



רשות ההגבלים העסקיים

מימוש אופציות למניות כור תעשיות בע"מ ע"י קבוצת

בנק הפועלים מהווה עסקת מיזוג חברות - קביעה לפי

סעיף 43 לחוק ההגבלים העסקיים, תשמ"ח – 1988

עוד במחצית שנת 1993 החליטה קבוצת בנק הפועלים להמיר כתבי אופציה בחב' כור באופן שקבוצת בנק הפועלים היתה לבעלים של מעט קט מעל 25% ממניות כור. שנתיים מאוחר יותר, בעקבות רכישת 22.5% ממניות כור שהיו בידי חברת העובדים על ידי חב' שמרוק, חלו חילופי גברי בדירקטוריון כור. הדירקטוריון שקודם לכן מנה תריסר דירקטורים, מנה מעתה אך 11 דירקטורים, ומהם שלושה שהם עובדי בנק הפועלים. מצב זה - שבו למעלה מרבע מחברי הדירקטוריון הם מאנשי בנק הפועלים - עמד בעינו עד סוף חודש אוגוסט שנה זו.

הוועדה לבחינת ההיבטים של אחזקות בנקים בתאגידים ראליים, הסבה את תשומת לב הרשות להגבלים עסקיים לצורך "לבחון עסקה זו באספקלריית הוראות הפקוח על מיזוגי חברות".¹ בהתאם, פנינו להנהלת בנק הפועלים וביקשנו לקבל הימנה את הנתונים וההסברים הנוגעים לעסקאות הנוגעות ליחסי בנק הפועלים - כור.

לאחר בחינת הדברים מצאנו כי בנסיבות העניין אמנם התבצעה עסקת "מיזוג חברות" כמשמעה בחוק ההגבלים העסקיים. מסקנה זו נובעת משתי עילות נפרדות: האחת, שהיא בעלת אופי יותר מכאני, עניינה בכך שהבנק הגדיל באופן זמני ומזערי את אחזקותיו מעל תקרת 25% מהון מניות כור. אדם המגיע לשיעור אחזקה כזה מבצע "מיזוג חברות"; השנייה, שהיא בעלת אופי מהותי, עניינה בכך ששיעור נציגי הבנק בדירקטוריון כור עלה על תקרת 25% מכלל חברי הדירקטוריון. אדם המגיע לכך שנציגיו בדירקטוריון עולים על סף זה מבצע "מיזוג חברות". המבקש לבצע "מיזוג חברות", נדרש בהתאם לפרק ג' לחוק ההגבלים העסקיים, להגיש קודם לכן הודעת מיזוג, ולקבל אישור הממונה. הודעה כאמור לא ניתנה, וממילא אף לא ניתן אישור לביצוע העסקה.

ומכאן, הודעתי זו כי התקיימו בעסקאות שבנדון תנאי סעי' 17 לחוק ההגבלים העסקיים המחייבים הגשת הודעת מיזוג. אסביר בקצרה טעמי, בתחילה אעמוד על התשתית העובדתית, אבחן תשתית זו לאור העקרונות המשפטיים העומדים ביסוד הפקוח על מיזוגי חברות תוך שאתייחס אגב כך לטענות הבנק והסבריו.

¹ ראה: דין וחשבון של הוועדה לבחינת היבטים של אחזקות בנקים בתאגידים ריאליים, ע"מ 47 ה"ש 46 (ח' בכסלו תשנ"ו, 1 בדצמבר 1995), שעיכרי המלצותיה פורסמו ב - 135 רבעון לבנקאות, דו"ח ועדת ברודט לבחינת ההיבטים של אחזקות בנקים בתאגידים ריאליים עמ' 7 (תשרי תשנ"ז, ספטמבר 1996).

התשתית העובדתית

1. ביום 27.9.91 בוצע הסדר פיננסי בין כור תעשיות בע"מ (להלן: כור) וחלק מחברות בת שלה (להלן: תאגידי ההסדר) ובין ממשלת ישראל, חברת העובדים השיתופית הכללית בא"י בע"מ (להלן: חברת העובדים) ונושים נוספים של תאגידי ההסדר לרבות בנקים ישראליים, בנקים זרים, בעלי אג"ח בחו"ל ובעלי אג"ח בארץ.
2. בין תאגידי ההסדר לבין הבנקים הישראליים נחתם הסכם שכונה "הסכם גג". חלקה של קבוצת בנק הפועלים בהסכם זה (לרבות מחיקת ופריסת חובות) היה כ- 65%. בהסכם הגג הוטלו מגבלות על פעילויות של תאגידי ההסדר לרבות הצורך בקבלת אישורה של ועדת ההיגוי של הבנקים הישראליים לפעולות שונות במשך תקופת ההסדר.
3. הצדדים להסדר מחלו על חובות תאגידי ההסדר ובנוסף העניק חלקם סיוע כספי לתאגידי אלו. עם ביצוע מחילת החובות במסגרת ההסדר קיבלו הבנקים הזרים ובעלי אגרות החוב בארץ ובחו"ל מניות של כור. הבנקים הישראליים ובכללם בנק הפועלים (וחברות מקבוצתו שהיו צדדים להסכם הגג) קיבלו אופציות לרכישת מניות של כור הניתנות למימוש החל מתום 3 שנים מיום ביצוע ההסדר (או מועד מוקדם יותר עליו יוסכם בין כור לבין הבנקים הישראליים) ועד ליום 27 בספטמבר 2001.
4. בעקבות הערכת הבנקים הישראליים כי חל שיפור במצבם הפיננסי של תאגידי ההסדר, ובעקבות הפירעון המוקדם של חלק מחובות כור, החל משא ומתן בין כור לבין הבנקים הישראליים לקביעת התנאים אשר על תאגידי ההסדר למלא כדי לקבל את הסכמת הבנקים הישראליים לכך שתקופת ההסדר שנקבעה בהסכם הגג תבוא אל קיצה. בעקבות ההסדרים החדשים שנחתמו ביום 21.2.93, ושתוקפם נקבע למועד המוקדם יותר של יום 31.12.92, הסתיימה תקופת ההסדר שנקבעה בהסכם הגג לגבי כל תאגידי ההסדר. תחילת התקופה למימוש האופציה הוקדמה ליום החתימה, כך שניתן היה לממש את האופציות באופן מיידי.
5. ביום 31.1.93 נתקבלה החלטה בבנק הפועלים לרכז את כל האופציות לרכישת מניות כור, שנתקבלו ע"י בנק הפועלים ותאגידי בנקאיים מקבוצתו שהיו צד להסדר (בנק אמריקאי ישראלי בע"מ ובנק קונטיננטל בע"מ). ריכוז המניות נעשה על ידי חברת הפועלים נכסים (מניות) בע"מ, ובשמה דאז דיור ב.פ. החזקות (1989) בע"מ (להלן: דיור), שהינה חברת בת בשליטה מלאה של בנק הפועלים.
6. בנק הפועלים אף פנה ביום 24.1.93 אל המפקח על הבנקים בהתאם להוראות חוק הבנקאות (רישוי) (התשמ"א – 1981 (להלן: חוק הבנקאות) בבקשה שיאשר לחב' דיור, לכשתממש את האופציות האמורות למניות, אשר תענקנה לקבוצת הבנק שיעור החזקה של כ- 25.1% מהון כור (בדילול מלא), להחזיק את המניות במשך תקופה נאותה, שבמהלכה ניתן יהיה לממש בצורה אופטימלית את ההחזקה בכור. המפקח על הבנקים דחה את הבקשה, ולפיכך, בהתאם לציווי חוק הבנקאות לא רשאי היה הבנק לממש אופציות בשיעור העולה על 25% מהון כור.
7. ביום 16.8.93 מימשה דיור אופציות לרכישת 3,132,058 מניות רגילות של כור כנגד תשלום תוספת מימוש של 6 ש"ח למניה (להלן: מימוש האופציות הראשון). בנוסף קבוצת בנק

הפועלים החזיקה בנוסטרו ב- 676.44 ע.נ ממניות כור. יוצא איפה, כי שיעור אחזקות של קבוצת בנק הפועלים בעת מימוש האופציות הראשון עלה על 25%, הגם שאך במעט.

