (פסק הדין מתייחס לסעיף 96 ו' לפקודת החברות (נוסח חדש), תשמ"ג-1983, שקדם לסעיף 275 לחוק החברות).

2. עובדות פסק הדין התייחסו לסיטואציה שבה נקט בעל השליטה בחברה, הנאשם שלמה אייזנברג, צעדים שמטרתם לגרום לאישור עסקה בין החברה לבין בעלי השליטה בה למרות התנגדותם של בעלי מניות מן הציבור לעסקה. הנאשם הציג שורה של מצגי שווא שמטרתם היתה ליצור מצג כאילו העסקה אושרה כנדרש על פי דין, כאשר בפועל לא הושגה תמיכתו של "שליש בלתי נגוע" מבין בעלי המניות בחברה<sup>4</sup>. בהקשר עובדתי זה התייחס כבוד השופט ריבלין לתכלית החקיקתית העומדת ביסודו של ההסדר:

"הליך האישור המעוגן בסעיף 96 נועד לאפשר התמודדות אפקטיבית עם הקושי המובנה בעסקה שבין החברה לבין בעלי השליטה בה. קושי זה אינו אלא אחד מפניה של הבעיה המרכזית של דיני החברות הציבוריות - "בעיית הנציג" (the agency problem), המתעוררת בשל חוסר הזהות בין מקבלי החלטות בחברה הציבורית לבין מי שמושפע מתוצאותיהן של החלטות אלה. ההפרדה בין השליטה, הנתונה למנהלי התאגיד, לבין הבעלות, המצויה בידי בעלי המניות, יוצרת חשש שמא מקבלי החלטות, המנהלים את רכושם של בעלי המניות, ינצלו את כוחם לרעה, ויעדיפו את טובתם האישית על פני טובתם של החברה ושל בעלי המניות. ניגודי אינטרסים דומים קיימים בין הגורמים השונים הפועלים במסגרת החברה, ומצמיחים בעיות נציג נוספות.... בעיית הנציג בין הרוב למיעוט חושפת את המיעוט לסכנה שהרוב יקבל

<sup>4</sup> באותו מועד טרם נחקק תיקון 16 וסעיף 275 לחוק החברות קבע כי האישור הנדרש הינו של שליש מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי באישור העסקה המשתתפים בהצבעה.

החלטות שתיינה מועילות לרוב אך פוגעות במיעוט". (סעיף

47 לפסק הדין)

3. תכלית ההסדר הנה, איפוא, להתמודד עם בעיית הנציג, ועם החשש מפני ניצול כוחו של הרוב לפגיעה במיעוט, על ידי אישור עסקאות שייטיבו עם בעלי השליטה על חשבון המיעוט. בהמשך הדברים מדגיש כבוד השופט ריבלין, כי מטרתו של ההסדר לרסן את כוחם של בעלי השליטה:

"המנגנון הסטטוטורי הקבוע בסעיף 96 לולו מבקש ליתן מענה לקשיים המתוארים. הוא נועד לרסן את כוחם של בעלי השליטה בחברות הציבוריות, תוך שהוא מבטיח, כי פעולות הנגועות בעניין אישי תאושרנה, רק אם הן עולות בקנה אחד עם האינטרסים של החברה ושל בעלי המניות. הוא נועד להבטיח כי הגוף המוסמך לאשר את העסקה, יעמידה למבחן באופן עצמאי, אובייקטיבי, שאינו מושפע מאינטרסים אישיים, תוך שהוא שם לנגד עיניו את טובתה של החברה בלבד. זאת, בין היתר, באמצעות התמקדות במצביעים שאינם מצויים במצב של ניגוד אינטרסים, מתוך הנחה כי רק הם יוכלו לתת אינדיקציה אמיתית באשר לכדאיות העסקה לחברה...עמידה בדרישות מנגנון האישור המיוחד חיונית לצורך הבטחת אמון ציבור המשקיעים בשוק ההון בכלל, ובניהולן של חברות ציבוריות בפרט" (סעיף 48 לפסה"ד)

4. ערן רוזמן, בספרו "בעלי מניות בחברה שיתוף פעולה עסקי בראי חוק החברות", התשנ"ט-1999, מבהיר מה יכולה להיות התוצאה המעשית כתוצאה מניצול אפשרי של בעלי השליטה את כוחם בחברה:

"בעיית הנציג מתעוררת מקום שיש חוסר זהות בין מי שמקבל את ההחלטה לבין מי שמושפע מתוצאותיה. בדיני החברות, בעיה זו יכולה לקבל ביטוי ביחסים שבין בעלי המניות בחברה לבין הנושים, ביחסים שבין בעלי המניות בעלות זכויות הצבעה בחברה לבין בעלי מניות בכורה, כמו גם ביחסים שבין בעל השליטה בחברה לבין בעלי מניות המיעוט. בעיה זו יוצאת מן הכוח אל הפועל כאשר בעל השליטה בחברה מנצל את שליטתו באופן שהחברה עורכת איתו עסקאות שאינן לטובתה אלא לטובתו. פעולה כזו מיטבה עם בעל השליטה, והיא מכונה "בזיזת החברה".

5. בהתאם לראציונל זה, רוזמן מבהיר כי סעיף 275 נועד למעשה לבדל את מי שמצביע יחד עם בעל השליטה ואשר יש לו אינטרס משותף עימו -

**”סעיף 275 לחוק מחליף את סעיף 96 לפקודת החברות... העיקרון הבסיסי הממשיך להתקיים הוא הפרדה בהצבעה באסיפה הכללית, בין מי שיש להם אינטרס משותף עם בעל השליטה לבין מי שהאינטרס שלהם הוא האינטרס של החברה בלבד. הפרדה זו אנלוגית לאסיפות נפרדות לפי אינטרסים, כפי שנקבעו בפסיקה ביישום סעיף 233 לפקודת החברות, לעניין השוואת זכויות של מניות.” (עמ' 123).**

6. יש ללמוד אפוא, כי מי שמצביע נגד בעל השליטה, בודאי לא יכול להיחשב כמי שהוא בעל אינטרס משותף עם בעל השליטה.

7. יודגש כי החשש המובנה מעסקאות בין החברה לבין בעלי שליטה בה, המתואר לעיל, נכון במיוחד במציאות של שוק ההון בישראל, שהחברות הציבוריות בו מתאפיינות בריכוזיות גדולה של בעלי השליטה (בדרך כלל אחזקת 50-80% ממניות החברה). כוחם הרב של בעלי השליטה בתוך החברה עלול להיות מנוצל לרעה על חשבון המיעוט, שהוא במקרה של חברות ציבוריות - ציבור המשקיעים.

8. יוצא אפוא כי ביסוד ההסדר התחיקתי שצוטט בהרחבה לעיל, עומדת המטרה לרסן את כוחם של בעלי השליטה מניצול לרעה של כוחם בחברה, והגבלת פעולות החברה המיטיבות עם בעלי השליטה לכאלו, שבהכרח מיטיבות גם עם החברה. עינינו הרואות, כי מטרתו של ההסדר היתה להטיל את המגבלות הכלולות בו על מי שמצביע בעד עסקה עם בעל השליטה, ולא נגדה.

הטלת מגבלות על מי שמצביע נגד העסקה איננה משרתת את התכלית המוגנת בפרק החמישי, שהרי במקרה של התנגדות לעסקה לא עולה כל חשש של בזיזת החברה על ידי בעל השליטה.

9. הנה כי כן, פרשנות רשות ניירות ערך עולה בקנה אחד עם התכלית החקיקתית שפורטה לעיל ואשר משתקפת בחוק החברות והפסיקה שפירשה אותו.

#### **ד. פרשנות בית המשפט העליון ל”עניין אישי” בעניין אייזנברג**

1. המשיבות 1 ו-2 וחוות דעתו של פרופ' אוריאל פרוקצ'יה מטעם החברה, נסמכים בטענותיהם על ההלכה שנקבעה בביהמ”ש העליון בעניין אייזנברג לפירוש המונח ”עניין אישי”. כב' השופט ריבלין קבע כי ”עניין אישי” הוא -

