

# סוס טרויאני בחברה המתחרה

בשתי החלטות תקדימיות שניתנו בשנה האחרונה הבהיר בית המשפט הכלכלי כי לא ייתן יד לפגיעה בתחרות באמצעות רכישת מניות מיעוט בחברה מתחרה. מההחלטות עולה כי בית המשפט יעצור מראש כל ניסיון לפגוע בתחרות בין חברות בדרך של ניצול חוק החברות והזכויות העודפות שהוקנו לבעלי מניות מיעוט בו

חגית בולמש

העסקיים בוחנים את טובת הציבור הרחב – ציי בור הצרכנים בכללותו. השאיפה למקסם את רווחי החברה יכולה לגרום למנהליה ולבעליה להעדיף את טובתה האישית על פני קיומה של תחרות יעילה ועל פני רווחת הצרכן. דוגמה להתנגשות אפשרית בין המטרות באה לידי ביטוי בפסיקה מהעת האחרונה של המחלקה הכלכלית בבית המשפט המחוזי בתל אביב. בפסיקה זו דנו בזכויותיהם ובחובותיהם של בעלי מניות מיעוט בחברה שהם מתחרים של החברה. במקרה זה הזכויות של בעלי המניות לפעול לתועלתם על

דיני ההגבלים העסקיים ודיני חברות מוצאים את עצמם לא פעם בהתנגשות זה עם זה. התנגשויות אלה לא זכו להתייחסות מלאה של דיני ההגבלים העסקיים, והותירו חלל שעיימו נדרש להתמודד בית המשפט הכלכלי בהחלטות אחדות שניתנו בשנה האחרונה. חברה מוקמת כדי להפיק רווחים. דיני ההגבלים העסקיים מגבילים יכולת הפקת רווחים זו כאשר הפקת רווחים עלולה לפגוע בציבור ובתחרות. ההסתכלות של דיני חברות היא בעיקר על ציבור המתקשרים עם החברה (בעלי מניות, נושים, עובדים), ואילו דיני ההגבלים



ד"ר חגית בולמש, יועצת למשרד תדמור ושות'; מחברת הספר "הגבלים עסקיים, מערכות היחסים בערוצי השיווק וההפצה"

**בשני מקרים שנדונו לאחרונה נדרש בית המשפט לשאלה מתי חברה בעלת מניות מיעוט היא בעלת "עניין אישי שלילי", היינו עניין אישי שמכוחו תישלל מאותה בעלת מניות האפשרות להצביע באספה הכללית של חברת המטרה**



המטרה והחברה הרוכשת מתחרות, גם אם אין לחברת הרוכשת כל תפקיד ניהולי בחברת המטרה. לדוגמה, להחזקותיה הצולבות של החברה הרות כשת בחברת המטרה יש השפעה אנטי-תחרותית ישירה בעקבות המעמד המיוחד המוקנה להצבעת בעלי מניות מיעוט בעסקאות בעלי שליטה הטעונית אישורים מיוחדים באספה הכללית, כמפורט בסעיף 275 לחוק החברות, התשנ"ט-1999 ("חוק החברות"). בעסקאות אלה יכול מעמדו של בעל מניות מיעוט להקנות לו עוצמה ושליטה בהחלטות, ולעיתים אף יכולת וטו, זאת בפרט בעקבות תיקון 16 לחוק החברות אשר חיזק את מעמדו של בעל מניות מיעוט בהצבעה בנוגע לעסקאות אלה. בכך מקנים דיני החברות לחברה מתחרה בחברת המטרה מעמד רם ביותר בהחלטות משמעותיות, בכל הנוגע לעסקאות

פי דיני החברות עלולה להיות מנוגדת לחובתם על פי דיני ההגבלים העסקיים להימנע מפגיעה בתחרות, וכן לעמוד בניגוד לטובת החברה שבה הם מחזיקים מניות מיעוט.

התנגשות מעין זו עשויה להתרחש כאשר חברה ("חברת מטרה") אינה יכולה לשלוט בזהות בעלי מניות המיעוט בה, על פי רוב בחברות ציבוריות. כל חברה וגוף שמתחרה ("החברה הרוכשת") יכולים לרכוש מניות בשוק החופשי ולהיות לבעלי מניות מיעוט בחברת המטרה. כך הופך מתחרה של חברת המטרה לבעל מניות בה ולבעל זכויות בה. תופעה זו ידועה בדיני ההגבלים העסקיים כ"אחזקות צולבות". החזקות המיעוט של החברה הרוכשת מקנות לה יכולת להשפיע ישירות על התנהלותה של חברת המטרה, ועל יכולתה להתחרות בתחומים שבהם חברת

קאות בעלי עניין.

כמו כן, יכולתה של בעלת מניות המיעוט המתח-  
רה לדרוש נתונים מהחברה בהתאמה לזכותה על פי  
חוק החברות ובכך לאסוף מידע עסקי על מתחרתה,  
וכן יכולתה לטרפד עסקאות בין החברה ובין ספקים,  
לקוחות ונותני שירותים – גם הם מוקד לחשש מפני  
השפעה שלילית של בעלת מניות המיעוט על התח-  
רות בין חברת המטרה לחברה הרוכשת.