8. משנתגלה דבר האחזקות העודפות בביקורת אגף החשב של הבנק נמכרו לאלתר המניות העודפות, באופן ששיעור אחזקות הבנק במניות בנק הפועלים לא יעבור את סף רבע מהון החברה. כמו כן, בהמשך, משביקש בנק הפועלים לממש אופציות נוספות משל כור, על מנת שלא להדלל בשיעור אחזקותיו, הקפיד הבנק לממש אופציות כך שלא יחרוג מתקרת האחזקות של רבע.

9. עוד ייאמר כי לצד אחזקותיו הישירות של בנק הפועלים במניות כור, החזיקו גם קופות הגמל המנוהלות על ידי חברות בת של בנק הפועלים במניות כור. במועד מימוש האופציות הראשון החזיקו קופות גמל אלה ב- 2.8% מהון המניות הרגילות בכור, וביום 31.12.93 החזיקו ב- 4.81% ממניות כור.²

10. ביום 20.2.1994 לאחר המימוש כונסה אסיפה כללית של בעלי מניות כור, שנועדה בין היתר, לבחור את הדירקטורים שיכהנו בדירקטוריון החברה שמנה אז תריסר חברים. באסיפה נבחרו כדירקטורים חדשים שניים מעובדי הבכירים של בנק הפועלים.³ דירקטורים אלה שבו ונבחרו מחדש גם באסיפה כללית רגילה בפברואר 1995, וכיהנו בתפקידם עד לאסיפה שלא מן המניין שכונסה ביום 21.6.95. במקביל, הוסיף לכהן בדירקטוריון כור עובד נוסף של בנק הפועלים, מר צבי פייכמן, המשמש בתפקיד זה עוד משנת 1987. עובד זה של בנק הפועלים מונה כדירקטור בתוקף תפקידו כמנכ"ל קרן השקעות של חברת העובדים בע"מ.

11. ביוני 1995 נפל דבר במבנה השליטה בכור, עת רכשה קבוצת שמרוק 22.5% ממניות כור, שהוחזקו עד אז על ידי חברת העובדים.⁴ בעקבות עסקה זו הפכה קבוצת בנק הפועלים לבעל המניות העיקרי בכור, כאשר שיעור אחזקותיה עומד על - 24.999%, קבוצת שמרוק המחזיקה ב- 22.5%, וחברת העובדים המחזיקה ב- 12%.

12. בעקבות מכירת מניות חברת העובדים לשמרוק התפטרו חלק מנציגי חברת העובדים בדירקטוריון, וביניהם מר פייכמן. לאחר השינויים בשליטה בכור, כונסה ביום 21.6.1995 אסיפה כללית שלא מן המניין. באסיפה זו נבחרו 11 חברים לדירקטוריון כור, שלושה מתוכם עובדי הבנק ומהם שניים נושאי משרה בו: ה"ה י. דאובר, ז.בן-אשר ודן יחס. אמור מעתה, כמותית, הדירקטורים שניהנו מטעם בנק הפועלים היו למעלה מרבע מחברי הדירקטוריון. רק ביום 21.8.96, לאחר שבמשך למעלה משנה כיהנו 11 חברים בדירקטוריון, מונה הדירקטור השניים עשר לדירקטוריון חברת כור. החל מתאריך זה מנה דירקטוריון כור 12 חברים.⁵

² ראה מכתב בנק הפועלים, י. אלינב ו-נ.רביב, מיום 16.2.96.

³ הדירקטורים שנבחרו הם הגב' דפנה פלי - אז מזכירת הבנק ומר דן יחס - אז מנהל האגף לשרותי מימון ומינהל לקוחות.

⁴ במסגרת עסקת רכישת מניות חברת העובדים על ידי קבוצת שמרוק, העמיד בנק הפועלים לקבוצה אשראי למימון רכישת המניות. הסכמי ההלוואה מחודש יוני 1995 נבחנו על ידינו, והם כוללים את הנדבכים המקובלים בהסכמי בנק - לווה. להסכמים אלה עוד נתייחס בהמשך דברנו.

⁵ חברי דירקטוריון כור הינם: בנימין גאון, זאב בן - אשר, יוסף דאובר, משה וידמן, רוני פינשטיין, אדווה פוגל, דן יחס, סטנלי גולד, מיכאל גייגר, רוברט מוסקוביץ, קארן מרל, אריה עובדיה.

ומכאן לבחינת מסגרת עובדתית זו באספקלריית הוראות הפקוח על מיזוגי חברות בחוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ח - 1988 (להלן: חוק ההגבלים).

המסגרת המשפטית

13. משטר פיקוח על הגבלים עסקיים נדרש להתמודד עם מגוון צורות של הסדרים בין בני אדם המנהלים עסקים והעשויים להשפיע על התחרות, לרבות מיזוגי חברות.⁶ מחד, הטלת איסור מוחלט (per se) על מיזוגי חברות, או על צורות אחרות של חיבור בין מתחרים, עלול לתפוס בין זרועותיו גם שיתוף פעולה שאיננו פוגע בתחרות, בין משום שהחברות המעורבות שולטות ביחד על נתח שוק קטן מכדי שיוכלו להשפיע על תנאי השוק ובין אם משום שלצירוף תהיה השפעה נקייה חיובית על ענפי המשק הנוגעים למיזוג. מאידך, קביעת היתר מוחלט למיזוגי חברות, או לעריכת צורות אחרות של חיבור בין מתחרים, עלול אף הוא לפגוע בנושות במשק ובצרכן, במיוחד כשבעינו עומד האיסור לערוך הסדרים כובלים. מכאן הבחירה בדרך האמצע, הכפפת עסקאות מיזוג למבחן השפעתן על התחרות, על שיקול הדעת הכרוך בכך.

14. שיטה הדוגלת בחובת מתן הודעת מיזוג וקבלת אישור קודם לביצועו מבטיחה כי רשויות האכיפה ידווחו בדבר כל עסקה העשויה להשפיע על התחרות במשק, וכי תינתן להן ההזדמנות להתנגד לביצוע המיזוג או להתנות ביצועו בתנאים שיגנו על אינטרס הציבור בקיומה של תחרות. יחד עם זאת, הטלת חובת הודעה מטילה נטל על הסקטור העסקי ועל רשויות האכיפה, ועל כן, חלק מן השיטות העדיפו חשיפת עסקאות מיזוג לביטולן לאחר שנערכו או הובאו לידיעת הרשויות, אם נמצא כי מעוררות חשש לפגיעה משמעותית בתחרות. בדרך כלל, שיטות אלה, אף סללו בפני הצדדים למיזוג פוטנציאלי את האפשרות להגשת הודעת מיזוג על בסיס בחירה מרצון, על מנת לאפשר בחינה ואישור מוקדם של העסקה.

15. חוק ההגבלים העסקיים קובע מנגנון פקוח מוקדם על ביצוע עסקאות מיזוג תוך הטלת החובה ליתן מראש הודעת מיזוג לממונה על ההגבלים העסקיים שיבחן השפעת כל עסקה ועסקה על התחרות.⁷

16. עסקת מיזוג, כמובנה בלשון בני אדם, תתרחש כאשר שני תאגידים או יותר באים לכדי איחוד, מלא או חלקי. ברי כי קשת מצבי האיחוד והחיבור היא מגוונת. מן הצד האחד, יהיה המקרה המובהק של מיזוג החברות המלא, במסגרתו רוכשת חברה אחת את מלוא השליטה בחברה אחרת או את מלוא נכסיה, וממזגת את הפעילות והנכסים לקרבה. מן הצד השני, יהיה מקרה הביניים של מיזוג חברות חלקי, במסגרתו רוכשים מספר בני אדם דבוקת מניות בהיקף מסוים בחברה אחרת, כאשר כל מרכיב ממרכיבי העסקה מוסיף ופועל באופן אורגני נפרד. מקרה כזה, בהתאם לנסיבותיו, עשוי לעורר שאלות יותר מורכבות של מיון וסיווג העסקה כ"עסקת מיזוג" אם לאו. המפתח יימצא תמיד סביב שאלת השליטה או ההשפעה על החברה

⁶ ראה: In any Butterworths Competition Law, Vol. 2, Pa VII/1 (Issue 21 - July 1996) המציין כי "developed competition law regime, the relevant authorities must be able to ensure that merger activity does not distort competition ...".