"כל זיקה אישית שיש לבעל מניות לעסקה הנדונה, שהינה בנוסף לזיקה שיש לבעל המניות בחברה בתור שכזה, עשויה להיחשב ל"עניין אישי" של בעל המניות בעסקה הנדונה. הזיקה אכן יכולה, אך אינה חייבת, להיות טובת הנאה כלכלית לכיסו הפרטי של בעל המניות. הגדרה זו עולה בקנה אחד עם הגדרת "עניין אישי" בסעיף 1 לחוק החברות, הממעטת מגדרה כל "עניין אישי הנובע מעצם החזקת מניות בחברה", וראויה לשמש קו מנחה לבחינה אם מניותיו של פלוני מוכתמות בעניין אישי, אם לאו. יחד עם זאת, אין בידי לקבל את קביעתו של בית המשפט דלמטא, לפיה "משקלה של הזיקה הנוספת אינו מעלה ואינו מוריד" ודי בעצם קיומה של הזיקה הנוספת. כאמור, במטריה נשוא דיוננו, אין מקום להגדרה רחבה וגורפת מדי. יש לפרש את המונח באופן מידתי, המביא בחשבון את משקלה של הזיקה העודפת ביחס לעסקה הנדונה, על רקע שאר נסיבות המקרה, ולאפשר לגוף המברר "לנקות" מניות המוכתמות, לכאורה, ב"עניין אישי", מקום בו יקבע כי משקלו של עניין זה קל וזניח. (ראו לעניין זה את פרוטוקול "דיון ציבורי בנושא 'עניין אישי'", מיום 25 בנובמבר 2005 (בית ספר אריסון למנהל עסקים, המרכז הבינתחומי הרצליה, ומרכז קיסריה אדמונד בנימין דה רוטשילד לשוק ההון וניהול סיכונים). בין השאר, מציע שם פרופ' א' פרוקצ'יה לזהות עניין אישי כ"כל עניין המשפיע באופן מהותי על שקול דעתו של מקבל החלטה, כך שאין הוא רואה לנגד עיניו את טובתה של החברה כולה, והוא עלול להתפתות לשעבד את טובתה של החברה לטובת הגשמתו של אותו עניין שלו" (שם, בעמוד 12). הוא מדגיש כי, על אף הצורך של הקהילה העסקית להדרכה בנדון, "כל ניסיון לצמצם את מושג העניין האישי אל תוך מיטת סדום סטטוטורית נדון מראש לכישלון. החיים תמיד עשירים יותר מכל דמיון ועדיף להותיר את ההכרעה לפרשנים בזמן אמת, מאשר לעצב פתרון סינטטי בתנאי מעבדה" (שם, בעמוד 15-16))" (סעיף 49 לפסק הדין).

2. המבחן שקבע בית המשפט העליון, כאמור לעיל, הינו מבחן רחב, הכולל בתוכו מגוון זיקות, לא רק טובת הנאה כלכלית.

3. ואולם, לעמדת הרשות, אין בהלכה זו כדי לשפוך אור על המקרה שבפנינו, שכן הלכה זו נקבעה במקרה שבו העניין האישי נבחן אצל שני בעלי מניות אשר שניהם הצביעו יחד עם בעלי השליטה בעד אישור העסקה, ולמעשה הוכח כי הצביעו מטעם בעלי השליטה, וכדי

לקדם את האינטרסים שלהם. בנסיבות המקרה היה ברור כי שאלת העניין האישי מתבקשת ורלבנטית. אולם כלל לא עלתה לדיון השאלה האם יש מקום לבחון את העניין האישי אצל מי שמצביע נגד עסקה עם בעל שליטה. פסק הדין מתמקד בשאלה מה משמעותו והיקף תחולתו של המונח "עניין אישי", אשר טרם פורש עד אז בפסיקה, כאשר נקודת המוצא העובדתית בפסק הדין היתה כי לבעלי המניות שעניינם האישי נבחן הצביעו בעד העסקה.

4. יוצא אפוא כי פסק הדין, אשר מהווה הלכה מחייבת בכל הנוגע לאופן פרשנותו של המונח "עניין אישי", למעשה לא דן בשאלה מתי יש לבחון את העניין האישי, והאם שאלה זו רלבנטית במצב שבעל המניות הצביע נגד העסקה והביא לידי כך שעצם קיום בעיית הנציג, ועצם התכנות סכנת בזיזת החברה על ידי בעל השליטה, כלל לא התעוררה.

5. בהמשך לכך נעיר כי בחוות הדעת שעליה הסתמכה המשיבה 1, שנכתבה על ידי פרופ' פרוקצ'יה הוצגה השאלה המשפטית בבסיס חוות הדעת כדלקמן: "מי הם אלה שכלשון הסעיף "אינם בעלי עניין אישי באישור העסקה המשתתפים בהצבעה", אשר מתוכם לפחות שליש חייבים לתמוך באישור, ואשר ללא תמיכתם נאסר לקשור את העסקאות. לית מאן דפליג כי לבעלי השליטה יש עניין אישי כאמור. השאלה היא האם לאלבויים יש או אין "עניין אישי" (סעיף 21). עיון בחוות הדעת מלמד כי פרופ' פרוקצ'יה סבור כי יש לראות בו כמי שיש לו "עניין אישי" וכי הינו מבסס את תשובתו על ההלכה שנפסקה בעניין אייזנברג. השאלה המקדמית יותר – האם כלל יש מקום לבחון בגדר הוראת סעיף 275 לחוק החברות קיומו של "עניין האישי" **באישור העסקה** (כלשון החוק) לגבי מי **שמתנגד לעסקה** עם בעל השליטה. יישומה של הלכת אייזנברג נוגע לשאלה מהו "עניין אישי", אך כאמור לעיל, אין בהלכה זו תשובה לשאלה אימתי ייבחן קיומו של עניין האישי. קל וחומר שאין בהלכה זו התייחסות לשאלה בדבר קיום עניין אישי רק באישור העסקה או גם בהתנגדות לה?

## ה. לשון החוק וההיסטוריה החקיקתית כאינדיקציה לפרשנות הראויה

1. בהתאם ללשונו המפורשת של סעיף 275, בחינת קיומו של "עניין האישי" צריכה להיעשות רק ביחס לבעלי מניות המצביעים בעד **אישור** העסקה.

2. סעיף 275(3)(א) לחוק החברות קובע כי:

"(א) במנין קולות הרוב באסיפה הכללית ייכללו רוב מכלל קולות בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי **באישור** העסקה, המשתתפים בהצבעה; במנין כלל הקולות של בעלי המניות האמורים לא יובאו בחשבון קולות הנמנעים.

3. ורי לשם כך גם את סעיף 268 לחוק החברות, הקובע מי ייחשב בעל שליטה לצורך פרק ה':



"בפרק זה "בעל שליטה" - בעל השליטה כמשמעותה בסעיף 1, לרבות מי שמחזיק בעשרים וחמישה אחוזים או יותר מזכויות ההצבעה באסיפה הכללית של החברה אם אין אדם אחר המחזיק בלמעלה מחמישים אחוזים מזכויות ההצבעה בחברה; לענין החזקה, יראו שניים או יותר, המחזיקים בזכויות ההצבעה בחברה ואשר לכל אחד מהם יש ענין אישי באישור אותה עסקה המובאת לאישור החברה, כמחזיקים יחד" (.)

4. שני הסעיפים דלעיל קובעים מפורשות כי העניין האישי הנבחן הוא זה הקיים ב"אישור" העסקה, להבדיל מעניין אישי הקיים בהתנגדות לה.

5. יפים לענייננו דבריו של פרופ' אהרון ברק בספרו "פרשנות במשפט" (ירושלים, 1993, כרך שני):

"שלושה הם המרכיבים של כל תורת פרשנות במשפט: לשון הנורמה, מטרתה ובמקרים הקשים – שיקול דעת שיפוטי. שלושה מרכיבים אלה מהווים את הבסיס לשיטה הפרשנית התכליתית..." (ע' 80).

"המחוקק השתמש בלשון המקובלת על הציבור, ושהציבור נזקק לה. על כן, יש להעניק לחקיקה את המשמעות המקובלת והרגילה. המחוקק לא השתמש ב"לשון פרטית". הוא השתמש בלשון "כללית" ופומבית. באמצעותה הוא ביקש להגשים את מטרתו. על הפרשן להגשים אותה מטרה, תוך היזקקות לאותו מובן לשוני, כללי ופומבי" (81).

6. בהתאם לעיקרון זה, פרשנות לפיה עניין אישי כאמור הנו לרבות עניין אישי בהתנגדות לעסקה מביא לתוצאה בלתי סבירה, לפיה בהתאם לסעיף 268 לחוק החברות, יש לספור את מי שיש לו עניין אישי כי העסקה תאושר, ביחד עם מי שיש לו עניין כי העסקה לא תאושר.

ורי' בהקשר זה את דבריו של הנשיא (כתוארו דאז) אהרון ברק בספרו האמור: "אין שופט רשאי ליתן למילות החוק משמעות שהן אינן יכולות לשאת" (שם בע' 82).

7. דברי חברי ועדת חוק חוקה ומשפט בעת הדיון בהצעת חוק החברות מעלים בבירור, כי הניסוח "בעלי עניין אישי באישור העסקה" איננו מקרי, אלא מודע ואף מכוון.

8. בדיון מיום 01.10.98 שעניינו נוסחו של סעיף 268 הנ"ל, לשאלתה של גבי רותי שיקלר (נציגת הבנקים) מיהם המחזיקים שיש לראותם כמחזיקים יחד בעת אישור עסקאות בעלי שליטה, השיבה הגב' דוידה לחמן מסר, המשנה ליועץ המשפטי לממשלה:

"אז אמרו לך שהם מעוניינים באישור העסקה" (ע' 95)

9. ולשאלתה הנוספת של הגב' שיקלר ("מה זה מעוניינים? בגלל שפעם הוא יעשה לי טובה ופעם אני אעשה לו טובה?") השיבה הגב' מסר:

"לא, באותו אישור עסקה" (שם).