השפעה זו מצאה ביטוי בישראל בהליך בין חברת  
נפקו סטאר ובין קרל גאוס (ה"פ 12-12-646 נפקו  
**סטאר נ' קרל גאוס ואח'**, מיום 31.1.2013), שבו  
התנגד בעל מניות מיעוט להסכם פשרה שהיה עתיד  
להיכרת על ידי חברת המטרה, ובהליך בין חברת  
כמיפל ובין בעל מניות המיעוט בה – חברת ניאופרם  
(תא (ת"א) 11-12-18327 **כמיפל בע"מ נ' ניאופרם**  
**השקעות 1966 בע"מ**, מיום 30.4.2013), אשר הת-

נגדה לעסקה מהותית לחב-  
רה הציבורית. בשני המקרים  
נדרש בית המשפט לשאלה  
מתי חברה בעלת מניות מי-  
עוט – החברה הרוכשת, המ-  
תחרה בחברת המטרה, היא  
בעלת "עניין אישי שלילי",  
היינו עניין אישי שמכוחו  
תישלל מאותה בעלת מניות  
האפשרות להצביע באספה  
הכללית של חברת המטרה.

המונח "עניין אישי" מוגדר  
כיום בסעיף 1 לחוק החברות כך:

"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 ייפוי כוח שניתן לו מאת אדם  
אחר אף אם אין לאחר עניין אישי, וכן יראו הצבעה  
של מי שקיבל ייפוי כוח להצביע בשם מי שיש לו  
עניין אישי שהצבעה של בעל העניין אישי, והכל בין  
אם שיקול הדעת בהצבעה הוא בידי המצביע ובין  
אם לאו".

כדי שבעל מניות ייחשב כבעל עניין אישי בעס-  
קה מסוימת צריכה להיות לו זיקה עודפת – דהיינו  
אינטרס זר שהוא זיקה אישית אחרת מזיקתו כבעל

מניות – זיקה זו צריכה להיות דומיננטית ובעלת  
יכולת השפעה על שיקול דעתו של בעל המניות.  
בשני המקרים נדרש בית המשפט לשאלה אם  
התחרות בין החברה לבעלת מניות המיעוט בה  
מקנה לבעלת מניות המיעוט זיקה עודפת הגורמת  
לה להיות נגועה בעניין אישי.

בעניין כמיפל, השופט חאלד כבוב קיבל החלטה  
תקדימית באפריל 2013 כשקיבל את בקשתה של  
החברה הציבורית כמיפל כי המתחרה שלה ניאופרם,  
המחזיקה במניות של כמיפל כבעלת מניות מיעוט,  
לא תוכל להצביע כ"רוב בלתי נגוע". בדונו בהחזקות  
הצולבות של ניאופרם כבעלת מניות המיעוט הבהיר  
השופט כבוב כי "מצב של החזקות צולבות בחברות  
מתחרות אינו רצוי כלל ועיקר ופוגע בהתנהגות  
תקינה והוגנת של השוק". זאת מכיוון שהאינטרס  
של בעלת מניות המיעוט ניאופרם הוא בראש וברא-  
שונה קידום טובתה האישית

ולא טובת המתחרה שלה,  
ולכן הצבעתה "נגועה בעניין  
אישי שלילי", הגם שעניין  
זה אינו נוגע ישירות לעס-  
קה שעמדה במוקד ההצבעה.  
נוכח התחרות הישירה בין  
מוצרי החברות, פוטנציאל  
הרווח שבעלת מניות המי-  
עוט יכולה להפיק מהכשלת  
העסקה מקים לה עניין אישי  
שיר באישור העסקה.

לכן נפסק כי בעלת מניות המיעוט היא בעלת עניין  
אישי שלילי מובהק וגלוי בהצבעה באופן המצדיק  
את התערבותו של בית המשפט בסיווג בעלי המ-  
ניות לפני כינוס האספה, וכי אין לאפשר לה להצביע  
כבעלת מניות בלא עניין אישי בעסקה. וכדברי בית  
המשפט:

"האינטרס הזר של ניאופרם, לא רק שיוצר אינ-  
טרס 'מחוץ לחברה', היינו, שטובת החברה לא  
נמצאת בראש מעייניו של בעל המניות, אלא שב-  
ענייננו, האינטרס הוא הפוך מטובת החברה. התח-  
רות מטבעה מהווה אינטרס לפגיעה מכוונת בחברה  
ובעסקיה, ולא רק אינטרס שלא לשקול את טובתה.  
עובדה זו מעצימה שבעתיים את העניין האישי של  
ניאופרם. התחרות העסקית בין כמיפל לניאופרם

**כדי שבעל מניות ייחשב  
כבעל עניין אישי בעסקה  
מסוימת צריכה להיות לו  
זיקה עודפת, זיקה זו צריכה  
להיות דומיננטית ובעלת  
יכולת השפעה על שיקול  
דעתו של בעל המניות**



כריכת ספרה של ד"ר  
בולמש, בהוצאת בורסי

היא כמו מגנט המשבש את מצפן שיקול דעתה של ניאופרם. כך, גם אם במקרה יורה המצפן על הצפון, לא נוכל לסמוך ידינו על כך".