⁷ השווה, הצעת חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ד - 1983, הצ"ח 1647 (א' כסלו התשמ"ד, 7.11.1983) ("הפרק החדש העוסק במיזוגי חברות מאפשר פיקוח בשלב שלפני ביצוע המיזוג על אותם מיזוגים שהשפעתם על התחרות במשק עלולה להיות משמעותית.... במשק הישראלי מסתמן תהליך של גידול בריכוזיות עקב מיזוגים ... ואולם רצוי יותר להפעיל את הפיקוח בשלב מוקדם דהיינו בתהליך ההיווצרות של ריכוז הכוח הכלכלי. המיזוג הוא תהליך מורכב, והשבת המצב לקדמותו לאחר שבוצע היא מסובכת ויקרה, ולכן רצוי להפעיל את הפיקוח מראש").

נשוא הבדיקה.⁸ לעתים, במצב של פיזור רב של מניות, גם שיעור קטן יחסית ממניות החברה ביא עמו שליטה בחברה, ועל כן צריך שייחשב כמיזוג.

17. מבנה הפיקוח על מיזוגי חברות המפורט בחוק ההגבלים העסקיים הוא דו-שלבי: שלב הפיקוח הראשון הוא שלב סינון וזיקוק מתוך כלל העסקאות את אותן עסקאות לגביהן תחול חובת מתן הודעת מיזוג. החוק קובע כי עסקה העונה על שני תנאי סף יחולו עליה הוראות פרק ג' לחוק (העוסק בפיקוח על מיזוגי חברות), ועריכתה טעונה הודעה מוקדמת לממונה וקבלת אישורו. שלב הפיקוח השני הוא השלב הערכי - החוק קובע כי עסקה אשר מתקיימים בה שני תנאי הסף תבחן ותאושר אם ורק אם אין בה כדי לפגוע משמעותית בערכים עליהם מבקש להגן חוק ההגבלים.⁹ נשוא עינונו כאן מתרכז ומתייחס אך לשלב הפיקוח הראשון.

18. לעניין שלב הסינון, קובע סעיף 17(א) לחוק כי "הוראות פרק זה יחולו על מיזוג חברות...". הנה כי כן, בטרם עיון בהוראות פרק ג' לחוק, ובפרט בטרם בחינת השפעתה של התקשרות בין שני גופים על התחרות בעסקים, יש לבחון האם העסקה היא בכלל בגדר "מיזוג חברות". הדיבור "מיזוג חברות" מוגדר בסעיף 1 לחוק.

19. במידה שההתקשרות הקונקרטית היא בגדר "מיזוג חברות" עלינו לעבור ולבחון את תנאי הסף השני והמצטבר הקבוע בסעיף 17(א) סיפא. הסעיף קובע כי הוראות פרק ג' לחוק יחולו על מיזוגי חברות "שמתקיים בהן אחד מאלה...". התנאים בסעיף עוסקים בנתח השוק הצפוי של החברות המתמזגות, במחזור מכירותיהן ובעובדת היותה של אחת החברות המתמזגות מונופולין כהגדרתו בחוק ההגבלים.

20. רק לאחר שנקבע ממצא חיובי בנוגע לשני תנאי הסף, המופיעים בסימן א' של פרק ג' לחוק נכנסו בשערי הוראותיו האופרטיביות של פרק ג' המופיעות בסימן ב' שבו והקובעות את מסגרת בחינת השפעתו של מיזוג על אינטרס הציבור בתחרות. ודוק: אם עסקה איננה נופלת בתחומי ההגדרה הסטטוטורית של "מיזוג חברות" היא איננה נדרשת לקבל אישור הממונה למיזוג. ואם אין היא בבחינת הסדר כובל, כי אז אין היא נדרשת כלל לאישור מערך הפיקוח על ההגבלים העסקיים.

21. סעיף 19 של חוק ההגבלים אוסר על מיזוג חברות אלא אם כן ניתנה תחילה הודעת מיזוג ונתקבלה למיזוג הסכמת הממונה. פרטי המידע שיש לציין בהודעת המיזוג מפורטים בסעיף 20 של חוק ההגבלים ובתקנות ההגבלים העסקיים (מרשם, הודעת מיזוג, הודעות הממונה וכו'), התשמ"ט – 1989. בסמכותו של הממונה לדרוש פרטים נוספים הדרושים לו לקבלת החלטתו.

22. לאחר השלמת הליך איסוף הנתונים הדרושים לגיבוש ההחלטה, יבחן הממונה את השפעת המיזוג על מיבנה הענף הרלבנטי בהתאם למדדים הקבועים בסעיף 21 (א) לחוק. במידה שמתעורר בעיני הממונה חשש סביר כי המיזוג יוביל לאחת התוצאות המפורטות בסעיף 21 (א), הוא מצווה להתנגד למיזוג או להתנות אותו בתנאים.

⁸ השווה: Rochester Telephone Corp. v. United States 307 U.S. 125, 139-40 (1939) שם מתייחס ביה"מ העליון של ארה"ב למושג "שליטה" כאל "practical concept ... to be determined by a regard for the actualities of intercorporate relationships to encompass every type of control in fact."

⁹ ראה: נ' זקלר, הפיקוח על המיזוגים - היעדים ודרך השגתם, 114 רבעון לבנקאות עמ' 87, 88.

23. ראשון ראשון ואחרון ואחרון, נתחיל ונשים איפה פעמינו לסעיף 1 לחוק ההגבלים המגדיר מיזוג חברות כדלקמן:

"מיזוג חברות" - לרבות רכישת עיקר נכסי חברה בידי חברה אחרת או רכישת מניות בחברה בידי חברה אחרת המקנות לחברה הרוכשת יותר מרבע מהערך הנקוב של הון המניות המוצא, או מכח ההצבעה או מהכוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים או השתתפות ביותר מרבע ברווחי החברה; הרכישה יכול שתהא במישרין או בעקיפין או באמצעות זכויות המוקנות בחוזה";

24. פשיטה, המחוקק קבע מספר מקרים טיפוסיים בהם לעולם יתקיים "מיזוג חברות", דהיינו בשעת רכישת עיקר נכסי חברה או בשעת רכישת למעלה מרבע מהערך הנקוב של הון המניות המוצא, בשעת רכישת למעלה מרבע הכוח להצביע, בשעת רכישת הכוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים או בשעת רכישת הזכות להשתתף ביותר מרבע מרווחי החברה. בכל המקרים הללו חזקה כי העסקה מקנה יכולת השפעה משמעותית על עסקי החברה נשוא העסקה, וכל כן נדרשים הצדדים לעסקה להביאה לבחינת מערך הפקוח על ההגבלים העסקיים.¹⁰

25. לצד מקרים מובהקים אלה, נתן המחוקק דעתו לכך כי ייתכן מגוון רב של עסקאות שאינן הציבור בקיומה של תחרות בריאה במשק מחייב את בחינתן, הגם שהן לא תמיד תיפולנה ברשימת המקרים המובהקים. במענה לצורך זה, פתח המחוקק את ההגדרה בצינו באמצעות המילה הפותחת "לרבות", כי לפנינו אך רשימה של מקרים מובהקים, אך ייתכנו גם ייתכנו עסקאות אחרות שיראו אותן כ"מיזוג חברות". בדומה, סיים המחוקק הגדרתו בצינו כי "הרכישה יכול שתהא במישרין או בעקיפין או באמצעות זכויות המוקנות בחוזה".

26. המונח "לרבות" נועד להרחיב את המשמעות המקובלת של הביטוי אליו מתייחס המונח.¹¹ לענייננו, ננקט המונח "לרבות" בפתח ההגדרה כדי להבטיח מימוש תכלית החוק להביא לבחינת כלל הפעולות העסקיות המובילות בדרך אורגנית לאיחוד הליכי קבלת החלטות של שני תאגידים או יותר. מטרת הפיקוח על מיזוגי חברות היא לבחון את השפעתו של איחוד למעשה של תהליך קבלת החלטות של שתי חברות על התחרות בענף.¹² עמדה על כך הועדה שהכינה את "דו"ח הועדה למיזוגים וקונגלומרטים", שעבודתה שימשה כחומר רקע להכנת הצעת החוק בנושא הפקוח על מיזוגי חברות:

המינוח מיזוג (merger) מתאר איחוד יציב בין שני גופים או יותר, אשר קודם לכן פעלו כגופים נפרדים. פנים רבות למיזוג ולדרכי יצירתו וחוקים שונים קובעים את מושגי השליטה והמיזוג בצורות שונות.... מאחר ומיזוג דה-פקטו יכול שיעשה במספר רב של

¹⁰ השווה: החלטת הממונה על ההגבלים העסקיים בענין רכישת מניות "נחושתי" על ידי מר גרשון זלקינד (כ"ה בתמוז תשנ"ב, 26.7.92) עמ' 113, 117, ההגבלים העסקיים (הוצאת ועד מחוז תל-אביב, כרך א', תשנ"ה - 1994).