10. ובהמשך הדיון מחדדת הגב' מסר כי המדובר ב:

"עניין אישי משותף לאישור העסקה" (ע' 99)

11. ועוד קודם לשאלות אלו, השיבה הגב' לחמן מסר לשאלות מר יהושע נאמן, כי "בעלי השליטה" לצורך הפרק החמישי הם אלו אשר העסקה מיטיבה עמם, וכי האינטרס של בעלי המניות אשר יחשבו "מחזיקים יחד" לצורך סעיף 268 חייב להיות "אינטרס משותף":

"מר נאמן.. מה לי אם אדם מחזיק 25% והוא גורם לחברה לקבל החלטה שמיטיבה איתו, ואני עושה צירוף החזקות ושניהם מעוניינים באותה תוצאה, מה לי אם הוא בעל מניות או דירקטור? שניהם מקבלים פוזיציה להשפיע על החברה לעשות עסקה שלטובתם, גם אם טובתם היא לא משותפת. בסדר? אתן לך דוגמא: שני בעלי מניות בחברה מסויימת, לכל אחד מהם 20% ביחד 40%. הם מהווים את הרוב באסיפה הכללית. הם מסיתים את תהליך קבלת ההחלטות בחברה לביצוע עסקאות עם חברות בנות שלהם לא משותפות. שכל אחת מאלה גם משותפות וגם לא משותפות. יש להם אינטרס משותף, למרות שאין להם בעלות משותפת. האינטרס המשותף שלהם הוא לא בקיומו של רכוש משותף, אלא שניהם רוצים את אותה תוצאה.

ולכן, מה שרלוונטי הוא מבחן התוצאה ולא מבחן השיתוף. העובדה שאתה ואני רוצים אותה תוצאה הופכת אותנו לבעלי אינטרס זהה. גם החקיקה האמריקאית וגם החקיקה האנגלית המודרנית מתייחסים לסיטואציות אלו" (ע' 95).

12. אם לא די בכך, פרופ' עמרי ידלין אשר נכח באותו הדיון עמד על ההבדל בין "ענין אישי באישור העסקה" ל"ענין אישי בעסקה" וביקש להרחיב את ההגדרה:

"צריך להיות להם עניין אישי לא באישור העסקה אלא בעסקה" (ע' 96 שורה 3, ופעם נוספת לאחר מספר פסקאות).

13. ואולם הוא נענה ע"י מר ערן רוזמן ממשרד המשפטים, כי הדרישה היא לקיומו של עניין אישי באישור העסקה דווקא:

**"הענין צריך להיות באישור כדי שמי שיש לו ענין אישי שהעסקה לא תאושר, לא יסתור (צ"ל יספור – הח"מ) אותו יחד עם מישהו שרוצה שהעסקה תאושר".**

14. הדיון בועדת הכנסת בהוראות סעיף 268 לחוק, והניסוח הסופי של החוק, אשר אימץ לשון "עניין אישי באישור אותה עסקה" מלמדים מפורשות כי כוונת המחוקק בפרק זה היא לצבוע כבעלי שליטה את מי שיש להם אינטרס משותף עם בעל השליטה, אשר נבחן במבחן התוצאה – מי שיש להם עניין אישי באישור אותה עסקה.

15. אם לא די בכך הרי שגם במסגרת הדיונים שהתקיימו לאחרונה (פברואר 2011) בועדת החוקה חוק ומשפט בקשר עם תיקון 16 לחוק החברות עלתה, באופן ישיר ומובהק, סוגיית עניינו האישי של מי שמצביע כנגד העסקה (עניין אישי שלילי) וזאת בקשר לתיקון ההסדר הנוגע לקבלתה של הצעת רכש מלאה. בתיקון הוסף לאחרונה כי "במניין קולות הניצעים שנענו להצעה לא ייכללו בעלי מניות שיש להם עניין אישי בקבלת הצעת הרכש המלאה". בדיון שנערך עלתה השאלה האם מי שלא יימנה הוא רק מי שיש לו 'עניין אישי' בקבלת הצעת הרכש או גם מי שיש לו 'עניין אישי' באי קבלתה (דחייתה).

במענה לכך אומרת עו"ד מרים אילני הממונה על החקיקה הכלכלית-פיסקאלית במשרד המשפטים:

**"ההגדרה היא 'עניין אישי בקבלת הצעת הרכש', לא בדחייתה".**

ולתגובתו של מר גד סואן, יו"ר איגוד החברות הציבוריות: **"קבלה זה גם אי קבלה"**  
עונה עו"ד אילני במפורש: **"לא"**.

בהמשך, עו"ד שירין הרצוג שנכחה בדיון אומרת:  
**"...כשבדקים את העניין האישי, המבחן צריך להיות האם העניין האישי של המחזיק שונה מעניינם של כלל בעלי המניות. זה המבחן. לכן המנכ"ל, כשמודיעים לו שעומדים לפטר אותו, יש פה עניין אישי שונה".**

במענה לכך אומרת עו"ד שיראל גוטמן-עמירה, מנהלת מחלקת תאגידיים ברשות ניירות ערך:

**"את צודקת שהמבחן שקבע ביהמ"ש זה עניין אישי שהוא שונה מהותית מעניינם של אחרים, וזה בהחלטה שלו לקבל את העסקה ולהיות חלק ממי שיגרום לכפייה על השאר. לא בכיוון הפוך".**

ומוסיפה עו"ד אילני :

**"עניין אישי שלילי גם בעסקאות בעלי שליטה, וגם כאן הוא לא נכלל בגדר עניין אישי".**

ולשאלתו של מר סואן: **"עניין אישי הוא רק במובן החיובי, את אמרת",** עונה עו"ד אילני: **"נכון. גם בעסקאות וגם פה".**

למותר לציין כי נוסח הסעיף הרלוונטי בתיקון 16 נותר בעינו, ללא צורך בכל הבהרה נוספת. ברי שאם היה סבור המחוקק כי יש להבהיר עוד יותר את כוונתו בנושא, לאחר שגילה אותה באופן מפורש במסגרת הדיון, היה עושה זאת בהזדמנות ראויה זאת.

העתק הפרוטוקול רצ"ב **כנסת א'** לעמדה זו.

16. לעמדת הרשות, פרשנות סעיף 275 לחוק החברות בהתאם לתכליתם של ההסדרים בקשר לעסקאות בעלי שליטה, כפי שפורטו בהרחבה לעיל, מביאה למסקנה כי יש להביא במניין ה"רוב שאינו נגוע בעניין אישי" גם את קולם של המתנגדים לאישור העסקה עם בעל השליטה. בהתאם לפרשנות זו, ההסדר התחיקתי לא ביקש להתמודד עם החשש מפני התנגדות משיקולים אישיים, אלא עם החשש מפני אישור עסקאות המיטיבות עם נושאי המשרה ובעלי השליטה.

17. עמדת הרשות היא כי גם פרשנות לשונית ולא רק הפרשנות התכליתית מחייבת את ספירת המתנגדים במסגרת הרוב שאינם בעלי עניין אישי.

על פי לשון החוק בשלב ראשון ייבחן האם בעל המניות מצביע בעד אישור העסקה או נגדה: הצביע נגד העסקה - הרי שבהגדרה אין לו עניין אישי באישורה של העסקה. הצביע בעד העסקה - ייבחן האם יש לו עניין אישי באישור כאמור.

18. רק בשלב השני כנ"ל, הבוחן למי יש עניין אישי, תיושם פרשנות המונח כפי שנקבעה בעניין אייזנברג.

19. בנוסף, בהתאם לפרשנות זו, רק מקום בו לבעלי המניות ולקרובם (בעל השליטה) אינטרס משותף, (אשר לאורו הם פועלים באותה מגמה ומצביעים בעד אישור אותן עסקאות) יש לראות בהם מחזיקים יחד לצורך סעיף 268 לחוק החברות.

## 1. מדיניותה של רשות ניירות ערך – הבטחת אמון הציבור בשוק ההון

1. עמדת הרשות כפי שמוצגת בתיק זה, פורסמה עוד ביום 08 באפריל 2003 באתר האינטרנט של הרשות תחת הכותרת "רשות ניירות ערך יוזמת שינויים בחוק החברות במטרה להגביר את הפיקוח והאכיפה על עסקאות עם בעלי שליטה". וכך פורסם באתר:

**"החלטה נוספת של הרשות קשורה לפרשנות המונח**

**“עניין אישי”.** הרשות אימצה פרשנות לפיה העניין האישי יפסול אדם מלהיכלל בשליש הבלתי נגוע רק לצורך אישור עסקה. אם אותו אדם יצביע נגד העסקה הוא יוכל להיכלל בשליש הבלתי נגוע. זאת לאור נוסח הסעיף המדבר על “עניין אישי באישור העסקה”.