קביעת בית המשפט בדבר העניין האישי השלילי של בעל מניות המיעוט נועדה לאזן בין מטרות דיני ההגבלים העסקיים ובין הזכויות העודפות שהוקנו לבעלי מניות מיעוט בחוק החברות.

החלטתו של השופט כבוב מתווספת להחלטה חשובה נוספת שניתנה על ידי השופטת רות רונן בינואר 2013 בעניין נפקו סטאר, שבה נפסק שבעל מניות מיעוט מתחרה מוגבל ביכולותיו לממש את זכויות ההצבעה באספה הכללית על פי חוק החברות, אם יש לו עניין אישי שלילי ישיר ואם הצבעתו עלולה לפגוע ביכולת החברה המתחרה שבה הוא מחזיק את מניות המיעוט לנהל את עסקיה.

### החלל שהותירו דיני ההגבלים העסקיים

עד כה נהגו דיני החברות להגן כמעט לחלוטין על בעלי מניות המיעוט. הגנה זו זכתה לחיזוק בתיקון 16 לחוק החברות, שהגדיל את יכולת ההשפעה של בעלי מניות המיעוט בעת ההצבעה באספה הכללית בהחלטות שבהן לבעל מניות הרוב יש "עניין אישי" המו-

נע ממנו להצביע באספה הכללית (סעיף 275 לחוק החברות). בכך הביע המחוקק את רצונו להעניק לבעלי מניות המיעוט יכולת להגן על השקעתם הכספית, ולהתמודד בצורה טובה יותר עם כוחו של בעל מניות הרוב.

רשויות התחרות בישראל ובעולם חוששות זה כמה שנים ממצב שבו חברות ירכשו מניות בחברה מתחרה כדי לתאם מחירים ולצנן את התחרות ביניהן. רשויות התחרות כמעט לא בחנו מצבים שבהם רכישת המניות על ידי מתחרה לא נעשית כדי לתאם מחירים בין מתחרים ולהקטין את התמריצים להתחרות בין החברות, אלא כדי לסייע לחברה שרכשה את המניות לפגוע בחברת המטרה שבה נרכשו המניות.

בדו"ח של ה-OECD משנת 2008, שבו השתתפה גם ישראל, שדן כל כולו בהחזקות מיעוט על ידי חברה מתחרה, כלל לא נבחנה הסוגיה של שימוש במניות מיעוט כדי לפגוע בחברה. הדיונים נסבו כולם סביב אפשרות התיאום בין המתחרות והחשש מצינון התחרות.

ההתמודדות של בית המשפט הכלכלי עם סוגיה חדשה זו סוללת את הדרך לבחינה של אותו חלל בנוגע להחזקות המיעוט. חשיבות הפסיקה מתחדדת עוד משום שרשות ההגבלים העסקיים נמנעה עד כה מלהביע את עמדתה בנושא, ולכן המקור היחיד כיום להבנת הנושא הוא הפסיקה.

ייתכן שהנושא רלוונטי יותר לישראל, שבה כלכלת שוק קטנה ומספר מצומצם של חברות ציבוריות מאפשרים לחברות לרכוש נתחים גדולים בחברות ציבוריות בקלות רבה יחסית. כך מתחרים יכולים

בקלות רבה יותר להיות בעלי מניות מיעוט בחברות מתחרות.

האמירות של בית המשפט בעניין נפקו סטאר, אשר התחדדו בעניין כמי-פל, מסמנות את בעלי מניות המיעוט המתחרים בחברה כחשודים מעצם החזקתם הצולבת בחברה מתחרה. העובדה שחברה בחרה לרכוש מניות בחברה מתחרה

היא נורת אזהרה למניעים העומדים בבסיס הרכישה, ולכל החלטה שאותה חברה תבקש לעשות במסגרת מימוש זכויותיה במניות.

בית המשפט הכלכלי הבהיר בהחלטותיו התקדימיות כי לא ייתן יד לפגיעה בתחרות באמצעות רכישת מניות מיעוט בחברה מתחרה, ויעצור מראש כל ניסיון לנצל את חוק החברות ואת הזכויות העודפות שהוקנו בו לבעלי מניות מיעוט כדי לפגוע בתחרות בין החברות.

נותר לשאול אם בעתיד יהיה אפשר להרחיב פרשנות זו של בית המשפט כדי להגביל גם את זכות החוקית של חברה לרכוש מניות מיעוט בחברה מתחרה, ולא רק כדי להגביל את זכותה להצביע באספה הכללית.



מגנט המשבש את מצפן שיקול הדעת. השופט חאלד כבוב



הגבלת זכויות ההצבעה. השופטת רות רונן