¹¹ השווה: ע"א 149/89 עזבון המנוח הרצל בורנשטיין נ' יעקובי, פ"ד מז(2) 630, 636 (נמצא שכאשר המחוקק מרחיב את גדר תחולתו של כלל, על דרך השימוש ב"לרבות" אין כל הגיון בטענה כי מותר לכלול את הדבר הנוסף רק אם על-פי מהותו או תכונותיו מהווה הוא חלק מן הכלל. גישה כזו מסכלת את עצמה, שהלוא חזקה על הדבר הנוסף שהוא שונה במהותו או בתכונותיו מן הכלל, שאלמלא כן לא היה מתעורר כל צורך לצינו במפורש."); בג"ץ 337/81 מיטרני ואח' נ' שר התחבורה, פ"ד לו(3) 337, 350 [33ב'] ("נקיטת לשון "לרבות" באה להבהיר כאן, כי מבקשים להוסיף על המשמעות הרגילה ולצרף משמעויות גם כאלה, שלא היו נובעות מן הפרוש כפשוטו."); רע"א 3577/93 הפניקס נ' מוריאנו (טרם פורסם) בעמ' 21 לנוסח המודפס [44ב'].

¹² השווה: הצעת חוק ההגבלים העסקיים, התשמ"ד - 1983, הצ"ח 1647 (א' כסלו התשמ"ד, 7.11.1983) (סעיף 17: הסעיף קובע את סוגי המיזוגים שעליהם יופעל הפיקוח לפי הוראות הפרק העוסק במיזוג חברות... מיזוג יכול להתבצע במספר דרכים, כפי שעולה מהגדרת "מיזוג חברות" שבסעיף 1, הכוללת פעולות שונות שיש בהן כדי להביא לאיחוד למעשה של תהליך קבלת ההחלטות בחברות המתמזגות. המיזוגים אשר מוצע לפקח עליהם הם מיזוגים שתוצאתם שליטה צפויה של החברות המתמזגות בשוק, במידה העלולה לפגוע בתחרות".

דרכים, הרי לצורך הנושא הנדון, אין כל חשיבות אם הגופים המתמזגים ממשיכים להתקיים בנפרד מבחינה משפטית או חדלו להתקיים. המיזוג לצורך הנושא הנדון בדו"ח זה חייב להיות מגוון בצורה רחבה כאשר מגמת ההגדרה היא לבחון אם בעקבות הפעולות שננקטו נוצרו מאפיינים של מיזוג לצורותיו השונות...¹³

27. הנה כי כן, מטרתה של ההגדרה "מיזוג חברות" היא ללכוד כל פעולה שיש בה כדי להביא לאיחוד למעשה של תהליך קבלת החלטות של שתי חברות, תהא נפקותו של האיחוד על התחרות אשר תהא. רק בשלבי הפיקוח הבאים נבחנת השפעתה של אותה פעולה, אשר הובילה לאיחוד תהליך קבלת ההחלטות של שתי חברות, על התחרות - תחילה מסוננים כל אותם מיזוגים אשר על פניהם אינם מעוררים חשש תחרותי (סעיף 17(א) לחוק), ובהמשך נבחנים יתרת המיזוגים לנוכח הוראות סעיף 21(א) לחוק. עמד על כך בית הדין להגבלים עסקיים, בראשות השופט מ' נאור, באומרו כי :

המחוקק תיאר התנהגויות ומבנים כלכליים (הסדר כובל, מונופול, מיזוג) שנדרש פיקוח עליהם בשל חשש לפגיעה בתחרות חופשית. הצורך בפיקוח אין משמעותו מניעה מוחלטת או ריסון בכל מקרה ומקרה אלא יש לשקול כל מקרה לגופו. לשם הגנה על התחרות ראה המחוקק להקנות לחוק תחולה רחבת היקף על עסקאות רבות במשק, באופן שהחוק יחבוק סיטואציות שונות בהן תיתכן פגיעה בתחרות. זו הסיבה לכך שהמונח "מיזוג חברות" אינו מוגדר בהגדרה ממצה¹⁴

גישה דומה מצאנו גם בשיטות פיקוח אחרות.

28. דיני ההגבלים העסקיים של האיחוד האירופי קובעים כי עסקת מיזוג (concentration) תתרחש, לצד תנאים אחרים, כאשר שני תאגידים נפרדים מתמזגים, או כאשר תאגיד אחד או יותר רוכשים שליטה משמעותית (decisive control), במישרין או בעקיפין, בתאגיד אחר. שליטה כזו תבחן בהתאם לנסיבות העובדתיות והמשפטיות, כאשר יכולת ההשפעה יכולה להירכש לא רק באמצעות מניות, אלא גם באופן חוזי או בכל דרך אחרת.¹⁵

29. דיני ההגבלים העסקיים באנגליה קובעים כי עסקת מיזוג תתרחש, לצד תנאים אחרים, כאשר שני תאגידים "מפסיקים להיות נפרדים" ("Cease to be distinct"). מבחן זה מתקיים בכל מקרה של היווצרות יחסי משפחה תוך תאגידיים, כמו חברות אם ובת או חברת אחות, כמו גם במקרה של שליטה משותפת של אותו אדם בתאגידים השונים. עיקר העיקרים סב סביב השאלה האם לאדם או קבוצת בני אדם יש יכולת שליטה או השפעה מהותית על התאגיד. החוק האנגלי, בניגוד לחוק הישראלי, אינו מציין סף כמותי שמעבר לו נרכשת השפעה מהותית. רשות ההגבלים האנגלית, ה - Office of Fair Trading, מציינת בהנחיותיה כי שיעור

¹³ ראה: דו"ח הוועדה למיזוגים וקונגלומרטים, עמ' 9 (1977), עיקרי הדו"ח פורסמו ב דו"ח הוועדה למיזוגים וקונגלומרטים, הפרקליט ל"ב 559 (תשל"ח - 1978). דומה כי בנושא הגדרת "מיזוג חברות" אימץ מציע החוק, והמחוקק את המלצות הוועדה, כביטויין בסעיפים 1 ו - 17 לחוק ההגבלים העסקיים. בנושאים אחרים, ובהם עצם אמת המידה להתנגדות לעסקת מיזוג, נדחו במשתמע חלק מהמלצות הוועדה.

¹⁴ ראה: ערר ביה"ד להגבלים עסקיים 2/94 תנובה מרכז שיתופי לשיווק נ. הממונה על ההגבלים העסקיים (27.2.95) עמ' 159, 165 ההגבלים העסקיים (הוצאת ועד מחוז תל-אביב, כרך ב', תשנ"ו - 1996).

¹⁵ ראה: Council Regulation (EEC) 4064/89 on the control of concentration between undertakings, OJ [1990] L 257/14.