2. התכלית אשר לאורה מפרשת הרשות את הוראות חוק החברות הנה חיזוק אמון ציבור המשקיעים בשוק ההון, שכן אמון זה מהווה את הבסיס לקיומו של שוק הון משוכלל. רק משקיע שיאמין שמבצעים עמו עסקאות הוגנות ישקיע בשוק ההון.
3. עסקאות בעלי שליטה כמכלול (במובחן מעסקה ספציפית), פוגעות באמון המשקיעים. מטעם זה הוטלו עליהן מגבלות שנועדו להבטיח כי תאושרנה רק עסקאות שהן לטובת החברה. על כן, בבואנו לפרש את המנגנונים הקבועים בחוק החברות המגבילים עסקאות בעלי שליטה, לרבות המונח עניין אישי והשאלה אימתי יש לבחון קיומו, **עלינו לעשות זאת לאור תכלית החוק האמורה, שהנה שמירה על אמון הציבור בשוק ההון.**
4. פרשנות הרשות דלעיל, כפי שמובאת גם בעמדה זו, תואמת את התכלית האמורה, וכן את התכלית החקיקתית הספציפית בבסיס סעיפים 270(4) ו-275 כפי שפורטה בהרחבה לעיל (ריסון כוחם של בעלי השליטה).
5. עמדת הרשות היא, כי קבלת הטענה לפיה יש לכלול בדרישת הרוב שאינם בעלי עניין אישי גם מי שמצביע נגד העסקה ועל כן ברור שאין לו אינטרס להיטיב עם בעל השליטה, עלולה להביא לפגיעה בתכלית החקיקה ולגרימת נזק חמור לאמון הציבור בשוק ההון.
6. **קבלת עמדה לפיה יש לבחון קיומו של “עניין אישי” במסגרת סעיף 275 לחוק החברות גם בקרב המתנגדים לאישור העסקה תיתן כוח רב לבעל השליטה, ותאפשר לו להפחית באופן ניכר את כוחם של בעלי המניות המתנגדים לו, על ידי כך שאלו (המתנגדים) לא יימנו בקרב קבוצת בעלי המניות מקרב “הרוב” שבידם לאשר את העסקה.**
7. כך לדוגמא, עשויה הפרשנות הנטענת על ידי המשיבות 1 ו-2 לרוקן מתוכן את אחד הכלים החשובים שהעמיד המחוקק כהגנה על המיעוט וכריסון מפני כוחם של בעלי השליטה לאשר עסקאות אשר מיטיבות עימם על חשבון החברה. מדובר בחובה שהטיל סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ”ד – 1977, על נציגי המשקיעים המוסדיים להשתתף בהצבעות הנוגעות לעסקאות אלה:

**“א) מנהל קרן, שמוחזקות בה מניות שהוציא תאגיד שניירות הערך שלו הוצעו לציבור, למעט ניירות ערך חוץ, ישתתף ויצביע באסיפה הכללית של התאגיד, אם לדעתו מתקיים אחד מאלה:**

**(1) יש בהצעת החלטה המובאת לאישור האסיפה הכללית משום פגיעה אפשרית בענינם של בעלי היחידות; לענין פסקה זו, פגיעה אפשרית בענינם של בעלי היחידות - לרבות עסקה עם בעל ענין;**

**(2) יש בהצעת החלטה כדי לקדם את ענינם של בעלי היחידות"**

8. על פי הפרשנות המוצעת על ידי החברה, בעל השליטה יוכל לטעון, בכל פעם שנציג המשקיעים המוסדיים מתנגד לעסקת בעל שליטה העומדת להצבעה, שהמצביע הוא בעל עניין אישי מטעמים כאלה או אחרים (למשל – על רקע היותו בעלי מניות בחברות מתחרות) ולמעשה לרוקן מתוכן את מטרתו של ההסדר, ולבטל את חשיבותם של המשקיעים המוסדיים בהגנה על הציבור, **תוצאה שלא ניתן להשלים עמה.**

9. בעניין איזנברג בית המשפט העליון התייחס מפורשות לתפקידם החשוב של המשקיעים המוסדיים בהגנה על ציבור המשקיעים:

**"סעיף 96 משתלב במארג החקיקה המסדיר את הפעילות בשוק ההון, ומהווה חלק ממדיניות המחוקק, שנועדה להבטיח את ההגנה על ציבור המשקיעים. מנגנון האישור משלים את הוראת סעיף 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, תשנ"ד-1944 (חוק שנועד להבטיח את תפקיד הגופים המוסדיים בהגנה על הציבור כבעל מניות מיעוט), המטילה חובת השתתפות וחובת הצבעה על מנהלי קרנות, באסיפות כלליות שבהן מועלות הצעות החלטה שעלולות לפגוע בבעלי היחידות. בעוד שמנהל הקרן נהנה, ככלל, משקול דעת רחב בנוגע להשתתפותו באסיפה הכללית ולהצבעתו בה, עסקה עם בעל עניין נחשבת באופן אינהרנטי כהצעת החלטה שיש בה "פגיעה אפשרית בעניינם של בעלי היחידות" ועל כן חויב מנהל הקרן להשתתף ולהצביע בנדון".**

10. בדומה לכך, אותה בעייתיות עלולה להתעורר לגבי שורה של בעלי מניות נוספים, אשר הם עצמם או אנשים הקשורים אליהם הינם מתחרים של החברה, או שהם לקוחות, ספקים או נושים שלה, או כל מי שהעסקה העומדת לאישור עלולה להרע עמו והוא מצביע נגדה. לכל בעלי מניות אלה אינטרסים שעל פי הפרשנות המוצעת בידי המשיבים, עלולים לפסול את אותם בעלי המניות המתנגדים לעסקה עם בעל השליטה מלהיכלל ברוב שאינם בעלי עניין אישי.

למעשה, קביעתה של החברה לפיה לא תמנה את אלבויים בקרב מי שאינם בעלי עניין אישי בעייתית בשלושה מישורים נפרדים:

א. הנימוק בבסיסה מצמצם באופן ניכר את כמות המתנגדים לעסקה מבין בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי, ועל כן מקל באופן ניכר על אישור עסקאות בעלי שליטה, וזאת מאחר ובעלי השליטה יזדקקו לתמיכתם של פחות בעלי מניות לצורך אישור עסקאות עימם.

ב. העובדה כי החברה היא שקבעה כי למבקש עניין אישי באישור העסקה, בניגוד לעמדתו, נותנת בידי בעל השליטה (אשר לו היכולת לכוון את פעילות התאגיד, כהגדרת המונח 'שליטה' בחוק ניירות ערך) את הכוח להחליט בהתאם לשיקול דעתו הסובייקטיבי את היקף המתנגדים בעסקה שהוא צד לה.

ג. החברה הטילה את נטל ההוכחה בדבר היעדר עניין אישי באישור העסקה, על בעל מניות המיעוט, וזאת למרות שבאיזון שבין עניינו של בעל המניות המתנגד, לבין עניינו של בעל השליטה, הכריע החוק, על פי תכליתו, כי עלינו להעדיף את בעל המניות המתנגד.

הטלת נטל ההוכחה להעדר קיומו של עניין אישי על בעל המניות מהציבור שהצהיר כי אין לו עניין אישי ואף הצביע נגד העסקה, אינה עניין של מה בכך הן לאור הקושי הראייתי להוכיח כי הוא אינו בגדר "מיעוט סחטן" והן לאור העלות הכרוכה בכך, שכן על בעל המניות לפנות בעצמו לביהמ"ש ולשאת בעלויות הנובעות מכך.

11. אפשרות פסילה כאמור תביא דה-פקטו לחיזוק כוחם של בעלי השליטה באסיפות הכלליות, ולאורה יפגע אינטרס ציבור המשקיעים בשלושת המישורים כאמור.

12. במבט רחב, עמדת הרשות היא כי הנזק שייגרם לשוק ההון ולאמון המשקיעים בו כתוצאה מן ההקלה על אישור עסקאות בעלי שליטה הבוזזות את החברה, עולה על החשש מפני אי-אישורן של עסקאות עם בעלי שליטה אשר נטען לגביהן כי הן עסקאות יעילות אשר המיעוט מתנגד להן משיקולים לא ענייניים.

13. הנזק מן הסוג הראשון משמעו החלשה גורפת של מנגנוני הריסון על עסקאות עם בעלי השליטה, פגיעה בבסיס ניהולו התקין של שוק ההון ובהמשך נכונותו של הציבור להשתתף בו כמשקיע. זהו נזק בלתי הפיך, העומד בסתירה למגמה שהובילו רשויות הפיקוח ובתי המשפט במדיניותם ביחס להסדרת הפעילות בשוק ההון.

14. לעומת זאת, הנזק מן הסוג השני הוא לכל היותר חשש כי במקרים מסוימים לא תאושרנה עסקאות יעילות עם בעלי השליטה מטעמים שייטען לגביהם כי הם בלתי ענייניים. ואולם – טענה זו טעונה הוכחה, שהרי : ניתן לשפר את תנאי העסקה לטובת בעלי המניות מקרב המיעוט, לשאת ולתת עם המתנגדים ולנסות לשכנע אותם, לחלופין – עסקת בעלי שליטה איננה האופציה העסקית היחידה העומדת בפני חברה וניתן להעמיד לדיון עסקה אלטרנטיבית שאיננה עסקה עם בעל שליטה. ולחלופי חלופין - ניתן לנקוט כלפי המתנגד באמצעי שמעמיד סעיף 192-193 לחוק החברות כפי שיפורט להלן. נזק זה איננו נזק בעל השלכות רוחב מזיקות ובלתי הפיכות על שוק ההון ואמון המשקיעים בו, ובמידה ויש נזק נקודתי - יש לו פתרונות מתאימים על פי דין.

1. משברור כי "העניין אישי" הקבוע בסעיף 270(4) לחוק החברות יפסול אדם מלהיכלל ברוב שאינם בעלי עניין אישי רק לצורך אישור העסקה, מתעוררת השאלה, מה הוא אם כן הפתרון בחוק החברות מקום בו עושה בעל מניות שימוש בהפעלת זכויותיו בדרך בלתי מקובלת ושאינה בתום לב? האם קבלת הפרשנות המוצעת על ידי הרשות עצמה, מותרת למעשה את החברה חשופה לגחמותיו של בעל מניות פלוני?<sup>5</sup>

2. אין ספק, כי גם לשאלות אלו התשובה היא שלילית.

