

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 נכונותה 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 כאמור 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 **שלבצל 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 **שלבצל 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 שלבצל השליטה יש בה ענין אישי, לרבות הצעה פרטית שלבצל 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 לבן 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.

ור' 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.

## ו. 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 ההחלטה 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, וימנע 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 אלבויס 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 אלבויס 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.