אחזקות העולה על 20% מהון החברה, במיוחד כאשר נלווה לה ייצוג בדירקטוריון, ייחשב כמעט ללא יוצא מן הכלל כמקנה השפעה מהותית.¹⁶

30. דיני ההגבלים העסקיים בארה"ב יראו עסקה כעסקת מיזוג במגוון רחב של נסיבות, כמו רכישת מניות או נכסים, רכישת נכסי מפתח כמו פטנטים או סימני מסחר, הסכמי חכירה, מיזמים משותפים ושאר עסקאות המקנות שליטה על הליך קבלת החלטות.¹⁷ רכישת חלק ממניותיה של חברה תיפול בגדר הוראות הפקוח על מיזוגי חברות אם היא מקנה לרוכש השפעה או שליטה.¹⁸ המחוקק האמריקאי, וכמוהו גם בתי המשפט, נמנעו מלקבוע כי רכישת מניות מעל סף כמותי מסוים מהווה עסקת מיזוג. בתי משפט רבים קבעו כי רכישת אחזקות בהיקף המאפשר ייצוג בדירקטוריון החברה הנרכשת מקנה לרוכש השפעה על ניהול עסקיה המגיעת כדי מיזוג חברות. כמותית, בדרך כלל דובר ברכש של לפחות 20% מהון המניות של חברת המטרה.¹⁹

31. אמור מעתה, מטרת הגדרת "מיזוג חברות" היא ללכוד כל אותן פעולות המובילות לאיחוד חלקי או מלא של תהליכי קבלת ההחלטות של שתי חברות, כאשר ההכרעה הערכית בדבר השפעתו של איחוד זה על התחרות יעשה רק בשלבי הפיקוח הבאים. בשיטתנו, בדומה לשיטה הנוהגת באיחוד האירופי, בדיקת השפעת הרכישה על התחרות תעשה אך בשלב השני, תוך ששאלה זו איננה בת פועל בשלב הראשון של הגדרת עסקה כ - "מיזוג חברות". במילים אחרות, שני ראשים לבחינתה של עסקה בראי הוראות הפיקוח על מיזוגי חברות: הראש האחד, עניינו בשאלת הסף האמנם מתקיימים בה בעסקה התנאים ההופכים אותה לעסקת "מיזוג חברות", שכן רק ביצוען של עסקאות כאלה טעון קבלת אישור מראש מאת הממונה על ההגבלים העסקיים; הראש האחר, שזמנו רק לאחר שהשאלה הראשונה נענתה בחיוב, עניינו בבחינת השפעת העסקה המתוכננת על התחרות בענפי המשק הנוגעים לדבר.

32. נתעכב קמעא על שלוש סוגיות העומדות בדרכנו לגיבוש עמדה, והן מתייחסות למעמד הבנק כנושה של כור ורוכשי מניותיה, לזקיפת אחזקות קופות הגמל של הבנק במניות כור

¹⁶ ראה: *Butterworths Competition Law*, Vol. 2, Pa VII/92 (Issue 21 - July 1996) המציין כי "In practice, a shareholding of more than 20% (particularly when coupled with board representation) will almost invariably be regarded as conferring material influence If a holding exceeds 25%, and thus confers the ability to block a special resolution, there is even less doubt that material influence exists....it is assumed that control must confer the right, **in practice**, to dictate the composition of the enterprise's management."

¹⁷ ראה: *Great Lakes Chem. Corp.*, 103 F.T.C. 467, 471 (1984) (רכישת פטנט כפופה לפיקוח על מיזוגים); *United States v. Lever Bros.*, 216 F. Supp. 887, 889 (S.D.N.Y. 1963) (רכישת סימן מסחרי כפופה לפיקוח על מיזוגים); *McTamney v. Stolt Tankers & Terminals, SA* 678 F. Supp 118, 120 (E.D. Pa. 1987). נפסק כי אפילו אם לא הועברו מניות תראה העסקה כמיזוג אם חברה השיגה "significant control over the decision-making processes or the property of another" *United States v. Penn-Olin Chem. Co.*, 378 U.S. 158, 169 (1964) (מיזם משותף בין מתחרים בעל צביון קבוע ייראה כמיזוג).

¹⁸ ראה למשל: *American Crystal Sugar Co. v. Cuban-Am Sugar Co.*, 152 F. Supp 387, 396 (S.D.N.Y. 1957), *aff'd*, 259 F.2d 524 (2d Cir. 1958) (נקבע בפשטות כי "Section 7 prohibits acquisition by one corporation of part or all of another corporation's stock, 'where ... the effect of such acquisition may be substantially to lessen competition'");

¹⁹ ראה, למשל: *United States v. E.I. du Pont de Nemours & Co.*, 353 U.S. 586 (1957) (רכישה של 23% ממניות דו-פונט על ידי גינראל מוטורס מהווה מיזוג חברות); *Denver & Rio Grande V. RR.*, 387 U.S. at 504; *United Nuclear Corp.*, 302 F. Supp. at 540 (רכישת 20% מהמניות); (רכישת 21% מהון המניות)

ולמשמעות שיש לייחס לאי התאמתה הפשוטה של הפרוצדורה לפקוח על מיזוגי חברות לנסיבות המתוארות של מימוש האופציה ומינוי הדירקטורים.

שליטה או השפעה עקב הסכם הלוואה.

33. כאמור, בנק הפועלים אינו רק בעלים של רבע ממניות כור, אלא שהוא גם הבנק שהעמיד את האשראי לרכישת חבילת המניות שרכשה קבוצת שמרוק, והוא גם הבנק המעמיד אשראי גדול היקף לכור עצמה. בהקשר זה תתעורר השאלה כיצד יתייחס מערך הפקוח על הגבלים עסקיים למרכיבי השפעה אלה, הנגזרים מתפקידו ותפקודו הטבעי של בנק כספק אשראי. יטען הטוען כי מרכיבים אלה בוודאי שקולים איכותית, בתוספת אחזקה של רבע ממניות כור, לאחזקה העולה על רבע ממניות כור, ועל כן במצטבר מתבצעת כאן עסקה של מיזוג חברות. מנגד, יטען הטוען כי אחזקות של נכסים לא בנקאיים לחוד, והעמדת אשראי לחוד, שכן להלכה מערכת חובות האמון לסוגיה אינה מתירה חיבור בין השניים, ולמעשה היאך יעשה בנק עסקיו אם על כל צעד ושעל ימצא עצמו מבצע במהלך עסקיו השוטף עסקאות מיזוג לרוב.

34. השאלות המתעוררות סביב יכולת ההשפעה וההכוונה של מעמיד הלוואה לשני מתחרים או יותר הן קשות ומורכבות. קל וחומר, שעה שמדובר בהסדר מעורב, כדוגמת זה הנדון כאן, הכרוך הן בבעלות בהון מניותיה של החברה הלווה, הן בהעמדת אשראי לאדם הרוכש חלק מן השליטה בחברה והן בהעמדת אשראי לחברה עצמה. ברי כי במקרה כזה הסתכלות המצמצמת עצמה אך לאחוז אחזקת המניות מתעלמת מנתונים חיוניים המקרינים על יכולת השפעת בנק על אורחות פעילותה של החברה הלווה כנגזר מיחסי נושה-חייב.²⁰ דומה, כי בנסיבות מעין אלה, לא יהיה מנוס מהצבת המבחן שתועלתו מוגבלת, ולפיו יידרשו הצדדים לעסקה, ורשויות האכיפה, לבחון כל מקרה על פי נסיבותיו, שכן:

... the question of whether a debtor-creditor relationship must be enjoined as threatening competition in violation of sec. 7 depends upon whether such probability is revealed by surrounding circumstances, including the expressed purpose of the relationship, the debtor's solvency or insolvency, the terms and size of the loan, the percentage which it bears to the debtor's entire debt and capital structure, the existence or non-existence of other contracts or relationships between the parties, etc. It would be naive, of course, to believe that a powerful creditor, which has placed a debtor in a position of dependency upon it, would not use its position as leverage to put pressure upon the debtor to conduct its business, including its control over others, in a way that would accord with the creditor's interest.²¹

35. נוכח המסקנה אליה הגעתי בדבר קיומו של מיזוג חברות הנופל בעיבורה של הגדרה, נפל הצורך בנקיטת עמדה בשאלת משקלה והשפעתה של הלוואה לצורך הגדרת עסקה כהגבל עסקי. נותר, איפה שאלה זו לדיון והכרעה לעת שתתעורר.

²⁰ השווה: Butterworths Competition Law, Vol. 2, Pa VII/92 (Issue 21 - July 1996) המציין כי "Finally, it should be stressed that the statutory control thresholds may be reached without any ordinary equity holding at all. Material influence over policy may be derived, for example, from contractual arrangements of from protective rights attaching to convertible securities or financial instruments."

²¹ ראה: Metro-Goldwyn-Mayer Inc. v. Transamerica Corporation, 303 F.Supp. 1344 (1969)

מעמד אחזקות קופות הגמל משל בנק הפועלים

36. כאמור, רכישת המניות שדן בה סעי' 1 לחוק ההגבלים יכול שתהא במישרין או בעקיפין או באמצעות זכויות המוקנות בחוזה. האם חישוב נכון של שיעור אחזקותיה של קבוצת בנק הפועלים יתעלם או יצרף את אחזקותיהן של קופות הגמל משל בנק הפועלים.