3. פרופ' גושן במאמרו "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות", משפטים כ"ט תשנ"ח, טוען כי המענה הנכון לבעיית הסחטנות הינו הטלת חובת האמונים על המיעוט:

**"בעיית הסחטנות מחייבת לתת הגנה לרוב מפני המיעוט. ההתמודדות עם בעיית הסחטנות במסגרת המנגנון המעביר את כוח ההכרעה למיעוט יכולה להיעשות על ידי הטלת חובת אמונים על המיעוט, שכעת בידי הכוח להשפיע על רכושו של הרוב. מי שבידו היכולת להשפיע על רכושו של האחר, בין אם הוא מיעוט ובין אם הוא רוב, חייב להפעיל את כוחו בתום לב לטובת הקבוצה כולה. נסיון סחטנות ייחשב להפרה של חובת האמונים. אולם כדי לקבוע אם מדובר בסחטנות או במיקוח לגיטימי נוקשה, יהיה הכרח לבחון את תנאי העסקה שהמיעוט דחה. שכן הביטוי החיצוני של סחטנות (הצבעה נגד) זהה לביטוי החיצוני של מי שסבור כי העסקה אינה כדאית. כדי לקבוע האם באמת מדובר בסחטנות, יהיה צורך לפנות לבית משפט שיבחן את טיב העסקה שהמיעוט מונע את קבלתה, על בסיס הערכת שווי אובייקטיבית".<sup>6</sup>**

4. בדומה לכך, גם הרשות סבורה, כי הטיפול בסוגיית חובותיו של בעל מניה בהפעילו את זכויותיו מוסדר באופן מפורש בחוק החברות, ואולם לא בפרק החמישי לחלק השישי לחוק החברות העוסק בעסקאות עם בעלי עניין, כי אם בפרק השני לחלק החמישי לחוק החברות שעניינו הוא "זכויות בעל מניה וחובותיו", בסעיפים 192 ו-193 לחוק החברות הקובעים כי:

סעיף 192 לחוק החברות קובע:

<sup>5</sup> שוב יש להבהיר כי הדיון בנושא זה הוא דיון משפטי טהור, אשר אין ללמוד ממנו ביחס לשאלה האם אלבוים מנצל את כוחו לרעה. בעניין זה טרם עמדו בפני הרשות כל העובדות, ומכל מקום אין הרשות באה לטעון דבר וחצי דבר באשר לפן העובדתי.

<sup>6</sup> הערת שוליים 49 בע' 38.



“בעל מניה ינהג בהפעלת זכויותיו ובמילוי חובותיו כלפי החברה וכלפי בעלי המניות האחרים בתום לב ובדרך מקובלת, ויימנע מניצול לרעה של כוחו בחברה, בין השאר, בהצבעתו באסיפה הכללית ובאסיפות סוג, בעניינים האלה:

- (1) שינוי התקנון;
  - (2) הגדלת הון המניות הרשום;
  - (3) מיזוג;
  - (4) אישור פעולות ועסקאות הטעונות אישור האסיפה הכללית לפי הוראות סעיפים 255 ו-268 עד 275.
- (ב) בעל מניה יימנע מלקפח בעלי מניות אחרים.
- (ג) על הפרת הוראות סעיפים קטנים (א) ו-(ב) יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, ועל הפרת הוראת סעיף קטן (ב), יחולו גם הוראות סעיף 191, בשינויים המחויבים.

וסעיף 193 לחוק החברות קובע:

- (א) על המפורטים להלן מוטלת החובה לפעול בהגינות כלפי החברה:
- (1) בעל השליטה בחברה;
  - (2) בעל מניה היודע שאופן הצבעתו יכריע בענין החלטת אסיפה כללית או אסיפת סוג של החברה;
  - (3) בעל מניה שלפי הוראות התקנון יש לו כוח למנות או למנוע מינוי של נושא משרה בחברה או כוח אחר כלפי החברה.
  - (ב) על הפרת חובת הגינות יחולו הדינים החלים על הפרת חוזה, בשינויים המחויבים, בשים לב למעמדם בחברה של המנויים בסעיף קטן (א)

5. אכן, המחוקק היה מודע לכך שבעל מניות המיעוט עשוי ליהנות מכוח משמעותי ביותר ככל שהדבר נוגע להכרעה קונקרטיית זו או אחרת שמבקשת האסיפה לקבל, ועל כן הטיל על בעלי מניות חובות תום לב וחובות הגינות כמפורט לעיל. מן האמור לעיל עולה, כי המחוקק יצר הבחנה ברורה בין חובת האימון החלה על בעל שליטה ואופן אישור עסקאות החברה עמו, לבין חובת ההגינות ותום הלב החלה על בעל מניות שאיננו בעל השליטה. אין זה נכון לערבב בין ריסון כוח אפשרי של בעל מניה בעסקה פלונית אשר המנגנון שקבע המחוקק להתמודדות עמו המצוי בסעיפים 192-193 לחוק, לבין ריסון כוחו של בעל השליטה אשר המנגנון לטיפול בו קבוע בסעיף 275.

6. זאת ועוד, לשונו המפורשת של סעיף 192(4) דלעיל מלמדת כי המחוקק ביקש כי הסדר זה הוא שיחול על הצבעת בעלי מניות מיעוט המצביעים ביחס לעסקאות בעלי שליטה, שכן הסעיף קובע כי האיסור על בעל המניות לנצל את כוחו לרעה יהיה לרבות בקשר עם

הצבעתו של בעל המניה באסיפה הכללית שעניינה עסקאות בהתאם לסעיפים 268-275 לחוק החברות (קרי – באסיפות לאישור עסקאות בעלי שליטה).

7. יודגש לעניין זה, כי החובה המוטלת על בעל מניות בסעיף 192 לחוק החברות איננה החובה לפעול לטובת החברה, אם כי החובה שלא לנצל את כוחו לרעה. ויובהר, בעל מניות רשאי לשקול שיקולים "אישיים" אף אם הם אינם לטובת החברה, ובלבד שהוא פועל בדרך מקובלת, בתום לב ואינו מנצל את כוחו לרעה. מעידים על כך דברי ההסבר לסעיפים אלו בהצעת חוק החברות:

"אין לפרש נורמה זו כאילו תבעה מבעלי המניות להפעיל כוחותיהם באופן אלטרואיסטי או תוך שלילת זכותם להביא בחשבון את האינטרסים של עצמם ולקדם אותם. אך גם אסטרטגיות המונעות ביסודם על ידי אינטרסים עצמיים יש לנהל ביושר ובהגינות. הפרה של כללים אלו יכולה להיות עושק בעלי המניות האחרים או קיפוחם, ולהקנות לנפגעים סעד מתאים (פירוט דברי ההסבר מתוך דו"ח "הוועדה לחקיקת חוק החברות החדש", תשנ"ה-1994, ע' 194).

8. במקרה שבפנינו, ובשים לב לשיעור החזקותיו של אלבויס כמפורט לעיל התנגדותו להתקשרות עשויה בהחלט להביא לכך שההתקשרות לא תאושר, ולפיכך עשוי אלבויס להיחשב בעל כוח הכרעה כמשמעות המונח בסעיף 193 (2) לעיל, ועל כן בנוסף לחובות החלים עליו בהתאם לסעיף 192, יכול וחלה עליו גם חובת ההגינות.

9. בדומה לדבריו של פרופ' גושן במאמרו דלעיל, סבור הרשות כי על מנת לקבוע האם הצבעתו של אלבויס כנגד העסקה, ככל שיצביע נגד, נעשתה בניגוד לחובותיו דלעיל, על החברה יוטל הנטל לפנות לבית המשפט על מנת שיכריע בעניין (ולא כפי שנעשה בענייננו – בעל השליטה הכריז על אלבויס כמי שיש לו עניין אישי ובשל כך פסל אותו מלהימנות בבעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי, ועתה אלבויס הוא שצריך להוכיח כי לא כך).

## ח. מן הכלל אל הפרט

1. בהתאם לפרשנות הרשות לעיל, מבלי להתייחס כלל למחלוקות העובדתיות בין המבקשים למשיבות 1 ו-2, וכן מבלי להביע עמדה בדבר שאלת קיומו של "עניין אישי" לאלבויס בהתקשרות ככלל, להבדיל מ"עניין אישי" באישורה של ההתקשרות הרי ככל ויצביע אלבויס נגד ההתקשרות, אין להוציאו מגדר מניין רוב בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי.

מאחר שהמשיבות לא פנו לבית המשפט הנכבד בבקשה לקבלת פ"ד הצהרתי לפיו הצבעתו של אלבוים נגד ההתקשרות תהווה הפרה של סעיפים 192-193 לחוק החברות, אין הרשות נדרשת בשלב זה לבחינת ההיבטים העובדתיים בתיק והשלכותיהם על יישום סעיפים 192-193.