37. מחד, יטען הטוען, כי כאשר נבחנות אחזקות עקיפות מתקיימות סיבות טובות לכלול בגדרן גם את אחזקותיהן של קופות הגמל. אמנם קופות אלה הן בבחינת נאמן עבור עמיתי קופות הגמל, כשהאחרונים הם הנהנים ובעלי הנכסים, אך הנאמן עצמו הוא עובד הבנק, בשר מבשרו, ועל כן כוח השליטה הנגזר מאחזקה במניות מסור בידיו, ובעקיפין בידי הבנק.²² מנגד, יטען הטוען, ומאותה נקודת מוצא עצמה, כי הלכה ולמעשה, הנאמן שוקל אך את שיקולי הנהנה, ועל כן לא יבואו שיקולי הבנק כבעל מניות באותו תאגיד בגדר מכלול שיקוליה של הנהלת קופות הגמל. יתרה מזאת, מבחינה טכנית, צירוף האחזקות יביא למצב בלתי נסבל: הבנק יידרש לעקוב ברציפות אחר אחזקות קופות הגמל, על מנת להגיש הודעת מיזוג כל אימת שסך האחזקות יעלה על רבע, ועוד מוטלת עליו החובה (שלא יוכל לעמוד בה) לעשות זאת מראש ותוך יצירת פוטנציאל לניגוד אינטרסים בולט בין הבנק לבין מנהלי הקופות.²³

38. לאחרונה, הוצע כי בעיה מורכבת זו תמצא את פתרונה על ידי הסדר חקיקתי שיבטיח יצירת חיץ יעיל בין אינטרס הבנק כבעל מניות בתאגיד ריאלי לבין אינטרס הנהנים מזכויות ההצבעה הנלוות למניות הנשלטות בידי קופות הגמל המתנהלות על ידי הבנק.²⁴ בנסיבות אלה, ובשים לב למסקנה כי בכל מקרה מתקיימים בעניין דגן מבחני עריכת מיזוג חברות, לא ראיתי עתה להוסיף ולדרוש בשאלות המורכבות הסבות סביב אחזקות קופות הגמל.

עניינים שבהליך ובפרוצדורה

39. מהלך עסקי זה של מימוש אופציות בנק הפועלים לרכישת מניות כור חורג מתבניתן של עסקאות מיזוג מקובלות שבהן נחתם הסכם בין קונה למוכר. המדובר במהלך חד צדדי של בנק הפועלים למימוש האופציה, ובשלב שני הגיע נפח הייצוג של אנשיו המכהנים בדירקטוריון

²² ראה: דו"ח הוועדה לעיל, בעמ' 47 "המפקח על הבנקים בבנק ישראל גורס כי לעניין השימוש בכח ההצבעה, להלכה וגם למעשה יש לצרף את מלוא אחזקות הבנק, במישרין ובעקיפין, באופן ישיר ובאמצעות מסגרות הנאמנות המנוהלות על ידי הבנקים. צירוף זה נגזר מטבע הנסיבות. שכן הדעת נותנת ונסיון החיים מלמד, כי יתהוו לא מעט מקרים בהם כתוצאה מעמדת הבנק כבעל מניות יצביעו נציגי הקופות והקרנות שבניהולו כאיש אחד. הצבעה זו יש להדגיש, אינה צריכה פרי תיאום מפורש שאסור על פי חוק, וכמובן חזקה שאיננו מתבצע. תיאום זה יכול שיהיה פרי זהות המעסיק של נציג הבנק ונציג הקרנות המנוהלות על ידי הבנק, בשילוב משוואת האינטרסים הכרוכים בדבר."

²³ ראה: C.J. Cook, C.S. Kerse, *E.C. Merger Control* 55 (1996). המתרחסם להוראות המיוחדות שנקבעו בתקנות המיזוגים האירופאית בנוגע לאחזקות זמניות של בנקים ומוסדות פיננסיים בצינים כי "The scope of the present exemption is limited. There is a restriction on the exercise of voting rights. They may only be exercised to maintain the full value of the holding, but not to determine directly or indirectly the competitive conduct of the undertaking"; וגם *Sorensen & Kennedy, Hollow Ring to Merger Control Regulation Exception* 5 E.C.L.R. 267 [1995].

²⁴ השווה: חוק הבנקאות (רישוי) (תיקון מס' 11), התשנ"ו - 1996 ס"ח 1591, עמ' 318 (כ"ג באייר התשנ"ו, 12.5.1996), סעי' 21 המתקן את סעי' 77 לחוק השקעות משותפות בנאמנות, התשנ"ד - 1994; וגם *הצעת חוק הבנקאות (רישוי) (תיקון מס' 11)*, התשנ"ו - 1996, הצעות חוק 2532, עמ' 662, בעמ' 677 (כ' באדר התשנ"ו, 11.3.1996) המציית כי "תיקון זה יאפשר לא למנות את ההחזקות בתאגידים ריאליים של קרן שמנהלה או הנאמן שלה הוא תאגיד בנקאי, במנין האחזקות המותרות לתאגיד הבנקאי."

לכדי ייצוג העולה על רבע מחברי הדירקטוריון. מכאן, למשל, הקושי להלום בנסיבות אלה מיזוג חברות שבו לוקחת חלק פעיל גם כור ולא רק בנק הפועלים. בדומה, הוראת סעי' 20 (א) לחוק המצווה על "כל אחת מהחברות שבכוונתן להתמזג" אינה בת יישום פשוט בנוגע לכור שלמעשה לא נקטה בפעולת התמזגות. בדומה, אנו עשויים להיתקל בקושי באיתור המועד הרלבנטי לביצוע המיזוג: מחד מועד מימוש האופציה אינו מוחלט כי אז טרם התהווה המצב שחלקו של הבנק עולה על רבע מהדירקטוריון (אם נתעלם מהגידול המזערי באחזקות מעל (רבע); מאידך, במועד מינוי הדירקטורים לא השתנה דבר ביכולת הבנק למנות דירקטורים אלא שבאופן אקסוגני פחת סך מספר הדירקטורים באופן שייצוג הבנק עלה על רבע.

40. עקרונית, אכן, בתחום זה של הפקוח על מיזוגי חברות יתקיים גם אזור דמדומים, שהעסקאות הנופלות בתחומן יעוררו ספק בדבר סיווגן הנכון כ"מיזוג חברות". ההפניה החקיקתית, הפותחת בלשון "לרבות" ומסיימת בלשון "במישרין או בעקיפין" מלמדת כי בהכרח תתכננה עסקאות שבקיימים בתחום יחלוקו בתום לב בדבר התקיימות התנאים למתן הודעת מיזוג. המחוקק שביקש ללכוד בין זרועותיו את כל אותן עסקאות העשויות לעורר חשש לפגיעה בתחרות, תוך ניסיון למסד מנגנון שישכיל לבור את המוץ מן התבן, הצליח אך באופן חלקי. קשיי יישום המבחן החקיקתי הם העומדים ביסוד הצורך לתקן את הוראות החוק ולפרטן באופן שיובהרו התחומים ויוגדרו הגדרות. מקום בו מתעורר ספק בנוגע ליישום הוראות הפקוח על מיזוגי חברות יש לצפות לכך שהמבקשים לבצע את העסקה יביאו את פרטיה לידעת רשות ההגבלים העסקיים על מנת לאפשר לה לגבש עמדתה.

41. ברי עם זאת, כי אפילו תוקנה הגדרת החוק והובהרה הבהר היטב, מטבעו של הנושא המוסדר, לעולם תעמיד המציאות העסקית מצבי ביניים. הקושי יכול שיהיה נעוץ במיון העסקה כעסקת מיזוג, כהסדר כובל או כעסקה שאיננה בבחינת הגבל עסקי כלל, כמו במקרה של מיזם משותף בין מתחרים שלא בתחום עיסוקם המתחרה.²⁵ הקושי יכול שיהיה נעוץ בשאלות של נוהל והליך, כמו במקרה של השתלטות עוינת על חברה המסרבת לספק נתונים החיוניים להודעת המיזוג. בדומה, כיצד ינהג המבקש להשתלט על חברה נסחרת בדרך של הצעת רכש עוינת, היבקש אישור מראש או בדיעבד, ואם בדיעבד, מה ייעשה בתקופת הביניים או במקרה שעסקת המיזוג תסורב. מה הדין כאשר אדם מגדיל אחזקותיו מעל 25%,²⁶ או כאשר אדם רוכש אופציה לרכישת מניות, ועוד ועוד.

²⁵ שאלת סיווגו של מיזם משותף כהסדר כובל או כמיזוג תיבחן בהתאם למידת הקביעות שבשינוי הצפי להתרחב בעקבות העסקה. השווה במשפט הקהילה: Commission Notice on the distinction between concentrative and cooperative joint venture under Council Regulation (EEC) 4064/89 (1994 O.J. C385/5). ובמשפט האמריקאי: ABA, *Antitrust Law Developments (Third)* Vol I Pa. 372 (3d ed., 1992, 1995 Supp.). המציינים "The formation of a joint venture is subject to challenge under Sec. 1; Sec. 7 will also apply if the formation is accomplished through an acquisition of stock, assets, or partnership interest."

²⁶ ראה: החלטת הממונה על ההגבלים העסקיים בענין רכש מניות בנק ברקליס - דיסקונט בע"מ ע ידי בנק דיסקונט לישראל בע"מ (י"א בשבט תשנ"ג, 2.2.93 עמ' 123, ההגבלים העסקיים (הוצאת ועד מחוז תל-אביב, כרך א', תשנ"ה - 1994) (הגדלת אחזקות מ - 50% ל - 100% היא "מיזוג חברות" טעון הודעה. המיזוג אושר). השווה: החלטת נציבות האיחוד האירופי בענין [1990] C 321/16 *Arjomari/Wiggins Teape*; [1991] C *Mediobanca/Generali*; [1993] C 334/23 (גידול באחזקות מ - 5% ל - 13% נבדק כמיזוג); *Societe Generale de Belgique/General de Banque* OJ; [1993] C 225/2.

42. אך יהא הדין בעניין זה אשר יהא, **סיווג העסקה דנן** אינו יכול ולא ראוי כי ייחתך על יסוד טיעון פורמלי-טכני שתוקפו שולי.²⁷ אין ספק כי קבלת החלטות, ככל האפשר, בהתאם לכללים מוגדרים מראש חשובה היא. בדרך זו צרכניה של החלטה כזו יכולים במידת הסתברות גבוהה לצפות מה תהיה ההחלטה, ובדרך זו אף מקודם היעד של השוויון בפני החוק, מניעת משוא פנים ושרירות לב.²⁸ עם זאת הכרעה אך בהתאם לכללים מוגדרים מראש עלולה לסבול מכוללות-יתר או מכוללות-חסר, ולהניב תוצאה שתעמוד בניגוד לתכליתו של החוק שעל פיו התקבלה החלטה. שתי פנים אלה של שיטת ההכרעה בהתאם לכללים יוצרות מתח מתמיד בין היתרונות שבשיטה לבין החסרונות שבה.²⁹ ניכר כי המגמה השולטת בשיטתנו מאזנת בין שני הקטבים, אך תוך מתן הבכורה לשיקולים שבמהות.³⁰ בכורה זו עוד מקבלת משנה תוקף בתחום ההגבלים העסקיים.³¹

43. רשות הפיקוח על הגבלים עסקיים באיחוד האירופי בבואה לבחון עסקאות מיזוג הדגישה חזר וחדש את חשיבות בחינת מהותה הכלכלית של העסקה להבדיל מאדירתה המשפטית. ה - Merger Task Force :

has tended to adopt a pragmatic approach based on economic reality, rather than a dogmatic one based on legal form.³²

זוהי אף הגישה הנוהגת בדיני התחרות של ארה"ב, המדגישה כי "That statute is aimed at substance rather than form".³³ כך למשל, סטה שם בית המשפט מהלכה קודמת בקובעו כי חברת אם וחברה בת בשליטה מלאה אינם יכולים להיות צד להסדר כובל שכן,

The intra-enterprise conspiracy doctrine looks to the form of an enterprise's structure and ignores the reality. Antitrust liability

²⁷ ראה: F. Schauer, Formalism, 97 Yale L.J. 509, 510 (1988).

²⁸ Kennedy, Form and Substance in Private Law Adjudication, 89 Harv.L.R., 1685, 1688 (1975-76).

²⁹ ברק, פרשנות במשפט, כרך א', נבו, 116.

³⁰ ראה: מ. מאוטנר, ירידת הפורמליזם ועליית הערכים במשפט הישראלי 48 (מעגלי דעת הוצאה לאור, התשנ"ג - 1993); והשווה על"ע 11/86 בן חיים נ' הוועד המחוזי של לשכת עורכי הדין בתל אביב-יפו, פ"ד מא(4) 99, 103 ("לשון החוק היא רק נקודת המוצא לפרשנות, לא נקודת הסיום..."); ד"נ 16/82 פקיד השומה, תל אביב נ' לידור, פ"ד לט(2), 776, 757 ("משנפלה האפשרות המשפטית לראות בכספים, אותם קיבל המשיב, משום תוצאה הנובעת מעסקת המכר, יש לבחון את הפעולות הכספיות שנעשו להגדירן לצורך דיני המס על-פי מהותן המתבקשת"); ע"פ 787/79 מזרחי נ' מדינת ישראל, פ"ד לה(4), 427, 421 ("חוק פלילי, כמו כל חוק אחר, אין לפרשו לא על דרך הצמצום ולא על דרך ההרחבה, אלא על דרך מתן משמעות הגיונית וטבעית ללשון החוק כדי להגשים את החקיקה. מילותיו של החוק אינן מבצרים, שיש לכבשם בעזרת מילונים, אלא עטיפה לרעיון חי, המשתנה על-פי נסיבות הזמן והמקום, לשם הגשמת מטרתו הבסיסית של החוק").

³¹ ראה: בג"צ 47/83 תור אויר (ישראל) בע"מ נ' יו"ר המועצה לפיקוח על הגבלים עסקיים ואח', פ"ד לט(1) 169, 181.

³² Ivo Van Bael, Jean-Francois Bellis, Competition Law in the European Community, 3rd ed., CCH Europe (1995), pp. 389-390; עוד מצוטט שם הנציב הממונה על תחרות המדגיש כי "Competition law is rightly concerned with substance rather than form... The key issue whether a transaction brings about a lasting change in market structure or merely a temporary change in companies' behavior. The former is a concentration, the latter is not."

³³ ראה: United States v. Yellow Cab Co. (1947); Appalachian Coals v. U.S. (1933) 53 S.Ct. 471, 480, 67 S.Ct. 1560, 1565.

should not depend on whether a corporate submit is organized as an unincorporated division or a wholly owned subsidiary. A corporation has complete power to maintain a wholly owned subsidiary in either form. The economic, legal, or other consideration that lead corporate management to choose one structure over the other are not relevant to whether the enterprise's conduct seriously threatens competition.³⁴

44. המונח "מיזוג חברות" רחב הוא, במרכזו משמעויותיו "הגרעיניות" ובמעטפתו משמעויות היכולות להימצא ב"אזור האפלולית" של המונח. אילו הגענו למסקנה כי מסכת העובדות הדורשת את הכרעתנו במקרה זה מביאה אותנו ל"אזור האפלולית" פונים היינו אל תכליתו של החוק, ויוצקים למונח "מיזוג" את אותה משמעות שתגשים באופן ראוי את תכליתו של חוק ההגבלים העסקיים. אילו נדרשים היינו להשיב לשאלות שהוצגו לעיל בנוגע להשפעת מתן האשראי לקבוצת שמרוק ו-כור או בנוגע לספירת אחזקות קופות הגמל משל בנק הפועלים, כי אז נדרשים היינו לאותו מדרש פרשנות תכליתי, על השתקפויותיו השונות.

הואיל ועובדות המקרה נופלות, לדעתנו, בגדר משמעותו הגרעינית של המונח "מיזוג חברות" לא נצטרך לכך. מאידך, גישה תכליתית תלמדנו כי טענות בעלות גוון טכני, כמו הקושי בזיהוי הצדדים המחויבים למסור הודעת מיזוג, אין בכוחן לשנות את סיווגה הנכון של עסקה, אלא לכל היותר, בכוחן להקרין על המשמעויות הנגזרות מן המסקנה כי התבצע מיזוג חברות.