## י. סיכום:

הוראות החוק הקבועות בסעיפים 270(4) ו-275 לחוק החברות בהן עסקין אינם דרות בחלל ריק, אם כי מופיעות בפרק ה' לחלק השישי של חוק החברות ואשר עניינם הוא אחד: התמודדות עם בעיית הנציג, באמצעות יצירת איזונים ובלמים בכל הנוגע לעסקאות בעלי שליטה, לאור הסכנה המובנית בעסקאות אלו, לפיה מה שיניע את העסקה אינה בהכרח טובת החברה וכלל בעלי מניותיה, אלא טובת בעלי השליטה בה. על כן, בהתאם לקביעת המחוקק בחוק החברות "העניין האישי" הקבוע בסעיף 270(4) לחוק החברות, יפסול אדם מלהיכלל בין "בעלי המניות שאינם בעלי ענין אישי" כדרישת סעיף 275 לחוק רק לצורך אישור העסקה. ומכאן - שהתנגדות לעסקה בהכרח שוללת קיומו של "עניין אישי" ב"אישורה".

פרשנות זו מתחייבת הן לאורה של התכלית החקיקתית שבבסיס ההסדרים לאישור עסקאות עם בעלי שליטה, לשון החוק וההיסטוריה והחקיקתית – והיא אף מתחייבת מן האינטרס הציבורי שעל שמירתו אמונה רשות ניירות ערך והוא הגנה על ציבור המשקיעים והבטחת אמונם בשוק ההון. כל פרשנות אחרת תוצאתה פגיעה רחבה באינטרסים שפורטו.

הסדר ה"רוב מבין בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי" והגדרת "עניין אישי" לא נועדו להתמודד עם בעיה אחרת בדיני החברות שעניינה סחטנות המיעוט ו/או הצבעה בחוסר תום לב תוך ניצול כוח לרעה של כוח ההצבעה. לשם כך קבועים בחוק הסדרים מיוחדים המתאימים לכך בסעיפים 192 ו-193 לחוק החברות, כמפורט בהרחבה לעיל.

**סוף דבר** – ככל ויצביע אלבוים כנגד אישור ההתקשרות בין החברה לחברת הניהול, אין לסווגו כבעל עניין אישי באישור ההתקשרות, ולפיכך יש לכללו במסגרת מנין הרוב מבין בעלי המניות שאינם בעלי עניין אישי.



ליאב וינבאום, עו"ד

מנהל המחלקה המסחרית

פרקליטות מחוז (ת"א) אזרחי

אמיר הלמר, עו"ד

צפנת מזר, עו"ד

מחלקת תאגידיים – רשות ניירות ערך

## תוכן הנספחים

<u>מספר עמוד</u> <u>תחילת הנספח</u>	<u>שם הנספח</u>	<u>הספרה בה סומן</u> <u>הנספח</u>
25-27	פרוטוקול ועדת החוקה	א'

## נספח א'

### פרוטוקול ועדת החוקה

כן, ובעל השליטה מאותת לו, הוא לא צריך להגיד לו והוא בוודאי לא מתכוון לכתוב לו, אל תדאג יהיה בסדר. זה החשש. בעוד שמשקיע מוסדי, אין דרך שבעל השליטה יאותת לו כך.

קריאות:

---

היו"ר דוד רותם:

השאלה אם זה צריך להיות עניין אישי - - - -

מרים אילני:

זו הגדרה רחבה אצלנו בכל חוק החברות, אנחנו לא רוצים לסטות ממנה.

היו"ר דוד רותם:

עניין אישי יש לכל מי שרוצה למכור את המניות שלו.

שיראל גוטמן:

לא, זה בדיוק החרג.

היו"ר דוד רותם:

לא מספיק שיש לו עניין אישי, אלא הוא צריך שתהיה לו איזו זיקה למציע.

שיראל גוטמן:

זה לא עניין אישי מה שאמרת כרגע. הגדרת עניין אישי מחריגה את הזיקה שיש לך מעצם החזקת המניות. הרצון שלך למכור את המניות הוא בהגדרה לא עניין אישי.

גד סואן:

הרצון למכור את המניות הוא המניע פה.

שיראל גוטמן:

אני לא מבינה.

נתי שילה:

למה את לא מבינה? המנכ"ל מחזיק אחוז מהמניות כחלק מהמניות שיש לו בתוכניות בונוסים ודברים כאלה. הוא רוצה למכור את זה עכשיו.

אבי ליכט:

אנחנו רוצים שתהיה הצבעה נקייה. זה נראה לי בסדר, יושב-ראש הוועדה.

היו"ר דוד רותם:

אתם רוצים הצבעה נקייה, אבל החשש שלכם הוא מזיקה שלי כשאני מסכים למציע. נגיד שאני מנכ"ל החברה וקיבלתי בונוס וכל מה שאתם רוצים, אבל המציע זה מישהו שרוצה לעשות השתלטות עוינת, ואני יודע שהוא מפטר אותי, אז אתם עדיין מגבילים - - -

שיראל גוטמן:

לא, לא יהיה לך עניין אישי.

מרים אילני :

העניין האישי בקבלת הצעת הרכש ולא בדחייה.

היו"ר דוד רותם :

יש לי עניין אישי, לכן אני מצביע נגד.

שיראל גוטמן :

אה יכול פשוט לא להצביע.

מרים אילני :

ההגדרה היא "עניין אישי בקבלת הצעת הרכש", לא בדחייתה.

גד סואן :

קבלה זה גם אי-קבלה.

מרים אילני :

לא.

שירין הרצוג :

במקרה ההוא אין סיבה שזה לא יהיה עניין אישי כמו עניין אישי אחר. אם הקריטריון הוא עניין אישי, זה גם עניין אישי שהוא שונה, השאלה היא האם העניין האישי - - -

מרים אילני :

כתבנו : בקבלת הצעת הרכש, לא בדחייתה. הכוונה היתה בקבלה.

שיראל גוטמן :

זה רק עניין אישי בקבלה.

שירין הרצוג :

ראשית, הנושא של העניין האישי בהחלט יכול לבוא בחשבון לדעתי. לדעתי לא כדאי לגעת בו כל עוד לא משנים את הרף של ה-90%, כי כבר היום קשה מאוד לסגור הצעות רכש. אבל כשבדקים את העניין האישי, המבחן צריך להיות האם העניין האישי של המחזיק שונה מעניינם של כלל בעלי המניות. זה המבחן. לכן המנכ"ל, כשמודיעים לו שעומדים לפטר אותו, יש פה עניין אישי שונה.

שיראל גוטמן :

את צודקת שהמבחן שקבע בית המשפט זה עניין אישי שהוא שונה מהותית בעניינם של אחרים, וזה בהחלטה שלו לקבל את העסקה ולהיות חלק ממני שיגרום לכפייה על השאר. לא בכיוון ההפוך.

מרים אילני :

עניין אישי שלילי גם בעסקאות בעלי שליטה, וגם כאן הוא לא נכלל בגדר עניין אישי.

גד סואן :

**עניין אישי הוא רק במובן החיובי, את אומרת.**

מרים אילני :

**נכון. גם בעסקאות וגם פה.**

שיראל גוטמן :

זה גם בא להגן מפני הכפייה - - -

נתי שילה :

אני מציע שתוסיפו ל-337 גם את (א1) ותביאו הכול מחדש.

מרים אילני :

פה אין סיבה לדחות את זה. אנחנו רואים את זה כהבהרה במובן מסוים.

היו"ר דוד רותם :

עוד מישהו רוצה להעיר לגבי הסעיף הזה, רבותי? דרור שטרומ, אין לך מה להגיד?

דרור שטרומ :

לא, לגבי הסעיף הזה מראש לא הבענו שום הסתייגות. זה קורה.

היו"ר דוד רותם :

הלאה.

דנה נויפלד :

הוספת סעיף 338(א).

"אחרי סעיף 338 לחוק העיקרי יבוא :

הצעת רכש לניירות ערך הניתנים להמרה או למימוש למניות

338א. התקבלה הצעת רכש מלאה לפי הוראות סימן זה, והמציע הציע גם הצעה לרכישת כלל ניירות הערך של אותה חברה ציבורית, יחולו הוראות סעיפים 337 ו- 338 בשינויים המחויבים, גם על הצעת הרכש לניירות הערך האמורים."

מרים אילני :

כאשר עושים הצעת רכש מלאה החברה הופכת לחברה פרטית, אבל עדיין יכול להיות שיהיו לה ניירות ערך הניתנים להמרה, כשבאיזה שלב הם יהפכו שוב למניות, ואז שוב החברה הופכת חזרה לציבורית. אמרנו שאותו כלל, שחל במקרה של כפייה לגבי מניות, יחול גם על ניירות ערך הניתנים להמרה. בעקבות ההצעה של 337, התיקון הזה מחריג, בנוסח בחוברת הכחולה, אג"ח שהוא לא נייר ערך להמרה, ופה אנחנו אומרים שגם במקרה שבו חברה רוצה להפוך לתאגיד פרטי שהוא גם לא תאגיד מדווח, זאת אומרת, שגם אין לו אג"ח בציבור, גם אז יחילו אותם כללים.

אני רוצה להבהיר לפרוטוקול שלכאורה, עולה מהסעיף הזה שיש כאן אופציה למציע, כאשר בתקנות ניירות ערך, בכל הנושא של ניירות ערך הניתנים להמרה זה לא אופציה, זה חובה. פה אנחנו אומרים שאם אתה עושה את ההצעה הזאת, בין אם זה חובה ובין אם זה דרך וולונטרית לעניין אגרות חוב – בכל מקרה כללי ההכרעה יהיו כמו במניות.