מן הכלל אל הפרט

45. ומשהגענו עד הלום, נוכל להשיב לשאלה האם מימוש האופציות ומינוי 3 דירקטורים בדירקטוריון כור מתוך 11 דירקטורים הקנה לבנק הפועלים יותר מרבע מהערך הנקוב של הון המניות של כור או מהכוח למנות יותר מרבע מהדירקטורים בדירקטוריון כור. פשיטא, שהתשובה על כך היא בחיוב.

46. שלושה עובדי בנק הפועלים, ביניהם שניים שהם נושאי משרה בבנק, חברים בדירקטוריון כור. שלושה אלה מהווים יותר מרבע מחברי הדירקטוריון בכור, ועל כן מאפשרים לקבוצת בנק הפועלים היקף השפעה בכור העולה על הסף שטרם רכישתו נדרשת הגשת הודעת מיזוג וקבלת אישור.

47. יטען הטוען כי עובדי הבנק חברי דירקטוריון כור לא מונו מטעם הבנק אלא שהם נבחרו על ידי האסיפה הכללית של כור, ועל כן או שהבנק "לא מינה אף נציג, או שמינה את כל הנציגים" שכן הנוכחים באסיפה הצביעו ובחרו את הדירקטוריון כולו כמקשה אחת. חיזוק לטענה זו יבקש הטוען למצוא בתיקון מספר 11 לחוק הבנקאות שהביא לשינוי המצב הנורמטיבי ששרר ערב חקיקתו. בסעי' 1 לחוק כתיקונו נקבע מפורשות כי "חזקה על תאגיד שנושא משרה בו נתמנה לדירקטור בתאגיד אחר, שהוא בעל הזכות למנותו." מכאן, לפי הניטען, כיוון שנדרש תיקון כזה לחוק הבנקאות על מנת להתגבר על הקושי שעצם מינוי עובד הבנק אינו מלמד בהכרח על קיומה של זכות למנות, ומכיוון שתיקון כזה לא נחקק גם לחוק ההגבלים, וממילא הוראה זו לא היתה בנמצא במועד מינוי הדירקטורים, משמיע לנו הדבר שבהעדר הסכם פורמלי המקנה לבנק את הזכות למנות 3/11 מדירקטוריון כור לא ניתן לקבוע שזכות כזו

³⁴ ראה: Copperweld Corp. v. Independence Tube Corp., (1984) 104 S.Ct. 2731, 2741-2742

קיימת אפילו המדובר בשלושה דירקטורים העובדים בבנק ואשר הומלצו על ידו לאסיפה הכללית שאכן בחרה בהם.

48. זוהי טענה פורמאלית שאין לה על מה שתסמוך. כאמור, מטרת חוק ההגבלים לבחון האם עסקה נתונה מקנה לחברה הרוכשת יכולת להשפיע על החלטות החברה הנרכשת. הלכה למעשה, ברור כי בעל מניות בוחר את אותם דירקטורים אשר לצד חובתם לדאוג ולשמור אמונים לחברה, ידאגו גם לשמור על אינטרס בעל המניות.³⁵ זוהי משמעות הזכות למנות דירקטורים ומכאן שוויה הכלכלי. לצורך חוק ההגבלים, מינוי עובדי קבוצת בנק הפועלים לכהונת דירקטור בכור מלמדת בעליל כי לבנק גם את היכולת למנותם וגם את הזכות למנותם.³⁶ מחוקק חוק ההגבלים העסקיים ביקש לקבוע אמת מידה מהותית של סף השפעה על ניהול ענייניה של חברה באמצעות דירקטורים, הרי שהוא מתקיים בענייננו.

49. לצד התקיימותו של תנאי מינוי הדירקטורים יצוין כי עסקת מימוש האופציה אף הקנתה לקבוצת בנק הפועלים מעט קט יותר מרבע מהערך הנקוב של הון המניות המוצא ועל כן מהווה מיזוג חברות גם על-פי חלופה זו. כאמור, מעט קט זה אותר על ידי הבנק ביוזמתו, ונמכר לאלתר.

50. משהתקיימו בעסקה תנאי מיזוג חברות, ותנאי סעי' 17 (א)(2) לחוק בדבר היקף מחזור המכירות המאוחד של החברות המתמזגות, נמצא כי בעסקת בנק הפועלים - כור התקיימו תנאי סעי' 17 לחוק המחייבים הגשת הודעות מיזוג.

51. ואם יטען הטוען כי לעסקה זו לא היה פוטנציאל השפעה על התחרות, ייאמר לו כי אפילו כך, חובת הגשת הודעת מיזוג לחוד ובחינת השפעתו התחרותית של המיזוג לחוד, ומכל מקום הרי דו"ח הוועדה לבחינת היבטים של אחזקות בנקים בתאגידים ריאליים סב סביב הערכת השפעותיה התחרותיות של אחזקות בנקים בתאגידים ריאליים בכלל, ובקונגלומרטים גדולי היקף בפרט. טעמים אלה הם שעמדו ביסוד הוראת סעי' 24 לחוק הבנקאות (רישוי) לפיה לא יחזיק בנק ביותר מתאגיד החזקה ריאלי אחד.

הצדדים למיזוג הם אמנם בנק הפועלים ו-כור, אך בנסיבות המקרה, נמצא כי לא יהיה זה ראוי לכלול את האחרונה כגורם שלקח חלק באי הגשת הודעת המיזוג.³⁷ חובה זו רבצה בראש ובראשונה, אם לא באופן בלעדי, על שכמי בנק הפועלים.

³⁵ ראה: י. כהן, דיני חברות, עמ' 179 (תל-אביב, 1991) המציין "על אף העובדה כי לחברה אישיות משפטית עצמאית ונפרדת משל בעלי מניותיה ספק אם ניתן לצפות מהדירקטורים שיפעלו אך ורק בהתאם לטובת החברה כגון משפטי מאוגד, ללא כל התחשבות באינטרסים של בעלי המניות."

³⁶ השווה: דברי ההסבר ל - הצעת חוק הבנקאות (רישוי) (תיקון מס' 11), התשנ"ו - 1996, הצ"ח 2532 עמ' 662 (כ' באדר התשנ"ו, 11.3.1996) "בהגדרה 'אמצעי שליטה', בפסקה המתייחסת לזכות למינוי דירקטורים, מוצע, על מנת למנוע ספק, להוסיף הבהרה שלפיה מי שמינה דירקטורים רואים אותו כמי שהוא בעל הזכות. משמעות הבהרה זו הינה כי בעל אמצעי שליטה מסוג זה לא יכול להישמע בטענה כי מינוי דירקטורים מטעמו אינו מעיד על כך שהוא בעל הזכות למינוי כאמור ועל שיעור אמצעי השליטה המוחזקים על ידיו. מינוי כאמור יראה בכל מקרה כי הממנה הוא בעל הזכות למנות, ויימנה בכל לענין שיעור הזכות למנות דירקטורים בתאגיד."

³⁷ השווה: C.J. Cook, C.S. Kerse, E.C. Merger Control 33 (1996) המציניים כי "Sometimes control may be acquired inadvertently as a result of the actions of third parties.... Such a situation may also occur in the event of a rights issue, where control may change because one major shareholder takes up his rights, while another does not, with the result that the balance of shareholding changes sufficiently to result in a concentration.... the Commission would no doubt treat leniently any failure to notify it in accordance with the Regulation."

אחרית דבר

אשר על כן, נוכח מטרת החוק, מסגרת הפיקוח הכוללת, ונוסח הוראות החוק, הגעתי לכלל מסקנה, בגדר סמכותי לפי סעי' 43(א) (3) לחוק ההגבלים העסקיים, כי עסקת בנק הפועלים - כור למימוש האופציות ומינוי הדירקטורים הינה "מיזוג חברות" כמשמעותה בחוק.

כאמור בסעי' 43 (ה) לחוק ההגבלים תהיה קביעה זו ראייה לכאורה לנקבע בה בכל הליך משפטי.

הודעתי זו תימסר לבנק הפועלים ולמנהלה הכללי, ותפורסם ברשומות. מקבלי ההודעה רשאים לחלוק עליה, או על חלקה, בפני בית הדין להגבלים עסקיים, תוך שלושים ימים מיום שזו תומצא להם.

ד"ר יורם טורבוביץ
הממונה על ההגבלים העסקיים

ניתן היום, בירושלים
יום שני, ל' חשוון, תשנ"ז
12 בנובמבר 1996