## נספח ב'

מכתב הרשות מיום 15.12.11 למבקש 1, יו"ר דירקטוריון המשיבה 2 – תדביק  
בע"מ



## רשות ניירות ערך

### ISRAEL SECURITIES AUTHORITY

מחלקת תאגידיים  
רחוב כנפי נשרים 22, ירושלים 95464  
טלפון : 02-6556444 פקס : 02-6513160  
[www.isa.gov.il](http://www.isa.gov.il)

י"ט בכסלו תשע"ב  
15 בדצמבר 2011

לכבוד  
מרון גרינברג, יו"ר דירקטוריון  
אילן דרורי, מנכ"ל  
תדביק בע"מ  
בלטימור 4  
פתח תקווה

באמצעות פקס : 03-9248720

א.נ.,

### הנדון: תדביק בע"מ ("החברה") סיווג Israel Equity Ltd כבעלת עניין אישי בעסקאות עם בעל השליטה

בהמשך לדיווחי החברה מימים 1.11.2011, 30.11.2011 ו- 11.12.2011, הרינו לפנות אליכם כדלקמן בקשר עם שאלת אופן סיווג Israel Equity Ltd (להלן – "איי.אי.אל.") בהצבעה באסיפה כללית לאישור תנאי כהונתם והעסקתם של בעל השליטה וקרובתו:

#### בקליפת האגוז

לעמדת סגל הרשות, אופן סיווג בעל מניות המצביע נגד אישור התקשרות החברה עם בעל השליטה בה כמי שיש לו עניין אישי, בנסיבות בהן בעל מניות זה מצהיר כי אינו בעל עניין אישי בהחלטה אינו מצוי בסמכותה של החברה על כל האורגנים בה, לרבות האסיפה הכללית בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות. עוד לעמדת הסגל לפרשנות לפיה מותר אופן פעולה כאמור אין אחיזה בהוראות הדין, היא חוטאת לתכלית חוק החברות וההסדר הקבוע בו לאופן אישור התקשרויות עם בעל שליטה, ועומדת בסתירה גם לפסיקה הקיימת בנושא דנן.

#### תשתית עובדתית

1. ביום 31.10.2011 כונסה אסיפה כללית של בעלי המניות לאישור, בין היתר, את תנאי הכהונה וההעסקה של מר אילן דרורי, בעל השליטה בחברה (להלן – "דרורי" או "בעל השליטה")

ושל רעייתו, בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 (להלן – "ההתקשרויות" ו- "חוק החברות", בהתאמה). בדיווח תוצאות האסיפה מיום 1.11.2011 צוין כי אי.אי.אל, המחזיקה כ- 40.5% מהון מניות וזכויות ההצבעה בחברה, הודיעה שאין לה עניין אישי בהחלטות שעל סדר יומה של האסיפה. עוד צוין, כי בעל השליטה ובעלי מניות אחרים שהשתתפו באסיפה הודיעו שלדעתם לאי.אי.אל קיים עניין אישי כאמור וכי החברה פנתה לקבלת חוות דעת משפטית בנדון. לאור שיעור ההחזקות של אי.אי.אל בזכויות ההצבעה בחברה כמפורט לעיל, ברי כי סיווגה של זו, אשר התנגדה לאישור ההתקשרויות, כמי שאין לה עניין אישי באישור העסקה, משמעה כי לא יתקבל אישור האסיפה הכללית להתקשרויות האמורות.

2. להבדיל, ספירת הקולות בנטרול הצבעתה של אי.אי.אל. על ידי סיווגה כמי שלה עניין אישי באישור העסקה, יביא לתוצאה לפיה העסקה אושרה לכאורה. ביום 30.11.2011 זימנה החברה אסיפה כללית נוספת ("הזימון"), אשר על סדר יומה אישור ההתקשרויות, וכן קבלת החלטה בדבר סיווג אי.אי.אל כבעלת עניין אישי בהתקשרויות, על אף הצהרתה לפיה אינה בעלת עניין אישי בהן ("ההחלטה הנוספת"). בזימון צוין, כי בעל השליטה הינו בעל עניין אישי בהחלטה הנוספת מאחר וזו מתייחסת לאופן ההצבעה בדבר תנאי כהונה והעסקה שלו ושל קרוביו. הזימון לא כלל התייחסות לאופן סיווגה של אי.אי.אל. בקשר עם ההחלטה הנוספת. לזימון צורפה חוות דעת משפטית של פרופ' אוריאל פרוקצ'ה, אשר אומצה על ידי דירקטוריון החברה, עליה התבססה החברה בהבאת ההחלטה הנוספת לפתחה של האסיפה הכללית.

### הסוגיה

3. האם האסיפה הכללית או כל אורגן אחר בחברה מוסמכים לסווג את אי.אי.אל. המתנגדת לאישור ההתקשרויות כבעלת עניין אישי, על אף הצהרתה כי אינה בעלת עניין אישי בהן.

### עמדת החברה הנסמכת על חוות דעתו של פרופ' פרוקצ'ה

4. לעמדת פרופ' פרוקצ'ה בחוות דעתו, אשר אומצה כאמור על ידי דירקטוריון החברה ("חוות הדעת"), רשאית חברה לסווג בעל מניות אשר התנגדותו לעסקה עם בעל השליטה נובעת משיקולים הנוגעים לטובתו ואיננה מודרכת על ידי שיקולים הנוגעים לטובת החברה, כבעל עניין אישי לצורך סעיף 275 לחוק החברות.

5. בנסיבות דנן, קיימת לדעתו של פרופ' פרוקצ'ה תשתית עובדתית ממנה עולה כי אי.אי.אל פועלת משיקולים זרים שאינם נוגעים לטובת החברה ואשר מונעים מהמחלוקות בינה לבין בעל השליטה ולפיכך כי אי.אי.אל הינה בעלת עניין אישי בהתקשרויות.

6. עוד לעמדת פרופ' פרוקצ'ה, הנטל לפנייה לערכאות לבקשת סעד ראוי שיוטל על קבוצת המיעוט להבדיל מעל בעל השליטה. לפיכך, החברה רשאית לדידו, על פי החלטת הדירקטוריון והאסיפה הכללית שלא לסווג את אי.אי.אל כמי שאין לו עניין אישי בהתקשרויות, כאשר ככל ותרצה אי.אי.אל לטעון אחרת עליה יוטל הנטל לפנייה לבית המשפט בהתאם לסעיפים 192 ו-193 לחוק החברות. זאת לעמדתו, מאחר ועל פי מושכלות היסוד של דיני החברות בישראל, מתנהלת החברה על פי עיקרון שלטון הרוב, וכי

- בהתקיימותם של חילוקי דעות בין הרוב לבין המיעוט, הרוב קובע, אלא ככל והמיעוט פונה לבית המשפט ומרים את נטל הוכחת קיומו של עושה או קיפוח.
7. עמדה הפוכה לפיה נטל פנייה לבית המשפט תוטל על בעל השליטה תגזור לעמדת פרופ' פרוקציה בחוות הדעת, שיתוק על החברה ככל שהדבר נוגע להתקשרות עם בעל השליטה עקב התמשכות הליכי המשפט בישראל, ובעניינו כי אילו צו של בעל השליטה לעבוד כמנכ"ל בחינם תהווה פגיעה של ממש באוטונומיה של החברה ובאינטרסים העסקיים שלה.
8. יצויין כי איי.אי.אל קיבלה חוות דעת מאת הגב' דוידה לתמן - מסר שפורסמה בדיווחי החברה, אשר עמדתה הפוכה לזו של פרופ' פרוקציה, ואשר בהתאם לה לא נתונה לחברה או לאורגנים שלה הסמכות לסווג בעל מניה אשר הצביע נגד אישורה של עסקה עם בעל שליטה, כמי שיש לו עניין אישי באישורה, בניגוד להצהרתו.

### עמדת סגל הרשות

9. יאמר כבר עתה, כי מבלי להידרש כלל למחלוקת העובדתית במקרה דנן, עמדתנו הנה, כי החברה ומי מהאורגנים שלה, אינה מוסמכת, לסווג את בעלת המניות איי. אי. אל. אשר הצביעה כנגד העסקה כמי שיש לה עניין אישי, וזאת בניגוד לעמדתה של האחרונה.
10. לעמדתנו, החברה ובכלל זה כל האורגנים של החברה, אינם רשאים לסווג בעל מניה שהצביע נגד אישורה של עסקת בעלי שליטה כמי שיש לו עניין אישי באישורה. לעמדתנו, ככל שהחברה סבורה כי לבעל מניה עניין אישי שלילי (עניין אישי שלילי לעמדתנו, הנו שיקולים מהותיים ששוקל בעל מניות, הזרים לעצם החזקת המניות על ידו, המניעים אותו לפעול לטרפוד העסקה וזאת בשונה מהאופן בו היה מצביע אלמלא אותם שיקולים זרים), עליה הנטל להוכיח זאת באמצעות ההליכים הקבועים בסעיפים 192-193 לחוק החברות.
11. תוצאה זו עולה בקנה אחד גם עם החלטת בית המשפט המחוזי בירושלים בעניין גולדפון בע"מ נ' ב' יאיר בע"מ (להלן – "פס"ד ב. יאיר")<sup>1</sup> אשר דן בהרחבה בסוגיה.
12. פסק הדין קבע, כי לא ניתן לסווג בעל מניה המצביע נגד אישור העסקה כמי שיש לו עניין אישי באישורה בניגוד לדעתו של בעל המניה.
13. בהתאם להחלטת בית המשפט דלעיל רשאית חברה לסווג בעל מניה שהצביע נגד עסקה כמי שיש לו עניין אישי רק ככל שהעניין האישי גלוי על פניו ובלבד שבעל המניה אינו מתנגד לסיווג האמור. בהתאם לפסק הדין, התנגד בעל המניה לסיווג כמי שיש לו עניין אישי, הנטל על החברה להוכיח את עניינו האישי בטרפוד העסקה, באמצעות פניה לערכאות על פי סעיפים 192-193 לחוק החברות.
14. ויפים לעניינו קביעות פסק הדין כדלקמן:

*"במצב שבו עניינו האישי של בעל המניות גלוי... ועצם קיומו אינו נתון במחלוקת, יחול ככל הקניין: בעל המניות יהיה מנוע מלהצביע בהתאם להוראת סעיף 275. במצב שבו עניינו האישי אינו גלוי, ועצם קיומו רק נטען על ידי בעל מניות אחר בעוד שהוא עצמו אינו מודה בו לא יחול כלל קניין ובעל המניות יצביע באסיפה."*  
[ההדגשות אינן במקור]

<sup>1</sup> הפ (י-ס) 7236-05-11 גולדפון בע"מ נ' ב. יאיר חברה קבלנית לעבודות בניה 1988 בע"מ (פורסם בנבו)

15. עוד נקבע בפסק הדין בפס"ד ב. יאיר, כי באמצעות ההבחנה כאמור תמנע יכולת ההשפעה של בעלי שליטה בחברה על תוצאות ההצבעה (למעט זו הנובעת מהצבעתם על פי זכויות ההצבעה המוקנות להם). כך בסעיף 27 לפסק הדין:

*"...בעלי השליטה לא יוכלו להשפיע על ההצבעה גם באופן עקיף, על ידי קביעת זהותם של בעלי זכות ההצבעה. לא להם הכח לקבוע קולו של מי ימנה וקולו של מי לא ימנה. לא להם הכח להעביר את הנטל אל כתפי בעל המניות שהם חוששים או טוענים שחוששים - ממניעיו הסמויים ולא להם הכח להטיל רבב של סחטנות לפי ראות עיניהם בבעלי מניות."*

16. בית המשפט בקביעתו בפס"ד ב. יאיר כמו גם סגל הרשות בעמדתו לא העלימו עין מן האפשרות שבעל מניות יכשיל עסקה עם בעל שליטה שלא מתוך שיקולים של טובת החברה (עניין אישי שלילי). ודוק, ביהמ"ש כמו גם סגל הרשות מסיקים כי לצורך בירור מניעיו של בעל מניות להביא להכשלת עסקה כאמור עומדים לרשות בעלי המניות ובעלי השליטה בפרט החסדרים הקבועים בסעיפים 191 ו-193 לחוק החברות.

17. כך, בסעיף 28 לפסק הדין של השופט סולברג צוין:

*יככל שיש טענה לצד כלשהו - בעלי השליטה או בעלי מניות המיעוט כי הצבעתו של בעל מניות נטתה מחמת עניין אישי אין מנוס מהבאת העניין לפתחו של בית המשפט כדי שייבחן את הטענות בכלים הדיוניים והראייתיים הנתונים לו, וכריע. זו מיומנות הנתונה לבית משפט ולא לבעלי שליטה בחברה או לאורגנה.*  
[ההדגשות אינן במקור]

ובסעיף 25 לפסק הדין:

*יהטוען כי בעל המניות הזה נהג בחוסר תום לב והצבעתו היתה ממניעים אישיים נסתרים, הדרך פתוחה בפניו לפנות אל בית המשפט בהתאם לסעיפים 192 ו-193 ולקבל את הסעד הראוי."* [ההדגשות אינן במקור]

18. ומן הכלל אל הפרט, ברי כי משהודיעה אי. אי. אל, כי אינה בעלת עניין אישי בהחלטות שעל סדר היום, ומשכך כי קיומו של עניין אישי כאמור נתון במחלוקת הרי שלא התקיימו התנאים הקבועים בפס"ד ב. יאיר המאפשרים סיווגה כבעלת עניין אישי על ידי החברה או מי מהאורגנים שלה, ועל החברה, ככל שרצונה בסעד כנגד בעלת המניות אי. אי. אל, לפנות לביהמ"ש בהליך לפי סעיפים 192-193 לחוק החברות ולהוכיח טענותיה.

19. ודוק, גם הבאת ההכרעה בדבר אופן סיווג אי. אי. אל. לפתחם של בעלי המניות אינה עולה בקנה אחד עם הוראות הדין והפסיקה ועם מושכלות היסוד של השיטה, ולרבות ככל ותובא בהתאם להוראות סעיף 275 לחוק החברות. עצם קיומו של עניין אישי שלילי לאי. אי. אל. אשר הדירקטוריון ובעלי השליטה טוענים לו ואשר אי. אי. אל. מכחישה התקיימותו, הינו מחלוקת עובדתית בעיקרה, המצריכה תקירה ראייתית וכלים דיוניים שאינם מנת חלקה של האסיפה הכללית, ואשר עומדים בהתאם להוראות הדין לבית המשפט לבדו.

20. הכיצד רוצה החברה כי בעלי מניותיה יכריעו בין שתי גרסאות סבוכות ונוגדות לגבי פועלו של בעל מניות, כאשר הצדדים חלוקים עובדתית על כל צעד ושעל, וכל זאת במסגרת אסיפה כללית בה בעלי המניות מצביעים בעד או נגד ההחלטה הנוספת? למותר לציין עוד, כי הוראות הדין גם אינן מקנות לאסיפה הכללית סמכות כאמור.

21. מכל הטעמים דלעיל, איננו מקבלים את הפרופוזיציה המוצעת על ידי פרופ' פרוקציה לפיה מן הראוי להטיל את נטל הפנייה לבית משפט על בעל מניות המיעוט. הצעה זו מנוגדת לכלל הבסיסי בדיני החברות הישראלים, לפיו בעת קבלת החלטה בניגוד עניינים יש לסטות מכלל הרוב הרגיל, ולקבל במקומו את כלל הרוב מקרב המיעוט. בנוסף, מנוגדת הצעתו האמורה לכלל הידוע לפיו "המוציא מחברו עליו הראיה". משמעות הדבר – מאחר ובעל המניות טוען כי הוא אינו בעל עניין אישי שלילי, הרי הטוען לקיומו של עניין אישי כאמור ולקיומו של חוסר תום לב או הפרת חובות הגינות, עליו החובה לפנות לביהמ"ש ולנסות ולהרים את הנטל.

22. לסיום, יפים לעניין זה דבריו של פרופ' גושן במאמרו "הצבעה תוך ניגוד אינטרסים בדיני חברות", משפטים כ"ט תשנ"ח:

"בעיית הסחטנות מחייבת לתת הגנה לרוב מפני המיעוט. ההתמודדות עם בעיית הסחטנות במסגרת המנגנון המעביר את כוח ההכרעה למיעוט יכולה להיעשות על ידי הטלת חובת אמונים על המיעוט, שכעת בידי הכוח להשפיע על רכושו של הרוב. מי שבידו היכולת להשפיע על רכושו של האחר, בין אם הוא מיעוט ובין אם הוא רוב, חייב להפעיל את כוחו בתום לב לטובת הקבוצה כולה. נסיון סחטנות ייחשב להפרה של חובת האמונים. אולם כדי לקבוע אם מדובר בסחטנות או במיקוח לגיטימי נוקשה, יהיה הכרח לבחון את תנאי העסקה שהמיעוט דחה. שכן הביטוי החיצוני של סחטנות (הצבעה נגד) זהה לביטוי החיצוני של מי שסבור כי העסקה אינה כדאית. כדי לקבוע האם באמת מדובר בסחטנות, יהיה צורך לפנות לבית משפט שיבחן את טיב העסקה שהמיעוט מונע את קבלתה, על בסיס הערכת שווי אובייקטיבית"<sup>2</sup>. [ההדגשות אינן במקור]

בהתאם לסמכותנו לפי סעיף 36(ה) לחוק ניירות ערך נדרשת החברה לפרסם דיווח מיידי הכולל את התייחסות החברה לעניינים המפורטים לעיל בצירוף מכתבנו זה לא יאוחר מיום 15.12.2011 בשעה 15:00.

בכבוד רב,

צפנת מזר עו"ד  
ניר שוהם עו"ד

העתק: עוה"ד גבי הייק ודורון קוויאטק, גולדפרב, זליגמן ושות'; באמצעות פקס: 03-6089909

<sup>2</sup> הערת שוליים 49 בע' 38.

**Fax Header Information**

ISA  
026556444  
15-Dec-2011 09:30

<b>Fax Job</b>	<b>Date/Time</b>	<b>Type</b>	<b>Identification</b>	<b>Duration</b>	<b>Pgs</b>	<b>Result</b>
4228	15-Dec-2011 09:26	Send	9,036089909	2:46	5	Success

**Fax Header Information**

ISA  
026556444  
15-Dec-2011 09:26

<b>Fax Job</b>	<b>Date/Time</b>	<b>Type</b>	<b>Identification</b>	<b>Duration</b>	<b>Pgs</b>	<b>Result</b>
4227	15-Dec-2011 09:25	Send	9,039248720	1:09	5	Success